



## Lausunto Eduskunnan talousvaliokunnalle asiasta E 80/2017 vp Valtioneuvoston selvitys: EMU:n kehittäminen

Suomen EU-ministerivaliokunnassa tarkasteltiin 13.10.2017 joukkoa Euroopan rahaliiton (EMU:n) kehittämistä koskevia, Suomen näkemyksiksi tarkoitettuja kantoja. Ko. näkemyksiä on esitelty 11.10.2017 päivätyssä muistiossa ”EMU:n kehittäminen” (seuraavassa: muistio). Muistion kannanotoissa painotetaan markkinakuria ja esitetään, että EU:n varainkäyttöä tulisi kehittää nykyistä EU-rahoitusta olennaisesti kasvattamatta ja että euroalueen pankkisektorin riskejä on vähennettävä ennen kuin voidaan edetä kohti yhteistä talletussuojaa ja kriisinratkaisurahaston pysyvää varautumisjärjestelyä. Kannanotoissa tehdään myös mielenkiintoinen ehdotus, jonka mukaan euroalueelle pitäisi luoda valtioiden velkajärjestelymekanismi.

Suomen edellinen, pääministeri Alexander Stubbin johtama hallitus asetti työryhmän (seuraavassa: Suvannon työryhmä) pohtimaan EMU:n kehittämistä. Työryhmä esittää eurojärjestelmän vuoden 2008 kriisissä ilmenneiden ”valuviikojen” korjauksiksi kaksi erilaista visiota, ”keskitetyn ohjauksen ja yhteisvastuun” rahaliiton ja ”markkinakurirahaliiton”. Keskitetyn ohjauksen rahaliitossa nykyistä suurempi osa jäsenvaltioiden finanssi- ja talouspoliittisesta vallasta siirtyy keskitettyyn ohjaukseen. Markkinakurin rahaliitossa ylivelkaantuneella valtiolla on uskottava mahdollisuus velkajärjestelyyn, ja kun luotonantajat ovat tietoisia velkajärjestelyn mahdollisuudesta, ylivelkaantumista rajoittaa luotonantajien haluttomuus myöntää lisäluottoja pahoin velkaantuneelle maalle (Suvanto ym. 2015, 23-25). Muistion linjaukset vastaavat pääosin Suvannon työryhmän visiota markkinakurin liitosta.

### 1. Keskitetyn ohjauksen rooli ja markkinakuri

Muistio painottaa sijoittajavastuuta ja markkinakuria. Suomen kannanottona se esittää, että ”ensisijaisesti tulee taata EMU:n sääntöjen noudattaminen ja jo käsittelyssä olevien kehittämishankkeiden toteuttaminen”.

Kuten myös Suvannon työryhmä huomautti, Euroopan rahaliitossa keskitettyyn talous- ja finanssipolitiikan ohjaukseen käytetyn säännösten heikkoutena on paitsi heikko toimeenpantavuus, myös sääntöjen *tulkinnanvaraisuus* (Suvanto ym. 2015, 48). Lisäksi komissiolla on ongelmallinen kaksoisrooli, kun se on samanaikaisesti sääntöjen noudattamista valvova taho ja poliittinen toimija.

Esimerkiksi bruttokansantuotteeseen suhteutetulle rakenteelliselle alijäämälle on asetettu viitearvo 0,5 %, mutta ”liiallisen alijäämän menettelyn” käynnistämisen perusteena on kuitenkin harkinta, jossa otetaan huomioon mitattavien suureiden lisäksi menettelyn kohteena olevan maan esille nostamat seikat. Myös Suomen nykyinen hallitus on hyödyntänyt mahdollisuutta poiketa rakenteelliselle alijäämälle esitetystä viitearvosta harkinnanvaraisin perustein, kun se on perustellut Suomen poikkeamaa ko. arvosta mm. eläkeuudistuksella ja kilpailukyky sopimuksella, ja saanut poikkeamalle Euroopan Unionin neuvoston hyväksynnän esittämiensä perusteiden nojalla.<sup>1</sup>

Suomen kantana esitetty kannanotto, jonka mukaan EMU:n [nykyisten] sääntöjen noudattaminen on taattava, onkin merkitykseltään osin epäselvä; eihän ole selvää, missä tapauksissa harkinnanvaraisia poikkeuksia sallivaa sääntöä on noudatettu ja missä ei – ei varsinkaan silloin, kun sääntöä sovellettaessa tarvittavaa harkintavaltaa käyttää oikeuslaitoksen sijasta poliittinen toimija.

