Pellervon taloustutkimus

Lausunto

15.3.2018

Tarkastusvaliokunnan lausuntopyyntö finanssipolitiikasta ja EVM muuttamisesta Euroopan valuuttarahastoksi, K 20/2017vp, E 115/2017 vp, U 4/2018 vp, U 5/2018 vp

Arviota Valtiontalouden tarkastusviraston raportista sekä siinä esitetyistä suosituksista ja niiden perusteluista

Raportin mukaan Suomi noudattaa EU:n vakaus- ja kasvusopimuksen ennalta ehkäisevän ja korjaavan osion sääntöjä vuonna 2017. Komission myöntämät joustotekijät huomioiden Suomi noudattaa sääntöjä myös vuonna 2018. Säännöt täyttyvät kuitenkin vain pienellä marginaalilla. Tämä arvio perustuu valtiovarainministeriön ennusteeseen.

Pellervon taloustutkimuksen näkemys vuosien 2018 ja 2019 talouskasvusta on positiivisempi kuin valtiovarainministeriön. Pellervon taloustutkimus ennustaa, että maailmantalouden kasvun imussa Suomen talouskasvu jatkuu hyvänä. Bruttokansantuote kasvaa 2,8 prosenttia sekä tänä että ensi vuonna. Hyvä talouskehitys saa julkisen talouden alijäämän supistumaan nopeasti. Tänä vuonna julkinen talous on vielä 0,3 ja valtion talous 1,2 prosenttia alijäämäinen suhteessa bruttokansantuotteeseen. Vuonna 2019 koko julkinen talous on hyvin lähellä tasapainoa, ja valtiontalouskin saavuttaa tavoitteen 0,5 prosentin alijäämästä suhteessa bruttokansantuotteeseen. Julkisen sektorin velka suhteessa bruttokansantuotteeseen laskee tänä vuonna vuositasolla alle 60 prosentin velkarajan.

Valtiontalouden tarkastusvirasto pitää tärkeänä hallituksen tavoitteita kestävyysvajeen pienentämiseksi rakenteellisilla uudistuksilla. PTT on samaa mieltä tämän tavoitteen tärkeydestä. Tarkastusviraston huolet toimenpiteiden vaikuttavuudesta, erityisesti soteuudistukseen liittyen, ovat aiheellisia. Vaikka nykyistä finanssipolitiikkaa voidaan pitää liian löysänä hyvään talouskasvuun nähden, ei maltillinen finanssipolitiikan tuki talouskasvulle ole liian haitallista. Rakenteellisia uudistuksia olisi hyvä tehdä nyt nousukauden aikaan, kun työllisyyskin paranee. Seuraava laskukausi voi tulla eteen hyvinkin nopeasti.

Pellervon taloustutkimus

Lausunto

15.3.2018

Talous- ja rahaliiton kehittäminen mukaan lukien finanssipolitiikan vastuullisuus ja julkisen talouden keskipitkän aikavälin linjausta vahvistavat säännökset ja EVM:n muuttamisesta Euroopan valuuttarahastoksi

Komissio ehdottaa finanssipolitiikan vastuullisuus ja julkisen talouden keskipitkän aikavälin linjausta vahvistavien säännösten viemistä osaksi unionin lainsäädäntöä. Samaan aikaan todetaan, että vakaus- ja kasvusopimuksen sääntöjen huomattavaan yksinkertaistamiseen pyritään vuoteen 2025 mennessä.

Yksinkertaistaminen on hyvä tavoite, sillä EU:n finanssipolitiikan säännöt ovat monimutkaisia ja osin kyseenalaisia eikä niiden noudattaminen ole ollut kovin hyvää.[1]

Lainsäädäntö vaatii yksiselitteisiä sääntöjä. Hyvälle finanssipolitiikalle ei ole olemassa yksiselitteistä yksinkertaista säännöstöä.

Demokraattinen vastuuvelvollisuus ja tuloksellinen ohjaus. Komission ehdotus on EU instituutiokeskeinen. Demokraattisissa maissa viimekätinen finanssipolitiikankin kontrolli kuulu äänestäjille. Tämä hukkuu EU:n finanssipolitiikan säännöstössä. Voisi olla tärkeä pilari. Monimutkainen säännöstö on olennaisesti heikentänyt äänestäjiltä tulevaa kontrollia.

