Vesa Vihriälä 27.4.2021

Työelämäprofessori, Helsingin yliopisto

Suurelle valiokunnalle

Pyydetty lausunto: Valtioneuvoston selonteko EU-politiikasta *Vahva ja yhtenäinen EU – kohti kestävämpää Euroopan unionia,* VNS 7/2020 vp

Hallituksen selonteko linjaa laajasti Suomen lähivuosien EU-politiikkaa. Keskityn selonteon osiin, joissa käsitellään talous- ja rahaliiton toimivuutta ja elpymisvälinettä ja sen toimeenpanoa.

Rahaliiton toimivuuden keskeiset kysymykset

Rahaliiton tavoitellut taloudelliset hyödyt liittyvät yhtäältä ns. mikrotaloudellisiin etuihin, kun valuuttojen vaihtamisen ja valuuttakurssien vaihtelun aiheuttamat kitkat alueen sisäisissä liiketoimissa poistuvat. Ns. makrotaloudelliset hyödyt puolestaan liittyvät osaksi talouden perustekijöistä riippumattomien (spekulatiivisten) valuuttakurssi- ja korkovaihteluiden poistumiseen. Tämän ohella rahaliiton luomisen voitiin ajatella mahdollistavan inflaation ja korkotason vakautumisen maltilliselle tasolle maissa, joilla oman valuutan oloissa oli ollut vaikeuksia näissä suhteissa.

Rahaliiton ilmeinen taloushaaste on makrotaloudellinen: jäsenmaiden talouksien kyky toimia ilman oman rahapolitiikan ja siihen liittyvän valuuttakurssin muuttumisen antamaa sopeutumiskykyä. Kun korkoja ei voi muuttaa eikä valuuttakurssi sopeudu oman talouden tarpeiden mukaan, kotimaisen kysynnän säätely jää yksin finanssipolitiikan varaan ja sen varaan, että työvoimakustannukset sopeutuvat kustannuskilpailukyvyn parantamiseksi silloin kun vientikysynnän heikentyminen tekee tämän tarpeelliseksi.

Ongelmat realisoituvat, kun jäsenmaat kohtaavat sokkeja, joita yhteinen rahapolitiikka ei kykene hyvin puskuroimaan. Tämä tilanne syntyy erityisesti silloin kun sokit ovat epäsymmetrisiä eli erilaisia rahaliiton eri maissa. Ongelma voi syntyä myös symmetristen sokkien tapauksessa silloin kun rahapolitiikka ei esimerkiksi 0-korkorajoituksen takia kykene elvytykseen ja maiden edellytykset finanssipoliittiseen elvyttämiseen ja/tai sopeutumiseen ovat erilaiset.

Kotimaisen finanssipolitiikan ja palkanmuodostuksen ohella yksittäisen jäsenmaan sopeutumista sitä kohtaaviin sokkeihin voivat helpottaa jäsenmaiden väliset raha- ja työvoimavirrat.

Rahavirrat voivat olla yksityisen sektorin sisäisiä. Tämä tarkoittaa yhtäältä yritysten omistukseen liittyviä pääomavirtoja. Kun Nokia teki massiivisia tappioita, valtaosan tappioista kantoivat ulkomaiset omistajat, jolloin suomalaisten omistajien menetykset eivät aiheuttaneet merkittäviä kerrannaisvaikutuksia Suomen talouteen. Toinen yksityisen sektorin sisäinen tasausmekanismi ovat integroituneet luottomarkkinat: tilapäisiä tulonmenetyksiä kohtaavat yritykset ja kotitaloudet voivat lainata rahoitusmarkkinoiden kautta varoja ulkomailta.

Työvoiman muuttaminen muihin maihin nähden taantumaan ajautuneesta taloudesta suuremman toimeliaisuuden maihin on myös yksityisen sektorin sisäinen mekanismi, joka tasaa lyhyen ajan työttömyyden vaihteluita maiden välillä.

