

Haastattelu

---

## **Finanssipoliittisen sopeuttamisen paine tulee tekemään investointiasteen kasvattamisen lähes mahdottomaksi: Philipp Heimbergerin haastattelu**

*Antti Alaja, yhteiskuntatieteiden maisteri, asiantuntija, Uuden talousajattelun keskus & väitöskirjatutkija, Tampereen yliopisto*

Avainsanat: EU, talouspolitiikka, finanssipoliitiikan säännöt

---

<https://doi.org/10.51810/pt.147453>

Taloustieteen tohtori Philipp Heimberger (the Vienna Institute for International Economic Studies) esitelmöi Helsingin yliopistolla Uuden talousajattelun keskuksen The Return of Austerity in Europe -keskustelutilaisuudessa 25.4.2024. Uuden talousajattelun keskuksen asiantuntija Antti Alaja teki sähköpostihaastattelun Heimbergerin kanssa 18.4.2024. Haastattelun on kääntänyt Alaja.

**Antti Alaja (AA):** Pidät Helsingissä luennon tilaisuudessa, jonka otsikko on ”Taloukskurin paluu Euroopassa”. Kuten tiedämme, Euroopan keskuspankki (EKP) nosti korkoja historiallisen korkealle tasolle vuosina 2022–2023. Inflaatio on kuitenkin helpottanut sen jälkeen ja lähestynyt tavoiteltua kahden prosentin tasoa. Julkisessa keskustelussa näkee spekulatioita sen suhteen, että näkisimme ensimmäisen koronlaskun tänä kesänä [EKP teki päätöksen ensimmäisestä koronlaskusta kesäkuussa]. Tämän lisäksi Euroopan unioni (EU) on hyväksynyt uudet finanssipoliitiikan säännöt, joiden on Brysselistä käsin toimivan Bruegel-ajatuspajan toimesta arvioitu edellyttävän suuria finanssipoliitiikan sopeutustoimia useissa EU-maissa. Viime aikoina talouslehdistöissä

on keskusteltu laajasti finanssipolitiikan kestävydestä ja *Financial Times*-lehden Martin Wolfin (2024) mukaan ”velkapuun pitää lakata kasvamasta”. Todistammeko näkemyksesi mukaan talouskurin paluuta EU:ssa ja euro-alueella? Miten talouskuri pitäisi määritellä?

**Philipp Heimberger (PH):** Laajasti jaettu näkemys siitä, että EU:n finanssipoliittiset säännöt tulevat olemaan hölläkätiset, ei ole hyvin perusteltu. Uusi [finanssipoliittinen] kehys tulee olemaan vähemmän rajoittava kuin vanha kehys, mikäli se aktivoitaisiin uudelleen. Sen jälkeen, kun julkiset alijäämät ja velka kasvoivat pandemian myötä, vanha kehys olisi ollut niin tiukka, että se olisi ollut käytännössä täytäntöönpanokelvoton. Tulee olemaan joka tapauksessa vaikeaa palata finanssipolitiikan rajoitteisiin uuden kehikon puitteissa sen jälkeen, kun on käytetty vuosia yleistä poikkeuslauseketta: uudet säännöt tulevat olemaan paljon tiukemmat kuin monet uskovat.

EU:ssa hyväksytty finanssipoliittisten sääntöjen uudistus tulee tosiaankin edellyttämään, että hallitukset ympäri euroaluetta toteuttavat tuskallisia sopeutustoimia vuodesta 2025 eteenpäin – ja tällä tulee olemaan negatiivisia vaikutuksia kasvuun. Euroopan komission vuodetut asiakirjat osoittavat, että vaikka maat saisivat sopeutustoimien pidennyksen neljästä vuodesta seitsemään vuoteen toimittaessaan suunnitelman investoinneista ja uudistuksista, suurten maiden, kuten Ranskan, Italian ja Espanjan, täytyy parantaa suhdannetasoitettua budjettitasapainoaan 0.5:stä 0.7:ään prosenttiyksikköä bruttokansantuotteesta (BKT) vuosina 2025–2031, mikä on linjassa mainitsemiesi Bruegelin laskelmien kanssa. Muiden maiden täytyy myös osoittaa finanssipolitiikassa pidättyväisyyttä, vaikkakin vaihtelevassa laajuudessa. En ole eri mieltä niiden kanssa, jotka käyttävät termiä ”talouskuri” kuvaamaan edellä kuvatun kaltaista useavuotista finanssipoliittisen sopeutuksen ajanjaksoa. Ajanjakso tulee olemaan kivulias, ja meillä tulee pian olemaan keskusteluja sen aiheuttamista vahingoista ja ongelmista sen toteuttamisessa. Olen esimerkiksi utelias näkemään, miten asiat kehittyvät poliittisesti, kun Ranskan suuntaan on paineita raskaaseen finanssipolitiikan sopeutukseen seuraavien vuoden 2027 presidentinvaalien alla.

