

EU:n elvytyspaketin toteutus ja vaikutukset: oppeja yhteiseurooppalaiselle finanssipolitiikalle

Markku Lehmus, Jaakko Nelimarkka ja Lauri Vilmi

EU käynnisti pandemian aikana laajan finanssipoliittisen NGEU-ohjelman, jonka toimeenpano on ehtinyt puoleenväliin. Tässä kirjoituksessa tarkastelemme ohjelman toimeenpanoa, saavutettuja tavoitteita ja taloudellisia vaikutuksia. NGEU:lla on merkittäviä positiivisia vaikutuksia, jos julkisilla investoinneilla pystytään kasvattamaan tuottavuutta ja ohjelmaan liittyvät rakenteelliset uudistukset ovat tehokkaita. Toteutuneen kehityksen perusteella ohjelman positiiviset vaikutukset voivat jäädä alkuperäisiä arvioita selvästi laimeammiksi. Mahdollisissa tulevilla finanssipoliittisissa ohjelmissa olisi tärkeää asettaa selvät tavoitteet, kiinnittää huomiota toimeenpanon tehokkuuteen ja kohdistaa tuki hankkeisiin, joiden hyödyt ovat yhteiseurooppalaisia.

Euroopan komissio ilmoitti 27.5.2020 750 miljardin euron suuruisesta *Next Generation EU* -ohjelmasta (NGEU), jota komission puheenjohtaja Ursula von der Leyen markkinoi ”Euroopan hetkenä”. NGEU:sta luotiin merkittävän kokoinen investointi- ja elvytysohjelma, jolla tuettiin toipumista koronapandemiasta. Erityisesti tarkoitettiin auttaa niiden Etelä-Euroopan maiden elpymistä, jotka olivat kärsineet voimakkaasti Covid-19-pandemian ensimmäisestä virusaalosta. Lisäksi ohjelmalla pyrittiin edistämään tulevaa kasvua digitalisaation ja vihreään siirtymään liittyvillä investoinneilla

ja uudistuksilla.¹ Samaan aikaan raha- ja finanssipolitiikan yhteiset toimet tukivat luottamusta ja aktiviteetin palautumista euroalueella. Etelä-Euroopan maiden valtionlainojen riskipreemiot laskivat ohjelman ilmoituksen jälkeen.

Vihreän siirtymän ja digitalisaation vauhdittumisen lisäksi ohjelmalla on ollut tarkoituksena tukea komission ns. maasuositusten toteutumista. Niinpä NGEU-varojen käyttö edellytti jäsenmailta investointien lisäksi myös rakenteellisia uudistuksia. Investointien ja rakenteellisten uudistusten odotettiin kiihdyttävän talouskas-

¹ *Pubheessaan 27.5.2020 Euroopan parlamentille von der Leyen listasi NGEU:n tarkoituksena olevan yhteiskuntarakenteen korjaaminen, sisämarkkinoiden suojaaminen ja taseiden tasapainottaminen (rebalance balance sheets).*

VTT Markku Lehmus (markku.lehmus@bof.fi) on toimistopäällikkö Suomen Pankissa. VTT Jaakko Nelimarkka (jaakko.nelimarkka@bof.fi) toimii vanhempana ekonomistina Suomen Pankissa. KTT Lauri Vilmi (lauri.vilmi@bof.fi) toimii vanhempana neuvonantajana Suomen Pankissa. Näkemykset ovat kirjoittajien omia eivätkä vastaa Suomen Pankin tai Eurojärjestelmän kantaa.

vua ja vahvistavan jäsenmaiden taloudellista ja sosiaalista kestävyyttä.

Kun EU-maiden, Etelä-Euroopan maat mukaan lukien, toipuminen koronavuodesta osoitautui odotuksia vauhdikkaammaksi vuosina 2021 ja 2022, viranomaisten odotukset NGEU-ohjelmasta saatavista hyödyistä siirtyivät yhä enemmän pitkän aikavälin taloudellisiin tulemiin. Poliittisessa retorikassa alettiin korostaa rakenteellisten uudistusten pitkän aikavälin tuottavuushyötyjä sekä vihreän siirtymän edistämistä, ja samalla aiempi diskurssi Euroopan hetkestä sekä pandemiasta kärsineiden Etelä-Euroopan maiden tukemisesta jäi taustalle.²

Ohjelman varojen käyttöön varattu aika on rajattu vuoteen 2026. Ohjelma on näin ollen ajallisesti edennyt jo yli puolenvälin. Tässä kirjoituksessa pohdimme, mitä tähän mennessä tiedetään ohjelman tavoitteiden saavuttamisesta ja taloudellisista vaikutuksista sekä millaisia oppeja NGEU-ohjelman tähänastisesta toteutuksesta voidaan saada.

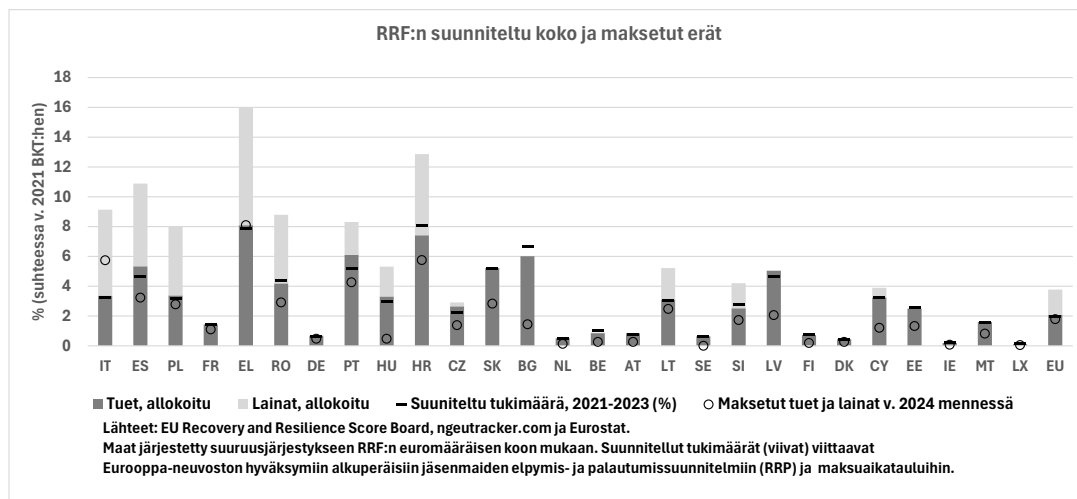
1. Miten toimeenpano on edennyt?

