Sixten Korkman 28.9.2023

Asiantuntijalausunto; U 23/2023 vp suurelle valiokunnalle:

Finanssipolitiikan sääntöjen merkitys on jatkossakin rajallinen

EU:n finanssipolitiikan sääntöjä on työstetty pian kolmen vuosikymmenen ajan, mutta valmista ei ole vieläkään. Valtioneuvoston muistio on asiallinen ja hyvä. Pulmana vain on, että säännöt eivät turvaa euroalueen vakautta. Yhdyn Martti Hetemäen talousvaliokunnalle laatimaan lausuntoon. Liitteessä tuon omalta osaltani esille käsityksen, että euroalueen vakausongelman ytimessä ei ole finanssipolitiikan säännöt vaan kysymys valtion velkajärjestelystä sekä pankkisäätely ja määrätyt Euroopan keskuspankin toiminnan piirteet.

Säännöt ovat hyödyllisiä jos ne ovat yksinkertaisia ja uskottavia. Rahaliittoa valmisteltaessa Saksa pitkään vaati, että jäsenmaalle pitää automaattisesti langettaa ankarat sakot jos sen alijäämä suhteessa bruttokansantuotteeseen ylittää 3 %:n (alijäämä) tai 60 %:n (velka) rajan. Perussopimus kuitenkin edellyttää ministerineuvoston käyttävän alijäämiä arvioitaessa harkintaa, mikä sulkee pois automaattiset sanktiot. Lopputuloksena säännöt pysyivät melko yksinkertaisina sekä samalla poliittisen harkinnan takia epämääräisinä ja ”pehmeinä”.

Euroalueen velkakriisin jälkeen säännöt kirjoitettiin uudelleen hienosyisempään muotoon. Pyrkimyksenä oli erilaisten tilanteiden ja riskien huomioon ottaminen. Säännöistä tuli kuitenkin erittäin monimutkaisia, ja ongelmana oli edelleen ministerineuvoston haluttomuus sääntöjen tiukkaan soveltamiseen.

Pulmana on, että finanssipolitiikan säännöt ovat aina joko liian yksinkertaisia ja siksi todellisuudelle vieraita, tai käytännön soveltamisen kannalta liian monimutkaisia. Vielä vaikeammin korjattava valuvika on, että jäsenmaiden ministerit suhtautuvat toisiinsa kovin ymmärtäväisesti. Siksi sanktioita ei ole koskaan määrätty ja säännöt ovat tosiasiassa melko hampaattomia.

Nyt ehdotettu sääntöjen versio on edellistä yksinkertaisempi. Lisäksi se korostaa hyödyllisesti kansallista omistajuutta ja velkakestävyyttä sekä rakenneuudistusten merkitystä taloudellisen kasvun ja velkaantumisen hallinnan kannalta. Tavoitteena tulisi olla finanssipolitiikan säännöt, jotka ovat uskottavia ja vastasyklisiä sekä samalla edistävät julkisen velkaantumisen asteittaista alenemista.

Sääntöjen muokkaaminen ei kuitenkaan riitä takaamaan euroalueen talouden vakautta. Ajautuminen uuteen finanssikriisiin on syytä pitää yhtenä Euroopan suurimpana uhkana. Sitä olisi syytä pohtia hyvän sään aikana (jolloin katon korjaamiselle on otollisempi ajankohta kuin sateen sattuessa).

Liite: Mikä on ongelma, mitä rahaliiton vakauden turvaaminen vaatii?

Finanssipolitiikassa on tunnetusti taipumusta jatkuviin alijäämiin ja kasvavaan velkaantumiseen. Yksi syy on vahvojen eturyhmien kyky lobata hallituksia omien etujen edistämiseen menolisäysten ja/tai verokevennysten muodossa. Toinen syy on politiikan lyhyt aikajänne ja houkutus lykätä huolet velkaantumisesta tuleville hallituksille. Se, missä määrin nämä taipumukset lyövät itsensä läpi poikkeaa maittain riippuen ulkoisista olosuhteista, instituutioista, budjettimenettelyistä ja viime kädessä kansalaisten mielipiteistä. Pohjois-Euroopassa budjettikuri on usein ollut parempi kuin Etelä-Euroopassa.

Kansalliseen finanssikriisiin liittyy aina suuria ongelmia, kuten Suomen lamasta 1990-luvulla ja euroalueen velkakriisistä opittiin. Euroalueen kohdalla tärkeä lisänäkökohta on, että yhden jäsenmaan kriisi voi aiheuttaa vahvasti kielteisiä ulkoisvaikutuksia koko euroalueelle. Vaara kriisiin ajautumiseen on erityisen suuri, jos jäsenmaat odottavat komission, EKP:n ja/tai muiden jäsenmaiden tulevan tarvittaessa avuksi. Tämä aiheuttaa ns. moraalikatoa sekä valtioiden että lainanantajien tai sijoittajien käyttäytymisessä.

Kansallinen omistajuus edellyttää, että euroalueen jäsenmaat kantavat vastuuta päätöstensä seurauksista. Siksi EU:n perussopimuksessa on ”no-bailout sääntö”, jonka mukaan kriisiin ajautunut jäsenmaa joko suoriutuu veloistaan tai sopii velkojien kanssa velkajärjestelystä. Tämän kaltaisesta menettelystä on sovittu euroalueella, mutta mekanismin uskottavuus on edelleen kyseenalainen.

