



VALTIOVARAINMINISTERIÖ

Arvio Euroopan talous- ja rahaliiton kehittämistarpeista

Valtiovarainministeriön julkaisu – 37a/2015

Talouspolitiikka



VALTIOVARAINMINISTERIÖ

Arvio Euroopan talous- ja rahaliiton kehittämistarpeista

Valtiovarainministeriön julkaisu – 37a/2015



4041 0017
Painotuote

VALTIOVARAINMINISTERIÖ

PL 28 (Snellmaninkatu 1 A) 00023 VALTIONEUVOSTO

Puhelin 0295 16001 (vaihde)

Internet: www.vm.fi

Taitto: Valtioneuvoston hallintoyksikkö/Tietotuki- ja julkaisuyksikkö/Anja Järvinen

Kuvailulehti

Julkaisija ja julkaisuaika	Valtiovarainministeriö, lokakuu 2015	
Tekijät	Suvanto Antti ym.	
Julkaisun nimi	Arvio Euroopan talous- ja rahaliiton kehittämistarpeista	
Julkaisun osat/ muut tuotetut versiot	Julkaisun kieliversiot: englanti: An assessment of the development needs related to the Economic and Monetary Union (37b/2015)	
Asiasanat	talous- ja rahaliitto, talouspolitiikka, finanssipolitiikka, pankki- ja rahoitustoiminta, demokraattinen legitimiteetti	
Julkaisusarjan nimi ja numero	Valtiovarainministeriön julkaisuja 37a/2014	
Julkaisun myynti/jakaja	Julkaisu on saatavissa pdf-tiedostona osoitteesta www.vm.fi/julkaisut .	
ISBN 978-952-251-722-7 (PDF) ISSN 1797-9714 (PDF)	Sivuja 96	Kieli Suomi
Tiivistelmä <p>Finanssikriisi osoitti, että talous- ja rahaliiton perusrakenteet eivät riittävällä tavalla tue euroalueen rahoitusmarkkinoiden ja talouden vakaata kehitystä. EMU:n kehittämistä käsiteltiin kesällä 2015 julkaistussa ns. viiden puheenjohtajan raportissa ”Euroopan talous- ja rahaliiton viimeistely”. Viiden puheenjohtajan raportti viitoittaa talous- ja rahaliiton kehittämisestä käytävää keskustelua tulevina vuosina. Tässä asiantuntijaraportissa hahmotellaan kaksi vaihtoehtoista visiota EMU:n perusrakenteiden kehittämiseksi. Nämä ovat <i>keskitehtyn ohjauksen EMU</i> ja <i>markkinakuri-EMU</i>. Kumpikin visio on sisäisesti johdonmukainen kokonaisuus, jossa vallan ja vastuun yhteys toteutuu päätöksenteon oikeutuksen edellyttämällä tavalla ja luo siten pohjan demokraattiselle hyväksynnälle. Kumpikaan visio ei rajoita mahdollisuuksia syenevään integraatioon. Molempien puitteissa on mahdollista siirtää unionille toimivaltaa siinä määrin kuin se katsotaan perusteluksi. Tässä raportissa on arvioitu esitettyjä EMU:n kehittämisajatuksia suhteessa kahteen edellä mainittuun EMU-visioon.</p>		

Presentationsblad

Utgivare och datum	Finansministeriet, oktober 2015	
Författare	Suvanto Antti m fl.	
Publikationens titel	Arvio Euroopan talous- ja rahaliiton kehittämistarpeista	
Publikationens andra versioner	Publikationens språkversioner: engelska: An assessment of the development needs related to the Economic and Monetary Union (37b/2015)	
Publikationsserie och nummer	Finansministeriets publikationer 37a/2015	
Beställningar/distribution	Publikationen finns i PDF-format på www.vm.fi/julkaisut .	
ISBN 978-952-251-722-7 (PDF) ISSN 1797-9714 (PDF)	Sidor 96	Språk Finska
Sammandrag <p>Finanskrisen visade att den ekonomiska och monetära unionens grundläggande strukturer inte utgör ett tillräckligt stabilt stöd för utvecklandet av finansmarknaderna och ekonomin inom euroområdet. Utvecklandet av EMU behandlades bl.a. i de fem ordförandenas rapport ”Förstärkning av Europeiska ekonomiska och monetära unionen” som utgavs sommaren 2015. De fem ordförandenas rapport stakar ut riktlinjerna för diskussionen om ekonomiska och monetära unionen under de kommande åren. Denna sakkunnigrapport skisserar upp två alternativa visioner för utvecklandet av EMU:s grundläggande struktur: <i>Centraliserad styrning av EMU</i> och <i>marknadsdisciplin inom EMU</i>. Båda visionerna utgör en inbördes konsekvent helhet där sambandet mellan makt och ansvar förverkligas på det sätt som förutsätts av berättigat beslutsfattande, vilket även skapar grunden för demokratisk acceptans. Ingendera visionen begränsar möjligheterna till fördjupad integration. Unionen kan ges större behörighet inom ramen för båda alternativ i den mån det upplevs begrundat. Denna rapport har utvärderat de föreslagna utvecklingsidéerna i förhållande till de två ovan nämnda visionerna för EMU.</p>		

Description page

Publisher and date	Ministry of Finance, October 2015	
Author(s)	Suvanto Antti et al.	
Title of publication	Arvio Euroopan talous- ja rahaliiton kehittämistarpeista	
Parts of publication/ other versions released	The publication 's language versions: English: An assessment of the development needs related to the Economic and Monetary Union (37b/2015)	
Publication series and number	Ministry of Finance publications 37a/2015	
Distribution and sale	The publication can be accessed in pdf-format at www.vm.fi/julkaisut .	
ISBN 978-952-251-722-7 (PDF) ISSN 1797-9714 (PDF)	No. of pages 96	Language Finnish
Abstract <p>The financial crisis has shown that the basic structures of the Economic and Monetary Union do not sufficiently support the stable development of the economy and financial markets in the eurozone. The development of the EMU was discussed in the Five President's Report "Completing Europe's Economic and Monetary Union" published in the summer of 2015. The aforementioned report provides an outline for the discussion on the development of the EMU in the years to come. This expert report outlines two alternative visions for the development of the EMU's basic structures. These are as follows: <i>the EMU with centralised steering</i> and <i>the EMU with market discipline</i>. Both of these visions are internally coherent entities in which the connection between power and responsibility is realised in a manner required to render decision-making legitimate, thereby creating the basis for democratic legitimacy. Neither of these visions restricts the possibilities for deeper integration. Both visions enable the transfer of power to the Union insofar as is deemed justifiable. Moreover, this report evaluates the ideas proposed for the further development of the EMU in relation to the two aforementioned EMU visions.</p>		

Valtiovarainministeriölle

Laaja yhteisymmärrys vallitsee siitä, että Euroopan talous- ja rahaliiton EMU:n perusrakenteissa on ollut puutteita. Vähemmän yksimielisyyttä on siitä, miten EMU:a tulisi kehittää. Millä alueilla integraatiota tulisi syventää, millä alueilla se ei ole välttämätöntä tai edes tarkoituksenmukaista? Näihin kysymyksiin ei ole välttämättä yhtä ainoaa oikeaa vastausta.

Euroopan unionia tulisi joka tapauksessa kehittää tavalla, joka parhaiten tukee taloudellista ja poliittista vakautta Euroopassa. Vakaa toimintaympäristö luo edellytykset menestykselliselle yritystoiminnalle, investointihalukkuudelle ja siten talouskasvulle. Vakaa talouskasvu on kansalaisten hyvinvoinnin lähtökohta ja toimintakykyisen talous- ja rahaliiton perusta. Keskeistä on myös pitää huolta siitä, että yhteisiä asioita koskeva päätöksenteko tapahtuu demokraattisesti ja nauttii laajaa kannatusta.

EMU:n kehittämistä käsiteltiin kesällä 2015 julkaistussa ns. viiden puheenjohtajan raportissa ”Euroopan talous- ja rahaliiton viimeistely”. Eurooppa-neuvoston on määrä lokakuussa luoda katsaus raporttia koskevaan keskusteluun. On tärkeää, että Suomen kotimainen kannanmuodostus perustuu huolelliseen analyysiin ja avoimeen keskusteluun.

Valtiovarainministeri Alexander Stubb asetti elokuussa työryhmän arvioimaan Euroopan talous- ja rahaliiton kehittämistarpeita. Työryhmän tehtäväksi annettiin muodostaa Suomen näkökulmasta asiantuntijanäkemyks talous- ja rahaliiton kehittämistarpeista käytävään keskusteluun. Työryhmän odotettiin keskittyvän erityisesti niihin kehittämiskohteisiin, joiden osalta on lähiaikoina odotettavissa konkreettisia esityksiä, mutta se voi harvintansa mukaan ottaa kantaa myös pitemmän aikavälin kehittämistarpeisiin.

Työryhmän puheenjohtajaksi kutsuttiin johtokunnan neuvonantaja Antti Suvanto Suomen Pankista ja jäseniksi EU-asioiden valtiosihteeri Kare Halonen valtioneuvoston kansliasta, pääjohtaja Tuomas Pöysti valtioneuvoston tarkastusvirastosta, alivaltiosihteeri Tuomas Saarenheimo valtiovarainministeriöstä, toimitusjohtaja Suvi-Anne Siimes Työeläkevaikuttajat TELA:sta, johtaja Teija Tiilikainen Ulkopoliittisesta instituutista, toimitusjohtaja Vesa Vihriälä ETLA:sta ja osastopäällikkö Tuomas Välimäki Suomen Pankista. Työryhmän sihteereinä toimivat finanssineuvos Pauli Kariniemi valtiovarainministeriöstä ja dosentti, akatemiattutkija Päivi Leino-Sandberg Helsingin yliopistosta.

Suomessa keskustelu EMU:n kehittämisestä on ollut vilkasta. Eri alojen asiantuntijat ovat tuottaneet kiinnostavia ja kriittisiäkin arvioita. Esimerkkeinä ovat ETLA:n ja Ulkopoliittisen instituutin raportti ”EU:n suunta: Kuinka tiivis liitto?”, EuroThinkThank -ryhmän Vesa Kanniaisen johdolla tuottama kirja ”Euron tulevaisuus - Suomen vaihtoehdot”, Kaarlo Tuorin ja Klaus Tuorin perustuslaillisiin näkökohtiin keskittyvä teos ”The Euroarea

Crisis, A Constitutional Analysis”, valtiovarainministeriön virkamiesraportti ”Vakaampi talous- ja rahaliitto” sekä Martti Hetemäen Kansantaloudellisessa aikakauskirjassa julkaistu laaja kirjoitus ”Eurokriisin syyt ja euroalueen tulevaisuus”. Viimeisimpänä tässä sarjassa kansallisia puheenvuoroja on uunituore Elinkeinoelämän valtuuskunnan raportti ”Kun paha päivä koittaa”, jonka kirjoittaja Vesa Vihriälä oli myös oman työryhmämme jäsen.

Työryhmä järjesti kolme kuulemistilaisuutta eurooppalaisten asiantuntijoiden kanssa. Kuultavina olivat kabinettipäällikkö Taneli Lahti Euroopan komissiosta, Euroopan keskuspankin pääjohtajan neuvonantaja Arnaud Mares sekä Euroopan vakausmekanismin toimitusjohtaja Klaus Regling. He antoivat työryhmälle arvokasta tietoa ja hyödyllisiä näkökulmia.

Työryhmä on omassa työssään arvioinut esitettyjä EMU:n kehittämisajatuksia suhteessa tavoiteltavaan EMU-visioon. Tietty ehdotus voi olla luonteva osa yhtä visiota, mutta huonosti yhteensopiva toisen kanssa. Olisikin tärkeää, että Euroopassa ja meillä Suomessa saavutettaisiin yhteinen näkemys suunnasta, johon talous- ja rahaliittoa kehitetään. Muutoin päätöksiä tehdään askel kerrallaan ilman selkeää näkemystä siitä minne ollaan menossa. Mutta on myös hyvä varautua siihen, että joskus syntyy tilanteita, joihin on reagoitava pitämättä kiinni visioista, jos ne osoittautuvat huonosti muuttuvia tilanteita vastaaviksi.

Saatuana työnsä valmiiksi työryhmä luovuttaa raporttinsa kunnioittavasti valtiovarainministeriölle.

Helsingissä 18. päivänä syyskuuta 2015



Antti Suvanto



Kare Halonen



Tuomas Pöysti



Tuomas Saarenheimo



Suvi-Anne Siimes



Teija Tiilikainen



Vesa Vihriälä



Tuomas Välimäki



Pauli Kariniemi



Päivi Leino-Sandberg

Tiivistelmä

EMU:n perusrakenteissa on puutteita

Euroopan unionin tarkoitus on tukea taloudellista ja poliittista vakautta Euroopassa. Vakaa toimintaympäristö luo edellytykset menestykselliselle yritystoiminnalle, investointihalukkuudelle ja siten talouskasvulle. Vakaa talouskasvu on kansalaisten hyvinvoinnin lähtökohta ja toimintakykyisen talous- ja rahaliiton perusta. Tärkeää on myös pitää huolta siitä, että yhteisiä asioita koskeva päätöksenteko tapahtuu demokraattisesti ja nauttii laajaa kannatusta. Finanssikriisi osoitti, että EMU:n perusrakenteet eivät riittävällä tavalla tue euroalueen rahoitusmarkkinoiden ja talouden vakaata kehitystä.

Tämä raportti hahmottaa kaksi vaihtoehtoista visiota EMU:n perusrakenteiden kehittämiseksi, *keskitetyn ohjauksen EMU* ja *markkinakuri-EMU*. Kumpikin visio on sisäisesti johdonmukainen kokonaisuus, jossa vallan ja vastuun yhteys toteutuu päätöksenteon oikeuden edellyttämällä tavalla ja luo siten pohjan demokraattiselle hyväksynnälle. Demokraattisen hyväksynnän edellytykset täyttävien institutionaalisten rakenteiden ja mekanismien luominen on kuitenkin poliittisesti vaativampi tehtävä ensimmäisen mallin kohdalla sen sisältämän ylikansallisen vallankäytön laajuuden vuoksi.

