Antti Ronkainen
7.11.2017
Tutkija
Politiikan ja talouden tutkimuksen laitos
Helsingin yliopisto

Asiantuntijapyyntö E 80/2017 vp

Lausunto Valtioneuvoston selvityksestä EMU:n kehittämiseksi

Kiitän mahdollisuudesta kommentoida Suomen kantaa Euroopan talous- ja rahaliiton syventämiseen. Suomi on ainoita euromaita, joilla on selkeä kanta rahaliiton kehittämisestä. Suomen ihanteena on ”markkinakurin EMU”, joka perustuu pankkiunionin viimeistelyyn ja yhteisvastuun vastustamiseen. Lausunnossa arvioidaan jäsenmaiden kykyä poistaa pankkisektorin ongelmia sekä vähentää valtioiden ja pankkien kohtalonyhteyttä omaehtoisesti ja rahaliiton sääntöjä kunnioittaen, kuten Suomi vaatii. Erityistä huomiota kiinnitetään siihen, kuinka Suomen käsitys markkinakurista ei huomioi eurokriisin myötä tapahtuneita voimasuhteiden muutoksia toisaalta vahvojen ja heikkojen jäsenmaiden, toisaalta jäsenmaiden ja Euroopan keskuspankin välillä. Suomen tulisi täsmentää EMU-kantaansa selkeämmällä aikataululla pankkiunionin ja pääomamarkkinaunionin kehityksestä, tarjoamalla kriisimaille mahdollisuuden euroeroon velkajärjestelyjen yhteydessä sekä selventämällä, mistä rahaliiton periaatteista se on valmis luopumaan. Mikäli Suomi haluaa pitää kiinni yhteisvastuun vastustamisesta ja siitä, että jäsenmaat hoitavat asiansa itsenäisesti kuntoon, tulee pankkiunionia ja budjettikuria koskevien sääntöjen antaa joustaa. Lausunto on jaettu kolmeen osioon, jotka kommentoivat Suomen kantaa 1) pankkien ja valtioiden kohtalonyhteyden poistamisesta, 2) velkajärjestelymekanismin luomisesta sekä 3) markkinakurista ja yhteisvastuusta.

1. Kohtalonyhteyden poistamiselle selkeämpi aikataulu

Suomen päätavoite EMU:n kehittämisessä on pankkiunionin loppuunsaattaminen ja pääomamarkkinaunionin edistäminen. Toinen tärkeä tavoite on valtioiden velkajärjestelymenettelyn luominen, joka mahdollistaisi tulevissa kriiseissä velkojen alaskirjaukset ja sijoittajavastuun nykyistä laajemmassa mielessä. Molemmat ovat tärkeitä tavoitteita valtioiden ja pankkien välisen kohtalonyhteyden toteutumiseksi, joka viittaa pankkien ja valtioiden keskinäisriippuvuutta, joka on seurausta liiallisesta luotonannosta ja puutteellisesta riskinhallinnasta, vakavaraisuussääntelystä ja pankkivalvonnasta.

antti.ronkainen@helsinki.fi / 040-7764204 / anttironkainen @ twitter / anttironkainen.fi

Pankkiunioni, pääomamarkkinaunioni ja velkajärjestelymekanismi ovat siten tärkeitä uudistuksia, sillä eurokriisissä oli suurelta osin kyse näiden mekanismien puutteesta. Rahaliitto perustui oletukseen, etteivät valtiot ajautuisi maksukyvyttömyyteen, eikä tarvittavia instituutioita luotu valtioiden velkajärjestelyjen, pankkien hallitun alasajon tai sijoittajavastuun toteutumiseksi. Kriisimaille jouduttiin antamaan tukipaketit, sillä valtioiden velkojen laiminlyönnit olisivat heijastuneet suuremmiksi ongelmiksi euroalueen pankkisektorille. Epäluottamus euroalueen valtioihin ja pankkeihin olisi puolestaan voinut hajottaa koko rahaliiton.