NGEU-ohjelman keskeisin osa on 648 miljardin euron suuruisen elpymis- ja palautumistukiväline (RRF, *Recovery and Resilience Facility*). Siihen luetaan 291 miljardin euron arvosta edullisia lainoja ja 356,9 miljardin euron verran suoriatukia EU-jäsenmaille. Kokonaisuudessaan RRF:n suunniteltu, vuonna 2020 päätetyn allokationsäännön mukainen koko on vajaa 4 % vuoden 2021 EU:n BKT:stä (Kuvio 1, palkit). Ohjelma jakautuu käytännössä usealle vuodelle. Tuet allokoiitiin suurimmin osin jäsenmaiden BKT-per-capita-erojen sekä toisaalta sen mukaan, miten talous oli kehittynyt pandemian aikana.³ Eurooppa-neuvoston vuoden 2020 heinäkuussa päättämän allokationsäännön perusteella varoja kohdistettiin esimerkiksi Etelä-Euroopan maihin suhteellisesti enemmän kuin euroalueelle tai EU:hun kokonaisuudessaan. Kun Kreikassa ohjelman koko on 16 % suhteessa maan vuoden 2021 BKT:hen, on ohjelman BKT-suhde Luxemburgissa 0,1 %.

² Esimerkiksi EU-komissio on tähdentänyt viestinnässään (ks. esim. Euroopan komissio 2024b), että paketti on enemmän kuin elvytyspaketti ja sillä pyritään kohentamaan pitkän aikavälin kasvua kestäväällä tavalla. Samoin Euroopan komission 21.4.2024 julkaistussa väliarvioon liittyvässä lehdistötiedotteessa puheenjohtaja von der Leyen korostaa ohjelman rahoitusta digitalisaation, uusiutuvien energiamuotojen ja energiatehokkuuden edistämiseksi. Euroopan keskuspankki on myös vuosina 2022–2023 useissa rahapolittisissa katsauksissaan, viimeisimmäksi 18.7.2024, painottanut NGEU:n merkitystä vihreän siirtymään ja digitalisaation liittyvien investointien kiihdyttämisessä.

³ Suorien tukien lisäksi jäsenmaat pystyivät ottamaan ohjelman kautta lainaa. Jäsenmaan pyytämien lainojen enimmäismäärä oli 6,8 % maan kansantulosta. Ohjelman koko sekä jokaisen jäsenmaan lainojen ja tukien osuudet lopulta tarkentuivat vuosien 2020–2021 talouskehtyksen mukaan sen lisäksi, että maakohtaisten ohjelmien kokoa määrittivät päätetyn allokationsääntöön mukaan mm. väestöosuus, BKT:n kehitys ja työttömyysaste ennen pandemiaa (Euroopan parlamentin ja neuvoston asetus 2021/241).

Kuvio 1. Elpymis- ja palautumistukiväliseen koko verrattain suuri Etelä- ja Itä-Euroopan maissa.

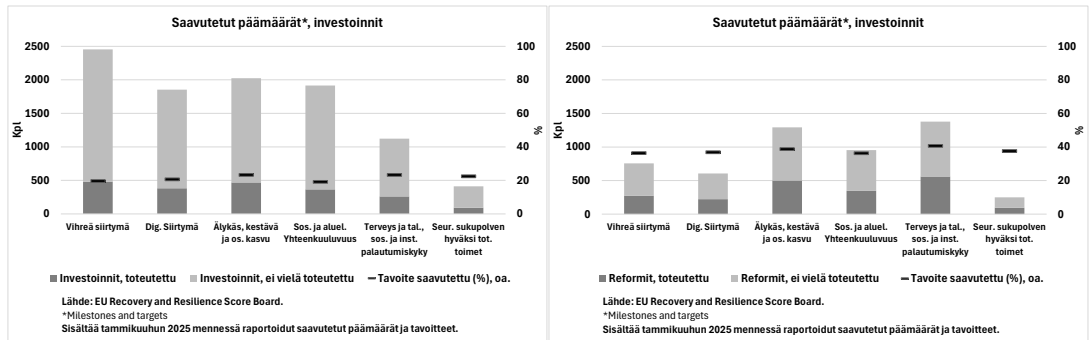


Tammikuuhun 2025 mennessä vajaa 50 % (306 miljardia euroa eli 1,8 % suhteessa vuoden 2021 BKT:hen) kokonaisuudesta on tähän mennessä maksettu jäsenmaille (Kuvio 1, ympyrät). Näistä noin 65 % on ollut suoriat tukia. Odotettua hitaamman toimeenpanon takia jäsenmaille on vuoden 2024 loppuun mennessä suoritettu maksueriä (Kuvio 1, ympyrät) yleisesti ottaen vähemmän kuin alun perin ohjelmasta oli allokoitu vuosille 2021–2023 (Kuvio 1, vaakaviivat). Esimerkiksi Espanjalle on maksettu vuoden 2024 loppuun mennessä tukia ja lainoja noin 21 miljardia euroa (1,4 % suhteessa BKT:hen) vähemmän kuin alun perin suunniteltiin maksettavan vuosien 2021–2023 aikana. Lähinnä Italia ja Kreikka ovat pysyneet tukien ja lainojen käytön suhteen alkuperäisessä aikataulussa.