Johdonmukaisesti toteutetussa markkinakurin rahaliitossa Euroopan Unionin jäsenmaitensa talouspolitiikkaan kohdistama koordinaatio olisi tarpeellonta ja tarpeettomana toissijaisuusperiaatteen

<sup>1</sup> Euroopan Unionin neuvosto (2017/C 261/25), neuvoston suositus, annettu 11 päivänä heinäkuuta 2017, Suomen vuoden 2017 kansallisesta uudistusohjelmasta sekä samassa yhteydessä annettu Suomen vuoden 2017 vakausohjelmaa koskeva neuvoston lausunto, osiot (10)-(11).



vastaista. Jos euroalueen maan mahdollisen ylivelkaantumisen kustannusten maksajina olisivat sen velkojat ja (epäsuorasti) maa itse eivätkä toiset euromaat, ylivelkaantuva maa ei esimerkiksi liiallisella alijäämällään vahingoittaisi muita maita. Myös Yhdysvaltojen osavaltioiden muodostamasta, paremmin toimivasta rahaliitosta saatu kokemus osoittaa, ettei toimiva rahaliitto vaadi talouspolitiikan EU- ohjauksjakson puitteissa toteutetun ohjauksen kaltaista yksityiskohtaista ohjausta.

Muistiossa esitetty kanta olisi loogisempi, jos Suomen kannan muotoilussa olisi tehty Suvannon työryhmän tapaan erottelu keskipitkän ja pitkän tähtäimen tavoitteiden välillä. Kuten työryhmän raportti toteaa, keskipitkällä tähtäimellä finanssi- ja talouspolitiikan sääntöperustaiselle ohjaukselle ei ole vaihtoehtoja (Suvanto ym., 2015, s. 55) mm. joidenkin jäsenmaiden korkeasta EDP-velan tasosta johtuen. Pitkän tähtäimen visioon markkinakurin rahaliitosta ei kuitenkaan sovi vaatimus entistä tiukemmasta nykyisen sääntelykehikon noudattamisesta, vaan päinvastoin vaatimus sääntelyn asteittaisesta karsimisesta.

## **2. Jäsenmaiden tuottavuuserojen ja muiden taloudellisten erojen vähentämiseksi kaavaillut mekanismit**

Muistiossa otetaan kriittinen kanta ehdotuksiin, joissa euroalueelle luotaisiin uusia makrotaloudellisia vakausjärjestelyjä, kuten esimerkiksi Euroopan työttömyysvakuutusrahasto, tai uusi erillinen eurobudjetti, valtiovarainministerin toimi tai oma valtiovarainministeriö. Muistiossa esitetään, että nykyistä EU-rahoitusta uudelleen kohdentamalla voitaisiin kuitenkin tarjota rajoitettua rahoitusta esimerkiksi kilpailukyvyyn ja rakenneuudistusten edistämiseksi, nuorisotyöttömyyden vähentämiseksi tai pankkiunioniin varautumiseksi.

Kilpailukyvyyn ja rakenneuudistusten edistämisen osalta muistion ehdotus on ongelmallinen. Kysymykset eri maille ehdotettujen rakenneuudistusten hyödyllisyydestä ja tarpeellisuudesta ovat usein politiikan ja taloustieteen välimaastoon sijoittuvia kiistakysymyksiä, ja sitoessaan rahoituksensa rakenneuudistusten toteuttamiseen Euroopan Unioni puuttuisi toissijaisuusperiaatteen vastaisesti jäsenmaitensa poliittisiin linjauksiin.

Kilpailukyvyyn edistämiseksi myönnetty rahoitus on puolestaan ongelmallista siksi, että kilpailukyvyyn arviointi on usein erittäin vaikeaa, ja eri arviointikriteerit tuottavat toisistaan poikkeavia kilpailukykyarvioita. Esimerkiksi Suomen nykyisen hallituksen hallitusohjelmassa esitetään, että Suomen kilpailukyky olisi ”rapautunut 10-15 prosenttia keskeisiä kilpailijamaita heikommaksi”.<sup>2</sup> Arvio perustui kiistanalaisiin, alakohtaisia erityistekijöitä huomioimattomiin laskelmiin, ja tänään se näyttää ilmeisen virheelliseltä – Suomihan saavutti muun euroalueen kasvuvauhdin jo vuonna 2016 ennen kuin sen kustannuskilpailukyvyssä ehti tapahtua mitään olennaisia parannuksia.