Finanssipoliittisen sopeuttamisen paine vuodesta 2025 eteenpäin tulee tekemään investointiasteen kasvattamisen käytännössä mahdottomaksi useille kansallisille hallituksille; etenkin niille, joilla on korkea velka-aste. Tämä on

kuitenkin jotain, mitä kipeästi tarvittaisiin, jos talouskehitystä ja ilmastoa koskevat tavoitteet aiotaan saavuttaa. Julkisia investointeja voidaan vähentää ja lykätä helpommin kuin muita julkisten menojen komponentteja, silloin kun on paine toteuttaa finanssipoliittinen sopeutus kasvaa.

Nähdäkseni uusien sääntöjen arkkitehtuuri myös osoittaa, että päättäjät ovat oppineet liian vähän menneistä virheistään, kun jäsenmaiden välinen finanssipoliittisen koordinaation puute syvensi eurokriisiä vuosina 2011–2013. Kun menouria johdetaan [EU:n neuvoston] ministerineuvoston sopimuksesta, useissa euroalueen (suurissa) maissa vaaditaan suuria finanssipoliittisia sopeutuksia vuodesta 2025 eteenpäin uusien finanssipoliittisten sääntöjen noudattamiseksi. Riippuen siitä, mikä maakohtainen suhdannetilanne on finanssipoliittisen sopeutuksen hetkellä, samanaikaisten budjettileikkausten vaikutukset rajojen yli voivat syventää finanssipoliittisen sopeutuksen vaikutuksia talouskasvuun. Ja kun kasvu hidastuu, julkisen velan BKT-suhteilla saattaa olla taipumus ylittää Euroopan komission projektiot, mikä heikentää kehikon päätavoitetta, joka on julkisten velka-asteiden vähentäminen keskipitkällä ja pitkällä aikavälillä.

## Uudet finanssipoliittiset säännöt

**AA:** Olet tutkinut EU:n finanssipoliittisia sääntöjä, ja viime vuonna sinulle tarjoutui mahdollisuus kirjoittaa raportti velkakestävyysanalyyseistä Euroopan parlamentin talous- ja raha-asioiden valiokunnalle (Heimberger 2023a). On arvioitu, että uudet finanssipolitiikan säännöt, jotka tullaan todennäköisesti hyväksymään neuvoston toimesta [uudet säännöt hyväksyttiin keväällä], edustavat kompromissia EU-komission velkakestävyysanalyysin ja Saksan tarpeen välillä saada velan vähentämisen turvalausekkeita. Ovatko uudet säännöt Saksalle ja nuukille maille annettujen myönnytysten jälkeen edelleen edistysaskel?

**PH:** Uusi sääntökehikko tulee olemaan vähemmän rajoittava kuin vanha, mutta se on silti rajoittava. Neuvoston sopimus EU:n finanssipoliittisten sääntöjen uudistamisesta siirtää painopistettä julkisen talouden vuosittaisesta kehityksestä pitkän aikavälin kehitykseen. Edellisen kehikon hyvin tunnetut

piirteet, alijäämien rajoittaminen enintään 3 prosenttiin ja julkisen velan 60 prosenttiin BKT:sta pysyvät, mutta vanha velan vähentämisen mekaaninen sääntö tullaan poistamaan. Jos uuden kehikon alla julkinen velka ylittää 60 prosenttia tai jos julkisen ylijäämä nousee yli 3 prosentin referenssiarvon, EU-komissio esittää ”teknistä uraa”. Tämän on tarkoitus varmistaa, että vähintään nelivuotisen finanssipoliittisen sopeutuksen ajanjakson lopulla julkisen velka-aste on uskottavasti lasku-uralla.