Monet EMU:n kehittämistä koskevassa keskustelussa esitetyt vaikutusvaltaiset puheenvuorot eivät mahdu selkeästi kummankaan vision sisään. Käytännön poliittista kannanmuodostusta ja integraation logiikkaa ohjaavat paljolti muut tekijät kuin tavoitevision sisäinen johdonmukaisuus. Realismia onkin olettaa, että EMU:n kehitys ei tule jatkossakaan ohjautumaan selkeästi yhden vision mukaisesti, vaan tullaan yhdistelemään elementtejä molemmista visioista. On kuitenkin syytä tunnistaa, että tällaiset hybridimallit sisältävät tyypillisesti ristiriitaisuuksia, jotka heikentävät päätöksenteon oikeutusta ja sitä kautta järjestelmän toimivuutta.

Keskitettyyn ohjaukseen liittyy yhteinen vastuu jäsenvaltioiden riskeistä ja vakaudesta

Keskitetyn ohjauksen EMU:n peruselementit ovat unionin taholta jäsenvaltioiden finanssi- ja talouspolitiikkaan kohdistuvan valvonnan ja ohjauksen vahvistaminen sekä sen varaan rakentuva lisääntyvä yhteinen vastuu jäsenvaltioiden riskeistä ja vakaudesta.

Tämä visio edellyttää unionilta kykyä jäsenvaltioiden finanssi- ja talouspolitiikan tehokkaaseen ohjaukseen. Toimeenpanon edellytysten kannalta kriittinen kysymys on, kyetäänkö tälle visiolle ominainen unionin jäsenvaltioihin kohdistuva syvälinen vallankäyttö järjestämään niin, että sille syntyy riittävä demokraattinen hyväksyttävyyys. Jos siinä onnistutaan, tähän visioon liittyvät riskienjaon mekanismit ja euroalueen kokonaisuuden parempi huomiointi voivat tuottaa kaikkien jäsenvaltioiden kannalta parhaan lopputuloksen. Jos taas unionin vallankäytön oikeutus jää kyseenalaiseksi, jäsenvaltioiden politiikan ohjaus ei voi toimia tehokkaasti. Tällöin lopputuloksena voi olla kasvavia jäsenvaltioiden välisiä tulonsiirtoja ja syveneviä poliittisia ristiriitoja.

Markkinakuri-EMU:ssa jäsenvaltiot vastaavat omasta talouspolitiikastaan ja sen seurauksista

Markkinakuri-EMU:n lähtökohta taas on jäsenvaltioiden vastuu omasta talouspolitiikastaan ja sen seurauksista. Tässä visiossa unioni luopuu vähitellen pyrkimyksestä ohjata yhteisesti jäsenvaltioiden toimivaltaan kuuluvaa talouspolitiikkaa ja ehkäistä sen virheitä.

Vastuu kunkin jäsenvaltion kurinalaisesta politiikasta on tässä visiossa selkeästi kansallisella tasolla, ja sitä kautta päätöksenteon oikeutukseen liittyvät kysymykset ratkeavat luontevasti kansallisten päätösprosessien kautta. Talous- ja finanssipolitiikan vastuullisuutta tukevat markkinakuri sekä kansalliset finanssipolitiikan instituutiot. Markkinakuri-EMU:ssa finanssipolitiikan rooli suhdannetasauksessa jää vaatimattomammaksi, ellei tähän tarkoitukseen haluta luoda väli-heitä suoraan euroalueen budjetin tasolla.

Myös markkinakuri-EMU:un voidaan rakentaa yhteisvastuuta, mutta se ei ole luonteeltaan jäsenvaltioiden välistä yhteisvastuuta vaan yhteisten instituutioiden kautta toteutuvaa kansalaisten ja yri-tysten välistä yhteisvastuuta. Pankkiunioni, jossa euroalueen pankit vastaavat yhteisesti kriisiratkaisun kustannuksista euroalueella, on esimerkki tämän vision kanssa yhteensopivasta yhteisvastuun muodosta.

Markkinakuri vaatii tuekseen uskottavaa mahdollisuutta ongelmiin ajautuneen jäsenvaltion velkajärjestelyihin. Tilanteessa, jossa monet euromaat ovat syvästi velkaantuneita, tällaisen uskottavuuden turvaaminen on vaikeaa, sillä yhden maan velkojen uudelleen järjestely johtaisi helposti tartuntaan ja uuteen systeemiseen kriisiin. Siten markkinakuri-EMU:un siirtyminen edellyttää pitkää siirtymäaika-ka, jonka kuluessa jäsenvaltiot vähentävät velkaantuneisuuttaan, sekä hallittua velkajärjestelyä tukevien menettelytapojen ja instituutioiden luomista.

Kumpikaan visio ei rajoita mahdollisuuksia syvenevään integraatioon

EMU:n kehittämistä koskevassa keskustelussa markkinakurin korostaminen liitetään usein kielteiseen suhtautumiseen euroalueen integraation syventämiseen. Vastaavasti finanssi- ja talouspolitiikan ohjauksen tiivistäminen nähdään monesti keskeisenä osana euroalueen kehitystä kohti liittovaltiota.

Valinnassa näiden kahden EMU-vision välillä ei kuitenkaan ole kysymys kannanotosta eurooppalaisen integraation tai liittovaltiokehityksen puolesta tai vastaan. Hyvin toimiva markkinakuri-EMU edellyttää tiiviimpää keskitettyä toimivaltaa ja riskinjakoa vähintään rahoituskriisien ehkäisyssä ja hoitamisessa, mutta sen puitteissa voi kehittää myös muunlaisia liittovaltiorakenteita. Yhdysvallat on esimerkki maasta, jossa liittovaltiorakenne yhdistyy vahvaan osavaltioita koskevaan markkinakuriin.

On kuitenkin uskottavaa, että finanssi- ja talouspolitiikkaa koskevan koordinaation ja siihen liittyvien yhteisvastuuelementtien vahvistaminen keskitetyn ohjauksen EMU:n mukaisesti johtaa todennäköisesti tiivimpään integraatioon ja kansallisen päätösvallan suurempaan rajaamiseen kuin markkinakuri-EMU.

Lyhyellä tähtäimellä ei ole vaihtoehtoa sääntöperusteiselle ohjaukselle

Jäsenvaltioiden talous- ja finanssipolitiikan ohjauksen vahvistaminen on keskeinen osa EMU:n kehittämistä koskevaa keskustelua. Suhtautuminen tähän liittyviin ehdotuksiin riippuu valinnasta yllä kuvatun kahden EMU-vision välillä.

Jos keskitettyä ohjausta halutaan vahvistaa, kehittämisen painopisteen tulee olla toimeenpanon tehostamisessa. Jos taas tavoitteena on markkinakurin vahvistaminen, suuntana on pikemmin sääntökehikon yksinkertaistaminen ja vähittäinen karsiminen. Lähivuosina ei kuitenkaan ole realistista vaihtoehtoa jäsenvaltioiden finanssipolitiikan jonkinlaiselle sääntöperusteiselle ohjaukselle.

Rakenteiden joustavuus tukee EMU:n vakautta

Jäsenvaltioiden talouden rakenteiden kehittäminen on euroalueen yhteinen etu. Mitä joustavammin jäsenvaltiot sopeutuvat talouden häiriöihin, sitä vakaammin EMU toimii. Tuote- ja työmarkkinoiden sekä julkisen toiminnan tehostaminen jäsenvaltioissa tukisivat EMU:n vakautta. Sisämarkkinoiden tiivistäminen ja niiden toiminnan jäljellä olevien esteiden poistaminen vahvistaisi Euroopan kilpailukykyä ja talouskasvua.

Rakenteellisten uudistusten edistämisestä EU-maissa on keskusteltu runsaasti. Niitä on pyritty vauhdittamaan maakohtaisilla suosituksilla ja vertaisarvioilla. Käytännön vaikutus on ollut rajattu, eikä ole selvää, onko euroalueella edellytyksiä tehokkaampaan ohjaukseen. Sitovan keskitetyn ohjauksen luominen rakenteellisen lähenytymisen edistämiseen ei vaikuta hyödylliseltä, sillä sen toimeenpano olisi käytännössä mahdotonta.

Pankkiunioni vähentää kriisien todennäköisyyttä ja pienentää niiden kustannuksia

Pankkiunionin viimeistely ja pääomamarkkinaunionin luominen sopivat yhteen kummankin vision kanssa. Rahoitusunionia voidaan pitää tärkeänä edellytyksenä markkinakuri-EMU:n toiminnalle, koska se helpottaa valtioiden velkajärjestelyjen toteuttamista ja vähentää fiskaalisten tasausmekanismien tarvetta. Toisaalta se istuu hyvin myös keskitetyn ohjauksen EMU:n kanssa.

Pankkiunionin tavoitteiden kannalta johdonmukaista on toteuttaa myös yhteinen talletussuojajärjestelmä. Ennen kuin yhteiseen järjestelmään siirtyminen voi tapahtua tasavertaiselta pohjalta, tarvitaan kuitenkin tärkeitä sääntelyuudistuksia, joilla tasoitetaan eroja eri maiden pankkisektorien riskeissä. Lisäksi talletussuojan rahastointi tulisi saattaa yhtenäiselle tasolle ennen järjestelmien yhdistämistä.

Toimivat pääomamarkkinat tasaavat maakohtaisia häiriöitä

Pääomamarkkinaunionin keskeisiä tavoitteita ovat pienten- ja keski suurten yritysten rahoitusmahdollisuuksien monipuolistaminen, rahoitusmarkkinoiden pankkikeskeisyyden vähentäminen, ns. kotimaan harhan (*home bias*) pienentäminen sekä sijoitustoiminnan hajauttamisen edistäminen.

Pankkikeskeisyyden väheneminen pienentää rahoitusjärjestelmän haavoittuvuutta, kun epäsuora rahoitus korvautuu suoralla markkinarahoituksella. Toimivat pääomamarkkinat ja hajautettu sijoitustoiminta toimivat puskurina maakohtaisten häiriöiden varalle. Tämä vähentää osaltaan fiskaalisten tasausjärjestelmien tarvetta.

EVM:n toiminta voi tukea markkinakuria

Euroopan vakausmekanismi (EVM) sopii periaatteessa osaksi kumpaa hyvänsä EMU-visiota. Jos kuitenkin tavoitteena on erityisesti markkinakuriin perustuvan EMU:n rakentaminen, keskeistä on varmistaa, että EVM:n rahoitus jäsenvaltioille rajoittuu tiukasti likvideettiongelmien hoitamiseen ja että velkakestävyys turvataan tarvittaessa velkajärjestelyllä.

Markkinakuriin perustuvassa EMU:ssa EVM:n keskeinen rooli on tartuntavaikutusten rajaaminen, ts. sen ehkäiseminen, että yhden jäsenvaltion velkaongelma johtaa laajaan markkinapaniikkiin ja systeemiseen kriisiin. Tehokas tartuntavaikutusten rajaaminen vähentää jäsenvaltion velkajärjestelyn kustannuksia, edistää mahdollisuuksia sijoittajan vastuun toteuttamiseen ja siten tukee markkinakuria.

Sisältö

Valtiovarainministeriölle	9
Tiivistelmä	11
1 Taustaa	17
2 Talous- ja rahaliiton rakenneongelmia ja visioita	19
2.1 Yleisiä lähtökohtia.....	19
2.2 Kaksi visiota EMU:sta.....	23
3 Rahoitusunioni	29
3.1 Pankkiunionin viimeistely.....	29
3.1.1 Yhteinen sääntökirja.....	32
3.1.2 Valtioriskien kohtelu pankkisääntelyssä.....	33
3.1.3 Julkisten varautumisjärjestelyiden merkitys pankkiunionissa.....	34
3.1.4 Euroopan vakausmekanismin suora pääomitusväline.....	37
3.1.5 Yhteinen talletussuoja.....	37
3.1.6 EKP:n vakuuspolitiikka ja kansallisten keskuspankkien hätärahoitus.....	39
3.1.7 Pankkiunionin institutionaaliset kysymykset.....	40
3.2 Pääomamarkkinaunionin käynnistäminen.....	41
3.3 Makrovakauseräpolitiikka euroalueella.....	44
3.3.1 Makrovakauserävälineet pankkiunionissa.....	44
3.3.2 Makrovakauseräpolitiikan instituutiot.....	45
4 Talous- ja fiskaaliunioni	47
4.1 Keskitetyn talous- ja finanssipolitiikan ohjauksen merkitys.....	47
4.1.1 Yleistä.....	47
4.1.2 Sääntöjen toimeenpantavuus.....	48

4.1.3	Sääntöjen tehokkuus toivottujen vaikutusten saavuttamisessa.....	49
4.1.4	Keskitetyn ohjauksen vaikutus unionin ja jäsenvaltioiden välisiin valta- ja vastuusuhteisiin.....	50
4.2	Finanssipolitiikan koordinaation kehittämistarpeet	51
4.3	Talouspolitiikan koordinaation kehittäminen	55
4.3.1	Rakennepoliittiset uudistukset: makrotalouden epätasapainoa koskevan menettelyn kehittäminen ja euroalueen kilpailukykyviranomaisten järjestelmä.....	55
4.3.2	Eurooppalaisen ohjauksjakson kehittäminen ja lähentymisprosessin virallistaminen.....	58
4.3.3	Talouspolitiikan koordinaation tiivistäminen ja toimivallan luonteen muuttaminen.....	60
4.4	Eurooppalaisen finanssipolitiikan kehittäminen.....	63
4.4.1	Euroopan finanssipoliittinen komitea	63
4.4.2	Euroalueen varainhoitohallinnon luominen.....	64
4.4.3	Suhdannetasausmekanismi	65
4.4.4	Euroopan vakausmekanismi	68
4.5	Markkinakuri ja valtioiden velkajärjestelymekanismit	70
5	Demokraattinen legitimitetti ja tilivelvollisuus	75
5.1	Talouspolitiikan päätöksenteon hyväksyttävyyden varmistaminen	75
5.1.1	Demokraattisen legitimitetin edellytykset	75
5.1.2	Talous- ja rahaliiton institutionaalisten rakenteiden hyväksyttävyys	77
5.2	Valtiosopimuksia vai EU-oikeutta?	80
5.3	EMU:n syventäminen haastaa EU:n yhtenäisyyden	82
6	Johtopäätökset	85
	Rahoitusunioni.....	85
	Talous- ja finanssiunioni.....	87
	Liite: Työryhmän asettamispäätös	91

1 Taustaa

Keskustelu talous- ja rahaliiton edelleen kehittämistä käynnistyi kesäkuussa 2012, kun silloinen Eurooppa-neuvoston puheenjohtaja Herman Van Rompuy esitteli päämiehille raportin EMU:n syventämisestä. Saman vuoden syksyllä komissio julkaisi tiedonannon talous- ja rahaliiton kehittämiseksi (ns. *Blueprint* -asiakirja). Molemmat raportit jakaantuivat neljään osa-alueeseen: rahoitusmarkkinat, finanssipolitiikka, talouspolitiikka ja demokraattinen oikeutus. Ne sisälsivät ehdotuksia lyhyen-, keskipitkän ja pitkän aikavälin toimista.