Suomen kannan puute on, ettei se aseta näille tavoitteille selkeää aikataulua. Selvityksessä on itse asiassa kaksi kohtaa, jotka mahdollistavat täysin päinvastaiset tulkinnat Suomen linjasta. Suomi esittää, että vasta "*konkreettisen ja selvästi todennetun pankkisektorin merkittävän riskien vähentämisen ja tasaamisen jälkeen on mahdollista edetä kohti yhteistä talletussuojaa ja kriisinratkaisurahaston pysyvää varautumisjärjestelyä*" (s. 6). Velkajärjestelyiden toteutumisen suhteen Suomi vaatii riittäviä siirtymäaikoja ja edellyttää, että "*maan pankkisektori on hyvin pääomitettu, eikä pankkisektorilla ole ylisuuria altistumia kotivaltiolleen*" (s. 8).

Nämä perälaudat voidaan tulkita niin, että pankkiunionin, pääomamarkkinaunionin ja velkajärjestelyiden suhteen voidaan edetä **vasta**, kun jäsenmaat ovat itsenäisesti poistaneet kohtalonyhteyden. Kun Suomi lisäksi vaatii, että vakavaraisuussääntelyssä valtionlainojen riskittömyydestä ja sijoittajavastuuseen kohdistuvista poikkeussäännöistä luovutaan, on epärealistista odottaa, että suurimmissa ongelmissa olevat maat saisivat hoidettua pankkisektorinsa itsenäisesti kuntoon lähitulevaisuudessa. **Arvioiden mukaan euroalueella on noin 1 000 miljardin euron edestä järjestämättömiä lainoja, minkä lisäksi joidenkin euromaiden pankit ovat riippuvaisia vakavaraisuussääntelyn ja sijoittajavastuun poikkeussäännöistä**.

Toisaalta selvityksessä mainitaan, että valtioneuvosto valmistelee esityksen "*niistä pankkisektorin riskejä vähentävistä ja tasaavista toimenpiteistä, joiden toimeenpano mahdollistaa etenemisen pankkiunionin kehittämisessä*" (s. 6). Tämä mahdollistaa tulkinnan, jonka mukaan reformien suhteen voidaan edetä jo ennen kuin jäsenmaiden pankkisektorin riskit ovat kokonaan hoidossa. **Tämä tarkoittaisi todennäköisesti monitahtista EMU:n syventymistä**, kun euromaiden ydinjoukko etenisi pankkiunionin viimeistelyssä ja Italian kaltaiset ongelmamaat tulisivat perässä. Mikäli velkajärjestelyiden edetään vasta, kun pankkisektorit on puhdistettu, **velkajärjestelyitä voitaisiin suorittaa ennemmin hyvässä taloudellisessa tilanteessa oleville euromaille, eikä niille, jotka velkajärjestelyitä kaikkein kipeimmin tarvitsisivat**.

Määritellessään tarkemmin konkreettisia toimia Valtioneuvoston tulisi selventää omia prioriteettejaan uudistusten suhteen. **Ennen kaikkea sen tulee tarkentaa, missä järjestyksessä ja millä aikataululla pankkiunionia, pääomaunionia ja velkajärjestelyitä kohti voidaan edetä**. Lisäksi sen tulisi tarkemmin arvioida, onko realistista odottaa jäsenmaiden kykenevän poistavan itsenäisesti kohtalonyhteyttä lähitulevaisuudessa, mikäli samaan aikaan puretaan poikkeussäännöksiä, joista sekä ongelmissa olevat valtiot, että maita rahoittavat pankit ovat riippuvaisia. Mikäli pankkiunionin, pääomamarkkinaunionin ja velkajärjestelyiden luominen ja viimeistely sitä vaativat, **Suomen on**

järkevää antaa pankkiunionin sääntöjen ja budjettikuria koskevien sääntöjen joustaa ennemmin kuin antaa euroalueen hidastella pankkien ja valtioiden kohtalonyhteyden hoitamisen kanssa. Rahaliitto on suurissa ongelmissa, mikäli tarvittavia kriisinhallintamekanismeja ei saada toimintavalmiuteen ennen seuraavan kriisin puhkeamista.