Saksan ja eräiden muiden maiden vaatimukset tiukemmista finanssipolitiikan säännöistä ovat johtaneet kompromissiin koskien niin sanottuja ”turvalausekkeita”, jotka liittyvät finanssipoliittisen sopeutuksen vähimmäismäärään. Viime vuonna oli paljon keskusteluja, jotka painottivat tätä. Tämä painotus saattoi olla virhe, koska Euroopan komission vuodetut arviot itse asiassa näyttävät, että valtaosalle EU-jäsenmaista finanssipolitiikan sopeutusta eivät määritä nämä turvalausekkeet vaan tekniset analyysit tulevaisuuden velkaurista.

Selkeästi sanottuna, [finanssipoliittisen] kehyksen päätavoite on saada julkiset velka-asteet lasku-uralle keskipitkällä aikavälillä. EU-komissio käyttää velkakestävyysanalyysijä työkaluna arvioidakseen, tulevatko velkaurat todellakin alaspäin kymmenen vuoden aikana monivuotisen finanssipoliittisen sopeutussuunnitelman jälkeen – tietyillä oletuksilla finanssipolitiikasta, kasvusta, koroista, ja inflaatiosta. Mutta juuri nämä oletukset ovat ratkaisevia velkakestävyysanalyysien tuloksille, ja yksityiskohdista on käyty liian vähän poliittista keskustelua. EU:n finanssipoliittisten sääntöjen uudistus ei anna Euroopan parlamentille tai kansallisille parlamenteille keskeistä roolia, mikä on ongelma läpinäkyvyyden ja demokraattisen legitimitetin kannalta. Vaikuttaa siltä, että me saamme jälleen kerran järjestelmän, jossa pienillä teknisillä yksityiskohdilla on merkittävä vaikutus poliittisiin prosesseihin ja finanssipolitiikan sopeutusvaatimuksiin ilman toistuvia demokraattisia debatteja tästä aiheesta. Tämä ei taatusti ole edistysaskel, ja taloustieteilijänä ajattelen, että roolimme on osoittaa, kuinka tärkeitä jotkut oletukset ovat, jotta voidaan käydä kunnon finanssipoliittinen keskustelu yli sen toteaman, ”ettei ole vaihtoehtoa”.

**AA:** Twiittasit hiljattain sitaatin EKP:n pääekonomisti Philip Lanelta, jonka mukaan euroalueen inflaation supistuminen ”suurilta osin heijastelee

tarjontashokkien hellittämistä, mikä oli inflaatiopiikin ensisijainen syy 2021–2022”. Oliko rahapolitiikan historiallinen kirstyisyyskli tarpeellinen inflaation saamiseksi alas euroalueella?

**PH:** Näkemykseni on, että Euroopan keskuspankki nosti korkoja liian aggressiivisesti. Vuodesta 2021 lähtien inflaation ensisijainen ajuri on ollut tarjontashokkien ilmaantuminen ja hellittäminen – ajattele globaalien tuotantoketjujen häiriöitä, energiamarkkinoita ja ruokaa. Pandemia ja Venäjän sota Ukrainassa laukaisivat nämä tarjontashokit. Kysyntäpuoli ja työmarkkinaolosuhteet ovat olleet hyvin pienessä roolissa euroalueen viimeaikaisessa inflatorisessa episodissa. Tämä on myös se, mitä EKP:n viimeaikainen tutkimus osoittaa, joten pääekonomisti Philip Lane yksinkertaisesti viittasi talon omaan tutkimukseen sanoessaan, että inflaation lasku euroalueella heijastelee tarjontashokkien helpottamista.

Keskuspankkien koronnostot eivät voi vastata tarjontashokkeihin. Ne lisäävät lainaamiskustannuksia sekä hidastavat investointeja ja kulutusta lopulta asettaen laskevaa painetta työllisyydelle ja palkoille. EKP:n näkemys on, että aggressiiviset koronnostot olivat tarpeellisia estämään inflaatio-odotusten nousun. Näkemykseni on, että konventionaalinen järjestyminen inflaatio-odotuksista pohjaa hyvin huteralle teoreettiselle ja empiiriselle pohjalle. Kuten Federal Reserve Boardin Jeremy Ruddin viimeaikainen paperi on osoittanut, tulevaisuuden inflaatiota koskevat odotukset eivät ole vahva määrittävä tekijä aktuaalisen inflaation suhteen. Ja jos edes uskoo inflaatio-odotuksiin, ne olisi voitu ankkuroida vähemmän aggressiivisen viestinnän avulla rahapolitiikan kontekstissa: EKP:n virkailijat olivat voineet yksinkertaisesti selittää rahoitusmarkkinoiden ammattilaisille ja suurelle yleisölle, miksi on pääasiassa parasta katsoa läpi pandemian ja Ukrainan sodan hintojen nousu. EKP päätti olla aggressiivisempi, koska se oli vakavan poliittisen paineen olla toimia. EKP:n päättäjät halusivat suojella itsenäisyyttään, ja helpoiten sen pystyi tekemään vuosina 2022 ja 2023 olemalla haukkamainen korkojen suhteen.