Joulukuun 2014 Eurooppa-neuvostossa sovittiin, että komission puheenjohtaja Jean-Claude Juncker, tiiviissä yhteistyössä euroalueen huippukokouksen puheenjohtajan Donald Tuskin, euroryhmän puheenjohtajan Jeroen Dijsselbloemin, Euroopan keskuspankin EKP:n pääjohtajan Mario Draghin ja Euroopan parlamentin puhemies Martin Schulzin kanssa, raportoi henkilökohtaisessa ominaisuudessaan EMU:n kehittämistä Eurooppa-neuvostolle viimeistään kesäkuussa 2015. Raportti ”Euroopan talous- ja rahaliiton viimeistely” julkaistiin 22.6.2015. Kesäkuun 2015 Eurooppa-neuvosto pani merkille raportin ja kehotti neuvostoa pikaisesti tarkastelemaan sitä.

Viiden puheenjohtajan raportti sisältää sekä lyhyen että pitkän aikavälin ehdotuksia. Ensimmäisessä vaiheessa (1.7.2015–30.6.2017) tavoitteena on kilpailukyvyyn ja rakenteellisen lähentymisen vahvistaminen, vastuullisen finanssipolitiikan luominen sekä kansallisella että Euroopan tasolla ja demokraattisen vastuuvollisuuden vahvistaminen. Lyhyellä aikavälillä pyritään vahvistamaan euroalueen maiden lähentymistä kehittämällä talouspolitiikan nykyistä ohjaus- ja hallintajärjestelmää. Toisessa vaiheessa on tarkoitus sopia toimenpiteistä, joilla viimeistellään talous- ja rahaliiton taloudellinen ja institutionaalinen rakenne vuoteen 2025 mennessä.

Pääministeri Sipilän hallituksen ohjelman mukaan unionia on uudistettava ja sen toimintaa parannettava, mutta perussopimusten muuttaminen ei ole nyt ajankohtaista. Hallitusohjelman mukaan Suomi kunnioittaa yhteisiä sääntöjä ja odottaa muiden jäsenvaltioiden toimivan samoin. Suomen EU-politiikan painopiste on talouskasvun ja työllisyyden edistäminen. Kilpailukyvyyn parantamiseen tähtäävät rakenneuudistukset sekä tutkimus-, kehitys- ja innovaatiotoiminta ovat tässä olennaisia. Euroopan unionin on keskityttävä olennaisimpiin kysymyksiin, eikä integraatiota ole tarpeen syventää kaikilla politiikan aloilla. Hallitus arvioi kaikkea EU-sääntelyä talouskasvun, kilpailukyvyyn ja työllisyyden näkökulmasta ja edellyttää vastaavaa käytäntöä myös EU:n toimielinten tasolla. Unionille ei tule antaa suoraa verotusoikeutta.

Hallitusohjelman mukaan Suomi on talous- ja rahaliiton jäsenenä sitoutunut edistämään euroalueen vakautta. Suomen tavoitteena on sääntöperusteinen ja toimiva euroalue, jossa jokaisella jäsenvaltiolla itsellään on ensisijainen vastuu omasta talouspolitiikastaan. Samoin jokainen jäsenvaltio vastaa itse veloistaan. Hallitus pyrkii palauttamaan *no bail-out* -säännön uskottavuuden. EMU:a ei tule kehittää sellaisen talouskoordinaation syventämisen kautta, joka johtaisi yhteisvastuun laajentamiseen. Hallitus tukee vahvaa sijoitajavastuuseen perustuvaa pankkiunionia ja sen kehittämistä. Sääntöjen noudattamisen vahvistamiseksi talouspolitiikan koordinaatiota on yksinkertaistettava, ja jäsenvaltioiden omistajuus talouspolitiikasta on varmistettava.

Suomen aiemmat kannat EMU:n kehittämiseen pohjautuvat erityisesti lausuntoon SuVL 4/2012 vp sekä mietintöön SuVM 1/2014 vp. Näistä ensimmäinen koskee erityisesti EU:n toimielinten vuonna 2012 tekemiä ehdotuksia EMU:n kehittämiseksi sekä pankkiunionia. Tällöin eduskunta piti *six-pack* ja *two-pack* -lainsäädäntöä lähiaikoina riittävänä ja varoitti tarkastelemasta talouspolitiikkaa vain velkakestävyuden kautta, unohtaen muut talouspolitiikan tavoitteet, kuten työllisyyden, kasvun ja sosiaalisen vakauden. Eduskunta korosti kansallisten parlamenttien vastuuta omien maiden budjeteista sekä perusoikeuksien, demokratian ja avoimuuden merkitystä. Jäsenvaltioiden budjettipolitiikkaan puuttuvista toimista päättäminen olisi enneaikaista. Osittainkin yhteisvastuullinen velka olisi taloudellisesti haitallista ja perussopimusten vastaista. Eduskunta suhtautui kielteisesti euroalueen yhteiseen budjettiin, euroalueen omien varojen luomiseen sekä euroalueen ”valtiovarainministerin” asettamiseen.

Valtioneuvoston EU-selonteosta antamassaan mietinnössä (SuVM 1/2014 vp) suuri valiokunta toisti näkemyksensä siitä, että nykyiset talouspolitiikan koordinaation järjestelyt tehokkaasti toteutettuina tarjoavat riittävän lähtökohdan EMU:n kestäväälle toiminnalle myös pitkällä aikavälillä. Valiokunta kannusti talouspolitiikan koordinaatiojärjestelmän yksinkertaistamiseen ja piti pankkiunionin keskeisiä periaatteita oikeina, mutta korosti sitä, että yhteinen pankkivalvonta ja kriisinsuojajärjestelmä eivät merkitse yhteistä takausta. Valiokunta viittasi yhteisvastuuseen ja finanssipolitiikan yhteisöllistämiseen liittyvään paineeseen ja korosti, että Suomen tulisi yhdessä muiden samanmielisten maiden kanssa pyrkiä nykyisten perussopimusten mukaiseen vaihtoehtoon. Valiokunnan mukaan *no bail-out* -säännön uskottavuutta tulee vahvistaa luomalla säännöstö, joka varmistaisi sijoittajien vastuun valtion maksukyvyttömyyden aiheuttamista tappioista. Valtioiden velkakirjojen riskiarvioinnin tulisi perustua objektiiviseen riskin analyysiin. Lisäksi välineitä yksityissektorin velkataakan hallittuun uudelleen järjestelyyn tulisi kehittää euroalueen vakauden varmistamiseksi ja talouskasvun esteiden poistamiseksi. Valiokunta korosti, että vaikka unionirakenteiden sisällä tapahtuva sääntely on ensisijaista, Suomi suhtautuu avoimesti myös hallitustenvälisiin järjestelyihin talous- ja rahapolitiikan kehittämisen keinona. Valiokunta kiinnitti myös huomiota EKP:n toimintaan ja tehtävien kehittämiseen sekä ilmaisi huolensa Suomelle kertyvien vakausjärjestelmien kriisinhallintaan liittyvien vastuiden kokonaismäärästä ja vaikutuksesta.

2 Talous- ja rahaliiton rakenneongelmia ja visioita

2.1 Yleisiä lähtökohtia

Nimensä mukaisesti EMU:n tarkoituksena oli luoda Eurooppaan talous- ja rahaliitto. Rahaliitto syntyi, kun tammikuussa 1999 siirryttiin yhteiseen rahapolitiikkaan. Talousunionin perustaminen jäi puolitiehen. Sisämarkkinaohjelman lisäksi sitä edusti lähinnä vuonna 1997 hyväksytty vakaus- ja kasvusopimus, jonka tarkoituksena oli pitää huolta siitä, että euroalueen jäsenvaltioiden finanssipolitiikka säilyy kurinalaisena siten, että se ei uhkaa rahataloudellista vakautta. Näitä sääntöjä on sittemmin täydennetty, mutta talouspolitiikan keskeiset päätökset tehdään yhä kansallisesti.

Yhteisen rahapolitiikan ensisijaiseksi tavoitteeksi määriteltiin hintavakauden turvaaminen koko euroalueella. Siksi EKP:n makrotaloudellinen analyysi on keskittynyt pääasiassa koko euroalueen talouskehitykseen ja inflaatioon. Julkisen talouden velkaantumiskehityksen seuraamiseen luotiin menettelyt, mutta yksityisen sektorin velkaantumista ei seurattu yhtä huolellisesti. Maiden välisiin eroihin ja niiden myötä syntyviin epätasapainoihin ja jännitteisiin ei kiinnitetty riittävästi huomiota. Menettelyt makrotaloudellisten epätasapainojen rajoittamiseksi luotiin vasta muutama vuosi sitten.

Finanssikriisin ja eurokriisin vuodet osoittivat, että talous- ja rahaliiton perusraken-teissa on puutteita, ”valuvikoja”. Kriisi ravisteli koko maailman rahoitusmarkkinoita, mutta vain euroalueella se kärjistyi systeemiseksi, pitkäaikaiseksi valtioiden velkakriisiksi. Perus-sopimuksissa määritelty EMU:n institutionaalinen rakenne perustui yhdessä sovittuihin finanssipoliittisiin sääntöihin ja markkinakuria tukeviin elementteihin (*no bail-out* -lau-seke, keskuspankkirahoituksen kieltö).

Finanssipolitiikan säännöt sen paremmin kuin jäsenvaltioiden välinen finanssipoliitti-nen vertaispaine tai markkinakuri eivät kyenneet estämään euromaiden liiallista julkista velkaantumista. EMU:n sääntökehikko ei myöskään hillinnyt yksityisen sektorin velkaan-tumista, asuntomarkkinoiden ylikuumenemista tai pankkisektorin kasvua ja velkavivun käyttöä. Pankkisektorin epäsuorien vastuiden realisoituminen muutamassa jäsenvaltiossa asetti valtioiden oman luottokelpoisuuden kyseenalaiseksi ja sulki ne ulos markkinarahoit-tuksen piiristä.

Jos pankkien ja valtioiden velkaongelmia olisi kriisin silmässä yritetty hoitaa puhtaasti sijoittajanvastuun kautta, riski eurooppalaisen pankkisektorin laajasta romahduksesta olisi ollut suuri. Tällaisen romahduksen reaalityökalulliset seuraukset olisivat olleet kaikille jäsenmaille tuhoisat riippumatta siitä, missä kunnossa maan pankkisektori tai julkisen sektorin rahoitusasema lähtökohtatilanteessa oli. Käytössä ei ollut instrumentteja, joiden avulla toinen toisistaan riippuvat pankit olisi voitu nopeasti järjestellä uudelleen. Käytössä ei myöskään ollut keinoja valtioiden velkajärjestelyjen toteuttamiseksi ilman uutta pankkikriisiä. Tämän kaltaisessa tilanteessa euroalueen poliittiset päättäjät valitsivat rahoitustukiohjelmien tien. Ratkaisu lisäsi euroalueen jäsenvaltioiden keskinäisiä vastuita ja toi näin mukanaan niiden välisen kasvavan yhteisvastuun.

Myös EKP on joutunut turvautumaan kriisin kestäessä epätavanomaisiin toimiin. Aluksi toimet painottuivat pankkien maksuvalmiuden turvaamiseen olosuhteissa, joissa niiden väliset markkinat olivat pahasti häiriintyneet. Pitkiin luotto-operaatioihin turvaututtiin uhkaavan luottolaman torjumiseksi vuoden 2011 lopulla. Katettujen joukkovelkakirjojen osto-ohjelmalla pyrittiin elvyttämään jälkimarkkinatoiminta tällä asuntorahoituksen kannalta keskeisellä markkinasegmentillä. Arvopapereiden osto-ohjelmalla haluttiin turvata rahapolitiikan välittymistä eräissä kriisimaissa. Ilmoituksella suorien rahapoliittisten kauppajen mahdollisuudesta haluttiin pienentää euron mahdolliseen hajoamiseen liittyviä riskilisiä. Laajennettu arvopapereiden osto-ohjelma aloitettiin vuoden 2015 alussa. Ohjelmalla haluttiin minimoida riski deflaatioon ajautumisesta, tukea talouskasvua ja nostaa inflaatio-odotuksia.

Kehikko 1

Markkinakuri ja euromaat

Markkinakurilla tarkoitetaan sitä painetta taloudelliseen kurinalaisuuteen, jonka markkinoiden hinnoittelu kohdistaa arvopaperien liikkeeseenlaskijan käyttäytymiseen.

