Sixten Korkman, 5.3.2021 Talousvaliokunta

Lausunto: Valtioneuvoston selonteko EU-politiikasta (VNS 7/2020 vp)

- **erityisesti talous- ja rahaliiton osalta**

Euroopan unioni on sekä arvoyhteisö että keino rajat ylittävien ulkoisvaikutusten hallitsemiseksi. Suomelle EU on geopoliittisen identiteetin lähtökohta ja tärkeä monilla politiikan lohkoilla. Euroopan tasolla EU on menestyksellisesti edistänyt rauhaa ja vaurastumista.

Selonteko on laaja ja sen olennaisiin johtopäätöksiin on helppo yhtyä. Läheisyysperiaatteesta tinkimättä on kyettävä vahvistamaan EU:n toimintakykyä. Monet vaikeimmista ongelmistamme ovat nyttemmin globaaleja, jolloin EU on väylä, jota kautta Suomen kaltaiset maat voivat vaikuttaa globaaliin kehitykseen.

EU on hybridi, joka nojaa sekä ylikansalliseen päätöksentekoon että hallitusten väliseen yhteistyöhön. On tarvetta sekä kansallisen suvereniteetin kunnioittamiseen että ylikansalliseen päätöksentekoon, mikä aiheuttaa monenlaisia ongelmia ja asettaa institutionaaliselle rakenteelle suuria vaatimuksia. Seuraavassa keskityn yhteen kaikista visaisimmista ongelmista: *talous- ja rahaliiton huono toimintakyky.*

Rahaliiton toimintaan on liittynyt monia vaikeuksia: moni talouspoliittinen ongelma on jäänyt ratkaisematta, jäsenmaiden väliset erimielisyydet ovat lisääntyneet, ja EU-vastainen populismi on saanut tuulta purjeisiin.

EMU:n syntyminen tapahtui erikoisessa tilanteessa (Saksojen jälleenyhdistyminen), ja päätös perustui osaltaan poliittiseen toiveajatteluun. Kuviteltiin, että markkinat turvaavat suotuisen talouskehityksen kunhan vain luodaan itsenäinen keskuspankki ja finanssipoliittinen säännöstö. Toivottiin kenties, että rahaliiton perustaminen kannustaisi tai pakottaisi sitä tukevan poliittisen unionin luomiseen. Näille näkemyksille ei ollut hyviä perusteita. Tänä päivänä tiedämme, että yhteinen raha herkästi johtaa taloudellisiin epätasapainoihin ja rahoitusjärjestelmän vakausongelmiin. Keskusjohteisen liittovaltion luomiseen ei tosiasiassa ole mitään edellytyksiä. Rahaliiton peruuttaminen ei kuitenkaan ole optio; se johtaisi ennen näkemättömään taloudelliseen ja poliittiseen kaaokseen. Ongelmissa on kyse sekä lastentaudeista, joista päästään virheistä oppimalla, että vakavammista pulmista, jotka vaativat instituutioiden kehittämistä.

Euroalueen tilanne on sellainen, että todellisuus ja perussopimus eivät ole helposti yhteen sovitettavissa. Kun perussopimuksen muuttaminen ei relevantilla aikahorisontilla tule kysymykseen, on siksi välttämätöntä, että vallitsevaa sopimusta voidaan tulkita siinä määrin joustavasti, että kaikille hyväksyttävä etenemistie on löydettävissä. EU:n elvytyspaketin mahdollistanut tulkinta ansaitsee enemmän kehuja kuin moitteita.

Paljon on keskusteltu euroalueen finanssipoliittisista säännöistä tai ns. vakaus- ja kasvusopimuksesta. Se ei koskaan toiminut tarkoitetulla tavalla. Sitä on toistuvasti uudistettu, mutta se on aina joko liian tiukka ja rajoittava tai liian joustava ja löysä. Kuten IMF:n entinen pääekonomisti ja arvostettu julkisen rahoituksen asiantuntija Olivier Blanchard on vastikään todennut, yhteisiä pelisääntöjä tarvitaan jatkossakin, mutta pelkästään säännöillä ei rahaliiton vakausongelmia ratkaista.

Rahaliittojen historiaan perehtyneet tutkijat ovat korostaneet yhtä johtopäätöstä: rahaliiton kestävyyden edellytys on, että on olemassa uskottava ns. no bailout-sääntö. Tämän mukaisesti on pidetty esillä ajatusta, että EU:n pitäisi luoda uskottava ja soveltamiskelpoinen valtiollinen velkajärjestelymekanismi. Mahdollisuus on kirjattu sopimukseen Euroopan vakausmekanismista (EVM) ja sen merkitystä on korostanut saksalaisten ja ranskalaisten yhteinen ja vaikutusvaltainen ekonomistiryhmä.