Lopulta – merkittävän aikaviiveen ja oheisvaikutusten kautta – talouden pysähtyminen koronnostojen myötä vaikuttaa laskevaan inflaatioon. Mutta EKP:n koronnostojen supistava vaikutus ei ole vielä täysin materialisoitunut. Kun ottaa huomioon, että inflaatio on laskenut lähelle 2 prosenttia Saksassa, Ranskassa ja koko euroalueella, EKP:n on korkea aika alkaa laskea korkoja.

Sen olisi pitänyt tehdä niin jo huhtikuun rahapoliittisessa kokouksessa, mutta sen täytyy todella päästä vauhtiin kesäkuussa – vaikka Yhdysvaltojen keskuspankki ei vielä päättäisi laskea korkoja [EKP:n talletuskorkoa laskettiin 6.6.2024 neljännes prosenttiyksiköllä 3,75 prosenttiin]. Yhdysvaltojen taloudella menee paljon paremmin kuin euroalueen taloudella, joten EKP:llä ei todellakaan ole varaa odottaa siihen, kunnes Yhdysvaltojen keskuspankki laskee [korkoja] ensimmäisenä.

### Velkakestävyys euroalueella

**AA:** Modernin rahateorian tutkijat ovat esittäneet, että euroalueen jäsenmaat ovat antaneet rahapoliittisen suvereniteettinsa EKP:lle. Vähintäänkin voidaan sanoa, että euroalueen jäsenmaat eivät ole samalla tavalla rahapoliittisesti suvereneja kuin Yhdysvaltojen liittovaltio on. Samaan aikaan tiedämme, että EKP on tehnyt interventioita valtionvelkakirjamarkkinoilla. Olet kirjoittanut (Heimberger 2023b) korko-kasvu-erotuksesta avainkysymyksenä julkisen velan dynamiikkojen ymmärtämiseksi. Miten meidän pitäisi ajatella velkakestävyyttä ja velkakirjamarkkinoiden valtaa euroalueen kontekstissa?

**PH:** Eurooppalaisten päättäjien keskuudessa vallitsee vahva näkemys siitä, että julkisen velan kestävyys täytyy varmistaa finanssipoliittisen vakauttamisen, toisin sanoen, menoleikkausten ja/tai veronkorotusten kautta. Mutta tuore Kansainvälisen valuuttarahaston tutkimus kuitenkin osoittaa, että fiskaaliset sopeutustoimet eivät keskimäärin vähennä julkisia velka-asteita. Finanssipoliittinen sopeutus pikemminkin alentaa julkisia velka-asteita suotuisten olosuhteiden vallitessa esimerkiksi silloin, kun taloudella menee hyvin ja rahapolitiikka auttaa kompensoimaan budjettileikkausten supistavat vaikutukset. Ongelma on siinä, että olosuhteet eivät ole suotuisat Euroopassa: kasvun tilannekuva on heikko. Tällaisessa ympäristössä finanssipoliittisen sopeuttamisen taloutta supistavat vaikutukset potentiaalisesti vahvistuvat – etenkin jos useat suuret euroalueen jäsenmaat leikkaavat samaan aikaan, mikä johtaa negatiivisiin läikkymisvaikutuksiin. Tämä tarina nähtiin, kun euroalue ajautui toistuneeseen taantumaa vuosina 2011–2013. Samanaikainen

finanssipoliittinen sopeutus useissa maissa tukahdutti kasvun, mikä oli itse asiassa huono asia julkisen velan pitkän aikavälin kestävyyskannalta.