Kolmas jäsenmaiden välinen tasausmekanismi ovat julkisen sektorin kautta toteutuvat rahansiirrot. Yksittäisen maan sisällä ja liittovaltiossa tämä toteutuu osin valtion suoraan yksityistä sektoria koskevan

vero- ja tulonsiirtojärjestelmän kautta. Toinen kanava ovat rahavirrat eri maiden julkisten sektoreiden välillä.

Rahaliiton muodostamisen yhteydessä painopiste pantiin siihen, että kukin maa harjoittaisi talouspolitiikkaa, joka mahdollistaa niille kansallisen finanssipolitiikan aktiivisen käytön ja lisäisi talouden sopeutumiskykyä. Näihin päämääriin tähdättiin yhtäältä perussopimuksen (pöytäkirjan 12) asettamilla alijäämä- ja velkatavoitteilla ja näiden toimeenpanoa tukevalla vakaus- ja kasvusopimuksella. Toisaalta perussopimukseen sisällytettiin kirjaukset, jotka kieltävät valtioita ottamasta toisten maiden velkoja vastuulleen ja keskuspankkeja rahoittamasta suoraan valtioita. Näiden kieltojen tarkoitus oli luoda markkinakuria, ts. pakottaa maat harjoittamaan politiikkaa, joka pitää niiden velkaantumisen kurissa.

Lisäksi rahaliiton kannattajista monet viittasivat mahdollisuuteen, että rahaliitto itsessään integroi talouksia tavalla, joka vähentää epäsymmetristen häiriöiden todennäköisyyttä ja/tai suuruutta. Työvoiman maiden väliseen liikkuvuuteen tai yksityisen sektorin sisäiseen tasaukseen ei kiinnitetty paljon huomiota makrotaloudellisina sopeutumismekanismeina, vaikka sekä työvoiman että rahan liikkuvuuden esteitä sinänsä pyrittiin vähentämään (sisämarkkinoiden neljään vapauteen kuuluu tavaroiden ja palveluiden ohella myös pääoman ja ihmisten liikkuvuus).

Euroalueen ongelma on, että mikään edellä todetuista yksittäisen jäsenmaan sopeutumista kokonaistaloudellisiin vaihteluihin helpottavista mekanismeista ole toiminut hyvin. Monien maiden finanssipolitiikan käyttöä suhdannetasaukseen taantumatilanteissa rajoittaa valtioiden korkea velkaantuneisuus. Sen paremmin vakaus- ja kasvusopimus kuin markkinakurikaan ei ole estänyt useita jäsenmaita velkaantumasta tavalla, joka yhdessä talouden heikon kasvukyvyn kanssa on rajoittanut niiden kykyä tukea tilapäisellä velkaantumisella suhdannenotkahduksien ylittämistä.

Palkanmuodostus on vain poikkeustapauksissa joustavaa työllisyyssokkien puskuroimiseksi (Saksan paikalliseen sopimiseen liittyvät avaamislausekkeet ovat merkittävä poikkeus). Euroalueelle ei ole muodostunut pääomamarkkinaunionia tai luottomarkkinoita integroivaa pankkiunionia samassa määrin kuin Yhdysvalloissa. Euroopan unionilla ei ole isoa omaa budjettia, joka automaattisesti tasaisi jäsenmaiden välisiä suhdanne-eroja, eikä myöskään jäsenvaltioiden välille luotuja automaattisia finanssipoliittisia tasausmekanismeja. Työvoiman liikkuvuus on jäänyt marginaaliseksi suhdanneluontoisia työttömyyseroja tasaavana mekanismismina, varsin ymmärrettävistä syistä.