Ohjelman toimeenpano on aikatauluun jäljessä myös muiden mittareiden mukaan. Koko EU:n tasolla ohjelman tavoitteista ja virstanpylväistä, joilla edistymistä seurataan, on investointien kohdalla täytetty noin 20 % ja uudistusten osalta vajaa 40 % (Kuvio 2, oikea).⁴ Tavoitteiden täyttymisprosentissa on jonkin verran vaihtelua maittain. Ranskassa uudistusten tavoitteista on saavutettu eniten, yli 65 %. Sen sijaan Suomessa osassa maita enemmistö uudistusten tavoitteista on edelleen täyttymättä.

⁴ Näistä virstanpylväät (Milestones) ovat kvalitatiivisia ja tavoitteet (Targets) kvantitatiivisia, ja ne on eritelty sekä investoinneille että rakenteellisille uudistuksille. Komissio myöntää seuraavia RRF-maksueriä sen mukaan, miten kansallisissa elvytysuunnitelmissa listatut virstanpylväät ja tavoitteet ovat täyttyneet.

Kuvio 2. Suurin osa kansallisten elvytysuunnitelmien tavoitteista edelleen toteuttamatta.



NGEU:n merkittävin osa ovat vihreän siirtymän hankkeet.⁵ Vihreään siirtymään eli RRF:n pilareihin ”vihreä siirtymä” ja ”älykäs, kestävä ja osallistava kasvu” on vuoden 2024 loppuun mennessä maksettu noin 140 miljardia euroa eli 45 % koko ohjelmasta, kun esimerkiksi digitalisaatioon on kohdistettu 26 % ohjelmasta. Toimeenpanon suhteen vihreän siirtymän hankkeet ovat edellä muihin pilareihin kuuluvia hankkeita. Niihin on tähän mennessä maksettu 45 % maksetuista tuista ja lainoista. Sen sijaan rahankäyttö digitalisaatiohankkeisiin on ollut allokoitua alhaisempaa, vajaa 13 miljardia euroa eli noin 13 % myönnettyistä rahoista.

2. Millaisia NGEU:n taloudelliset vaikutukset voisivat olla?

NGEU:n arvioidut positiiviset kasvuvaikutukset syntyvät niin suoraan julkisten menojen ja

⁵ Vihreän siirtymän jälkeen varoja on euromääräisesti kohdistettu eniten sosiaalisen ja alueellisen yhteenkuuluvuuden pilariin sekä terveydenhoitoon ja sosiaalipolitiikkaan. Nämä koostuvat esimerkiksi erilaisista työmarkkinatoimista sekä terveydenhoidon parantamisesta.

erityisesti investointien lisäyksen tuomasta elvytyksestä kuin ohjelman aikaansaamien talouden rakennemuutosten positiivisesta vaikutuksesta potentiaaliseen tuotantoon. Bańkowski ym. (2024) arvioiden mukaan NGEU nostaa julkisten investointien osuuden BKT:stä vuosina 2024–2026 3,5 %:n tuntumaan, mikä vastaisi 2000-luvun alun tilannetta.

Taulukko 1 kokoa NGEU:n vaikutusarvioita. Käytännössä kaikki vaikutusarviot perustuvat kokonaistaloudellisiin malleihin, joissa joudutaan tekemään oletuksia esimerkiksi saavutettavista tuottavuusvaikutuksista. NGEU:n alkuvaiheessa etenkin Euroopan komission (Langedijk ym. 2020 ja Pfeiffer ym. 2021) ja EKP:n (Bańkowski ym. 2022) piirissä tehdyt vaikutusarviot näyttivät melko voimakkaita ja nopeita talouskasvua kiihdyttäviä vaikutuksia. NGEU:n odotettiin kasvattavan BKT:n tasoa euroalueella noin 1,5 % vuoteen 2026 mennessä. Epäsuoraa näyttöä NGEU:n lyhyen aikavälin kasvuvaikutuksista kertoo se, että pandemian jälkeen talouskehitys on ollut muita Euroopan maita positiivisempaa suurissa tuensaajamaissa kuten Italiassa, Espanjassa, Portugalissa ja Kreikassa.

Taulukko 1. NGEU:n vaikutusarvioita EU:n BKT:hen.

		lyhyt aikaväli 2024	2026	pitkä aikaväli 2031
Picek (2020)		n. 1,3 %		
Langedijk ym. (2020)		2,0 %		1,0 %
Watt & Watzka (2020)		0,3 %		
Pfeiffer ym. (2021)	<i>nopea toteutus</i>	1,0–1,5 %	0,5–1,0 %	0,3–0,7 %
	<i>bidas toteutus</i>	0,6–1,0 %	0,7–1,2 %	0,3–0,7 %
Bańkowski ym. (2022)			1,5 %	1,4 %
Barbero ym. (2022)			0,9 %	0,4 %
Bańkowski ym. (2024)			0,4–0,9 %	0,8–1,2 %
Motyovszki ym. (2024)				-0,5–2,0 %
Euroopan komissio (2024)			0,9–1,4 %	0,3–0,7 %

Optimistisimmat kasvuarviot perustuivat oletuksiin hyvinkin suurista finanssipoliittisista kertoimista. Esimerkiksi Motyovszki ym. (2024) ja Euroopan komission (2024) optimistisimmassa skenaarioissa pitkän aikavälin finanssipoliittinen kerroin on noin 6. Taloustieteellisessä kirjallisuudessa julkisten menojen kerroinvaikutuksille on estimoitu hyvinkin erilaisia arvioita ja 6:n suuruiset kertoimet ovat esimerkiksi Rameyn (2021) uuskeynesiläisten malliarvioiden ylälaidassa.⁶

Julkisilla investoinneilla arvioidaan olevan suuremmat kasvuvaikutukset kuin tavanomaisilla julkisilla menoilla, koska ne voivat lisätä talouden tuotantokapasiteettia ja houkutella yksityisiä investointeja (IMF 2014; An ym. 2019;

Abiad ym. 2016).⁷ Espinoza ym. (2020) katsauksen mukaan kehittyneissä talouksissa investointien kertoimet vaihtelevat 0,4:stä 1,4:ään. Alueelliset tutkimukset ovat löytäneet vielä suurempia kertoimia, kuten noin 2 Yhdysvaltojen osavaltiotason tieinvestoinneille. Auerbach ja Gorodnichenko (2012) estimoivat julkisten investointien kerroinvaikutuksen olleen taantumassa tätäkin korkeampi eli 3,4.