Korko-kasvu-erutus on keskeinen julkisen velan dynamiikkojen määrittäjä. Jos kasvu hidastuu, tästä erosta tulee vähemmän suotuisa, ja se laittaa kohoavaa painetta julkiselle velka-asteelle. Institutionaalisessa kehyksessä, joka vaatii maita vähentämään velka-astettaan finanssipoliittisen sopeutuksen kautta, kasvava velka-aste ohjaa hallituksia keksimään lisää budjettileikkauksia, mikä taas tekee kasvun uudelleenkäynnistämisestä vaikeampaa.

Oma tutkimukseni esittää, että jos euroalueen poliittinen tavoite on vähentää julkisia velka-asteita, kaksi asiaa ovat keskeisiä. Ensinnäkin kaikilla mailla tulisi olla turvalliset valtionvelkakirjat. Tämä tarkoittaa sitä, että päättäjät eivät voi sallia piikkejä valtion lainaamiskustannuksissa, joita ajavat sijoittajien tunnelmat hauraassa rahaunionissa. EKP:n on vakautettava valtionvelkakirjamarkkinat. EKP oppi tämän kantapään kautta eurokriisin katastrofaalisten tulosten jälkeen. Rahoitusmarkkinasijoittajat pitävät nyt EKP:tä uskottavampana. Tämä näkyy sen faktan kautta, että koronakriisistä huolimatta euroalueen valtioiden lainaamiskustannukset, esimerkiksi Saksan ja Italian välillä, eivät erkaantuneet enempää vuosina 2022–2023. Toiseksi euroopalaisten päättäjien täytyy pohtia finanssipoliitiikan kokonaisviritystä ja sen vaikutuksia yksittäisten jäsenmaiden finanssipoliitiikkaan. Muuten kasvu tulee tuottamaan pettymyksen ja julkiset velkaurat osoittautuvat korkeammiksi kuin olisi tarpeellista.

### **Erilaiset kriisit, erilaiset talouspoliittiset reaktiot**

**AA:** Saatamme olla liikkumassa kohti talouskuria, mutta koronapandemian aikana harjoitettiin varsin erilaista politiikkaa. Osoitit tekemässäsi tutkimuksessa (Heimberger 2023c), että koronakriisin aikainen finanssipoliittinen reaktio oli vastasyklisempi kuin globaalin finanssikriisin ja eurokriisin aikana. Miksi luulet, että politiikka oli keynesiläisempää koronapandemian aikana kuin aikaisemmin?

**PH:** Todistusaineisto koronakriisin aikaisen erityisen voimakkaan finanssipoliittisen reaktion puolesta on merkittävä euroalueella. Sekä euroalueen

ytimessä että perifeerisissä maissa finanssipolitiikka oli vastasyklisempää vuosina 2020–2021 kuin aikaisemmin, mikä heijastaa massiivista eroa suhteessa vuosien 2011–2012 eurokriisiin.

Luulen, että pandemiakriisin erityinen luonne ja sen vaikutukset talouteen kannustivat päättäjiä toimimaan aggressiivisemmin kuin edellisten kriisien aikana. Vastauksena globaaliin finanssikriisiin keskusteltiin riittämättömästä finanssipoliittisesta elvytyksestä, ja eurokriisin aikana käytiin suuria keskusteluja siitä, mitä negatiivisia vaikutuksia myötäsyklisellä kiristävällä finanssipoliitikalla on joillekin jäsenmaille. Lisäksi edellisten kriisien aikana oli enemmän [poliittisia] esteitä, sillä päättäjiä syytettiin rahoitusjärjestelmän ja julkisen talouden riskien riittämättömästä hallitsemisesta. Tätä taustaa vasten päättäjille saattoi olla helpompaa organisoida poliittinen yhteisymmärrys finanssipoliittisesta toiminnasta koronakriisin aikana. Kuitenkin kun vuosina 2021 ja 2022 kehitystä luonnehti inflaatioasteiden nopea nousu kehittyneissä talouksissa, kriitikot usein syyttivät inflaation noususta pandemian aikaista liian aggressiivista finanssipolitiikkaa ja siten lisäsivät painetta finanssipolitiikan kiristämiseen.