Miten toimivaa mekanismia kansallisen vastuullisuuden toteuttamiseksi voitaisiin edistää? Kysymys on varsin laaja ja monitahoinen; joitakin näkökohtia ovat:

- *EKP:n backstop-funktio.* Jäsenmaita ei voi jättää täysin oman onnensa nojaan. Euromaalla ei ole omaa valuuttaa ja keskuspankkia, jonka takia valtio ei voi kaikissa oloissa taata liikkeelle laskemiensa velkojen takaisinmaksua. Siksi luottamuspula markkinoilla voi jopa ilman ”perustavaa laatua” olevaa ongelmaa johtaa itseään ruokkivaan korkotason nousukierteeseen ja kaaokseen rahoitusmarkkinoilla. EKP:n on tarvittaessa voitava vakauttaa koko alueen markkinoita toimimalla valtiolainojen viimesijaisena ostajana. Erityisissä tapauksissa sen on tilapäisesti voitava toimia näin myös yksittäisen jäsenmaan kohdalla ”velkapaon” torjumiseksi. Itsenäisyytensä ja uskottavuutensa ansiosta EKP voi näin toimia (ja on näin toiminut) aiheuttamatta merkittävää moraalikatoa.

- *Velka-arvio ja tukirahoituksen ehdollisuus.* Vaikeuksiin joutuvan jäsenmaan velkakestävyys tulee aina arvioida. Jos velka arvioidaan kestäväksi, voidaan

jäsenmaalle myöntää ehdollista tukirahoitusta (EVM). Jos velka ei ole kestävällä tolalla, on ensin tehtävä velkajärjestely ennen tukirahoituksen myöntämistä. Käytännössä on vaikea arvioida, onko kyse vakavaraisuus- tai maksuvalmiusongelmasta. Poliittisista syistä pehmeiden arvioiden riski on ilmeinen. Uskottavuuden turvaamiseksi olisi arvioinnissa hyvä nojautua riittävän pätevyyden omaavaan ja riippumattomaan tahoon (kuten IMF). Velkajärjestelyä ja sen toteuttamiseen liittyviä ongelmia olisi hyvä pohtia ”hyvän sään” aikana, ennen ajautumasta akuuttiin ja syvään finanssikriisiin.

- *Valtion lainakorkojen eriytyminen.* Tärkeää on, että jäsenmaiden lainakorkojen riskipreemiot voivat eriytyä jäsenmaiden kehityksen ja finanssipolitiikan perusteella. Tällöin kestävän finanssipolitiikan jäsenmaa saa markkinoilta lainaa alemmalla korolla kuin holtittoman finanssipolitiikan maa, mikä kannustaa kurinalaiseen politiikkaan (markkinakuri).

- *Pankkisäätely.* Riskien vähentämiseksi tulisi rajoittaa pankkien sijoituksia etenkin oman valtion ja myös muiden valtioiden liikkeeseen laskemiin joukkovelkakirjoihin. Muuten vaarana on, että yksittäisen maan kohoavat korot johtavat pankkien vakavaraisuutta uhkaaviin jvk-salkkujen alaskirjauksiin, jolloin pankit kaipaavat valtion tukea. Syntyy pankkien ja valtion välinen kielteinen kehä sekä vahvoja poliittisia paineita vaikeuksiin ajautuneen valtion tukemiseksi. (Euroalueen kriisissä myös isojen euromaiden hallitukset vaativat kriisivaltioiden tukemista koska niiden omilla pankeilla oli runsaasti kriisimaiden valtiolainoja salkuissaan.) Pankkiunionin säännöt ja pankkisäätely ovat ensiarvoisen tärkeitä euroalueen vakauden kannalta.

- *EKP:n rahapolitiikan maakohtaisuus.* Tärkeätä on myös, että EKP ei omalla toiminnallaan estä riskipreemioiden ja maiden välisten korkoerojen syntymistä. Etenkin EKP:n rahapolitiikan välityksen suojausmekanismia (ECB transmission protection mechanism) voi tältä kannalta pitää potentiaalisesti pulmallisena. Näin siksi, että se voi tukahduttaa sen mekanismin, jota kautta markkinapaineet johtavat korkojen riskipreemioiden eriytymiseen, joka vuorostaan kannustaa vastuullisen finanssipolitiikan harjoittamiseen.

- *Talouspolitiikan koordinaatio.* Julkisen talouden alijäämät käyvät usein käsi kädessä vaihtotasealijäämien kanssa. Euroalueen jännitteitä ja ongelmia vähentäisi, jos vaihtotaseen suhteen ylijäämäiset maat pyrkisivät näiden ylijäämien pienentämiseen. Tällöin alijäämämaihin kohdistuisi vähemmän rankkoja sopeutuspaineita. Takavuosin pulmia olivat Pohjois-Euroopan ja

etenkin Saksan suuret vaihtotaseylijäämät, joiden peilikuva osaltaan olivat Etelä-Euroopan vaihtotase- ja budjettialijäämät.

Euroalueen isoja riskejä on taloutta ja politiikkaa ravisteleva finanssikriisi. Riskit ovat erityisen suuria oloissa, joissa velkaantumisen taso (sekä valtiot että yksityinen sektori) on korkea, jossa euroalueen talous kehittyy heikosti, ja jossa eurokriittiset populistipuolueet ovat vahvoja.

Finanssipolitiikan sääntöjen ohessa olisi kaiken kaikkiaan tarpeen pohtia laajemmin keinoja kansallisen vastuullisuuden edistämiseksi markkinoiden synnyttämiä kannustimia hyödyntäen, mikä edellyttää myös pankkien toimintapuitteiden ja osin EKP:n rahapolitiikan tarkastelua. Kansallinen vastuullisuus vaatii viime kädessä aina sitä, että valtiollinen velkajärjestely on tarvittaessa realistinen mahdollisuus.