Joka tapauksessa NGEU:n alkuvaiheessa esitetyt optimistisimmat vaikutusarviot vaatisivat toteutuakseen hyvin voimakkaasti tuottavuutta parantavia julkisia investointeja. Tuottavuusvaikutusten suuruus on edelleen epävarmaa. Viime kädessä ohjelmalla on pysyviä BKT-tai tuottavuusvaikutuksia ainoastaan, jos julkiset investoinnit ovat erityisen tuottavia ja niitä

⁶ Ramey laskee (2021) uuskeynesiläisellä mallilla julkisten investointien kerroinvaikutusten vaihtelevan voimakkaasti esimerkiksi investointien lähtötason mukaan.

⁷ Kertoimiin vaikuttaa oleellisesti myös menojen rahoitustapa (veronkorotukset, velkaantumisen vai säästöt).

ei ole aiemmin pystytty tekemään, tai jos julkisilla investoinneilla pystytään vauhdittamaan yksityisiä investointeja (*crowding in*) siten, että pääomakanta kasvaisi merkittävästi.

Tuoreimmat vaikutusarviot ovatkin alkupe- räisiä arvioita matalammat ja hitaammin toteu- tuvat. Euroopan keskuspankin (EKP) asiantun- tijoiden tuoreimmassa arviossa (Bańkowski ym. 2024) vaikutukset vuoden 2026 BKT:hen olisi- vat 0,4–0,9 % ja vuoteen 2031 mennessä 0,8– 1,2 % (Taulukko 2).⁸ Komission (2024) arvion mukaan NGEU:n BKT-vaikutus EU:ssa vuonna 2026 olisi 0,9–1,4 % ja vuoteen 2031 menses- sä 0,3–0,7 %. Motyovszkin ym. (2024) komissi- on QUEST-mallilla tekemien simulointien mu- kaan NGEU-paketin vaikutukset vuonna 2030 vaihtelevat lievästi negatiivisesta aina + 2 %:iin riippuen tuottavuusvaikutuksesta. Negatiivinen vaikutus tulee tilanteessa, jossa NGEU-varat käytetään hankkeisiin, jotka eivät edistä lain- kaan tuottavuuskehitystä

Kokonaisuudessaan ensiarvioista alentuneiden kasvuvaikutusten taustalla voi nähdä kol- me pääsyötä. Ensinnäkin NGEU:n toimeenpa- no on viivästynyt, jolloin kasvuvaikutukset to- teutuvat aikaisempaa myöhemmin ja ajoittuvat useammalle vuodelle. Toiseksi varojen käytön painottuminen vähemmän tuottaviin hankkei- siin, kuten rakennusinvestointeihin, voi johtaa pienempiin pitkän ajan tuottavuushyötyihin kuin alkuperäisten arvioiden korkeahkot fi- nanssipoliittiset kertoimet viittasivat.⁹ Kolman-

neksi EU:n talous toipui koronapandemiasta alkuarvioita nopeammin ja lisäksi inflaatio se- kä korot nousivat huomattavasti ajateltua vauh- dikkaammin. Elvytyksen osuminen korkean in- flaation aikaan nollakorkojen sijaan pienentää tyypillisesti julkisten menojen ja investointien kerroinvaikutuksia.

Julkisten investointien ja menojen kerroin- vaikutusten ohella suuri osa ohjelman positii- visista vaikutuksista syntyy rakenteellisista uu- distuksista (Taulukko 2). Tuoreimman EKP:n laskelman (Bańkowski ym. 2024) mukaan oh- jelma nostaisi euroalueella rakenteellisten uu- distusten kautta BKT:tä pidemmällä aikavälil- lä 0,6 %.¹⁰ Tuoreimmassa arviossa rakenteel- listen uudistusten vaikutusta on revisioitu huo- mattavasti alaspäin. Vielä vuoden 2022 arviossa (Bańkowski ym. 2022) arvioitiin, että pitkällä aikavälillä rakenteellisten uudistusten vaikutus BKT:n tasoon olisi 1,0 %.

⁸ Maakohtaiset erot NGEU:n vaikutuksista ovat suuria jobtuen varojen käytön epätasaisesta jakautumisesta maiden välillä. Esimerkiksi Italialle ja Espanjalle niiden arvioidaan olevan kolminkertaiset euroalueen keskiarvoon nähden.

⁹ Tuottavuushyötyjen sijaan esimerkiksi vibreillä investoin- neilla on voitu saavuttaa energiatehokkuuden paranemista ja hiilidioksidipäästöjen vähenemistä.

¹⁰ Rakenteellisten uudistusten vaikutusta tutkimuksessa ovat arvioineet jäsenmaakohtaisesti kansallisten keskus- pankkien asiantuntija. Tarkemmin ks. Bańkowski ym. 2024.

Taulukko 2 NGEU:n vaikutus euroalueella EKP:n asiantuntijoiden vuoden 2024 arvion mukaan

RRF:n kokonaisvaikutus euroalueella			
	Vaikutus BKT:n tasoon (%)		Vaikutus inflaatioon (%)
	(verrattuna perusuraan ilman NGEU:ta)		
	2026 mennessä	2031 mennessä	
Fiskaalinen vaikutus	0,3–0,8	0,2–0,6	0,1
Rakenteellisten uudistusten vaikutus	0,1	0,6	–
Yhteisvaikutus	0,4–0,9	0,8–1,2	–

Lähde: Bańkowski ym. (2024)

Jotain näyttöä on siitä, että rakenteellisten uudistusten toimeenpano on vauhdittunut NGEU:n myötä. Komission väliarvion (2024a) mukaan NGEU on kannustanut jäsenmaita toteuttamaan maakohtaisissa suosituksissa olevia rakenteellisia uudistuksia. Lisäksi Bańkowski ym. (2024) alustavan arvion mukaan vuoden 2022 loppuun mennessä Italiassa ja Kroatiassa on nähtävissä lievää kehitystä instituutioiden toiminnassa, mutta muissa maissa vastaavaa kehitystä ei voida vielä varmuudella havaita.¹¹ Tämä vuoteen 2022 mennessä tapahtunut kehitys voisi heidän mukaansa lievästi nostaa potentiaalisen tuotannon kasvua pitkällä aikavälillä. Reformien jatkuminen tukisikin NGEU-paketille arvioitujen mahdollisten hyötyjen saavuttamista.