Pääomamarkkinoilla markkinakuri toimii osakkeiden ja joukkovelkakirjojen hintojen kautta. Pörssinoteeratun yhtiön näkymien heikentyessä osakkeiden arvo laskee ja joukkovelkakirjojen riskilisiä nousee. Yhtiö joutuu mahdollisesti arvioimaan uudelleen liiketoimintamalliaan markkinoiden luottamuksen palauttamiseksi. Jos riittäviä korjaavia toimia ei löydy, yritys voi hakeutua velkasaneeraukseen tai velkojat voivat hakea yrityksen konkurssiin. Molemmissa menettelyissä etsitään tuomioistuimen ohjauksessa ratkaisu, jolla velkojien oikeudet turvataan parhaalla tavalla.

Valtioiden kohdalla markkinakurista on mielekäästä puhua vain, kun velanotto tapahtuu sellaisessa valuutassa, jonka liikkeeseen laskua maa ei itse kontrolloi. Oman valuutan määräinen velkaantuminen on periaatteessa aina katettavissa oman keskuspankin kautta. Euroalueen maat eivät kontrolloi euron liikkeeseen laskua, joten euro rinnastuu tässä mielessä vieraaseen valuuttaan.

Silloinkaan, kun valtio on velkaantunut vieraassa valuutassa, markkinakurin toiminta ei aina ole ollut johdonmukaista tai ennakoitavaa. Markkinat ovat usein olleet hitaita tunnistamaan piileviä velkaongelmia ja sallineet valtion velkaantumisen jatkaa pitkällekin ennen kuin riskiliset ovat alkaneet kasvaa. Sitten kun markkinat ovat viimein havahtuneet, reaktio on monesti ollut dramaattinen ja johtanut rahoituksen yhtäkkiseen pysähtymiseen. Näennäisen rauhallisesta tilanteesta on ajauduttu akuuttiin kriisiin niin nopeasti, ettei valtio käytännössä ole ehtinyt korjata politiikkaansa.

Markkinakurin puutteelliselle toiminnalle valtioiden (ja erityisesti euromaiden) kohdalla voidaan nähdä useita syitä. Ensinnäkin valtioiden kohdalla ei ole käytettävissä velkasaneeraukseen tai konkurssiin verrattavia, velkojien edut turvaavia hallitun velkajärjestelyn välineitä. Ei ole olemassa sellaista tuomioistuinta, joka ottaisi vastuun suvereenin valtion velkajärjestelystä ja takaisi hallitun, tasapuolisen ja valtion velanhoitokykyä ylläpitävän prosessin. Valtioiden velkajärjestelyt ovat siksi tyypillisesti kaoottisia, poliittisesti värittyneitä ja velkojien välisten koordinaatio-ongelmien leimaamia. Seurauksena on usein mittavia vaurioita ongelmiin ajautuneen maan taloudelle ja velanhoitokyvylle.

Kun hallitun velkajärjestelyn instituutioita ei ole, odotukset valtion likviditeetin saatavuudesta alkavat ohjata markkinoiden hinnoittelua. Jos sijoittajat epäilevät maan rahoituksen saannin jatkossa vaikeutuvan, rationaalinen reaktio on pyrkiä irtautumaan kyseisen maan velkakirjoista ennen ongelmien kärjistymistä. Syntyy ns. monikäsitteinen tasapaino, jossa negatiiviset odotukset toteuttavat itse itsensä ja markkinoiden tunnelma saattaa johtaa suuriin muutoksiin riskilisisä ilman suoraa yhteyttä maan talouden perustekijöihin.

Velkaongelmien nopeaa kärjistymistä euromaiden kohdalla on edelleen kärjistänyt kiinteä yhteys valtion ja sen pankkisektorin välillä. Valtion rahoitusongelmat ovat nopeasti johtaneet sen pankkisektorin tilan vaikeutumiseen ja luotonannon tyrehtymiseen. Seurauksena on ollut maan tuotannollisen toiminnan häiriytyminen ja sitä kautta valtion velanhoitokyvyn heikkeneminen edelleen.

Lopuksi erityisesti euromaiden kohdalla rahoitustukipaketit ovat tarjonneet yksityisille velkojille mahdollisuuden irtautua riskeistään. Markkinahinnoittelua ovat suurelta osin ohjanneet markkinoiden odotukset ulkoisen rahoitustuen saatavuudesta. Tätä kautta poliittiset muutokset ongelmamaassa ja rahoittajamaissa ovat ohjanneet markkinoiden käyttäytymistä.

Toimintaedellytysten luominen johdonmukaiselle markkinakurille euroalueella edellyttäisi siten mittavia institutionaalisia muutoksia. Näitä käsitellään tarkemmin muualla tässä raportissa.

Kehikko 2

Yhteisvastuu

Pääministeri Sipilän hallituksen ohjelma korostaa jäsenvaltioiden vastuuta talouspolitiikastaan ja veloistaan. Ohjelmassa todetaan myös, ettei talouskoordinaation vahvistaminen saa johtaa yhteisvastuun syvenemiseen. Hallitusohjelman muotoilu heijastaa kotimaisessa keskustelussa laajalti ilmenevää kielteistä suhtautumista eurooppalaisen yhteisvastuun kasvattamiseen.

Yhteisvastuuseen liittyvien kysymysten mielekäs analysointi edellyttää termin selventämistä. Yhteisvastuu voi tarkoittaa hyvin erilaisia asioita, eikä Suomen etu yhteisvastuun eri muotojen osalta ole välttämättä sama.

Yhteisvastuulla voidaan tarkoittaa joko **vakuutustyyppistä riskien jakoa tai systemaattisia tulonsiirtoja.**

Vakuutusmuotoinen yhteisvastuu on lähtökohtaisesti hinnoiteltu niin, että kukin kantaa kustannuksista saamaansa suojaa vastaavan osuuden. Hyvin toimivasta vakuutusmuotoisesta järjestelmästä hyötyvät kaikki sen osallistujat, eikä siihen sisälly (*ex ante*) tulonsiirtoja.

Kun yhteisvastuu on muodoltaan systemaattisia tulonsiirtoja, vaurautta siirretään tyyppisesti niiltä, joilla on enemmän, niille, joilla tarve on suurin. Tällaisia ovat mm. valtioiden sisäisesti harjoittama tulontasaus tai kehitysapu. Mitä mittavampaa tällainen yhteisvastuu on, sitä suurempaa solidaarisuuden ja yhteenkuuluvaisuuden kokemusta tulonsiirtojen osapuolten välillä se edellyttää tuekseen.

Monesti yhteisvastuun konkreettiset muodot eivät ole selkeästi luokiteltavissa näihin kategorioihin tai pitävät sisällään elementtejä molemmista. Myös lähtökohtaisesti puhtaita vakuutusmuotoisia järjestelyitä laadittaessa joudutaan huomioimaan, että vakuutustoiminta lähes aina tarjoaa mahdollisuuksia moraalikatoon eli väärinkäyttöksiin, joiden seurauksena vakuutus-pohjaisiksi tarkoitetut korvaukset muuttuvat systemaattisiksi tulonsiirroiksi.

Eurooppalainen yhteisvastuu voi toteutua eri tasoilla: kansalaisten välillä, yritysten välillä tai jäsenvaltioiden välillä. Sillä, minkä tason yhteisvastuusta on kyse, on suuri merkitys mahdollisuuksille kontrolloida moraalikatoa.

Pankkiunioniin sisältyvä yhteinen kriisinratkaisurahasto ja mahdollisesti perustettava yhteinen talletussuoja ovat luonteeltaan eurooppalaisten yritysten välistä yhteisvastuuta. Sen kohdalla väärinkäytösten ehkäisemiseksi on luotu kattava valvonta- ja sääntelykehikko, jonka täytäntöönpanosta vastaavat riippumattomat viranomaiset ja tuomioistuimet. Tämän kehikon voi perustellusti uskoa ajan myötä turvaavan yhteisvastuullisten mekanismien tasapuolisen toiminnan vakuutusperiaatteen mukaisesti.

EU:n jäsenvaltioiden välisten yhteisvastuullisten järjestelyjen kohdalla väärinkäytösten riskin eliminointi on vaikeampaa. Niin kauan kuin jäsenvaltiot ovat suvereneja valtioita, ne voivat viime kädessä irtautua sopimuksista ja vastuista yksipuolisella päätöksellä. Jos jäsenvaltion poliittinen dynamiikka johtaa sen toimiin, jotka ovat ristiriidassa yhteisvastuullisuuden turvaksi rakennettujen sääntöjen kanssa, EU:lla on rajalliset mahdollisuudet korjata tilanne. Tämä tekee valtioiden välisen yhteisvastuun järjestelmistä lähtökohtaisesti hauraita.

2.2 Kaksi visiota EMU:sta

Keskustelu EMU:n kehittämistarpeista liittyy edellä kuvattujen ”valuviikojen” korjaamiseen. Suomella tulisi olla kansallinen näkemys suunnasta johon talous- ja rahaliittoa kehitetään. Visio on tarpeen, jotta EMU:n kehittämisestä mm. viiden puheenjohtajan raportissa esitettyihin yksittäisiin ehdotuksiin voidaan ottaa johdonmukaisesti kantaa.

Suomi on perinteisesti tukenut jäsenvaltioiden finanssipolitiikan tiukkaa EU-tason sääntöperusteista ohjausta. Toisaalta suomalaisessa keskustelussa on laajalti jaettu näkemys siitä, että kukin jäsenvaltio vastaa omista veloistaan (*no bail-out* -periaate) ja että markkinakurin tulisi ohjata päätöstentekijöiden käyttäytymistä. Nämä molemmat elementit sisältyvät myös nykyisen hallituksen ohjelman EMU:a koskevaan kirjaukseen.

Kehikko 3

Mikä on *no bail-out* -periaate?

No bail-out -periaatteella tarkoitetaan Maastrichtin sopimuksen kirjausta (SEUT 125 artikla), jonka mukaan unioni ja sen jäsenvaltiot eivät ole vastuussa eivätkä ota vastatakseen toisten jäsenvaltioiden taloudellisia sitoumuksia. Lisäksi ns. keskuspankkirahoituksen kieltö (SEUT 123 artikla) kieltää Euroopan keskuspankkia ja kansallisia keskuspankkeja rahoittamasta valtiota.

Määräyksen tarkoituksena oli paitsi estää jäsenvaltioita ja markkinoita luottamasta valtioiden välisiin tulonsiirtoihin ja yhteisvastuuseen, samalla myös rohkaista markkinoita pitämään valtioita kurissa hinnoittelemalla niiden velka luottoriskin mukaan. EU-tuomioistuin on tulkinut määräystä käsitellessään Euroopan vakausmekanismin hyväksymistä koskevaa sopimusta asiassa *C-370/12 Thomas Pringle v Irlannin hallitus*. Tuomioistuin korosti artiklan valmistelutöistä ilmenevän sen tarkoituksena olevan ”varmistaa, että jäsenvaltiot noudattavat tervettä finanssipolitiikkaa” niin, että ”markkinoiden logiikka koskee yhä jäsenvaltioita, kun ne ottavat velkaa, ja sen pitäisi kannustaa niitä pitämään julkinen talous kurissa”.

Jäsenvaltioiden tiukan keskitetyn ohjauksen ja markkinakurin väliltä löytyy kuitenkin vaikeasti yhteen sovitettavissa oleva jännite. Mitä suuremmissa määrin EU ohjaa jäsenvaltioiden finanssi- ja talouspolitiikkaa, sitä enemmän se joutuu kantamaan vastuuta politiikan seurauksista. Jäsenvaltioiden tiukka keskitetty ohjaus ja *no bail-out* -periaate tulisikin nähdä osina kahta erilaista EMU-visiota. Niiden kautta voidaan hahmottaa valintatilanne, jonka Suomi ja euroalue kohtaavat tulevina vuosina.

Keskitetyn ohjauksen ja yhteisvastuun EMU:ssa EU-maat pyrkivät yhdessä jäsenvaltioiden finanssi- ja talouspolitiikkaa ohjaamalla ehkäisemään yhden jäsenmaan kestäättömästä politiikasta seuraavat kielteiset ulkoisvaikutukset, turvaamaan talous- ja rahaliiton vakauden ja parantamaan koko euroalueen finanssipoliittista viritystä. Nykyistä suurempi osa jäsenvaltioiden finanssi- ja talouspoliittisesta autonomiasta siirtyy keskitettyyn ohjaukseen.

Keskitetty ohjaus voi saada varsin erilaisia muotoja. Yhtäältä kyse voi olla yhä tiukemmin kirjatuista jäsenmaiden finanssi- ja talouspolitiikkaa koskevista säännöistä ja niiden toimeenpanon valvonnasta. Tällöin jäsenvaltiot ovat muodollisesti vastuussa omasta politiikastaan, mutta säännöt rajoittavat niiden tosiasiallista liikkumavapautta kasvavasti. Toi-

saalta kyse voi olla euroalueen tasolla tehtävistä, sääntöjen tulkintaa pidemmälle menevistä harkinnanvaraisista päätöksistä. Tällaiseen keskitettyyn päätöksentekoon liittyy ajan myötä kasvava vastuu yhteisen ohjauksen seurauksista ja sitä kautta yhteisvastuu jäsenvaltioiden kesken. Käytännössä mallin toteuttaminen ja toimivuus edellyttäisi EU:n talouspoliittisen toimivallan vahvistamista ja täten myös perussopimusmuutosta.

On huomattavaa, että vallan ja vastuun kytkentä toimii myös toiseen suuntaan. Mitä kattavammin jäsenmaiden riskejä tasataan esimerkiksi yhteisvastuullisten lainajärjestelyiden avulla, sitä enemmän tarvitaan myös keskitettyä päätöksentekoa moraalikadon hallitsemiseksi.

Kehikko 4

Keskitetyn ohjauksen ja yhteisvastuun yhteys

Yksi tämän raportin keskeisistä teemoista on yhteys jäsenvaltioiden politiikan keskitetyn ohjauksen ja jäsenvaltioiden välisen yhteisvastuun välillä.