Kuvitteellinen tilanne, jossa Suomelle olisi vuonna 2015 päätetty myöntää EU-rahoitusta kilpailukyvyyn edistämiseen vaikkapa vuosiksi 2016-17, vaikuttaisi nykyisen noususuhdanteen aikana muiden EU-maiden näkökulmasta erittäin epäoikeudenmukaiselta.

## **3. Pankki- ja pääomamarkkinoiden sääntely**

Muistiossa esitetään myös aiheellinen huoli joidenkin eurooppalaisten pankkien järjestelmättömien luottojen suuresta määrästä sekä siitä, että pankkien vakavaraisuussääntelyssä ei huomioida valtionvelkakirjoihin liittyviä riskejä. Muistiossa Suomen kantana esitetty ehdotus, jonka mukaan pankkien pääomavaatimuksissa pitäisi huomioida myös valtionvelkakirjoihin liittyvät riskit, on erittäin perusteltu.

Muistiossa pankkiunionin loppuunsaattaminen ja pääomamarkkinaunionin edistäminen nostetaan Suomen päätavoitteiksi EMU:n kehittämisessä. Pankkiunionin kolme peruspilaria ovat yhteinen pankkivalvonta, yhteinen kriisintarkkailumekanismi ja yhteinen talletusuoja. Muistion kanta on hyvin perusteltu yhteisen pankkivalvonnan ja yhteisen kriisintarkkailumekanismien osalta jo siksi, että useissa eurokriisimaissa – ennen

<sup>2</sup> ”Ratkaisujen Suomi. Neuvottelutulokset strategisesta hallitusohjelmasta”, 27.5.2015, s. 6.



muuta Irlannissa ja Espanjassa – kriisiin johti yksityisen sektorin ylivelkaantuminen ja siitä seurannut pankkikriisi eikä niinkään julkisen sektorin ylivelkaantuminen. Jos yhteinen pankkivalvonta ja kriisinratkaisumekanismi olisivat olleet käytössä jo ennen kriisiä, niillä olisi voitu rajoittaa yksityisen sektorin ylivelkaantumista ja ylivelkaantumisen haitallisia seurauksia.

Muistiossa otetaan varauksellisen myönteinen kanta pankkiunioniin kuuluvaan kriisinratkaisurahastoon sekä yhteiseen talletussuojaan edellyttäen, että pankkisektorin riskejä saadaan ensin merkittävästi vähennettyä. Yhteinen talletussuoja on kuitenkin pankkiunionin kahta muuta peruspilaria paljon ongelmallisempi hanke.

Usean maan yhteinen talletussuoja on yhteisvaluutta euron tavoin järjestely, jota puuttuvat historialliset esikuvat. Eurojärjestelmän vakavimmat heikkoudet olivat ennakoimattomia ja ilmenivät vasta kun järjestelmä oli toiminut näennäisen moitteettomasti noin kymmenen vuotta, ja on vakavaa syytä epäillä, että myös yhteisestä talletussuojasta saattaisi paljastua jossakin tulevassa koko Euroopan Unionia koskevassa kriisissä vastaavia heikkouksia.

Talletussuojan päämääränä on suojata toisaalta pankkien asiakkaita ja toisaalta pankkeja, joihin saattaa talletussuojan puuttuessa kohdistua (toisinaan myös täysin satunnaisista, irrationaalisista syistä käynnistyvän) paniikin aiheuttamia talletuspakojä. Tavanomaisen näkemyksen mukaan talletussuoja pysäyttää pankkipaot tekemällä niistä tarkoituksettomia: jos kukin pankin asiakas luottaa siihen, että hänen talletuksensa korvataan hänelle myös silloin kun pankki ”kaatuu”, muiden asiakkaiden pankkitilien tyhjeneminen ja siitä aiheutuva pankin ”kaatumisen” riski ei ole perustelu oman pankkitilin tyhjentämiselle.

Yllä kuvailtu mekanismi toimii kuitenkin vain, jos talletusasiakkaat *luottavat* talletussuojan myöntäjään silloinkin kuin he eivät luota pankkiin. Yksittäisen, pienen pankin ”kaatuessa” talletukset korvataan pääsääntöisesti talletussuojarahastosta, mutta rahastojen varat ovat riittämättömät kokonaista maata tai koko Eurooppaa koettelevissa vakavissa kriiseissä; EU:ssa talletusten vakuusjärjestelmää koskevan direktiivin mukaan talletukset taataan 100 000 €asti ja talletussuojarahastojen varojen tulee olla vähintään 0,8% taatusta summasta.<sup>3</sup> Vakavassa kriisissä talletusten korvaaminen jää rahastojen sijasta julkisen sektorin – nykyään valtioiden ja yhteisen talletussuojan järjestelmässä Euroopan Unionin – tehtäväksi.