Suoran vaikutuksen lisäksi NGEU:lla on voinut olla taloutta tukevia vaikutuksia riskipremioiden ja korkojen laskun kautta eten-

kin koronakriisin aikana, jolloin yhteinen eurooppalainen finanssipoliittinen väline saattoi rauhoittaa rahoitusmarkkinoita ja alentaa riskilisiä. Riskilisiin on kuitenkin NGEU:n lisäksi vaikuttaneet rahapolitiikan toimet, muut finanssipoliittikan välineet (esim. SURE) ja muu koronakriisin hoitamiseksi tehty kansallinen politiikka. Komission väliarvion mukaan riskipremioiden alentumisen kautta tulleet vaikutukset ovat olleet todennäköisesti melko pieniä ainakin koko EU:n tasolla. Tosin eniten NGEU-lainoja saavat ja korkeimman riskilisän maat ovat todennäköisesti hyötäneet matalammista rahoituskuluista.

Lisäksi NGEU on voinut tukea EU:n talouskasvua läikkymisvaikutusten (*spillover*) kautta, kun talouskasvu yhdessä maassa lisää kasvua muualla (ks. esim. Pfeiffer ym. 2021). NGEU:n suunniteltua hitaamman implementoinnin seurauksena läikkymisvaikutuksetkaan eivät näillä näkymin ole olleet niin merkittäviä kuin alun perin toivottiin. Läikkymisvaikutusta pienentää myös se, että NGEU:n hankkeet eivät ole keskittyneet yksittäisten jäsenmaiden rajat ylittäviin tai koko rahaliittoa koskeviin hankkeisiin vaan

¹¹ Instituutioiden (alustavasta) havaitusta tehostumisesta huolimatta näiden maiden keskimääräinen instituutioiden laatu on edelleen huomattavasti heikompi kuin euroalueella keskimäärin.

ne on toteutettu yksittäisen jäsenmaan näkökulmasta. Myös menojen ajoittuminen korkean inflaation aikaan on voinut lisätä inflaatiota entistä enemmän, mikä taas koko rahaliiton tasolla johtaa kireämpään rahapolitiikkaan.

3. Mitä ongelmia NGEU:n toimeenpanossa on ilmennyt?

3.1 Ovatko investoinnit kohdentuneet tehokkaasti?

NGEU-varojen käytön yksi tavoite oli tukea jäsenmaiden elpymistä koronavuodesta. Tämän takia varat allokoitiin maakohtaisesti. Siten tehdyt investoinnit eivät välttämättä kohdistu EU-tasolla tehokkaimpiin hankkeisiin tai eniten tuottavuutta parantaviin hankkeisiin. Varojen allokoointi jäsenmaittain on myös jättänyt aidosti eurooppalaiset rajat ylittävät hankkeet pienelle painolle, ja sen sijaan tuki on painottunut kansallisiin investointihankkeisiin. NGEU-varat ovat myös keskittyneet jäsenmaihin, joissa instituutioiden toimivuus on keskimääräistä heikompaa. Tämä on voinut vaikuttaa siihen, kuinka tehokkaasti varat on käytetty (Canova ja Pappa 2021). Toisaalta, jos varoilla saadaan parannettua talouden rakenteita ja esimerkiksi instituutioiden laatua, niin ne voivat johtaa pitkäaikaisiin tuottavuushyötyihin.

Varojen kohdentuminen hyvin epätasaisesti eri jäsenmaiden välille on voinut vähentää tuottavuusvaikutuksia, koska eniten NGEU-varoja saaneilla jäsenmailla ei ole ollut kykyä löytää tarpeeksi tuottavia hankkeita. Tähän viittaa paitsi oletettua hitaampi toimeenpano myös Euroopan komission väliarvion havainto joihinkin alun perin koheesio-ohjelmiin kuuluneiden hankkeiden siirtämisestä NGEU:n piiriin (Euroopan komissio 2024a, s. 62).

3.2 Ongelmat vihreän siirtymisen tukemisessa

NGEU-rahojen käytössä alkuperäistäkin suunnitelmaa suurempi osuus on kohdistunut vihreän siirtymän edistämiseen. Vihreän siirtymän tukemiselle on tullut kasvanut tarve Venäjän hyökkäyssodan myötä. Käytännössä iso osa vihreän siirtymän investoinneista on ollut rakennusinvestointeja. Nämä eivät suoraan lisää tuottavuutta, mutta lisäävät energiatehokkuutta.

On mahdollista, että kohonneiden energiahintojen seurauksena osa näistä investoinneista olisi jo tehty muutenkin, jolloin käytetyt varat ovat ainakin osittain syrjäyttäneet yksityisiä energiahankkeita. Tästä on ainakin viitteitä Italian Superbonus-ohjelman osalta, josta Cortin ym. (2023) mukaan noin puolet olisi uusia investointeja ja puolet olisi toteutettu muutenkin. Jos käytetyt vihreän siirtymän varat olisi käytetty nykyistä enemmän esimerkiksi vihreän teknologian kehittämiseen ja käyttöönottoon, olisi politiikalla voinut olla voimakkaampi vaikutus tuottavuuteen ja yritysten kansainväliseen kilpailukykyyn, ja ne olisivat syrjäyttämisen sijaan voineet houkuttaa uusia investointeja.