Komissio esittää Euroopan vakausmekanismin (EVM) muuttamista Euroopan valuuttarahastoksi (EVR). Suomi ei näe tarvetta siirtää Euroopan vakausmekanismin siirtämiselle osaksi Euroopan unionin oikeudellista kehikkoa. Tässä lausunnossa esitetään perusteluja EVR:n kehittämistarpeelle osana Euroopan talous- ja rahaliittoa. Perustelut pohjautuvat finanssi- ja velkakriisin aikaisiin kokemuksiin kriisinhoidosta ja siihen, millaisilla mekanismeilla vastaavien kriisien leviämistä ja Suomen vastuiden kasvamista voidaan tehokkaimmin rajata.

Esityksen taustalla on tarve kriisissä luotujen rahoitusvälineiden institutionalisoinnille ja toimintakyvyn varmistamiselle tulevissa kriiseissä. Rahaliiton instituutioiden kehittäminen täydentää lisäksi rahapolitiikan normalisointia. Finanssikriisiä seuranneessa velkakriisissä Euroopan keskuspankki (EKP) on toteuttanut voimakasta rahapoliittista elvytystä laajalla omaisuuserien osto-ohjelmalla. Tästä irtautuminen ja rahapolitiikan normalisointi korostavat markkinamekanismia valtioiden riskien hinnoittelussa. Viimekätisen rahoitustuen olemassaolo on osa rahoitusvakautta.

Finanssi- ja sitä seurannut velkakriisi paljastivat tarpeen uskotaville Euroopan laajuisille mekanismeille, joilla kyetään rajaamaan rahoitussektorilähtöisten riskien leviämistä sekä järjestelemään jäsenvaltioiden velkoja. Jotta tämä tavoite toteutuisi, EVR:n kehittämisen mallina tulisi olla IMF, joka toimii viimekätisenä rahoitustukena, johon liittyy tiukka ehdollisuus, velkajärjestelyn mahdollisuus ja kannustimet nopeaan tuesta irtautumiseen. EVR:n kehittämisen pää-

[1] Huovari, J., Jauhiainen, S. ja Kekäläinen, A. (2017), Assessment of the EC Cyclical Adjustment Methodology for Finland – Impact on Budget Balances, *PTT työpapereita* 191.
Huovari, J. ja Kekäläinen, A., (2017). Rakenteellinen jäämä on hutera pohja sääntöpohjaiselle finanssipolitiikalle. *Talous ja yhteiskunta*, 4/2017.

linjana tulee olla se, miten minimoidaan riskit jäsenvaltioiden joutumiselle kantamaan sijoittajavastuuta toisten jäsenvaltioiden veloista. IMF:n mukaantulo koettiin ongelmalliseksi euromaiden velkakriisissä. Onkin perusteltu tarve luoda Euroopan talous- ja rahaliittoon vastaava instituutio, jolla on yhtäältä riittävästi kapasiteettia ja toisaalta arvovaltaa ja toimintakyky uskottavaan kriisinratkaisuun.

Jotta EVR:n päätösmekanismi toimii kriisitilanteessa, rahoitusvakaustuen myöntämisestä ja siihen liittyvästä ehdollisuudesta tulisi voida päättää määräenemmistöllä. Kriisitilanteessa ne valtiot, jotka ovat alttiina tartunnalle ja itsekin rahoitustuen piiriin joutumiselle, saattavat herkästi kaataa päätöksen tuen myöntämisestä. Yksimielisyysvaatimuksella ratkaisun saavuttaminen on hitaampaa (mahdotonta), kriisin vaikutukset ehtivät levitä ja sen hoidosta tulee kalliimpaa.

Suomen kanta määräenemmistöpäätöksiin on, että sillä saatettaisiin ohittaa eduskunnan budjettivalta tehtäessä päätöksiä EVR:n lainoituskapasiteetin kasvattamisesta ja siten lisätä Suomen pääomitusvastuita. Tämä näkökohta on pätevä, mutta ei ota huomioon sitä seikkaa, että edellisen velkakriisin kokonaiskustannus Suomen taloudelle viennin ja talouskasvun romahduksena sekä pitkittyneenä taantumana näyttäytyy rahoitustukimekanismien kautta tulleita vastuita suurempana. Osansa tässä kehityksessä oli sillä, että Euroopassa ei ollut valmiina toimivia kriisinratkaisuvälineitä ja päätöksenteko jäsenvaltioiden välisillä yksittäisillä sopimuksilla oli hidasta. Ripeä päätöksenteko on vastuiden rajaamisessa keskeistä.