Siksi yhteisellä talletussuojalla voi olla erilainen vaikutus pankkisektorin vakauteen eri euromaissa: siellä missä kansalaiset luottavat Euroopan Unionin instituutioihin enemmän kuin oman maansa kansallisiin instituutioihin, yhteiseen talletussuojaan siirtyminen pienentää pankkipakojen riskiä, mutta vaikutus voi olla päinvastainen niissä maissa, joissa kansallisiin instituutioihin luotetaan enemmän.

#### 4. Valtioiden velkajärjestelymekanismi

Muistiossa tehdään myös mielenkiintoinen ehdotus, jonka mukaan euroalueen maille pitäisi luoda valtioiden velkajärjestelymekanismi. Ehdotus on perusteltu jo siksi, että mekanismin puuttuminen oli yksi eurokriisiin keskeisesti vaikuttaneista syistä. Vuotta 2009 edeltänyt kriisimaiden velkaantuminen oli mahdollista osin siksi, että vaikka *no-bail-out* -sääntö oli olemassa jo ennen kriisiä, sitä ei oltu operationalisoitu. Toisin sanoen Maastrichtin sopimukseen kirjattu *no-bail-out* -sääntö lausui vain sen, että jos joku EU-maista laiminlyö velkojensa maksun, muut EU-maat eivät maksa velkoja sen puolesta, mutta sääntö ei kertonut, *mitä muut maat maksamisen sijasta sitten tekisivät*. Velkajärjestelymekanismi, joka olisi tarjonnut mahdollisuuden laskea kvantitatiivisia arvioita mahdollisessa velkajärjestelyssä maksamatta jäävistä veloista, olisi pelkällä olemassaolollaan kasvattanut velkakriisimaiden valtionvelkakirjojen korkoja ja rajoittanut niiden velkaantumista.

<sup>3</sup> Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivi 2014/49/EU, annettu 16 päivänä huhtikuuta 2014, talletusten vakuusjärjestelmistä (L173/49).



Euroalueen valtioiden velkajärjestelymekanismia tarkastellaan myös Suvannon työryhmän raportissa (Suvanto ym., 2015, 70-74), ja IMF:n julkaisuissa on jo yli vuosikymmentä aiemmin keskusteltu vastaavasta globaalista mekaniemistä (Krueger, 2002). Kuten Krueger (2002, p. 11) toteaa, valtion velkajärjestely eroaa tavanomaisesta yrityksen velkajärjestelystä ennen muuta sikäli, että yrityksen tapauksessa järjestelyyn suostumisen vaihtoehtona on yrityksen lakkauttaminen ja sen omaisuuden siirtyminen velkojien haltuun. Hyvin määritelty käsitys velkajärjestelyn vaihtoehdosta antaa siitä neuvotteleville osapuolille mahdollisuuden arvioida järkevästi, millaisiin ehtoihin heidän kannattaa suostua. Suvereenin valtion tapauksessa yrityksen ”lakkauttamisella” ja sen neuvotteluille tarjoamalla perustalla ei kuitenkaan ole mitään vastinetta.

Muistiossa tehty ehdotus on jo tästä syystä vaikea toteuttaa, mutta samalla se on markkinakurin rahaliiton välttämätön osa. Valtioiden velkajärjestelymekanismi mainitaan esimerkiksi Alankomaiden nykyisen hallituksen hallitusohjelmassa,<sup>4</sup> mutta mekaniemia tukiessaan – ja mahdollisesti yksityiskohtaisemmin suunnitellessaan – Suomen hallitus olisi silti edelläkävijä Euroopan Unionin hallitusten joukossa. Tällaisen edelläkävijän roolin ottamista voidaan pitää perusteltuna ja tervetulleena.

Helsingissä 8. marraskuuta 2017

Ilkka Kiema  
Erikoistutkija, ennustepäällikkö  
Palkansaajien tutkimuslaitos

## VIITTEET

Krueger, A. O. (2002), A New Approach to Sovereign Debt Restructuring, International Monetary Fund.  
Suvanto, A. ym. (2015), Arvio Euroopan talous- ja rahaliiton kehittämistarpeista, Valtiovarainministeriön julkaisu 37a/2015.

---

<sup>4</sup> Coalition Agreement ”Confidence in the Future”,  
<https://www.government.nl/documents/publications/2017/10/10/coalition-agreement-confidence-in-the-future>,  
p. 55.