Euroopan tilintarkastustuomioistuin (2024a) on huomauttanut vihreän siirtymän hankkeiden ilmastovaikutusten arviointiin liittyvistä ongelmista. Nykyisellään ilmastovaikutuksia on arvioitu hyvin karkeasti kolmiportaisella järjestelmällä, mikä on tuomioistuimen mukaan saattanut liioitella tehtyjen investointien ilmastovaikutuksia.

3.3 Puutteita varojen käytön valvonnassa

Euroopan tilintarkastustuomioistuin (2024b) on huomauttanut RRF:n virstanpylväiden suunnitteluun liittyvistä ongelmista. Tilintarkastus-

tuomioistuimien piti melko harkinnanvaraisena arvioita siitä, ovatko virstanpylväät saavutettu. Lisäksi RRF:stä maksetut varat eivät perustu todellisiin kustannuksiin vaan ovat pikemminkin palkkioita virstanpylvään saavuttamisesta. Jäsenvaltiot eivät anna tietoja lopullisten edunsaajien todellisista menoista, jolloin varojen tehokkaan käytön arviointi jää puutteelliseksi. Tilintarkastustuomioistuin havaitsi tapauksia, joissa virstanpylväät perustuivat jo aikaisemmin aloitettuihin tai muutenkin säännöllisesti toteutettiin hankkeisiin. Tällöin virstanpylväät eivät perustuneet uusiin toimiin. Varojen raportointi- ja valvontajärjestelmiä on syytä kehittää, ja julkisten varojen tulisi jatkossa kohdentua todellisiin kustannuksiin hyvin määriteltyjen virstanpylväiden saavuttamisen jälkeen.

Nykyisin maksuja ei voida periä takaisin tilanteessa, jossa jo saavutetut virstanpylväät perutaan myöhemmin. Sen sijaan voidaan ainostaan keskeyttää tulevien NGEU-maksuerien maksaminen.

Tilintarkastustuomioistuimen (2024c) raportin mukaan kustannuksiin perustumaton rahoitustuki on lisännyt kaksoisrahoituksen riskiä. Tämä johtuu siitä, että koheesiopolitiikkaa, Verkkojen Eurooppa -välinettä ja elpymis- ja palautumistukivälinettä toteutetaan rinnakkain, ja elpymis- ja palautumistukivälineessä käytetään kustannuksiin perustumattomia mallia. Erityisesti tämä koskee tuloksellisuuden ulottuvuutta eli riskiä siitä, että samat tulokset rahoitetaan kahdesti. Tilintarkastustuomioistuimen suositusten mukaan ”Komission olisi saatava oman tarkastustyönsä perusteella sekä jäsenvaltioiden valvontajärjestelmien avulla vahvempi varmuus siitä, ettei kaksinkertaista rahoitusta myönnetä. Tarkastusten tulisi kattaa sekä kustannukset että tuotokset/tulokset kustannuksiin perustumattoman rahoitusmallin täytäntöönpanon yhteydessä.”

Sekä kaksinkertainen rahoitus että varojen kohdistuminen joka tapauksessa toteutettaviin hankkeisiin johtavat lopulta siihen, että elvytyspaketin varat käytetään tosiasiallisesti johonkin muuhun kuin alkuperäiseen käyttötarkoitukseen. Tällöin varoilla rahoitetaan mahdollisesti tehottomiakin julkisen sektorin rakenteita tai projekteja, ja varoja ei lopulta allokoita tehokkaasti koko EU:n sisällä.

3.4 Velkojen takaisinmaksusta sopiminen

NGEU on rahoitettu EU-tason yhteisellä velalla, jota oli 30.6.2024 laskettu liikkeelle 513,6 mrd euron verran. Tästä 155,5 miljardin verran on lainattu eteenpäin samoin ehdoin jäsenmaille (*back-to-back*). Velan takaisinmaksu on ajoitettu alkavaksi vuonna 2028 ja kestävän vähintään vuoteen 2058. Bańkowskin ym. (2024) arvion mukaan vuonna 2028 velan vuotuiset lainaohoitokulut olisivat noin 26 mrd. euroa.

Takaisinmaksun rahoituksesta ei ole vielä sovittu lopullisesti. Voidaan perustellusti argumentoida, että pysyvien tai pitkäkestoisten menojen rahoittamiseksi myös tulolähteen tulisi olla pysyvä. Mikäli sopuun uusista EU:n budjetin omista varoista ei kuitenkaan päästä, niin takaisinmaksu rahoitettaisiin EU:n budjetista. Se nostaisi jäsenmaiden jäsenmaksuja [EU-budjettiin] ja siten lisäisi jäsenmaiden alijäämiä, jotka ovat jo valmiiksi suuria. Vaihtoehtoisesti EU:lle voidaan yhä ottaa käyttöön uusia omia varoja. Euroopan komissio (2023) on ehdottanut sellaisiksi 30 % päästökaupan tuotoista, 75 % hiilitullien tuotoista sekä osuutta yritysverotuksen tuottojen ohjaamisesta. Saint-Amansin (2024) arvion mukaan näistä vain päästökaupan tulot ja yritysverotuksen tuottojen jakaminen voisivat olla riittävät kattamaan merkittävän osan NGEU:n velanhoitokustannuksista. Yritysvero-

tuksen tuottojen jakamisesta voi olla EU-tasolla vaikea päästä sopimukseen.¹² Hiilitullin ja jo käyttöön otetun muovimaksun tulot eivät taas yksinään riitä velanhoitokulujen kattamiseen.

Draghin (2024) raportissa mainitaan, että NGEU:n takaisinmaksua voitaisiin lykätä resurssien lisäämiseksi komissiolle innovaatio- ja tuottavuusohjelmien rahoittamiseksi. Arviolta noin puolet lainanhoitokuluista muodostuu korkomenoista, ja EU:n lainaohjelmien uskottavuuden ylläpitämiseksi takaisinmaksun rahoittamiseksi olisi syytä löytää pitkäkestoinen ratkaisu.