2. Velkajärjestelyiden lisäksi euroero mahdolliseksi

Yhteisvastuun vastustamisen hengessä Suomi vastustaa euroalueen valtiovarainministerin, valtiovarainministeriön, budjetin sekä uusien makrotaloudellisten järjestelyiden perustamista. Sen sijaan Suomi kannattaa Euroopan vakausmekanismin (EVM) kehittämistä, jotta se voisi jatkossa hallinnoida velkajärjestelyitä sekä ottaa vastuun tukipakettien sisällöistä ja velkakestävyysanalyyseistä. Käytännössä tarkoituksena on kehittää EVM eräänlaiseksi Euroopan valuuttarahastoksi, joka mahdollistaa Euroopan komission, Euroopan keskuspankin ja Kansainvälisen valuuttarahaston muodostaman troikan hajottamisen. IMF:n korvaaminen Euroopan omalla valuuttarahastolla on ymmärrettävää, sillä IMF on ollut erimielinen esimerkiksi Kreikan velkakestävyydestä.

EVM ei ole virallinen EU-instituutio vaan se on jäsenmaiden EU-lainsäädännön ulkopuolelle perustama rahasto. Suomi vastustaa EVM:n tuomista EU-lainsäädännön alaiseksi, joten vakausmekanismia kehitettäneen todennäköisesti muokkaamalla hallitustenvälisiä sopimuksia EVM:stä ja budjettikurisopimuksesta. **Vakausmekanismin kehittäminen valuuttarahastoksi tarkoittanee vallansiirtoa EMU-instituutioilta euromaille, minkä lisäksi vahvojen maiden valta kriisimaiden asioihin vahvistuu tulevissa kriiseissä**. Tässä mielessä markkinakurista puhuminen on harhaanjohtavaa, sillä kyseessä on markkinakuria sijaan vahvojen valtoiden valta yli heikkojen.

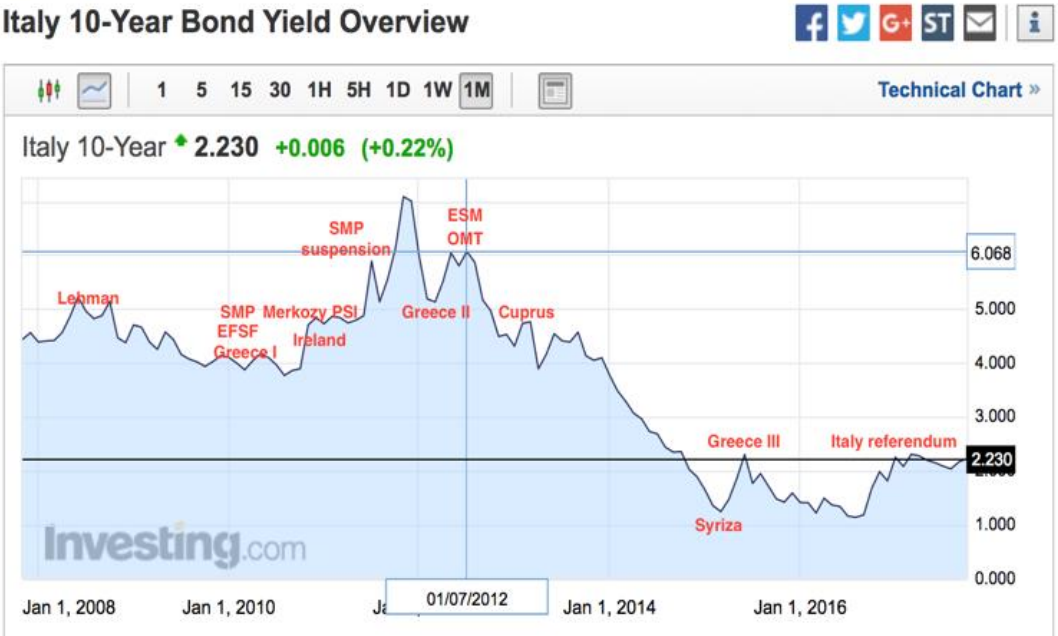
Koska valuuttarahasto tarkoittaa vahvojen vallan kasvattamista, se tarkoittaa keskittymistä ongelmamaiden alijäämiin. Vahvojen vallan kasvattaminen on taloudellisesti ja poliittisesti euroalueen vakauden kannalta epäsymmetristä, sillä kurittamalla kriisimaita keskitytään ainoastaan liiallisiin alijäämiin samalla kun suuria ylijäämiä lähinnä ihaillaan. Vaihtotaseiden epätasapaino on perimmäisimpiä eurokriisin taustalla olevia tekijöitä, mihin Suomi ei tällä hetkellä ota lainkaan kantaa. Kun EVM:stä koskevaa sopimusta ja budjettikurisopimusta ollaan muokkaamassa, **Suomen tulisikin vaatia näihin laaja-alaisia muutoksia niin, että alijäämien lisäksi puututtaisiin konkreettisesti myös liiallisiin ylijäämiin**. Liialliset ylijäämät pitävät rahaliittoa myös epätasapainossa. Ilman huomion kiinnittämistä euromaiden välisten vaihtotaseiden epätasapainoon kokonaisuudessaan Suomi ennemminkin ylläpitää euroalueen taloudellista epätasapainoa. **Suomen jyrkkä linja alijäämien suhteen on omiaan ruokkimaan rahaliiton taloudellisia ja poliittisia jännitteitä sekä kasvattamaan jäsenmaiden välisiä intressiristiriitoja.**