EU:n pyrkimys ohjata jäsenvaltioiden finanssi- ja talouspolitiikkaa on luonteeltaan vallan käyttöä. Kuten legitimiin vallan käyttöön yleensä, siihen sisältyy väistämättä myös vastuunotto. Mitä kokonaisvaltaisempaa jäsenvaltioiden sääntöihin ja tai harkintaan perustuva keskitetty ohjaus on, sitä ilmeisemmin siihen sisältyy politiikan omistajuuden siirtyminen jäsenvaltiolta unionille ja sitä selvemmäksi käy myös vastuun siirtyminen yhteisesti kannettavaksi.

Kytkeä toimii myös toiseen suuntaan. Jos jäsenvaltioiden riskejä halutaan tasata esimerkiksi yhteisvastuullisilla lainoilla tai suhdannetasausjärjestelmillä, näihin liittyvän moraalikadon hallitsemiseksi tarvitaan keskitettyä päätöksentekoa.

Akateeminen tutkimus osoittaa, että markkinoiden odotusten muodostuminen yhteisvastuun asteesta kriisin oloissa riippuu kiinteästi siitä, missä määrin liittovaltio pyrkii kontrolloimaan osavaltioiden politiikkaa.*

Nykyisissä liittovaltioissa keskitetyn ohjauksen ja vastuun välinen yhteys näyttäytyy selkeästi. Niissä liittovaltioissa (tai liittovaltion omaisissa maissa), kuten Saksassa ja Espanjassa, joissa osavaltioihin kohdistuu keskitetty ohjaus, liittovaltio kantaa myös viimekätisen vastuun osavaltioiden taloudellisista ongelmista. Esimerkiksi luottoluokittajien arvioissa osavaltioiden luottokelpoisuudesta tämä odotus yhteisvastuusta on ilmaistu hyvin selkeästi.

Toisissa liittovaltioissa (Yhdysvallat, Kanada ja Sveitsi) *no bail-out* -periaate on juurtunut vahvasti eivätkä markkinat tai luottoluokittajat odota liittovaltion tulevan apuun osavaltion ajautuessa ongelmiin. Näissä liittovaltioissa osavaltioiden politiikkaan kohdistuvaa keskitettyä koordinaatiota ei tyypillisesti ole lainkaan. Sen sijaan osavaltiot ovat itse asettaneet itselleen varsin tiukkoja sääntöjä, jotka rajoittavat niiden velanottoa.

Sääntöjen ja valvonnan sekä toisaalta riskin jaon ja yhteisvastuun välinen yhteys on leimannut eurokriisin hallintaa ja EMU:n kehittämistä koskevaa keskustelua. Tiukemman koordinaation ja ohjauksen rakentaminen EMU:un nähdään laajalti peruskivenä, jonka varaan on mahdollista rakentaa jäsenvaltioiden välisen riskien jaon ja yhteisvastuun järjestelmiä. Komission puheenjohtaja Jean-Claude Juncker totesi tämän yhteyden selvästi unionin tilaa käsittelevässä puheessaan Euroopan parlamentille syyskuussa 2015: *"Joidenkin mielestä euro tarvitsee oman hallinnon. Toisten mielestä tarvitaan lisää kuria ja sääntöjen noudattamista. Olen molempien kanssa samaa mieltä: tarvitsemme kollektiivista vastuuta, suurempaa yhteisen hyvän ymmärrystä ja yhdessä sovitujen asioiden täysimääräistä noudattamista ja toteuttamista."*

* Rodden, J., "The Political Economy of Federalism," teoksessa Weingast, B. ja Wittman, D., toim., *Oxford Handbook of Political Economy*, Oxford University Press 2006 ja Rodden, J., "Can Market Discipline Survive in the U.S. Federation?", teoksessa Nadler, D. ja Petterson, P.E., toim., *The Global Debt Crisis*, Brookings Institute Press 2014.

Toimiessaan suunnitellusti erilaiset keskitetyt ohjauksen mallit voivat tuottaa kokonaisuuden kannalta hyvän lopputuloksen. Yhteisesti ohjattu finanssipolitiikka tasaa parhaimmillaan suhdannevaihteluita euroalueen tasolla ja myös suhdannevaihtelujen eroja jäsenmaiden kesken. Jäsenvaltioiden riskejä on hajautettu yhteisvastuullisesti tavalla, joka vähentää valtioiden rahoituskriisien todennäköisyyttä.

Suurimpana haasteena tällaisessa EMU:ssa on rakenteiden toimivuuteen liittyvä epävarmuus. Kokemukset EU:n ohjauksen tosiasiallisista mahdollisuuksista vaikuttaa jäsenvaltioiden politiikkaan eivät tähän asti ole olleet rohkaisevia. Ilmeinen vaara on, että sääntöjen noudattaminen muodostuu poliittisesti mahdottomaksi kansallisille päätöksentekijöille. Vaihtoehtoisesti sääntöjä on käytännössä tulkittava hyvin löysästi. Monet tämän vision rakenteista ovat käytännössä testaamattomia ja luotu korvikkeena sellaisille tavanomaisille liittovaltorakenteille (mm. liittovaltion budjetti, verotusoikeus, suora taloudellinen toimivalta), joita EU:n puitteissa ei ainakaan toistaiseksi ole pidetty poliittisesti toteuttamiskelpoisina.

Toisenlaisen periaatteellisen vaihtoehdon tarjoaa **markkinakuri-EMU**. Tällaisessa EMU:ssa EU:n jäsenvaltioiden politiikkaan kohdistuva ohjaus ei ole sitovaa vaan pääasiassa vertaispainostusta ja parhaiden käytäntöjen jakamista. Jäsenvaltiot kantavat itse vastuun politiikkansa sisällöstä ja seurauksista. Jäsenvaltioilta voidaan edellyttää mahdollisesti harmonisoituja, menokehyyksiin ja velkakestävyystavoitteeseen perustuvia sääntöjä, joiden omistus on kansallinen. Jäsenvaltion mahdollinen ylivelkaantuminen ratkaistaan ensisijaisesti velkajärjestelyllä, ja mahdollinen EU:n rahoitustuki on rajattu tarkkaan likvideettiongelmiin hoitamiseen. Markkinakuri ylläpitää jäsenvaltioiden kannusteita kurinalaiseen politiikkaan ja rakenneuudistuksiin.

Markkinakuri-EMU rakentuisi nykyiselle unionin ja jäsenvaltioiden väliselle toimivalanjaolle talouspolitiikassa. Päätöksenteon oikeutus rakentuisi pääsääntöisesti kansallisen tason järjestelyille. Toimiessaan se vähentäisi merkittävästi moraalikato-ongelmia, ja riski EU:n yhteisyyttä hajottavista rahoitustukipaketeista minimoituisi.

Myös tähän malliin sisältyy runsaasti käytännöllisiä haasteita ainakin lyhyellä aikavälillä. *No bail-out* -säännön uskottavuuden ja sitä kautta toimivan markkinakurin luominen ja ylläpitäminen vaatii johdonmukaista politiikkaa ja valmiutta hyväksyä ainakin aluksi huomattavia rahoitusvakauden riskejä. Euromaan hallitun velkajärjestelyn mahdollistaminen edellyttää velkajärjestelyä tukevien instituutioiden kehittämistä ja toimivan pankkiunionin luomista. Monien jäsenvaltioiden korkeaksi kasvaneiden velkatasojen johdosta euroalueen finanssipolitiikka olisi ainakin alkuun – ja mahdollisesti pysyvästi – myötäsyklistä. Korkeat velkatasot asettavat lisäksi rajoitteita sille, miten nopeasti markkinakuriin nojaavaan järjestelmään voidaan siirtyä ilman vakavia häiriöitä rahoitusvakaudelle.

Monet EMU:n kehittämistä koskevassa keskustelussa esitetyt vaikutusvaltaiset näkemykset eivät mahdu selkeästi kummankaan vision sisään. Käytännön poliittista kannanmuodostusta ja integraation logiikkaa ohjaavat paljolti muut tekijät kuin tavoitevision sisäinen johdonmukaisuus. Realismia onkin olettaa, että EMU:n kehitys ei tule jatkossakaan ohjautumaan selkeästi yhden vision mukaisesti. Sen sijaan kehittämisessä yhdistellään elementtejä molemmista visioista. On kuitenkin syytä tunnustaa, että tällaiset hybridimallit sisältävät tyypillisesti ristiriitaisuuksia, jotka heikentävät päätöksenteon oikeutusta ja sitä

kautta järjestelmän toimivuutta. Siksi EMU:n kehittämisen tavoitevisio olisi perusteltua pitää mahdollisimman johdonmukaisena.

Valinnassa näiden kahden EMU-vision välillä ei ole kysymys kannanotosta euroop-palaisen integraation tai liittovaltiokehityksen puolesta tai vastaan. Integraatio voi edetä ja liittovaltiorakenteita voidaan luoda yhtä lailla ja sekä keskitettyyn finanssi- ja talous-politiikan ohjaukseen että markkinakuriin pohjautuvan EMU:n puitteissa.¹ Kummassa-kin integraatiokehitys voi jatkua halutussa määrin. Esimerkiksi pankkiunionia ja siihen liittyvää pankkeja koskevan päätöksenteon keskittämistä voidaan pitää välttämättömänä erityisesti markkinakuri-EMU:ssa, mutta se on luonteva osa myös keskitetyn ohjauksen EMU:a. Samoin molempien visioiden puitteissa on mahdollista siirtää jäsenvaltioilta unionille kansalaisten väliseen tulontasaukseen liittyviä sosiaalipolitiikan välineitä (esim. työt-ömyysturva). Se, miten pitkälle tämän kaltaisessa liittovaltiokehityksessä halutaan edetä, on poliittinen ja valittavasta EMU-visiosta pitkälti riippumaton päätös. Visioiden välinen ero liittyy siihen, missä määrin nykyisin jäsenvaltioiden toimivaltaan kuuluvaa, kansalli- sesti rahoitettavaa finanssi- ja talouspolitiikkaa katsotaan tarpeelliseksi ja mahdolliseksi ohjata EU:n toimesta, ja mitä vaikutuksia tällä on unionin ja jäsenvaltioiden väliseen toi- mivallanjakoon.

Tämä raportti pyrkii arvioimaan, siltä osin kun se on relevanttia, EMU:n kehittämisehdotuksia suhteessa tavoiteltavaan EMU-visioon. Tietty ehdotus voi olla luonteva osa yhtä visiota mutta huonosti yhteensopiva toisen kanssa.

Monet arvioitavista ehdotuksista ovat peräisin viiden puheenjohtajan raportista, jonka uudistusehdotukset tulevat olemaan olennainen osa lähiaikojen keskustelua. Raportin esi- tykset jakaantuvat neljään osa-alueeseen: rahoitusmarkkinapolitiikkaan, finanssipolitiikkaan, talouspolitiikkaan ja demokraattiseen oikeutukseen ja tilivelvollisuuteen. Monet puheenjohtajien ehdotukset liittyvät luontevammin ensimmäiseen keskitetyn ohjauksen EMU-visioon, toiset sopivat molempiin visioihin.

Kriisin kokemukset osoittivat, että EMU:n rahoitusvakauden ja häiriönsietokyvyn vahvistaminen on välttämätön edellytys talous- ja rahaliiton kestävyuden turvaamiseksi. Tämän johdosta pankkiunioni on myös ollut yksi EMU:n kehittämisen kärkihankkeista, jolle on haasteista huolimatta löytynyt tarvittava poliittinen tuki. Pankkiunionin viimeistely ja laajemman yhtenäisen pääomamarkkinaunionin luominen ovat taloudellisesti mahdollisia tapoja korjata talous- ja rahaliiton puutteita ja edistää talouden vakautta luovia riskin- ja komekanismeja. Pankkiunionin viimeistely takaa osaltaan sen, ettei käteis- eikä tilieurojen arvo riipu siitä, missä ne sijaitsevat talous- ja rahaliiton alueella. Pankkiunioniin liittyy vakuutustyyppinen yhteisvastuu. Oikein hinnoiteltuna hyvin toimivasta vakuutusmuotoi- sesta järjestelmästä hyötyvät kaikki sen osallistujat, eikä siihen sisälly (*ex ante*) tulonsiirtoja.

Sen sijaan talous- ja finanssipoliittisen päätöksenteon osittainen siirtäminen unionin toimivallan piiriin ei vaikuttaisi olevan välttämätön ennakoedellytys toimivalle talous- ja rahaliitolle. On kuitenkin mahdollista, että tulevaisuudessa EU:n toimivallan vahvistami- nen ja laajentaminen myös talous- ja finanssipolitiikassa nähdään hyödyllisenä. Sekä keski-

¹ Nykyisistä liittovaltioista löytyy esimerkkejä molemmista malleista. Yhdysvallat, Kanada ja Sveitsi ovat olennaisesti markkinakuriin perustuvia liittovaltiojärjestelmiä, kun taas Saksassa ja Espanjassa keskitetyn ohjauksen rooli on keskeinen.

tetyn ohjauksen EMU että markkinakuriin pohjautuvat malli ovat sopusoinnussa tällaisen federatiivisen kehityksen kanssa. Kummassakin mallissa edellytykset vakauttaa unionin talouskehitystä olisivat paremmat, jos EU:n yhteinen budjetti olisi nykyistä suurempi. EU-tason osuuden kasvu julkisen sektorin tuloista ja menoista pienentäisi sääntöperusteisuuden liittyviä jännitteitä keskitetyn ohjauksen mallissa. Markkinakuriin pohjautuva malli yhdessä merkittävän unionitason budjetin kanssa puolestaan muovaisi järjestelmää kohti Yhdysvaltojen mallia, jossa liittovaltion budjetti on kansakunnan yhteisvastuulla ja osavaltiot vastaavat itsenäisesti sekä menoistaan että niiden rahoituksesta.