Ohjelman rahoituksesta sopiminen ja rahoituksen läpinäkyvyys vahvistaisivat myös EU:n ottaman velan toimimista turvallisena velkakirjana (*”safe asset”*) sijoittajille.¹³ Toisaalta uudet verot tai maksut lisäävät talouden veroastetta, ja voivat siten vaikuttaa talouskasvuun. Uusien omien varojen käyttöönottoon tarvitaan poliittinen mandaatti, joka tulee viime kädessä EU-maiden kansalaisilta.

4 Johtopäätökset

NGEU tarjosi poikkeuksellisen ison finanssipoliittisen ohjelman, jonka alkuperäiset tavoitteet olivat moninaiset aina suhdannepoliitikasta talouden rakenteiden vahvistamiseen ja vihreän siirtymän sekä digitalisaation edistämiseen. Ohjelma oli yhdessä muiden finanssi- ja rahapolitiikan toimien kanssa edesauttamassa korona-

¹² EU-tason sopimisen vaikeudesta omien varojen kasvattamisessa keskustelea esim. Buti ym. (2023)

¹³ Turvallinen velkakirja toimii referenssisijoituskohteena muille arvopapereille. Turvallista velkakirjaa ja sen hyötyjä ovat teoreettisesti tarkastelleet esimerkiksi He ym. (2019) ja Caballero ym. (2016).

kriisistä toipumista ja tuki ainakin osittain maa-kohtaisten riskilisien pysymistä hallinnassa. Rakenteellisten uudistusten ja investointien hyödyt näkyvät kuitenkin talouskasvussa tyypillisesti vasta merkittävällä viiveellä ja ovat vaikeasti todennettavissa empiirisesti.

Ohjelmalla näyttää olleen joitakin positiivisia vaikutuksia talouden rakenteisiin, vaikkakin positiiviset vaikutukset ovat nykytiedon valossa pienempiä ja hitaammin toteutuvia kuin NGEU-ohjelman aloittamisen aikaan ajateltiin. Niinpä kokonaisuudessaan ohjelman tuottavuusvaikutukset ovat hyvin epävarmoja, ja lisäksi merkittäväksi ongelmaksi on muodostunut ohjelman toimeenpanon hitaus EU:n jäsenmaissa.

NGEU:n kokemusten perusteella suhdannepoliittikan tekeminen vastaavanlaisen päätösperäisen EU-tason paketin kautta vaikuttaa vaikealta, sillä toteutuksessa on pitkät viipeet ja maakohtaiset erot toimeenpanon nopeudessa ja instituutioiden laadussa ovat suuria. Sen sijaan huolellisesti suunnitellulla paketilla voi olla mahdollista vahvistaa Euroopan talouden rakenteita. Tällöin tulisi kiinnittää erityistä huomiota varojen tehokkaaseen kohdentumiseen, mitä NGEU:ssa toteutettu varojen jyvittäminen maakohtaisen avaimen mukaan on voinut heikentää. Varojen allokaation tulisi perustua aitoon kilpailuun hankkeiden välillä ja sen tulisi huomioida myös jäsenmaiden rajat ylittävät hankkeet sekä ulkoisvaikutukset.

Oleellista on myös, että yhteisesti rahoituilla investoinneilla olisi mahdollisimman monia eurooppalaisen julkishyödykkeen piirteitä, kuten positiivisia, rajat ylittäviä ulkoisvaikutuksia¹⁴. Investointien tulisi lisätä mahdollisimman

¹⁴ Eurooppalaisen julkishyödykkeen määrittelystä tarkemmin, ks. esim. Buti ym. (2023).

voimakkaasti potentiaalista talouskasvua ja parantaa tuottavuutta. Näitä vaikutuksia tulisi arvioida niin rahoitusta myönnettäessä kuin jälkikäteen ohjelman menestystä arvioitaessa.

Kun isoa finanssipoliittista ohjelmaa toteutetaan, varojen käyttöön ja valvontaan olisi syytä kiinnittää erityistä huomiota. Päämäärät ja virstanpylväät tulisi asettaa huolellisesti, jotta vältetään varojen kohdentuminen hankkeiden kaksoisrahoitukseen tai joka tapauksessa toteu-

tuviin hankkeisiin. Myös toimien rahoitustapa vaikuttaa niiden tehokkuuteen. Läpinäkyvyyden lisäämiseksi EU:n tasolla olisi syytä päästä sopimukseen niin NGEU:n liikkeelle laskettujen lainojen takaisinmaksun kuin mahdollisten uusien toimien rahoittamisesta ennen uusia menolisäyksiä. Pysyvien tai pitkäkestoisten menojen kattamiseksi myös tulonlähteiden olisi syytä olla pysyviä. □