Yksittäisen jäsenmaan vaikeudet huolehtia talouden vakaasta toiminnasta eivät jää vain asianomaisen maan ongelmiksi, vaan heijastuvat eri kanavien kautta negatiivisesti myös muihin euroalueen (ja osin myös muihin EU:n) jäsenmaihin. Rahaliiton tiivistämä integraatio on itse asiassa lisännyt näitä kytkentöjä. Ne toteutuvat tiiviiden kauppasuhteiden, rahoitusmarkkinoiden aiempaa tiiviimmän (vaikkakin USA:ta pienemmän) integraation sekä yhteisen keskuspankin kautta.

Eurokriisi pakotti uudelleenarvioon

Rahaliiton edellä todetut haavoittuvuudet tulivat kirkkaaseen päivänvaloon globaalia finanssikriisiä seuranneen eurokriisin myötä. Osassa maita (lähinnä Kreikka, Espanja, Portugal, Irlanti) rahaliiton perustamisen mukanaan tuoma korkotason alentuminen oli johtanut merkittävältä osin velalla rahoitettuun yksityiseen ja julkiseen kulutukseen ja asuntoinvestointeihin painottuneeseen ylikuumenemiseen. Italiassa ei vastaavaa buumia toteutunut, vaan talouden kasvu pysyi hitaana samalla kun julkisen velan taso pysyi korkeana (yli 100 % BKT:sta). Globaalin finanssikriisin aiheuttama taantuma syveni näissä maissa tavalla, joka aiheutti merkittäviä pankkiongelmia ja myös asetti kyseenalaiseksi valtioiden kyvyn velkaantua järjellisillä koroilla suhdannekuopan helpottamiseksi.

Kun ongelmiin joutuneiden maiden vaikeudet uhkasivat koko euroalueen rahoitusvakautta, luotiin useista elementeistä koostuvat rahoitustukimekanismit (pysyvänä järjestelynä Euroopan vakausmekanismi, EVM).

Näiden kautta muut jäsenmaan suostuivat luotottamaan vaikeuksissa olevia valtioita, periaatteessa tiukoin ehdoin. Myös EKP lupasi ostaa yksittäisen euroalueen valtionvelkoja, asiasiallisesti tilanteessa, jossa valtio ei ilman tällaista lupausta pystyisi velkarahaa hankkimaan ja joutuisi eroamaan eurosta. Tämä ns. OMT-lupaus kytkettiin EVM-ohjelman kautta toteutuvaan ehdollisuuteen.

Pakon edessä siis luotiin finanssipoliittinen riskinjakojärjestelmä poikkeustilanteita varten, kuitenkin tiukasti ehdollisena. Tämän rinnalla ja voi sanoa myös vastapainoksi pyrittiin tiukentamaan vakaus- ja kasvusopimuksen toimeenpanoa usealla eri tavalla sen varmistamiseksi, että jäsenmailla on jatkossa parempi velkakestävyys ja siten kyky suhdannetasaukseen omin voimin. Lisäksi päätettiin perustaa pankkiunioni (yhteiseen sääntökirjaan perustuva yhteinen valvonta ja pankkien kriisinratkaisu sekä vielä toteutumaton yhteinen talletussuojajärjestelmä) ja edistää pääomamarkkinaunionin kehittymistä. Ts. pyrkimyksenä oli usealla tavalla parantaa rahaliiton kykyä kestää häiriöitä.

