Vastaus kirjalliseen kysymykseen KKV 477/2020 vp

Vastaus kirjalliseen kysymykseen keskuspankkirahan luomisen riskistä Suomen valtiolle

Eduskunnan puhemiehelle

Eduskunnan työjärjestyksen 27 §:ssä mainitussa tarkoituksessa Te, Arvoisa puhemies, olette toimittanut asianomaisen ministerin vastattavaksi kansanedustaja Markus Mustajärven /vas näin kuuluvan kirjallisen kysymyksen KK 477/2020 vp:

> *Onko hallitus arvioinut tämänkaltaisen keskuspankkitoiminnan riskejä ja sitä, miten ne heijastuvat yksittäisten euromaiden kansantalouksiin,*
>
> *onko hallituksen piirissä arvioitu EU:n ja EKP:n legitimiteetin kannalta sitä, että perusteluissa kuvatulla keskuspankkirahan luomisella ei ole EKP:n omien sääntöjenkään kautta tulevaa oikeutusta ja*
>
> *onko olemassa riski, että valtaosaa tästä velalla luodusta rahasta ei aiotakaan maksaa takaisin ja että se johtaa vakavaan moraalikatoon?*

Vastauksena kysymykseen esitän seuraavaa:

Euroopan keskuspankin rahapoliittiset osto-ohjelmat ovat viime vuosina tukeneet Euroopan ja siten myös Suomen talouden elpymistä ensin 10 vuoden takaisesta finanssi- ja eurokriisistä ja nyt kuluvana vuonna myös koronapandemian ja aiheuttamasta taloudellisesta shokista. Samalla arvopapereiden osto-ohjelmat ovat kasvattaneet eurojärjestelmän yhdistettyä tasetta, joka koostuu euroalueen kansallisten keskuspankkien ja EKP:n ulkoisista saamisista ja veloista. EKP:n vuoden 2019 tilinpäätöksen mukaan varojen kokonaismäärä eurojärjestelmän yhdistetyssä taseessa oli 4 673 miljardia euroa. EKP:n taseen varojen kokonaismäärä oli puolestaan 457 miljardia euroa. Valtaosa eurojärjestelmän yhdistetystä taseesta muodostuu siten kansallisten keskuspankkien taseista. Tase kasvaa odotettavasti jatkossakin, sillä EKP on aloittanut viime vuoden lopun jälkeen yhteensä 1 350 miljardin euron suuruisen pandemia osto-ohjelman (PEPP) ja ilmoittanut kasvattavansa myös toista osto-ohjelmaansa (APP) 120 miljardilla eurolla.

EKP ja kansalliset keskuspankit toimeenpanevat euroalueen yhteistä rahapolitiikkaa hajautetusti ja kullakin on oma taseensa. Rahapolitiikan luottoihin ja ostettuihin arvopapereihin sisältyy riskejä, jotka on pääsääntöisesti jaettu eurojärjestelmässä pääoma-avaimen mukaan. Rahapolitiikan luottoihin ja arvopapereihin sovelletaan EKP:n neuvoston päättämiä riskienhallintamenetelmiä, joilla pyritään välttämään mahdollisia tappioita. Osto-ohjelmissa julkisen sektorin velkakirjojen ostot tapahtuvat pääosin kansallisen keskuspankin omalla riskillä eikä niihin liity yhteistä riskin-

jakoa muutoin kuin EKP:n tekemien ostojen ja eurooppalaisten instituutioiden liikkeeseen laskemien velkakirjojen ostojen osalta. Ostot yksityiseltä sektorilta ovat yhteisen riskinjaon piirissä kokonaisuudessaan.

Valtaosa osto-ohjelmien suorista riskeistä liittyy, ainakin toistaiseksi, Suomen osalta Suomen Pankin omiin arvopaperiostoihin, joista yli puolet (noin 29 miljardia euroa) on Suomen valtionvelkakirjoja. Yleisemmin osto-ohjelmat kuitenkin lisäävät eurojärjestelmän TARGET2 maksujärjestelmään liittyvien nettopositioiden saldoja. TARGET2-saldoilla tarkoitetaan yksittäisten euroalueen keskuspankkien saatavia ja velkoja koko eurojärjestelmään nähden. TARGET2-järjestelmässä maksut liikkuvat pankkien keskuspankkitilien välillä: kansallisen keskuspankin nettomääräinen TARGET2-saldo muuttuu euromääräisten maksujen virtausten myötä eri euromaiden välillä ja kansallisten keskuspankkien toteuttaessa rahapoliittisia arvopapereiden ostoja.