3 Rahoitusunioni

3.1 Pankkiunionin viimeistely

Pankkiunioni on ollut EMU:n täydentämisen nopeimmin edennyt osa-alue. Sen perustamisen tavoitteina on ollut lyhyellä tähtämellä vakauttaa rahoitusmarkkinoita ja pidemmällä tähtämellä edesauttaa markkinoiden tehokasta toimintaa sekä purkaa pankkien ja niiden kotivaltioiden välistä kohtalonyhteyttä euroalueella.

Tämä kohtalonyhteys oli keskeinen syy sille, miksi finanssikriisi kärjistyi juuri euroalueella pitkäaikaiseksi valtioiden velkakriisiksi. Niissä maissa, joissa ongelmat olivat perua pankkien luotonannon holtittomasta kasvusta ja heikosta riskinhallinnasta, kotivaltio joutui estämään pankkisektorin systeemisen romahduksen mittavalla julkisella rahoitustuella. Toisissa maissa, joissa ongelmien lähde oli valtion liiallinen velkaantuminen, maan kotimaiset pankit joutuivat turvaamaan kotivaltionsa rahoituksen saannin. Lopputulos oli molemmissa tapauksissa sama: sekä pankit että valtio ajautuivat romahduksen partaalle, ja ongelma jouduttiin ratkaisemaan ulkoisella rahoitustuella.

Pankkiunioni on rahoitusvakauden ja rahoituksen yhteismarkkinoiden kannalta perusteltu osa mitä tahansa EMU-visiota. Niin kauan kuin maan pankkisektorin vakaus on kotivaltion vastuulla, ei valtion velkojen hallittu uudelleenjärjestely ole realistinen mahdollisuus. Valtion päästäminen maksukyvyttömyyteen tarkoittaisi sen koko pankkijärjestelmän romahdusta, rahoituksen välittymisen pysähtymistä ja vakavia seurauksia koko maan talouden toiminnalle ja sen kansalaisten hyvinvoinnille. Tällaisessa tilanteessa sekä taloudelliset, poliittiset että inhimilliset näkökulmat kaikki tekisivät ulkoisen rahoitustuen lähes väistämättömäksi. Toimiva pankkiunioni voi katkaista tämän riippuvuuden logiikan ja helpottaa eurovaltion hallittua velkajärjestelyä.

Pankkiunionin perusarkkitehtuuria koskeva lainsäädäntö on hyväksytty ja pankkiunionin toteuttaminen etenee pääosin sovitusti. Pankkiunionin pääelementteihin kuuluvat tällä hetkellä:

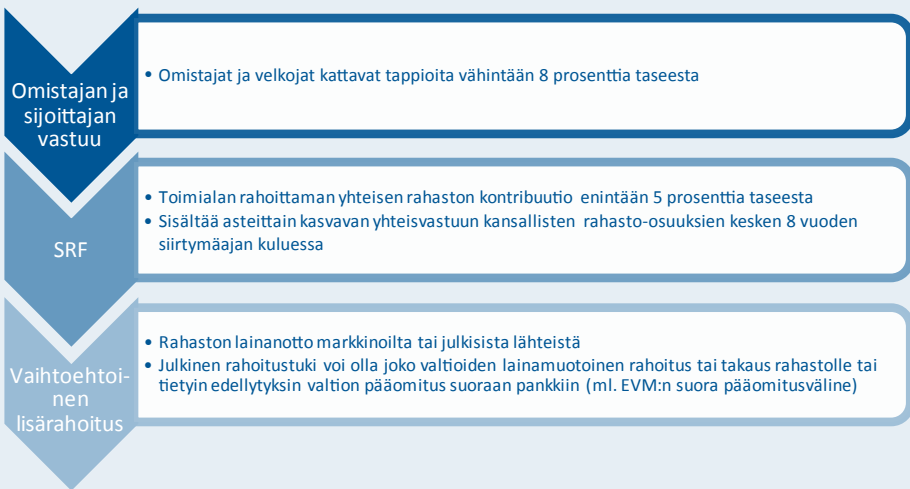
1. yhteinen sääntökirja,
2. yhteinen valvontamekanismi (*Single Supervisory Mechanism, SSM*),
3. yhteinen kriisinratkaisumekanismi (*Single Resolution Mechanism, SRM*) ja yhteinen kriisinratkaisurahasto (*Single Resolution Fund, SRF*),
4. EVM:n mahdollisuus pääomittaa pankkeja suoraan.

Näiden jo sovittujen elementtien rinnalle viiden puheenjohtajan raportti esittää myös yhteisen talletussuojajärjestelmän luomista pankkiunioniin osallistuville jäsenmaille. Tois-
taiseksi talletussuojan osalta on edetty vain harmonisoimalla kansallisia talletussuojajär-
jestelmiä.

Kehikko 5

Kriisinhallinnan kustannusten kattamisen taakanjako pankkiunionissa

Elvytys- ja kriisinhallintalainsäädännön (BRRD) tavoitteena on ollut muuttaa perustavanlaatuisesti pankkikriisien kustannuksiin liittyvää taakanjakoa aiemmasta. Perusperiaatteena on, että kriisinhallintatilanteessa pankin tappiot ja pääomittaminen katetaan sijoittajan vastuulla eli kirjaamalla alas pankin osakepääoma ja tarvittaessa konvertoimalla pankin velkojen saamia omaksi pääomaksi. Lisäksi pankkiunioniin osallistuvat jäsenvaltiot ovat perustaneet yhteisen kriisinhallintarahaston, johon siirrytään asteittain 8 vuoden siirtymäaikana. Rahaston varat kerätään toimialalta riskiperusteisin vakausmaksuin. Rahaston tavoitetaso on vuoden 2023 loppuun mennessä noin 55 miljardia euroa (eli 1 prosenttia suojatuista talletuksista). Rahasto toimii toisena puskurina kriisinhallinnan kustannusten kattamiseksi sijoittajavastuun jälkeen. Valtion mahdollinen rahoitustuki joko rahastolle tai tietyin lisäedellytyksin suoraan pankkiin on vasta viimesijainen keino kriisin kustannusten kattamiseksi. On kuitenkin huomattava että laajan systeemikriisin oloissa lainsäädäntö mahdollistaa myös ns. ennakkolisen julkisen pääomituksen vakavaraisille pankeille ennen resoluutiomenettelyä ja sen yhteydessä toteutettavaa sijoittajavastuuta. Uudella lainsäädäntökehikolla on pyritty edistämään markkinakurin toteutumista pankkien rahoituksessa ja turvaamaan veronmaksajien asemaa pankkikriiseissä.



Kehikko 6

Suomen pankkisektorin rakenteesta ja nykytilasta

Suomalaispankit toimivat pankkiunionin rajalla

Suomessa pankkisektori vastaa suuresta osasta rahoituksen välittämisestä talouden eri sektoreiden välillä. Suhteessa talouden kokoon (n. 300 prosenttia suhteessa bruttokansantuotteen) pankkisektorin koko on lähellä EU-maiden keskiarvoa. Kolmesta suurimmasta pankista kaksi on ulkomaisen pankin tytäryhtiö, ja linkit varsinkin muihin Pohjoismaihin ovat tiiviit. Pankkien emokonsernien sijainti pankkiunionin ulkopuolella mahdollistaa sen, että konsernit siirtävät Suomeen sellaisia toimintoja, joiden ne haluavat olevan pankkiunionin sisällä. Toisaalta päätös pankkikonsernin koko organisaatorakenteesta ja Suomessa toimivan pankin yhtiömuodosta voi ratketa osin sillä perusteella, mitä hyötyjä ja kustannuksia pankkiunionissa toimiminen tuo mukanaan. Kesällä 2015 Nordea konserni ilmoitti aikeesta muuttaa Suomessa ja muissa Pohjoismaissa sijaitsevat tytäryhtiönsä sivuliikkeiksi. Muutoksen jälkeen konsernin valvonta ja kriisiratkaisu siirtyvät kokonaan Ruotsiin pankkiunionin instituutioiden ulkopuolelle.

Pankkisektori on hyvin keskittynyt

Kansainvälisesti vertailtuna Suomen pankkisektori on poikkeuksellisen keskittynyt. Suomessa toimii tällä hetkellä 11 talletuspankkia tai pankkiryhmiä. Näistä kahden toimijan, OP-ryhmän ja Nordea Pankki Suomen osuus talletuksista ja lainakannasta on noin 60–70 prosenttia. Suomalaispankit noudattavat ns. finanssitavaratalon ideaa. Pankit tarjoavat hyvin kattavasti sijoitusta omaisuudenhoitopalveluja. Lisäksi pankkien kytkökset vakuutussektoriin ovat tiiviit. Osalla pankeista on oma vakuutusyhtiö, osa markkinoi vakuutuspalveluja yhteistyössä itsenäisten vakuutusyhtiöiden kanssa.

Pankkisektori on selvinnyt heikosta talouskehityksestä vähäisin vaurioin

Suomen pankkisektori selvisi finanssi- ja eurokriisistä vähäisin vaurioin. Pankkilainojen kasvuvauhti säilyi positiivisena, vaikkakin kriisiä edeltäneitä vuosia selvästi hitaampana. Suomalaispankkien varoista vajaa puolet on kotitalouksille ja yrityksille myönnettyjä luottoja. Pankkien taseita kasvattavat melko suuret kaupankäyntisalkut. Tähän vaikuttaa Nordean Suomeen keskitämien toimintojen laajuus. Sen sijaan lukuisista muista euromaista poiketen suomalaispankkien saatavista vain muutama prosentti on julkisen sektorin velkakirjoja. Verrattuna moniin muihin euromaihin pankkien hoitamattomien luottojen määrä on pysynyt matalana, ja pankkien kannattavuus on säilynyt hyvänä.

Pankkien yritysluottosalkku on laajalti hajautettu talouden eri sektoreille, mutta asuntoluottot muodostavat pankkien taseisiin selvän riskikeskittymän. Sen vuoksi pankkisektori on altis asuntojen hinnoissa tai kotitalouksien luotonhoitokyvyssä tapahtuville häiriöille. Toisaalta pankkien riskienhallinnan näkökulmasta korkoriski on siirretty kotitalouksien hartioille, sillä toisin kuin monissa muissa euroalueen maissa, Suomessa asuntoluottojen korko on pääosin sidottu lyhyisiin rahamarkkinakorkoihin.

Pankit vakavaraisia, mutta riippuvaisia markkinarahoituksesta

Suomen pankkisektorin vakavaraisuus on hyvä. Maaliskuun 2015 lopussa omien varojen suhde riskipainotettuihin saataviin oli 16,6 prosenttia, mikä on selvästi suurempi kuin niille laskettu vähimmäisvaatimus. Myös omien varojen laatu on korkea; suurin osa omia varoja koostuu pankkeihin kertyneistä voittovaroista. Suomalaispankeilla ei myöskään ole aiempien tappioiden myötä syntyneitä laskennallisia verosaatavia taseissaan. Omavaraisuussuhde, pääoman määrä suhteessa riskipainottamattomaan taseeseen oli maaliskuun 2015 lopussa 4,6 prosenttia.

Baselin pankkivalvontakomitea on ehdottanut, että omavaraisuussuhteen vähimmäisvaatimus olisi 3 prosenttia, mutta EU-tasolla omavaraisuussuhteelle ei ole vielä määritetty sitovaa vähimmäisvaatimusta.

Varainhankinnan osalta suomalaispankit ovat hyvin riippuvaisia markkinarahoituksesta. Luottojen suhde talletuksiin on Suomessa Ruotsin ja Tanskan jälkeen EU-maiden korkein, hie- man alle 130 prosenttia. Vaikka tämä pankkisektorin rakenteellista riskiä kuvaava tunnusluku on viime vuosina pienentynyt, se on edelleen kansainvälisesti suhteellisen korkea. Euroalueen pankkien keskiarvo suhdeluvulle oli vuoden 2014 kesällä 112 prosenttia. Riippuvuus markkina- rahoituksesta tekee suomalaispankit ja niiden pohjoismaalaiset emopankit haavoittuviksi kan- sainvälisillä rahoitusmarkkinoilla syntyville häiriöille.

3.1.1 Yhteinen sääntökirja

Yhteinen sääntökirja luo perustan pankkien tasapuoliselle kohtelulle pankkiunionissa ja laajemmin koko EU:ssa. Yhteinen sääntökirja sisältää mm. pankkien vakavaraisuusvaa- timukset (CRD4/CRR), kattavat elvytys- ja kriisinratkaisuvälineet sekä niihin liittyvät sijoittajavastuusäädökset (BRRD) ja harmonisoidun talletussuojajärjestelmän (DGSD). Vakavaraisuussäätelyn uudistamista koskevat säädökset tulivat voimaan vuoden 2014 alusta lukien. Elvytys- ja kriisinratkaisuvälineitä ja talletussuojaa koskevien säädösten pitäisi tulla voimaan vuosien 2015–2016 aikana. Kriisinratkaisulainsäädännön kansal- linen voimaansaattaminen ja yhteistä kriisinratkaisurahastoa koskevan valtiosopimuk- sen (SRF-sopimus) hyväksymismenettelyt ovat kuitenkin edelleen kesken suurimmassa osassa jäsenvaltioita². Lisäksi neuvosto saavutti yhteisymmärryksen komission ehdotuk- sen pohjalta pankkien rakenneuudistuksesta kesäkuussa 2015. Asian käsittely Euroopan Parlamentissa on kuitenkin edelleen kesken.