Velkajärjestely on kyettävä ottamaan vakavasti harkintaan silloin, kun jäsenmaa kääntyy Euroopan vakausmekanismiin (EVM) maksuvalmiutensa turvaamiseksi. EVM voi myöntää likviditeettitukea, mutta päätökseen liittyy talouspoliittista ehdollisuutta ja sen osana voi myös olla solidaarisuuden osoitusta. Mutta ennen kaikkea siihen pitäisi liittyä velkajärjestely, jos ongelman arvioidaan koskevan maksuvalmiuden lisäksi vakavaraisuutta. Päätöksen tulisi perustua asiantuntijoiden arvioihin eli teknokraattiseen harkintaan. Kansainvälinen valuuttarahasto tarjoaa monelta osin harkinnanarvoisen esikuvan: EVM :stä voisi kehittyä EFM (European Monetary Fund). Tietoisuus velkajärjestelyn mahdollisuudesta edistäisi markkinakuria eli kannustaisi velkojia varovaisuuteen sijoituspäätöksissään ja patistaisi velallisia vastuulliseen talouspolitiikkaan lainanottokykynsä turvaamiseksi.

Velkajärjestelyihin liittyy kuitenkin suuria vaikeuksia. Puheet jonkin maan velkajärjestelystä johtavat herkästi rahoitusmarkkinoilla luottamuspulan kautta akuuttiin velkakriisiin riippumatta siitä, onko kyseinen maa vakavarainen tai ei.

Sijoittajan pelot velkaleikkauksista leviävät herkästi maasta toiseen aiheuttaen laajasti häiriöitä rahoitusmarkkinoilla. Kokemus osoittaa, että markkinat usein aliarvioivat vakavaraisuusongelmia liian pitkään ja sitten ylireagoivat kun huoli herää. Joka tapauksessa markkinakurin edistäminen kaavailulla tavalla vaatii lukuisia sitä tukevia toimenpiteitä.

Yksi on pankkiunionin vieminen maaliin asti, mikä muun muassa vaatii yhteisen talletusvakuutusjärjestelmän luomista. Sen edellytyksenä on hoitamattomien luottojen määrän pienentäminen eräiden Etelä-Euroopan maiden pankeissa. Talletusvakuutusmaksuja voitaisiin myös eriyttää maakohtaisten riskien pohjalta. Pitäisi varmistaa, että pankkien kriisinhallintamekanismi toimii tarkoitetulla tavalla. Lisäksi pitäisi voida vähentää pankkien salkuissa olevien oman valtion joukkovelkakirjojen määriä. Muuten valtion ja pankkien välistä kohtalonyhteyttä (”doom loop”) ei saada murrettua. Velkajärjestelyn mahdollisuus voitaisiin kirjata nykyistä tarkoituksenmukaisemmalla tavalla liikkeelle laskettavien joukkovelkakirjojen ehtoihin (collective action clauses). Pääomamarkkinaunionia tulisi kehittää määrätietoisemmin. Tarvittavia toimia on kosolti.

Edellä hahmoteltu ajatuskulku ei ole vieras ekonomisteille tai päättäjille Pohjois-Euroopassa. Se kohtaa kuitenkin ymmärrettävää vastustusta Etelä-Euroopassa, koska liputtaminen velkajärjestelyn mahdollisuudesta voisi johtaa raskaasti velkaantuneiden maiden osalta valtionlainojen tuottovaatimusten kohoamiseen. Kuten tuoreessa saksalaisessa tutkimuksessa todetaan, velkajärjestelyn mahdollistaminen törmää vastarintaan myös EU-instituutioissa.

Vastarinta on ymmärrettävä, mutta on syytä lähteä siitä, että

1) Euroalueen rahoitusongelmat tulevat jonain päivänä jälleen kärjistymään;
2) Silloin yksi tai useampi maa tulee olemaan tilanteessa, jossa kyse ei ole vain maksuvalmius- vaan myös vakavaraisuusongelmasta; ja
3) Vakavaraisuusongelman kohdatessa on kaksi vaihtoehtoa: joka muut jäsenmaat myöntävät tukirahoitusta, mikä tarkoittaa tulonsiirtoa, tai velkajärjestelyn kautta siirretään osa laskusta sijoittajille (tai sekä että).