Kirjallisuus

- Abiad, A., Fuceri, D., ja Topalova, D. (2016), “The Macroeconomic Effects of Public Investment: Evidence from Advanced Economies”, *Journal of Macroeconomics*, 50(C): 224–40.
- An, Z., Kangur, A., ja Papageorgiou, C. (2019), “On the Substitution of Private and Public Capital in Production”, *European Economic Review*. 118: 296–311.
- Auerbach, Alan J. ja Gorodnichenko, Y. (2012), “Measuring the Output Responses to Fiscal Policy”, *American Economic Journal: Economic Policy*, 4 (2): 1–27.
- Bańkowski, K., Bouabdallah, O., Semeano, J., Dorrucchi, E., Freier, M., Jacquinet, P., Modery, W., Rodríguez-Vives, M., Valenta, V. ja Zorell, N. (2022), “The economic impact of Next Generation EU: a euro area perspective”, Occasional Paper Series, No. 291, Euroopan keskuspankki.
- Bańkowski, K., Benalal, N., Bouabdallah, O. De Stefani, R., Dorrucchi, E., Huber, C., Jacquinet, P., Modery, W., Nerlich, C., Rodríguez-Vives, M., Szörfi, B., Zorell, N. ja C. Zwick (2024), “Four years into NextGenerationEU: what impact on the euro area economy?”, Occasional Paper Series, No. 362, Euroopan keskuspankki.
- Barbero, J., Conte, A. ja Crucitti, F. (2022) “The impact of the recovery fund on EU regions: A spatial general equilibrium analysis”, *Regional Studies*, 2(58): 336–349.
- Buti, M, Coloccia, A. ja Messori, M. (2023), “European public goods”, VoxEU Column, 9.6.2023, <https://cepr.org/voxeu/columns/european-public-goods> (viitattu 4.2.2025).
- Caballero, R. J., Farhi, E. ja Gourinchas, P.-O. (2016), “Safe Asset Scarcity and Aggregate Demand”, *American Economic Review: Papers*, 106 (5): 513–18.
- Canova, F. ja Pappa, E. (2021), “What are the likely macroeconomic effects of the EU recovery plan?”, Discussion paper. CEPR No. DP16669.
- Corti, F., Nigohosyan D., Pancotti C. ja Millard, S. (2023), “Study supporting the mid-term Evaluation of the Recovery and Resilience Facility”, Euroopan Unioni, https://cdn.ceps.eu/wp-content/uploads/2024/02/7fff9205-b77a-4a3f-ad85-8a4c88cb6503_en.pdf (viitattu 4.2.2025).
- Creel, J. ja Kaiser, J. (2024), “The real effects of Next Generation EU”, Recovery Watch Policy study, toukokuu 2024, <https://feps-europe.eu/wp-content/uploads/2024/05/The-real-effects-of-Next-Generation-EU.pdf> (viitattu 4.2.2025).

- Draghi, M. (2024), "The future of European competitiveness", Euroopan komissio, syyskuu 2024, https://commission.europa.eu/document/97e481fd-2dc3-412d-be4c-f152a8232961_en (viitattu 4.2.2025).
- Espinoza, R., Gamboa-Arbelaez, J. ja Sy, M. (2020), "The Fiscal Multiplier of Public Investment: The Role of Corporate Balance Sheet", IMF Working Paper WP/20/199.
- Euroopan komissio (2023), "An adjusted package for the next generation of own resources", COM(2023) 330 final, https://commission.europa.eu/system/files/2023-06/COM_2023_330_1_EN_ACT_part1_v5.pdf (viitattu 4.2.2025).
- Euroopan komissio (2024), "Mid-term evaluation of the Recovery & Resilience Faculty", Institutional paper 269, helmikuu 2024.
- Euroopan komissio (2024), "Case study on the green transition: Energy efficiency in buildings", External supporting study, Mid-term evaluation of the Recovery and Resilience Facility (RRF), https://commission.europa.eu/document/download/33c72846-becf-46b9-bc56-e3db6b-252fa9_en?filename=case-study-on-the-green-transition-energy-efficiency-in-buildings.pdf (viitattu 4.2.2025)
- Euroopan komissio (2025), *Recovery and Resilience Scoreboard – Common indicators*, https://ec.europa.eu/economy_finance/recovery-and-resilience-scoreboard/common_indicators.html (viitattu 4.2.2025).
- Euroopan tilintarkastustuomioistuin (2024a), "Green transition – Unclear contribution from the Recovery and Resilience Facility", Special report 14/2024, <https://www.eca.europa.eu/en/publications/SR-2024-14> (viitattu 4.2.2025).
- Euroopan tilintarkastustuomioistuin (2024b), "Annual Reports for the 2023 financial year", luku 11, sivut 354–392, https://www.eca.europa.eu/ECAPublications/AR-2023/AR-2023_EN.pdf (viitattu 4.2.2025).
- Euroopan tilintarkastustuomioistuin (2024c), "EU:n talousarviosta maksettu kaksinkertainen rahoi-
tus", Erityiskertomus 22/2024, <https://www.eca.europa.eu/fi/publications/sr-2024-22> (viitattu 4.2.2025).
- Freier, M., Grynberg, C., O’Connell, M., Rodríguez-Vives, M. ja Zorell, N. (2022), "Next Generation EU: a euro area perspective", EKP:n talouskat-saus, 1/2022, Euroopan keskuspankki.
- He, Z., Krishnamurthy, A. ja Milbradt, K. (2019), "A Model of Safe Asset Determination", *American Economic Review*, 109 (4): 1230–62.
- International Monetary Fund (2014), "It is Time for an Infrastructure Push? The Macroeconomic Effects of Public Investment", World Economic Outlook, lokakuu 2014, luku 3.
- Langedijk, S., Verwey, M., ja Kuenzel, R. (2020), "Next Generation EU: A recovery plan for Europe", *VoxEU Column* 6.9.2020, <https://voxeu.org/article/next-generation-eu-recovery-plan-europe> (viitattu 4.2.2025).
- Motyovszki, G., Pfeiffer, P. ja in ’t Veld, J. (2024), "The Implications of Public Investment for Debt Sustainability", European Commission Discussion Paper 204, kesäkuu 2024, Euroopan komissio.
- Pfeiffer, O., Varja, K. ja in ’t Veld (2021), J., "Quantifying Spillovers of Next Generation EU Investment", European Commission Discussion Papers, 144, Euroopan komissio.
- Picek, O. (2020), "Spillover effects from Next Generation EU", *Intereconomics*, 5(55): 325–331.
- Ramey, V. (2021), "The Macroeconomic Consequences of Infrastructure Investment", teoksessa Edward L. Glaeser, E., L. ja Poterba, J., M. (toim.), *Economic Analysis and Infrastructure Investment* eds., University of Chicago Press: 219–276.
- Saint-Amans, P. (2024), "Broader border taxes: a new option for European Union budget resources", Bruegel Policy Brief Issue n°06/24, maaliskuu 2024.
- Watt, A. ja Watzka, S. (2020), "The macroeconomic effects of the EU recovery and resilience facility: A preliminary assessment", Policy brief, no. 98. IMK, lokakuu 2020.