Yhteisen sääntökirjan kansalliseen soveltamiseen liittyy vielä haasteita, joihin tulee lähivuosina tarttua pankkien tasapuolisen kohtelun saavuttamiseksi. Yhteisestä sääntökir- jasta ja valvonnasta huolimatta jäsenmailla on edelleen merkittävästi kansallista harkin- tavaltaa pankkien taloudellisen aseman sääntelyssä. EKP:n mukaan vakavaraisuus- ja lik- viditeettisäätelyn osalta jäsenmailla ja niiden valvojilla on käytössään yli 150 kansallista optiota, joiden soveltaminen asettaa pankkiunionin alueella toimivat pankit eriarvoiseen asemaan. Osa kansallisista optioista on siirtymäsäännöksiä ja siten väliaikaisia, osa pysy- viä. Muun muassa pankkien oman pääoman laadun osalta EU:n vakavaraisuusdirektiivin siirtymäsäännökset mahdollistavat kirjavan kohtelun eräille ydinpääomaerille ja lasken- nallisille verosaamisille. Samoin pankkien tilipäätössääntelyssä on kansallisia eroavai- suuksia erityisesti listaamattomien ja listattujen pankkien välillä. Talletussuojadirektiivi mahdollistaa kansallisen harkinnan useissa kysymyksissä. Viiden puheenjohtajan raportti korostaa kansallisen harkintavallan rajaamista pankkien tasapuolisen kohtelun takaami- seksi pankkiunionissa.

² Suomi on täytäntöönpannut lainsäädännön ja hyväksynyt SRF-valtiosopimuksen vuoden 2014 lopulla.

Työryhmän näkemyksen mukaan on tärkeää, että pankkien taloudellisen aseman ja sitä koskevan raportoinnin sääntelyn harmonisointia määrätietoisesti jatketaan pankkiunionissa. EKP:lla on mahdollisuus rajoittaa kansallisia optioita niiltä osin kun toimivalta tähän on annettu valvojalle. Tämän lisäksi kansallisten erojen poistaminen on tärkeää myös lainsäädäntötasolla. Yksityiskohtaista sääntelyä ja siihen liittyvää kansallista harkintavaltaa voitaisiin vähentää, mikäli pankkien omavaraisuussuhdevaatimukset olisivat tuntuvasti nykyistä korkeammat.

Pankkiunionissa olisi myös perusteltua, että ainakin EKP:n valvonnassa olevien pankkikonsernien olisi laadittava tilinpäätöksensä kansainvälisten tilinpäätösstandardien (IFRS/IAS) mukaisesti. Eri yhtiömuodoissa ja eri jäsenvaltioissa olevien pankkien tasapuolisten kilpailuedellytysten ja rahoituslaitosten tilinpäätösten vertailtavuuden kannalta olisi parempi, jos kaikkien toimiluvanvaraisten rahoitustoimialan yritysten olisi laadittava tilinpäätöksensä kansainvälisten tilinpäätösstandardien mukaisesti.

3.1.2 Valtioriskien kohtelu pankkisääntelyssä

Eräs tärkeimmistä pankkien ja niiden kotivaltion välisen kohtalonyhteyden kanavista kulkee pankkien taseessa olevien kotivaltion velkapapereiden kautta. Monissa euromaissa pankkien taseessa olevat valtioiden velkapaperit ovat lähes kokonaan kotivaltion liikkeeseen laskemia. Erityisen merkittävän riskikeskeytymän kotivaltion velkakirjat muodostavat velkakriisin aikana vaikeuksiin joutuneissa euromaissa.

Nykyinen pankkisääntely ei aseta erityisiä rajoitteita pankkien mahdollisuudelle ostaa taseeseensa niiden kotivaltioiden velka-arvopapereita, jotka on laskettu liikkeeseen kotivaltion omassa valuutassa. Sen sijaan valtionlainojen nollariskisyys riskiperusteisessa vakavaraisuussääntelyssä sekä maksuvalmiussääntelyn uudistukset itse asiassa kannustavat siihen. Myös pankkien rakenneuudistuksessa valtioiden ja keskuspankkien arvopapereilla käytävä kauppa ehdotetaan jätettäväksi rajoitusten ulkopuolelle. Tämä onkin näkynyt valtion joukkovelkakirjalainojen kasvussa eräiden eurovaltioiden pankkien taseissa. Samalla valtionlainojen etuoikeutettu kohtelu on osaltaan vaikeuttanut yritysten rahoituksen saantia useissa euroalueen jäsenvaltioissa.

Asetelma on heijastunut myös euroalueen velkakriisin hoitoon. Muun muassa Kreikan rahoitustukiohjelmien kohdalla valtion ja pankkien rahoitusta ei ole kyetty erottelemaan toisistaan. Valtion rahoitus on osin tapahtunut pankkien kautta ja pankeilla on kannustimia jatkaa rahoitusta valtion rahoitusaseman heikkenemisestä huolimatta. Pankkien laskennallinen vakavaraisuusasema kohenee, jos ne vaihtavat korkean riskipainon omaavia yrityslainoja nollariskin omaaviin valtion velkakirjoihin. Niin kauan kun talletussuojan uskottavuus riippuu valtioiden likviditeettitilanteesta, pankeilla on selvä intressi myös jatkaa kotivaltion rahoitusta.

Valtionvelkojen kohtelu riskittöminä sijoituskohteina vastaa nykytilanteessa huonosti sijoitusten todellista riskiluonnetta. Kreikan toteutettu velkajärjestely osoitti, että EU-maan valtionvelka on aidosti riskisijoitus. Valtionlainojen merkittävät (vaikkakin vuoden 2012 jälkeen pienentyneet) korkoerot kertovat samasta ilmiöstä. Tämän tosiasiallisen tilanteen pitäisi heijastua sääntelyyn.

Viiden puheenjohtajan raportti kiinnittää huomiota tähän ongelmaan ja esittää että valtioriskin kohtelua pankkien vakavaraisuusvaatimuksissa pitäisi tarkastella uudelleen esimerkiksi riskikeskittymärajoituksia soveltamalla myös valtioriskeihin.

Työryhmän näkemyksen mukaan euromaiden valtionvelkaa ei tulisi kohdella kategorisesti riskittömänä instrumenttina³. Vakavaraisuuskohtelu ei poista velkakirjoihin liittyvää luottoriskiä, vaan lähinnä luo illuusion riskittömyydestä. Lisäksi on huomattavaa, että rahaliittoon kuuluvien valtioiden velkapapereiden sisältämä luottoriski on suurempi kuin niiden valtioiden luottoriski, joilla on oma valuutta ja jotka siten voivat tarvittaessa ”inflaatioverottaa” velkojaan. Valtionlainojen riskikohtelun sääntely on vahvistanut pankkien ja niiden kotivaltioiden välistä kytkentää, vaikka julkilausuttu tavoite on ollut sen vähentäminen.

Vakavaraisuus- ja maksuvalmiussääntelyssä tulisi huomioida valtioiden luottokelpoisuus. Lisäksi euromaiden pankkien osalta myös kotivaltioiden liikkeeseen laskemiin velkainstrumentteihin tulisi soveltaa suuria riskikeskittymiä ehkäiseviä rajoituksia. Euromaiden suuresta lukumäärästä johtuen pankkien on helppo hajauttaa euromääräisiä valtionpaperisijoituksiaan useille eri liikkeeseenlaskijoille. Näin riskikeskittymärajoitteiden ulottamisesta valtionvelkaan seuraavat vaikutukset olisivat euromaiden pankeille vähäisemmät kuin yhden valtion valuutta-alueella toimiville pankeille. Riskikeskittymärajoitusten aikaansaama hajautus olisi samalla omiaan pienentämään pankkien ja niiden kotivaltioiden välistä kohtalonyhteyttä.

3.1.3 Julkisten varautumisjärjestelyiden merkitys pankkiunionissa

Osana yhteisen kriisinratkaisurahaston rakentamista joudutaan ottamaan kantaa siihen, minkälaisia julkisia varautumisjärjestelyjä on tarpeen luoda turvaamaan pankkien kriisinratkaisurahaston varojen riittävyys. Välitön päätösten tarve koskee siirtymäajan järjestelyä eli jaksoa vuoden 2016 alusta vuoden 2023 loppuun. Siirtymäaikana rahasto ei ole vielä ehtinyt kertyä täyteen kokoonsa ja viimekätinen vastuu kriisinratkaisurahoituksesta on rahaston kansallisilla osastoilla. Pysyvä järjestely koskee jaksoa vuodesta 2024 eteenpäin, kun rahasto on karttunut täyteen kokoonsa ja kansalliset rahasto-osuudet ovat täysin sulautuneet yhdeksi yhteiseksi rahastoksi. Pysyvän järjestelyn kohdalla välttämätön tarve päätöksille on vasta siirtymäajan loppupäässä. Toisaalta viiden puheenjohtajan raportissa ehdotetaan pysyvänä järjestelynä EVM:n luottolimitin perustamista SRF:lle jo lähiaikoina.

Julkisia varautumisjärjestelyitä koskeva kysymyksenasettelu voidaan jakaa kolmeen kysymykseen:

1. Tarvitaanko kriisinratkaisun tueksi julkista varautumisjärjestelyä?
2. Mikä on luontevin taho myöntämään tällainen varautumisjärjestely?
3. Minkälainen päätöksentekomenettely on perusteltu varautumisjärjestelyä myönnettäessä?

³ Keskuspankkitalletus on aidosti riskitön sijoituskohte pankeille.

Julkisen varautumisjärjestelyn rakentamista kriisinratkaisurahastolle perustellaan kriisinratkaisutoimen uskottavuudella. Jos kriisinratkaisuviranomaisella ei ole käytössään riittäviä varoja hallittuun kriisinratkaisuun, se voi joutua turvautumaan rahoitusvakauden kannalta huonompaan kriisinratkaisustrategiaan. Toisaalta on myös selvää, että laajamittaisen koko rahoitusjärjestelmää ravisuttavan systeemikriisin oloissa kriisinratkaisurahaston ennakkorahoitus ei riitä vakauttamaan mahdollista markkinapaniikkia.

Uusien kriisinratkaisuvaultuukien ja tiukempien vakavaraisuussäätöjen voidaan odottaa merkittävästi vähentävän todennäköisyyttä julkisen tukirahoituksen tarpeelle. Silti on mahdollista, että laajan systeemisen kriisin oloissa kriisinratkaisuun rahoituksen tarve ylittää ainakin väliaikaisesti kriisinratkaisurahaston käytössä olevat varat. Tämä riski on erityisen relevantti lähivuosina, kun kriisinratkaisurahastoon on ehtinyt kertyä vasta niukasti varoja. Täydentävälle rahoitukselle ei tällaisessa tilanteessa ole käytännössä muita vaihtoehtoja kuin julkinen tukirahoitus.

Toisaalta voidaan argumentoida, että selkeä budjettirajoite luo kriisinratkaisuviranomaisille kannusteen valita kriisinratkaisustrategia, joka perustuu sijoittajanvastuuseen ja minimoi ulkopuolisen rahoituksen tarpeen. Tällainen lähestymistapa vähentäisi julkiseen subventioon liittyviä kannustevääristymiä ja edesauttaisi rahoitusjärjestelmän vastuullista toimintaa.

Lienee kuitenkin niin, että julkisen vallan on vaikea uskottavasti sitoutua olemaan tukematta kaikissa tilanteissa pankkisektorin vakautta julkisin varoin. Akuutin kriisin oloissa ja suurten taloudellisten vaurioiden uhatessa pankkitukea kohtaan tunnettu poliittinen vastahakoisuus yleensä väistyy ja löytyy keino julkisen tuen myöntämiseen. Rahoitusjärjestelmää kohtaan tunnettava luottamus perustuu myös käytännössä valtioiden ja/tai keskuspankin tosiasialliseen viimekätisen luotonantajan ja takaajan rooliin.

Jos ei ole keinoja uskottavasti sitoutua olemaan tukematta kriisinratkaisua julkisin varoin, on perusteltua määritellä ennakoitavat ja toimivat menettelytavat, joiden puitteissa tällaista tukea myönnetään. Huonoin vaihtoehto on improvisoitu ratkaisu, jonka lopputulos on arvaamaton ja altis teknisille ongelmille. EU:n uusi kriisinratkaisukehikko, joka tapauksessa rajoittaa julkisen tuen käyttömahdollisuuksia, eikä elinkelvottomien pankkien tekohengittäminen julkisin varoin ole enää mahdollista.

Tarve julkisille varautumisjärjestelyille on suurin siirtymäaikana ja erityisesti yhteisen kriisinratkaisumekanismien alkuvuosina. Näinä vuosina myös erot eri maiden pankkijärjestelmien sääntelyssä ja kriisiherkkyydessä ovat suurimmat. Vaikka pankkien ja valtioiden välisen kohtalonyhteyden katkaisemisen näkökulmasta olisi perusteltua, että varautumisjärjestelmä olisi jo siirtymäaikana yhteinen ja yhteisvastuullinen, kyseessä ei tänä ajanjaksona olisi luonteeltaan vakuutusyhteyden, tasapuolinen yhteisvastuu. Riski järjestelyyn sisältyvistä systemaattisista tulonsiirroista olisi merkittävä. Suomen näkökulmasta suotavampi olisi siirtymäajan järjestely, jossa jokainen jäsenvaltio turvaa siirtymäaikana omien pankkiensa kriisinratkaisuun käytettävien varojen riittävyyden.

Vuoden 2024 alusta voimaan tulevan pysyvän järjestelyn osalta tilanne on toinen. Kahdeksan vuoden horisontilla ei voida ennakoida eri maiden pankkisektorin vahvuutta. Samoin valvonnan ja sääntelyn erojen pitäisi tuolloin olla jo poistunut. Perusteltua olisi, että varautumisjärjestely olisi tuolloin yhteinen, esimerkiksi Euroopan vakausmekanismiin

(EVM) tai Euroopan rahoitusvakausmekanismiin (ERVM) nojaava.⁴ ERVM:n varainhankinnan takaus hoidetaan EU:n budjetin avulla.

Päätöksentekomenettelyn osalta keskeinen kysymys on, annettaisiinko EU:n kriisinratkaisuneuvostolle valtuudet päättää itsenäisesti jäsenvaltioiden budjettivarojen käyttämisestä kriisinratkaisuun vai olisiko jäsenvaltion antaman julkisen tukirahoituksen edellytyksenä aina erillinen, kansallisten menettelyjen mukaan tehty päätös.