Koronakriisi johtaa taas uusiin ratkaisuihin

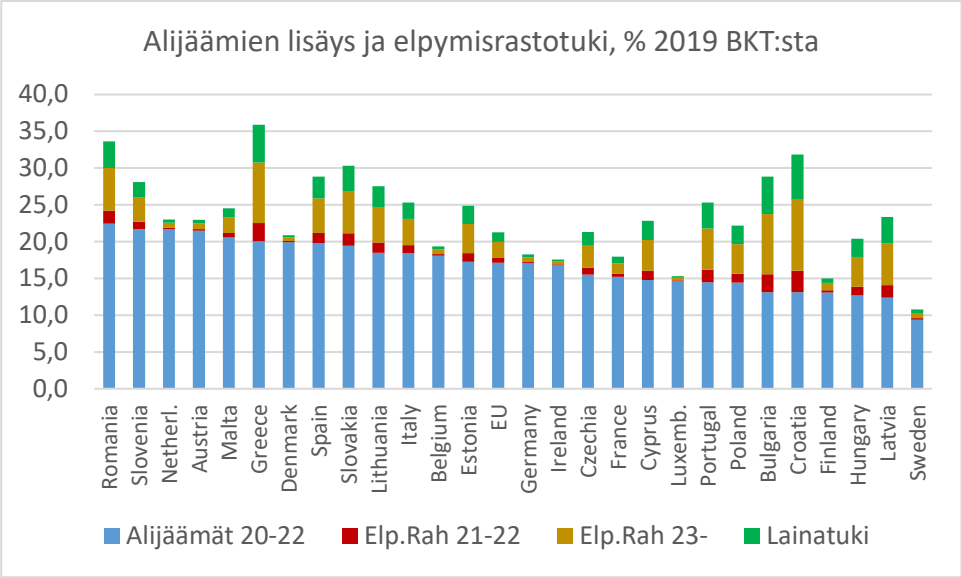
Koronakriisin myötä julkisten talouksien alijäämät alkoivat automaattisesti kasvaa toimeliaisuuden heikentyessä. Lisäksi sekä itse pandemian kuriin saaminen että sen seurausvaikutusten lieventäminen erilaisin finanssipoliittisten toimien avulla on lisännyt valtioiden alijäämiä ennätysmäisellä tavalla. Velkaantuminen on ollut mahdollista erittäin matalilla koroilla, kun EKP on ostanut valtioiden velkakirjoja poikkeuksellisen paljon. EKP:n laajat osto-ohjelmat ovat mahdollistaneet suuret alijäämät myös korkeasti velkaantuneille maille ja siten tukeneet ennen kaikkea niiden finanssipoliittista elvytystä.

Koronakriisi on johtanut myös aivan uudenlaisen finanssipoliittisen välineen, elpymisrahaston, luomiseen. Ensimmäisen kerran EU velkaantuu itse merkittävässä määrin jäsenmaille myönnettävien suoria tulonsiirtoja sisältävien rahoitustukien rahoittamiseksi. Aiemmin tällaista velkaantumista ei pidetty perussopimuksen mukaisena. Elpymisrahasto poikkeaa lisäksi EVM:n kautta myönnettävästä rahoitustuesta myös siinnä, että tukeen liittyvät ehdot ovat merkittävästi löysemmät kuin EVM-tuessa.

Toisin kuin EKP:n velkakirjaostot, jotka pääsääntöisesti jakautuvat maiden koon (pääoma-avaimen) suhteessa, elpymisrahastorahoitus kohdistuu epäsymmetrisesti maihin, jotka joko ovat korkeasti velkaantuneita tai köyhiä. Elpymisrahasto on siten aito finanssipoliittinen tasausmekanismi, joka helpottaa finanssipoliittista aktivismia maissa, joiden velkaantumismahdollisuudet ovat muutoin muita heikommat.

Nimestään huolimatta elpymisrahasto ei tosiasiassa ole merkittävä lyhyen aikavälin finanssipoliittisen elvytyksen instrumentti. Varat käytetään yhteensä 6 vuoden aikana, jolloin varojen käytöstä verraten pieni osa ajoittuu vuosiin 2021 Ja 2022. Esimerkiksi IMF:n tuoreen ennusteen mukaan kaikissa maissa tuotanto on saavuttanut kriisiä edeltäneen tason viimeistää 2023. Pääosa finanssipoliittisesta elvytyksestä toteutuu kaikissa maissa kansallisen finanssipolitiikan avulla, jonka EKP:n toiminta siis mahdollistaa (kuvio).