**AA:** EU:lla ja sen jäsenmailla on paineita lisätä julkisia investointeja ja tukia vihreään ja digitaaliseen siirtymään ja teollisuuspoliittisiin pyrkimyksiin. Kirjoitit kollegasi Andreas Lichtenbergerin kanssa (Heimberger ja Lichtenberger 2023), että koronakriisin aikana hyväksytty EU:n elpymis- ja palautumisväline oli ”keskeinen askel eteenpäin operationaalisen piirustuksen luomiseksi pysyväälle EU:n investointirahastolle”. Olet esittänyt argumentteja pysyvän ilmaston liittyvän investointirahaston luomiseksi. Miksi meidän tulisi kannattaa Euroopan tason eikä niinkään kansallisen tason toimia teollisuuspolitiikassa? Miltä nämä julkiset investoinnit näyttäisivät käytännössä?

**PH:** EU:n finanssipoliittisten sääntöjen uudistus ei salli kansallisille hallituksille vihreiden investointien lisäämistä siinä mittakaavassa kuin niitä tarvittaisiin. Näkemykseni mukaan finanssipoliittisen sopeutuksen tarve lisääntyy ennakoitavissa olevassa tulevaisuudessa, minkä voidaan ajatella syrjäyttävän pitkän aikavälin investointeja. Kansallisia budjettipaineita pitäisi lievittää perustamalla pysyvä EU:n investointirahasto ilmaston ja energiaan liittyen. Investoinnit voisivat keskittyä aidon eurooppalaisiin energiaa ja



liikennejärjestelmiä koskeviin projekteihin, mikä loisi arvonlisäystä EU:lle. Esimerkiksi investoinnit eurooppalaiseen nopeaan junaliikenteeseen voisivat vähentää pitkän aikavälin hiilidioksidipäästöjä liikennesektorilla. Energian ja päästöjen vähentämisen osalta olisi kehittävä integroitu sähköverkko, jossa käytetään 100-prosenttisesti uusiutuvaa energiaa, sekä toteutettava akkuja ja vihreää vetyä koskevia täydentäviä projekteja.

EU:n pysyvä finanssipoliittinen kapasiteetti EU:n ilmaston ja energian investointirahaston muodossa paitsi vahvistaisi EU:n jäsenmaiden yhteisöä taloudellisesti ja poliittisesti, se myös edistäisi [EU:n] tulevaisuuden geostategista kapasiteettia toimia epävarmoina aikoina. Yhteistä rahoitusuunnitelmaa strategisten investointiprojektien edistämiseksi tulisi priorisoida yksityisten investointien mobilisoimiseksi ja Euroopan teollisuudenalojen kilpailukykyyn vahvistamiseksi. Energia- ja ilmastokriisit ovat yhteisiä eurooppalaisia haasteita, joihin voidaan parhaiten vastata eurooppalaisten ratkaisujen kautta.

**AA:** Mario Draghin odotetaan pian julkaisevan raporttinsa EU:n kilpailukykyistä [raportti julkaistiin syyskuussa 2024]. Hiljattain Draghi esitti radikaaleja poliittikkamuutoksia johtuen taloudellisesta ja teollisuuspoliittisesta kilpailusta Yhdysvaltojen ja Kiinan kanssa. Mitä odotuksia sinulla on Draghin raportille? Ovatko radikaalit muutokset todennäköisiä teollisuuspoliittisen kilpailun kiristymisen taustaa vasten?

**PH:** Draghin viimeaikainen puhe Euroopan sosiaalisten oikeuksien pilaria käsitellessä korkeatasoisessa konferenssissa Brysselissä sai minut itse asiassa toiveikkaammaksi. Draghi aloitti puheensa sanomalla, että Euroopan lähimenneisyyden lähestymistapa kilpailukykyyn oli kontraproduktiivinen: tietoinen strategia myötäsyklisen finanssipoliittisen sopeutuksen edistämiseksi ja paineen luominen palkkojen alentamiseksi epäonnistui eurokriisin aikana, koska se vähensi kotimaista kysyntää, syvensi kriisiä ja heikensi Euroopan sosiaalista mallia. Tämä on poikkeuksellista. EKP:n pääjohtajana Draghi esitti vielä hyvin erilaisia näkemyksiä vuosina 2012–2013, kun hän argumentoi, että etupainotteinen finanssipoliittinen sopeutus ja työmarkkinoiden kovat liberalisointitoimet ovat väistämättömiä.