Hyvin muotoiltu velkajärjestelymekanismi on pitkän päälle sekä taloudellisesti että poliittisesti tulonsiirtoja parempi vaihtoehto kokonaisuuden ja etenkin suhteellisesti katsoen matalavelkaisten maiden kannalta. Se saattaa myös olla rahaliiton kestävyyden edellytys. Siksi olennainen kysymys on: miten olisi aikaansaatavissa

sellainen kokonaisuus, joka voisi saada osakseen ymmärrystä ja tukea myös Etelä-Euroopassa? Tähän voi etsiä vastauksia eri suunnilta.

Usein esitettyjen toiveiden mukaisesti olisi mahdollista luoda jokin riskejä tasaava järjestelmä, esimerkiksi osin yhteinen työttömyysvakuutusjärjestelmä. Tällaiseen vakuutusjärjestelmään liittyvät tekniset ja poliittiset ongelmat ovat kuitenkin isoja ja hyödyt kyseenalaisia.

EU voi pyrkiä vähentämään jäsenmaiden markkinoilla olevien velkojen määrää hautaamalla niitä pitkäksi aikaa Euroopan keskuspankin taseeseen tai mahdollisesti siirtämällä niitä EVM:n haltuun. Tämä antaa lisäaikaa mutta itse perusongelmaa se ei ratkaise.

Voisi pohtia kysymystä siitä, pitäisikö EU:lla joissain tilanteissa olla mahdollisuus EU-tasoisen finanssipolitiikan toteuttamiseen. Ajankohtainen EU:n elpymisrahasto on tässä suhteessa mielenkiintoa omaava esimerkki. Sitä ei perusteltu ainoastaan koronakriisin maakohtaisesti poikkeavilla vaikutuksilla, vaan myös sillä, että rahapolitiikan teho on nollakorkorajoitteen myötä paljolti menetetty.

Nollakorkorajoitteen tapauksessa on jäsenmaiden finanssipoliittinen elvytys avainasemassa. On kuitenkin syytä ajatella, että jäsenmaat elvyttävät vähemmän kuin mikä olisi perusteltua. Yhtäältä sen takia, että kaikilla mailla ei ole edellytyksiä harjoittaa elvyttävää politiikkaa. Toisaalta siksi, että yksittäiset maat eivät anna politiikan mitoituksessa painoa sille, että oman maan elvytys tukee kysyntää myös muissa maissa. Ruotsin elvytys tukee Suomen taloutta, mutta tämä vaikutus ei paina Tukholman päätöksenteossa. Siksi voi ajatella, että vain jäsenmaiden varaan jätetty päätöksenteko johtaa nollakorkorajoitteen oloissa liian vähäiseen elvytykseen.

Tätä taustaa vasten voisi määrätyissä tilanteissa perustella EU:n keinoin toteutettua elvytystä. Tämä argumentti ei kuitenkaan itsessään perustele jäsenmaiden välisiä tulonsiirtoja. Politiikka voisi hyvinkin olla tältä osin neutraali ja tähdätä vain koko alueen elvyttämiseen. Harvoin käyttöön tulevana se ei edellyttäisi uusien instituutioiden luomista. Näin syntyvien matalariskisten EU-joukkovelkakirjojen määrän kasvua voi pitää rahoitusmarkkinoiden ja EKP:n kannalta myönteisenä kehityksenä. Vaarana olisi kuitenkin asetelman epäsymmetrisyys, joka voisi ruokkia EU:n velkaantumista. Näin erityisesti jos on syytä olettaa, että poliitikoilla (niin kansallisella kuin EU-tasolla) on yleinen taipumus suosia velanottoa finanssipoliittisen kurinalaisuuden kustannuksella.

Johtopäätös joka tapauksessa on, että Suomen soisi EU:n kehittämistä koskevissa keskusteluissa – niin huippukokouksissa ja Ecofin-neuvostossa kuin muilla foorumeilla – pitävän esillä EU:n velkajärjestelmämekanismin edellytysten vahvistamista ja hakevan sitä edistävälle pyrkimykselle tukea. Samalla on suhtauduttava rakentavasti ja jossain määrin pragmaattisesti sellaisiin ehdotuksiin, jotka voisivat olla laajemman paketin muita osia.

Kirjallisuutta

O. Blanchard, A. Leandro ja J. Zettelmeyer*: Redesigning EU Fiscal Rules: From Rules to Standards*, Peterson Institute for International Economics, Helmikuu 2021;

M. Bordo, A. Markiewicz ja L. Jonung (2011): *A fiscal union for the euro: some lessons from history*, NBER Working Paper 17380;

B. Bénassy-Quéré et al. (2018): *Reconciling risk sharing with market discipline: A constructive approach to euro area reform*, CEPR Policy Insight 91;

F. Heinemann: *The political economy of euro area sovereign debt restructuring*, Constitutional Political Economy (Helmikuu 2021).