Elpymisrahastolla voi kuitenkin olla hyvin käytettynä merkittävä vaikutus vähäisen finanssipoliittisen liikkumavaran maiden talouden pidemmän ajan kehitysnäkymien parantamisessa (kuviossa elpymisrahaston kokonaisresurssit 6 vuoden aikana lainat mukaan lukien ovat varsin suuria osalla maita). Jos varat käytetään tehokkaasti talouden modernisoimiseen ja varojen käyttöön liittyy muita uudistuksia, tukea paljon saavien maiden kasvukyky voi parantua merkittävästi. Tämä merkitsisi sitä, että näiden maiden kyky selviytyä korkeasta julkisesta velastaan paranisi. Tässä mielessä elpymisrahasto voi parhaimmillaan parantaa korkeasti velkaantuneiden maiden velkakestävyyttä ja siten myös kykyä tulevaisuudessa harjoittaa vakauttavaa finanssipolitiikkaa omin voimin.



Suomen linja

Suomen vakiintunut linja rahaliiton kehittämisessä on ollut korostaa sen alkuperäisen idean mukaisesti kunkin jäsenmaan omaa vastuuta talouspolitiikastaan ja erityisesti finanssipolitiikasta. Suomi on tämän mukaisesti painottanut vakaus- ja kasvusopimuksen noudattamisen tärkeyttä ja sellaisten rakenteellisten uudistusten toteuttamista eri maissa, jotka parantavat niiden kasvua ja velanhoitokykyä.

Vastaavasti Suomi on suhtautunut kriittisesti erilaisten jäsenvaltioiden välisiin tulonsiirtoihin tai lainoihin perustuvien tasausmekanismien luomiseen. Tässä perusteena on ollut paitsi välittömien Suomelle koituvien vastuiden välttäminen myös markkinakurin edellytysten ylläpitäminen tai vahvistaminen. Markkinakurin kannalta olennaista on, että valtioita rahoittavilla tahoilla on aito riski menettää varojaan, jos valtio hoitaa talouttaan huonosti. Tämä edellyttää, että muut maat eivät tule tarpeettomasti apuun (ja jos näin tekevät, tukeen liittyy tiukka ehdollisuus) ja toisaalta vaikeuksissa olevan valtion velkoja voidaan järjestellä uudelleen ilman, että tällainen järjestely johtaa katastrofaaliseen epävakauteen rahoitusmarkkinoilla.

Suomi on ollut avoimempi rahoitusjärjestelmän vakautta tukevien ja yksityisen sektorin sisäistä maiden välistä suhdannetasausta tukevien pankki- ja pääomamarkkinaunionien kehittämiseen. Tärkeänä varauksena pankkiunionin kehittämisessäkin on ollut se, että pankkisektorien riskejä vähennetään niissä maissa, joissa ne ovat suuria, sen välttämiseksi, että pankkiunioniin siirtyminen aiheuttaisi pienemmän riskien maille kuten Suomelle tappioita. Pankkien ns. järjestämättömien saamisten ohella pankkien suuret sijoitukset korkeasti velkaantuneiden kotivaltioidensa velkakirjoihin ovat keskeisiä riskejä.

Pidän tätä Suomen lähestymistapaa oikeana sekä Suomen ahtaiden kansallisten intressien että koko euroalueen vakaan kehityksen kannalta.

Koronakriisin myötä ja erityisesti elpymisrahaston luomisen jälkeen tämän kansallista vastuuta korostavan linjan toteuttaminen on aikaisempaa vaikeampaa. Elpymisrahasto rikkoo EU:n omaa velkaantumista koskevan tabun ja heikentää tiukan ehdollisuuden periaatetta jäsenvaltioiden rahoitustuen toteuttamisessa. Vaikka kyse on muodollisesti kertaluonteisesta, SEUT:n artiklan 122 sallimasta kriisitoimenpiteestä poikkeuksellisessa tilanteessa, ratkaisulla on ennakkotapauksen luonne.