Nyt Draghi argumentoi itse radikaalien poliittikkamuutosten puolesta, joista ensimmäinen koskee kilpailukykyä koskevien näkemystemme

uudelleenajattelua. Eurooppalaisen strategian kehittäminen suhteessa Yhdysvaltojen ja Kiinan suuriin teollisuuspoliittisiin toimiin edellyttää keskeisten politiikkatoimien ja työkalujen integroimista. Tämä edellyttää myös joidenkin EU-instituutioiden uudelleenmäärittelyä. Selkeästi sanottuna Draghin argumentteihin on esimerkiksi sisäänkirjoitettuna, että vihreä siirtymä ei salli EKP:n pitää vihreiden investointien lainaamiskustannuksia korkeina, koska tämä tarkoittaisi olennaisten investointitavoitteiden vaarantumista.

### Julkisen keskustelun narratiivit

**AA:** Olet käyttänyt paljon aikaa Italian taloutta koskevien myyttien murtaamiseen. Nämä myytit ovat levinneet laajalle paitsi Saksaan niin myös Suomen kaltaisiin maihin. Mitkä ovat sitkeimpiä väärinkäsityksiä Italian taloudesta?

**PH:** Poliittisen diskurssin ja median perusnarratiivi Italiasta Saksassa ja muissa euroalueen maissa korostaa edelleen, että holtittomat julkiset menot ja eurooppalaisiin parhaisiin käytänteisiin perustuvien markkinaliberaalien ”rakenteellisten uudistusten” puute ovat pääsyitä Italian talousongelmiin. Näiden narratiivien vahvuutta julkisessa keskustelussa ei tulisi aliarvioida, koska niillä voi olla perustava vaikutus poliittisiin prosesseihin ja politiikan lopputulemiin.

Italia on kiistatta kokenut taloudellisen laskun suhteessa euroalueen vertailumaihin viime vuosikymmeninä. Mutta perusnarratiivi, joka syyttää Italiaa finanssipolitiikan kurinalaisuuden ja uudistushalun puutteesta, on ristiriidassa datan kanssa. Italia on ollut finanssipoliittisten sopeutustoimien ja markkinaliberaalien uudistusten eturintamassa yli kolmenkymmenen vuoden aikana. Näiden uudistusvaatimusten vahvistaminen eurokriisissä, jolloin eurooppalaiset päättäjät laittoivat markkinaliberaalin pelikirjan pohjalta Italian suuntaan painetta toteuttaa aggressiivisempia finanssipoliittisia sopeutuksia ja rakenteellisia uudistuksia, saattaa työntää Italiaa pidemmälle alamäkeen. Tämä on varoitus euroalueelle kokonaisuudessaan.

## Lähteet

- Heimberger, Philipp. 2023a. *Debt sustainability analysis as an anchor in EU fiscal rules. An assessment of the European Commission's reform orientations*. Bryssel: European Parliament. [https://www.europarl.europa.eu/thinktank/en/document/IPOL\\_IDA\(2023\)741504](https://www.europarl.europa.eu/thinktank/en/document/IPOL_IDA(2023)741504) [Viitattu 14.4.2024]
- Heimberger, Philipp. 2023b. Public debt and r-g risks in advanced economies: eurozone versus stand-alone. *Journal of International Money and Finance*, 136, 102877. <https://doi.org/10.1016/j.jimonfin.2023.102877>
- Heimberger, Philipp. 2023c. This time truly is different: The cyclical behaviour of fiscal policy during the Covid-19 crisis. *Journal of Macroeconomics*, 76, 103522. <https://doi.org/10.1016/j.jmacro.2023.103522>
- Heimberger, Philipp ja Lichtenberger, Andreas. 2023. *RRF 2.0: A permanent EU investment fund in the context of the energy crisis, climate change and EU fiscal rules. Policy Notes and Reports, No. 63*. Viini: The Vienna Institute for International Economic Studies. <https://wiiw.ac.at/rrf-2-0-a-permanent-eu-investment-fund-in-the-context-of-the-energy-crisis-climate-change-and-eu-fiscal-rules-p-6425.html> [Viitattu 15.10.2024]
- Wolf, Martin. 2024. The tree of debt must stop growing. *Financial Times*, 9.4.2024. <https://www.ft.com/content/8aae5789-5eb2-45f8-98ba-981b31a99055> [Viitattu 16.4.2024]