Toiseksi Suomen tulisi varautua siihen, että tarvittavia uudistuksia ei saada aikaiseksi ennen seuraavan kriisin alkamista. Rahaliiton keskeisimpiä ongelmia on, ettei rahaliitosta voi erota, minkä myötä kriisimaat joudutaan pitämään väkisin mukana. Esimerkiksi Kreikka on seuraavat vuosikymmenet velkavankeudessa. Mikäli Suomi haluaa pitää kiinni yhteisvastuun vastustamisesta, **tulisi sen tarjota kaikkein suurimmissa ongelmissa oleville euromaille mahdollisuus poistua yhteisvaluutasta - vaikka vain väliaikaisesti**. Ideana tulisi olla, että euroalueelle luodaan exit-mekanismi,

jonka avulla rahaliitosta voidaan poistua ilman eroamista Euroopan unionista. Hallitustenväliset sopimukset mahdollistivat perussopimusten luovan tulkinnan EVM:n perustamiseksi ja hallitustenvälisesti voidaan myös luoda mekanismi eurosta eroamiseksi. Exit-mekanismin luominen on välttämätöntä myös rahaliiton poliittisen hyväksynnän kannalta. Esimerkiksi Suomen eurojäsenyyttä on pidetty vakavana erehdyksenä, jota on kuitenkin vaikea peruuttaa. **Eromekanismin luominen lisäisi rahaliiton legitimiteettiä**, kun mahdollisista eroista voitaisiin järjestää kansanäänestyksiä.

3. Yhteisvastuun vastustaminen tarkoittaa budjettikurin joustamista

Eurokriisin keskeinen opetus on, että säilyttääkseen yhteisvaluutan Euroopan talous- ja rahaliiton toimijat joutuivat uudelleentulkitsemaan ja rikkomaan rahaliiton keskeisiä perussopimuksiin kirjattuja periaatteita markkinakurista ja no-bailout-periaatteesta. **No-bailout-periaatteen** mukaan euromaiden velkoja ei saa siirtää toisten euromaiden tai instituutioiden vastuulle, eikä Euroopan keskuspankki (EKP) saa rahoittaa jäsenmaita. Tällä haluttiin varmistaa **markkinakuri**, jossa rahoitusmarkkinat "rankaisisivat" korkeammilla koroilla jäsenmaita, joiden finanssipolitiikka ei ole linjassa Euroopan vakaus- ja kasvusopimuksen kanssa.



Kuvaaja 1: Italian 10 vuoden lainojen korkoja voidaan pitää euroalueen kuumemittarina. EKP:n lupaus loputtomista tukiostoista lopetti eurokriisin akuutin vaiheen. Tällä hetkellä Italia saa markkinoilta lainaa halvemmalla kuin Yhdysvallat. Lähde: Bloomberg, merkinnät AR.

Eurokriisin myötä näistä periaatteista jouduttiin luopumaan puutteellisen institutionaalisen kehikon sekä pankkien ja valtioiden välisen kohtalonyhteyden vuoksi. Tukipaketeilla on estetty valtioiden maksukyvyttömyys, **mikä tarkoittaa no-bailout-periaatteen radikaalia uudelleentulkintaa**. Lisäksi EKP:n johtaja Mario Draghi lupasi heinäkuussa 2012 ostaa rajattomasti euromaiden velkakir-

joja sen jälkeen, kun euromaat eivät saaneet aikaiseksi vakausmekanismia, joka olisi kyennyt pelastamaan pienten kriisimaiden lisäksi suuremmat ongelmamaat Italian ja Espanjan. **Lupaus rajattomasta interventiosta poisti käytännössä markkinakurin**, mikä käy ilmi kuvaajasta 1.