Monella taholla onkin pidetty rahastoratkaisua ensi askeleena kohti tiiviimpää fiskaaliunionia, jossa EU-tasolla on aitoa finanssipoliittista toimivaltaa ja toimintakykyä sekä jäsenmaiden välillä toteutuu finanssipoliittista riskinjakoa muutenkin kuin kriisitilanteissa tapahtuvan rahoitustuen tai EKP:n kautta.

Selonteon kannanotot

Selonteko noudattaa Suomen pitkää linjaa. Siinä korostetaan jäsenvaltioiden omaa vastuuta rahaliiton hyvän toiminnan lähtökohtana ja finanssipoliittisen liikkumavaran varmistamista tämän edellytyksenä. Tämän mukaisesti selonteossa

- todetaan, että valtioiden velkajärjestelyjen hallitun toteuttamisen edellytyksiä olisi parannettava.
- suhtaudutaan myönteisesti sekä pankkiunionin että pääomamarkkinaunionin kehittämiseen, huomauttaen kuitenkin, että yhteisessä talletussuojajärjestelmässä maksujen tulee heijastaa riskejä
- korostetaan sijoittajanvastuun periaatetta pankkiriisien ratkaisun lähtökohtana
- viitataan riittävään pääoman varaamiseen pankeissa valtionpapereita koskevien riskien kattamiseksi
- suositellaan selvityksen tekemistä finanssipolitiikan sääntökehikon yksinkertaistamiseksi kuitenkin perussopimuksia avaamatta
- korostetaan elpymisrahastoratkaisun kertaluontoisuutta ja rajattua kestoa ja käyttötarkoitusta.
- todetaan, että elpymisvälineen varojen hyödyntäminen kasvua ja kilpailukykyä parantaviin rakenteellisiin uudistuksiin on keskeistä.

Nämä linjaukset ovat järkeviä. Herää kuitenkin kysymys, määrittääkö selonteko riittävästi Suomen toimintalinjaa, jos ja kun uusia ehdotuksia rahaliiton toiminnan kehittämiseksi nousee esille.

Keskustelu pankkiunionin muokkaamisesta on jo meneillään. Siinä ovat esillä yhteisen talletussuojan luominen ja toisaalta kriisiratkaisumekanismin muokkaaminen niin, että tiukkaa sijoittajanvastuuperiaatetta ei välttämättä sovellettaisi pienempiin pankkeihin.

Vakaus- ja kasvusopimuksen muokkaaminen on edessä, kun nykyisestä poikkeustilanteesta päästään eroon. Kysymys ei ole vain sääntöjen monimutkaisuudesta. 60 % velkaraja on epärealistinen ja epätarkoituksenmukainen. Sanktiot eivät ole toimineet. Edes jollakin tavalla jäsenmaiden finanssipoliittista kurinalaisuutta uskottavasti tukevien sääntöjen luominen edellyttää laajempaa uudistusta kuin sääntöjen yksinkertaistaminen nykyisin velka- ja alijäämärajoin. Tämä edellyttää uskoakseni ainakin SEUT:n pöytäkirjan 12 avaamista. Akateemiselta puolelta on tehty jo ainakin kaksi vakavasti otettavaa ehdotusta VKS:n korvaamiseksi tai muokkaamiseksi (https://www.economic-policy.org/wp-content/uploads/2020/10/9100_Redesigning-EU-Fiscal-Rules.pdf, https://www.cae-eco.fr/staticfiles/pdf/cae-note063.pdf).

On myös uskottavaa, että syntyy uusia konkreettisia esityksiä EU:n tai euroalueen finanssipoliittisesta kapasiteetista elpymisrahaston mallin pohjalta.

Asetelmat näissä jo liikkeellä olevissa ja todennäköisissä keskusteluissa ovat tutut. Etelä-Euroopan maat ja todennäköisesti myös komissio suosittavat riskinjakoa ja yhteisvastuuta lisääviä muutoksia ja kiinnittävät vähemmän huomiota tai suoraan vastustavat muutoksia, jotka vahvistaisivat kannustimia kurinalaisemman finanssipolitiikan noudattamiseksi tai pankkien riskien vähentämiseksi.