Vastuiden rajaamiseksi sen sijaan on kannatettavaa ja aivan olennaista rakentaa kannustimet tukea saaneille valtioille nopeaan tukijärjestelyistä irtautumiseen. Esimerkkinä tästä on se, että Irlanti ja Espanja irtautuivat parissa vuodessa IMF:n ohjelmista ja saivat taloutensa nousuun. Tähän tulisi kannustaa lainojen ehdoilla EVR:ssa. Se on vastuiden suoria kasvua keskeisempi seikka, jota Suomen tulisi pyrkiä edistämään. EVR:n rahoitusvälineet tulee rakentaa väliaikaiseksi tarkoitetuksi siltarahoitukseksi, jolla mahdollistetaan nopea pääsy takaisin markkinoille ja samalla toteutettaisiin tarvittavia rakenteellisia uudistuksia lainan ehtojen mukaisesti. Rahoituksen tiukka ehdollisuus minimoisi vastuiden kasvun.

Euromaiden myöntämät rahoitustuet ja riskit on arvioitu Suomelle merkittävän suuruisiksi. EVR:n kautta tulevien riskien rajaamiseksi on keskeistä kehittää samalla mekanismeja, joilla kriisejä kyetään rajaamaan jo alkuvaiheessa. Siksi on keskeistä tunnistaa erilaiset tilanteet, joissa rahoitustukitarve voi realisoitua ja millainen aikainen puuttuminen niihin tilanteisiin tarvitaan. Velkakriisissä voidaan tunnistaa kahden tyyppisiä tapauksia, joissa valtiot joutuivat turvautumaan IMF:n ja/tai jäsenvaltioiden tukiohjelmiin.

Ensimmäinen liittyi rahoitussektorilta lähtöisiin julkiselle taloudelle langenneisiin kestämättömiin riskeihin. Tältä osin institutionaaliseen kehikkoon liittyvät yhteinen valvontamekanismi, sijoittajavastuun kehittäminen ja luottolaitosten kriisinratkaisu.

Toinen tukitarpeeseen johtanut kriisityyppi liittyi jäsenvaltion ylivelkaantumiseen pidemmän ajan kuluessa ja talouden rakenteiden heikkouteen. Tämäntyyppisissä tilanteissa EVR:n vastuiden rajaamiseksi tulee kehittää välineitä, joilla valtion aiheuttama riski EVR:n käytölle heijastuisi sen vastuuseen (vakaus- ja kasvusopimus), sekä velkajärjestelyn mahdollisuutta.

Esityksessä Euroopan valuuttarahastoon sisältyy luottolaitosten suora pääomittamisväline. Euroopassa on 14 globaalin finanssijärjestelmän kannalta merkittävää pankkia (G-SIB)[2]. Pankkien ja valtioiden välisen haitallisen kytköksen takia tarvitaan riittävästi kapasiteettia suurten ylikansallisten pankkien mahdolliseen yhtäaikaiseen kriisinratkaisuun. Lisäksi on nähty historiassa, että pienemmätkin pankit voivat aiheuttaa systeemisiä riskejä. Hallitun alasajon välineet ja toimialan vastuu kriisiin varautumisen rahoituksessa ovat keskeisiä.

Yhteenveto lausunnosta koskien EVR:n kehittämistä:

1. Finanssi- ja velkakriisi osoittivat tarpeen toimintakykyiselle Euroopan laajuiselle instituutiolle kriisien leviämisen tehokkaaksi rajaamiseksi. Vakausmekanismin institutionalisointi tekee siitä uskottavamman ja nopeamman kriisinratkaisuvälineen, koska maiden välisillä sopimuksilla kehittämällä päätöksistä tulee ad hoc, ratkaisuprosessi hidastuu ja kriisi ehtii levitä.
2. Edellyttää kokonaisuuden kehittämistä siten, että luodaan puitteet rahoitusvakauden edistämiselle ja aikaiselle vakauttamiselle, jotta minimoidaan todennäköisyys joutua turvautumaan EVR:n rahoitustukeen. Siten rajataan tehokkaimmin Suomen vastuiden kasvamista.
3. Päähuomio tulee olla siinä, miten rakennetaan rahoitustuen ehdollisuus moral hazardin välttämiseksi sekä kannustimet nopeaan irtautumiseen muiden jäsenvaltioiden riskien minimoimiseksi. Tämä seikka on keskeisempi kuin Suomen nykyinen kanta yksimielisen päätöksenteon vaatimuksesta. Määräenemmistöpäätös tarvitaan, jotta toimintakykyinen kriisitilanteessa, kuten finanssi- ja velkakriisi osoittivat.

[2] 2017 list of global systemically important banks (G-SIBs), Financial Stability Board, 21.11.2017