Valtioneuvoston selvityksen mukaan "*Suomi korostaa EMU:n kehitystyössä markkinakuria ja jäsenmaiden oman vastuun merkitystä*" (s. 2). Mikäli EKP peruisi lupauksensa ja antaisi markkinakurin toteutua, taloudellisissa ongelmissa olevien euromaiden valtionlainojen korot nousisivat. Koska EVM:n varat eivät riitä Italian ja/tai Espanjan pelastamiseen, jäsenmaat joutuisivat kasvattamaan vakausmekanismin kapasiteettia, mikä johtaisi finanssipoliittisen yhteisvastuun merkittävään kasvuun. **Suomen kanta yhteisvastuuta lisäävien uudistusten vastustamisesta perustuukin EKP:n poikkeuksellisten toimien hiljaiselle hyväksynnälle**. Eurokriisi ilmentää, kuinka jäsenmaat ovat antaneet eurokriisin myötä lisää taloudellista ja poliittista vastuuta EKP:lle. EMU:n kehittämisen suhteen tulisi finanssipoliittisen yhteisvastuun lisäksi kiinnittää huomio rahapoliittiseen yhteisvastuuseen sekä arvioida tarkemmin, kuinka EKP:n kasvaneet vastuut vaikuttavat sen rahapolitiikan riippumattomuuteen.

Epätasainen vastuunjako jäsenmaiden ja keskuspankin välillä alleviivaa, kuinka rahaliiton keskeinen ongelma on kansallisen finanssipolitiikan ja ylikansallisen rahapolitiikan erottaminen. Asetelman purkaminen edellyttäisi euroalueen valtiovarainministeriön luomista EKP:n vastinpariksi, mutta perussopimusten avaamiseen ei tällä hetkellä ole poliittista tahtoa. **Kun euromailla ei näytä tällä hetkellä olevan poliittista tahtoa tulonsiirtoihin ja liittovaltion kehittämiseen, tulisikin kansallisella tasolla sallia tietyin perustein suurempi talouspoliittinen jousto nykyisistä budjettikurisäännöistä**. Tämä lisäisi jäsenmaiden kykyä vastata taloudellisiin ongelmiinsa itsenäisemmin, mihin Suomen EMU-linjaus perustuu.

4. Yhteenvetoa: toimimattomista säännöistä luovuttava

Eurokriisi näyttää muuttaneen käsityksiä markkinakurista. Kun markkinakuri ymmärrettiin ennen eurokriisiä talouspolitiikan vastuullisuutta ylläpitäväksi tekijäksi, se on eurokriisin myötä alkanut tarkoittaa mekanismien luomista, joilla kyettäisiin jatkossa mahdollistamaan euroalueen valtioiden velkajärjestelyt ja pankkien konkurssit markkinatalouden hengen mukaisesti. **Näillä uudistuksilla on kiire ja Suomen tulisi tarkentaa prioriteettejaan ja aikataulujaan niiden toteutumisesta.**

Toinen ulottuvuus on, että eurokriisin myötä vahvat jäsenmaat ovat ottamassa itselleen roolia, jossa pyritään varmistamaan kriisimaiden budjettikuri ja rakenteelliset uudistukset. Lisäksi vahvojen maiden yhteisvastuun vastustus näyttää perustuvan EKP:n roolin kasvattamiseen. **Puhe "markkinakurin EMU:sta" häivyttää poliittisten voimasuhteiden muutokset vahvojen ja heikkojen jäsenmaiden välillä, kuten myös jäsenmaiden ja Euroopan keskuspankin välillä.**

Eurokriisi on osoittanut, että rahaliitto on selvinnyt uudelleentulkitsemalla ja rikkomalla omia sääntöjään, joten toimimattomimmista säännöistä on ainoastaan järkevää päästää irti. **Lyhyen aikavälin tavoitteiden lisäksi olisikin aloitettava periaatteellisempi keskustelu perussopimusten ongelmista, mikä toimisi alustana Suomen kannanmuodostukselle perussopimusten muuttamiseksi.**