Itse ajattelen niin, että elpymisrahastoratkaisu on jo lisännyt finanssipoliittisen yhteisvastuun laajuutta tavalla, joka vaatii vastapainoksi markkinakurin edellytysten vahvistamista. Tämä tarkoittaa ennen kaikkea

selkeää parannusta valtioiden velkajärjestelyn toteuttamismahdollisuuksiin. Tätä palvelevien uudistusten tulisi olla edellytys millekään merkittävämmälle askeleelle riskinjaon lisäämisen suuntaan. Tällaisen vaatimuksen ei pitäisi rajoittua vain uusiin EU/EA:n finanssipoliittista kapasiteettia koskeviin ehdotuksiin vaan sen tulisi koskea myös jo pöydällä olevaa yhteiseen talletussuojan luomista.

Konkreettisesti tämä vaatisi ennen kaikkea, että pankkien sijoituksille yhden valtion velkapapereihin tulisi asettaa vahva rajoitus. Tällä vähennettäisiin riskiä siitä, että valtion velkajärjestely realistisin tappioarvioin johtaisi asianomaisen maan pankkijärjestelmän romahtamiseen ja siten niin suuriin haittavaikutuksiin, ettei velkajärjestelyyn uskalleta ryhtyä. Tällainen rajoitus ei toki voi astua voimaan nopeasti, mutta siitä ja tarvittavasta siirtymäajasta voi ja pitäisi päättää mahdollisimman pian. Lisäksi EVM:n osalta pitäisi säätää nykyistä selvästi tarkemmin toiminnasta tilanteessa, jossa valtion velkakestävyys on suurella todennäköisyydellä uhattuna.

Toisaalta on vaikea ajatella, että tällaisissa markkinakurin kautta toteutuvaa kurinalaisuutta koskevissa tavoitteissa voisi onnistua ilman, että on valmis joustamaan joissakin muissa asioissa ja tukemaan selvästi hyödyllisten integraatioaskeleiden ottamista.

Yksi joustamisen paikka on edellä todettu vakaus- ja kasvusopimuksen uudelleenmuokkaus. Kun 60 % velkaraja on täysin epärealistinen monien maiden osalta ja vailla vahvoja taloustieteellisiä perusteita, sen varaan rakentuvaa vakaus- ja kasvusopimusta olisi muokattava. Olisi siis syytä suhtautua avoimin mielin erilaisiin uusiin ajatuksiin tältä osin.

Toinen suunta on pyrkiä edistämään pääomamarkkinaunionia entistä määrätietoisemmin. Tehokkaasti toimivat, tiiviisti integroituneet pääomamarkkinat paitsi helpottaisivat euroalueen maiden välistä suhdannetasausta Yhdysvaltain malliin, myös tukisivat Euroopan kykyä kohdentaa pääomia kasvun kannalta tehokkaasti. Yhteisen talletussuojan edistyminen tukisi samalla tavoin luottomarkkinoiden kautta toteutuvaa maiden välistä suhdannetasausta.

Kolmanneksi olisi nähdäkseni järkevää tukea EU:n budjetin maltillista kasvattamista sen mahdollistamiseksi, että EU-tasolla kyetään paremmin tuottamaan EU-tason julkishyödykkeitä. Tämä tarkoittaa ennen kaikkea tutkimuksen ja kehitystoiminnan rahoituksen lisäämistä, jotta EU-alue pystyisi saavuttamaan USA:n ja osin Kiinan etumatkaa monilla teknologian alueilla ja olemaan edelläkävijä omilla vahvuusalueillaan. Eteneminen tältä osin on toki lähiaikoina hankalaa, kun 7-vuotinen rahoituskehys on juuri hyväksytty.