Vaikka keskuspankki voi ainakin teoriassa toimia negatiivisella pääomalla, epätodennäköisessä, mutta mahdollisessa tilanteessa, jossa joku TARGET2-velan omaava euromaa lähtisi yhteisvaluutasta ja sen keskuspankki laiminlöisi TARGET2-velkansa, saattaisi se johtaa muiden TARGET2-nettopositioiden alaskirjauksiin, ja siten viime kädessä mahdollisiin kansallisten keskuspankkien lisäpääomitustarpeisiin jäsenmaiden budjettien kautta. Suomen Pankin TARGET2-saatava huhtikuun lopussa oli noin 68 miljardia euroa. Eurojärjestelmän toimiessa normaalisti, nykymuotoisena, TARGET2-nettopositioihin liittyvät riskit eivät voi realisoitua. Hallitus on tunnistanut näitä keskuspankkitoimintaan liittyviä riskejä ainakin valtiovarainministeriön ja valtioneuvoston kanslian yhteisessä tilannekatsauksessa Suomen taloudellisista vastuista EU-tason koronatoimista (VM2020-00230), mutta hallitus ei ole varsinaisesti arvioinut niiden heijastumista yksittäisten euromaiden kansantalouksiin.

Eduskunnan nimittämä pankkivaltuusto on Suomen Pankin toimielin ja se valvoo eurojärjestelmässä toimivan Suomen Pankin toimintaa ja hallintoa mukaan lukien rahoitusvarallisuuden riskienhallinta. Pankkivaltuuston tehtävänä on muiden tehtävien ohella päättää Suomen Pankin taseen ja tuloslaskelman vahvistamisesta. Se voi myös antaa eduskunnalle tarvittaessa kertomuksia rahapolitiikan toteuttamisesta tai muusta toiminnasta. Pankkivaltuustolla on oikeus saada säädettyjen tehtäviensä hoitamiseksi tarvittavat tiedot. Pankkivaltuustolla on siten mahdollisuus saada Suomen Pankilta tietoja keskuspankkitoiminnan riskeistä Suomen valtiolle ja Suomen Pankki valtion keskuspankkina on oikea viranomaistaho arvioimaan kyseisiä riskejä. Suomen Pankki on myös lain mukaan velvollinen antamaan eduskunnan valiokunnalle kaikki ne tiedot, jotka ovat tarpeen valiokunnan tehtävien hoitamiseksi.

Hallituksen piirissä ei ole arvioitu EU:n ja EKP:n legitimiteetin kannalta sitä, että kysymyksen perusteluissa kuvatulla keskuspankkirahan luomisella ei olisi (ainakaan kysymyksen esittäjän mukaan) EKP:n omien sääntöjenkään kautta tulevaa oikeutusta. EKP:n toimintaa sääntelee EU:n perussopimus, jossa määritellään EKP:n toiminnan tavoitteet, tehtävät, toimivaltuudet ja riippumattomuus. EU:n perussopimuksen mukaisesti rahapolitiikka kuuluu unionin yksinomaiseen toimivaltaan. Rahapolitiikka ja sen legitimiteetin arviointi eivät siis kuulu hallitusten toimivaltaan. Yksinoikeudellinen tuomiovalta EKP:n toiminnan suhteen on Euroopan unionin tuomioistuimella, ei kansallisilla tuomioistuimilla tai kansallisilla hallituksilla. Hallitus luonnollisesti seuraa

aktiivisesti asiaan liittyvää keskustelua, joka on ajankohtainen mm. taannoisen Saksan perustuslakituomioistuimen EKP:n PSPP-osto-ohjelman lainmukaisuutta koskevan päätöksen ja sitä seuranneen laajan julkisen keskustelun myötä.

Kysymyksen viimeinen osio viittaa velalla luotuun rahaan ja mahdolliseen moraalikadon riskiin. Hallitus jakaa kysyjän huolen ylivelkaantumiseen liittyvistä kannustinongelmista ja mahdollisista vaikutuksista pidemmän aikavälin rahoitusvakauteen. Historia opettaa, että ylivelkaantuminen voi purkautua esim. voimakkaan talouskasvun, velkojen uudelleen järjestelyn tai kiihtyvän inflaation kautta. Prosessi voi olla joissain tapauksissa nopea, ennakoimaton ja jopa yllättävä. Rahajärjestelmä perustuu pohjimmiltaan yleisesti jaettuun luottamukseen sitä koskevasta lainsäädännöstä ja sitä säänteleviin ja hallinnoiviin viranomaisiin. Luottamusta ylläpitää osaltaan myös se, että eri toimijat taloudessa maksavat velkansa niiden erääntyessä. Jo tämänkin vuoksi, on tärkeätä vahvistaa myös Suomen oman julkisen talouden kestävyyttä määrätietoisilla toimenpiteillä akuutin koronakriisivaiheen jälkeen.

Helsingissä 30.6.2020

Valtiovarainministeri Matti Vanhanen