Mm. komissio on esittänyt, että jäsenvaltioiden tulisi antaa oikeudelliset sitoumukset (Suomen kohdalla runsaan yhden miljardin euron enimmäissummaan saakka) tarjota valtion budjettivaroista tukea omien pankkiensa kriisinratkaisuun eurooppalaisen kriisinratkaisuviranomaisen sitä pyytäessä. Käytännössä tämä tarkoittaisi jäsenvaltioiden budjettivaroja koskevan päätöksenteon mittavaa delegointia eurooppalaiselle kriisinratkaisuneuvostolle (SRB). Perusteena esitykselle on, että jäsenvaltioissa tapahtuva erillinen päätöksentekomenettely asettaisi kriisinratkaisurahoituksen riittävyyden ja nopeuden kyseenalaiseksi.

Budjettivallan mittava delegointi pankkien kriisinratkaisun yhteydessä kriisinratkaisuneuvostolle olisi ainutkertainen paitsi Suomen kotimaisen julkisen varainkäytön näkökulmasta, myös kansainvälisessä vertailussa. Kuvatun kaltaista automaattista järjestelmää ei tiettävästi ole missään pankkiunionin ulkopuolisessa maassa, ei edes niissä, joissa mitään ennakolta kerättyä rahastoa ei ole. Joissain maissa julkisten varojen ohjaamisesta kriisinratkaisuun päättää parlamentti (Iso-Britannia), toisissa päätöksenteko on delegoitu hallitukselle (Yhdysvallat). Julkisen varainkäytön delegointia poliittisen päätöksenteon ulottumattomiin on vaikea pitää välttämättömänä osana toimivaa kriisinratkaisujärjestelmää.

Työryhmän näkemyksen mukaan on perusteltua sopia etukäteen niistä menettelyistä, joiden puitteissa voidaan tarjota julkisia varoja pankkien kriisinratkaisurahoituksen riittävyyden turvaksi.

Lähivuosina erot eri maiden pankkisektorien riskeissä säilyvät merkittävänä, joten nopea siirtyminen yhteiseen varautumisjärjestelyyn voisi johtaa systemaattisiin tulonsiirtoihin maiden välillä. Kun tätä ei pidetä hyväksyttävänä, varautumisjärjestelyt on lähivuosina perusteltua rahoittaa kansallisesti.

Sikäli kun varautumisjärjestelyt rahoitetaan kansalliselta pohjalta, työryhmä pitää tarpeellisena menettelyä, jossa Suomen budjettivarojen käyttö suomalaisten pankkien kriisinratkaisun turvana edellyttää erillistä kansallisen tason poliittista päätöstä. Edellytykset tehdä kyseinen päätös tarvittaessa nopeastikin tulisi turvata delegoimalla päätöksenteko Suomessa esimerkiksi valtioneuvostolle.

Pitkällä tähtäimellä, kun erot eri pankkisektorien lähtötilanteessa ovat tasoittuneet, tulee päätettäväksi voidaanko kriisinratkaisusta koituvat kustannukset kantaa pankkiunionissa yhteisesti. Yhteisen kriisinratkaisun täydentävä rahoitus voitaisiin rahoittaa esimerkiksi EVM:stä tai mahdollisesti ERVM:n kautta.

⁴ Euroopan rahoitusvakausmekanismi perustuu neuvoston asetukseen ja se on ainoa muodollisesti unionin oikeuden viitekehysten sisäpuolella toteutettu, akuutin kriisin ratkaisemiseksi toteutettu toimi. Komissio kerää sen nojalla markkinoilta rahaa käyttäen EU:n budjettia vakuutena. Mekanismin kautta on tarjottu ehdollisia lainoja kriisimaille. EU:n budjetin kautta kaikki EU:n jäsenvaltiot ovat osallisina järjestelyihin.

3.1.4 Euroopan vakausmekanismin suora pääomitusväline

Euroalueen päämiehet sopivat kesäkuussa 2012, että toimivan yhteisen pankkivalvonnan perustamisen jälkeen Euroopan vakausmekanismilla (EVM) voisi olla mahdollisuus pääomittaa suoraan pankkeja ilman valtiota välikätenä⁵. Pitkien neuvotteluiden jälkeen Euroryhmä lopulta päätti pankkien suoran pääomitusvälineen linjauksista kesäkuussa 2014. Välineen käytön ennakohehtona on, että pankki on EKP:n valvonnassa. Pääomitusväline mahdollistaa rahoitusjärjestelmän kannalta tärkeän elinkelpoisen pankin pääomittamisen viimesijaisena keinona eurooppalaisen rahoitusvakauden turvaamiseksi tilanteissa, jossa sen kotivaltion luottokelpoisuus on uhattuna⁶.

Suoran pääomitusvälineen käytöstä päätetään aina tapauskohtaisesti ja yksimielisesti. Suoraa pääomitusvälinettä voidaan käyttää vain, jos pankin omistajille ja velkojille on ensin toteutettu kattava sijoittajavastuu kriisinratkaisudirektiivin mukaisesti (vähintään 8 prosenttia pankin taseesta). Lisäksi kriisinratkaisurahaston on täytynyt osallistua pääomitukseen (5 prosenttia pankin taseesta). Jos näidenkin toimien jälkeen pankki tarvitsee lisäpääomia, ensin muunnetaan loput seniorivelkojen saamisista omaksi pääomaksi, jonka jälkeen EVM voi osallistua pääomitukseen. Myös pankin kotivaltio joutuu osallistumaan pääomitukseen EVM:n rinnalla. Koska pääomasijoitukset ovat lähtökohtaisesti riskipitoisempia kuin lainat valtioille, välineen kapasiteetti on rajattu EVM:n hallintoneuvoston päätöksellä 60 miljardiin euroon.

Suoran pääomitusvälineen ehdoista saatu neuvottelutulos vastasi varsin hyvin Suomen neuvottelutavoitteita. Useat muut tahot sen sijaan ovat pitäneet sovittuja ehtoja liian tiukkoina ja katsoneet niiden käytännössä estävän välineen käytön muutoin kuin poikkeustapauksissa. Myös viiden puheenjohtajan raportissa esitetään pääomitusvälineen ehtojen uudelleentarkastelua. Raportti ei kuitenkaan erittele, kuinka ehtoja pitäisi muuttaa.

Työryhmän näkemyksen mukaan EVM:n mahdollisuus myös pääomittaa suoraan kriisinratkaisuun asetettuja pankkeja on tärkeä osa yhteistä kriisinratkaisumekanismia. Julkinen pääomitus pankkiin on uuden kriisinratkaisudirektiivin mukaisesti vasta viimesijainen keino pankin tervehtymiseksi sijoittajavastuun ja kriisinratkaisurahaston osuuksien jälkeen. EVM:n suoran pääomitusvälineen ehtoja ei voidakaan käsitellä irrallaan pankkien kriisinratkaisulainsäädännöstä. Työryhmä ei näe tarvetta uuden kriisinratkaisulainsäädännön uudelleen tarkasteluun.

3.1.5 Yhteinen talletussuoja

Viiden puheenjohtajan raportti esittää yhteisen talletussuojajärjestelmän luomista pankkiunioniin osallistuville jäsenmaille. Raportin mukaan yhteinen talletussuojajärjestelmä edelleen helpottaisi pankkien ja niiden kotivaltion välisten kytkösten purkamista ja kasvattaisi rahoitusjärjestelmän kriisinsietokykyä. Yhteisen rahaston myötä tallettajien saata-

⁵ Tätä ennen EVM:n instrumenttivalikoimaan kuului ns. epäsuora pääomitusväline, jossa lainamuotoinen rahoitus myönnetään valtiolle, joka myös vastaa viime kädessä lainan takaisinmaksusta.

⁶ Suoraa pääomitusvälinettä ei voida käyttää ns. ennakkolliseen pääomitukseen.

vien arvo ei riippuisi pankin kotivaltion luottokelpoisuudesta, kun niiden maksu taattaisiin yhteisvastuullisesti. Tällöin talletustilillä jokainen euro olisi (talletussuojaan saakka) samanarvoinen koko euroalueella.

Yhteinen talletussuojarahasto olisi myös merkittävästi suurempi kuin kansalliset rahatot minkä vuoksi olisi todennäköisempää että yksittäisen pankin ongelmien kustannukset eivät kaatuisi veronmaksajien kannettavaksi. Siten suuremman rahaston voidaan nähdä rajaavan jäsenvaltioiden fiskaalisia riskejä erityisesti Suomen kaltaisissa jäsenvaltioissa, joissa pankkisektori on keskittynyt. Toisaalta on selvää, että erityisesti systeemisissä kriiseissä yhteisen talletussuojajärjestelmän uskottavuus edellyttäisi ennakkorahastointia tarvittaessa täydentävän julkisen varautumisjärjestelyn.

Yhteisen talletussuojan toteuttamiseksi komissio esitti jo vuonna 2010 ainakin kolme eri rakenteellista vaihtoehtoa⁷:

1. yksi ainoa EU tasoinen järjestelmä joka korvaisi kansalliset järjestelmät
2. EU:n tasolla käyttöön otettava lisäjärjestelmä, jolla täydennettäisiin kansallisia järjestelmiä
3. kansallisten järjestelmien välinen verkosto, johon liittyisi pakollinen lainanantovelvollisuus muille kansallisille rahastoille.

Viiden puheenjohtajan raportti ehdottaa yhteisen talletussuojajärjestelmän rajautuvan kaikkien 28 jäsenvaltion sijaan pankkiunioniin osallistuviin jäsenvaltioihin.

Suomi on vastustanut yhteisen talletussuojajärjestelmän kehittämistä. Perusteena linjalle on ollut arvio siitä, että suomalaisten pankkien kaatumisen todennäköisyys on nykyisellään muihin jäsenvaltioihin verrattuna alhainen, jolloin ne eivät todennäköisesti hyötyisi yhteisestä järjestelmästä ainakaan lähiaikoina. Myös erilaiset rahastointitasot eri jäsenmaissa ovat herättäneet huolta Suomessa⁸. Kannan taustalla on myös ollut se, että yhteisen talletussuojan myötä jouduttaisiin *de facto* takaamaan yhteisvastuullisesti kaikkien pankkiasiakkaiden talletukset 100 000 euroon saakka koko pankkiunionissa.

Talletussuojaan liittyviä fiskaalisia riskejä arvioitaessa on kuitenkin huomioitava, että Suomen oma kansallinen ennakkorahastointi (hieman yli miljardi euroa) riittää käytännössä kattamaan vain pienimpien pankkien tallettajien saatavien korvaukset. Merkittävämpien pankkien osalta talletusten korvaamiseen tarvittaisiin täydentävää rahoitusta, jolloin paine julkisten varojen käyttöön olisi merkittävä. Suurimpien pankkien kohdalla tällä olisi merkitystä myös Suomen luottokelpoisuuden näkökulmasta.

On huomattava, että uuden kriisinratkaisudirektiivin myötä talletussuojan alaisten talletusten etuoikeus vahvistui suhteessa pankkien muihin velkojiin. Uuden etuoikeudellisuusjärjestyksen mukaan talletussuojarahastolle koituu kustannuksia vasta, jos osakkeen-

⁷ KOM(2010) 369.

⁸ Rahastointiasteen osalta Suomen tilanne on kuitenkin muuttunut vuoden 2015 alusta, kun uudistetussa talletussuojalainsäädännössä päädyttiin aloittamaan uuden talletussuojarahaston kartuttaminen direktiivin sallimalta vähimmäistasolta.

omistajien, seniorivelkojen ja suojaamattomien talletusten alaskirjaus ei riitä kattamaan pankin tappioita. Tämä uudistus rajoittaa merkittävästi talletussuojasta koituvaa riskiä.

Yhteinen talletussuoja on ollut kiistanalainen elementti pankkiunionin rakentamisessa. Työryhmän näkemyksen mukaan vakuutustyyppiseen järjestelyyn perustuva yhteinen talletussuoja olisi kuitenkin johdonmukainen osa pankkiunionia. Yhteisen talletussuojan luomasta turvaverkosta hyötyisivät eniten pienet ja keskittyneet pankkijärjestelmät, joissa pankkitoiminnan riskit ovat voimakkaasti korreloituneita eri toimijoiden välillä. Tältä pohjalta tarkasteltuna Suomi lukeutuisi suurimpiin hyötyjiin pankkiunionin viimeistelystä. Yhteinen talletussuoja myös helpottaisi pankkien ongelmien käsittelyä erillään valtiosta.

Siirtyminen yhteiseen talletussuojaan voi työryhmän mielestä tapahtua tasavertaiselta pohjalta siinä vaiheessa, kun voidaan perustellusti todeta, että jäsenmaiden rahastointiasteet ovat konvergoituneet, pankkisektorien valvonta on saatu kaikissa maissa yhtäläiselle pohjalle ja yhteinen sääntökirja ja tilinpäätössääntely aidosti harmonisoitua.

Ennakoedellytyksenä yhteiselle talletussuojalle voidaan pitää liiallisten kotivaltioriskien eliminointia pankkien taseista. Tämä on mahdollista saavuttaa poistamalla valtioriskien poikkeuskohtelu vakavaraisuussääntelystä sekä asettamalla rajat altistumille suhteessa yhden liikkeeseenlaskijan riskeille.

Työryhmän näkemyksen mukaan talletusten tulee saada ehdoton suoja sovittuun määrän asti. Toisaalta voidaan kysyä, onko nykyinen 100 000 euroa tarpeettoman suuri koko suojalle. Yhteisen talletussuojan kohdalla tulisi analysoida uudelleen myös suojan kattavuus. Talletussuojan enimmäismäärän lisäksi voidaan kysyä, pitääkö suojan laisinkaan kattaa esimerkiksi pitkäkestoisia määräaikaistalletuksia.

Yhteinen talletussuoja tarvitsee tuekseen myös yhteisen fiskaalisen varautumisjärjestelyn. Tältä osin asetelma on vastaava kuin yhteisen kriisinratkaisurahaston kohdalla.

3.1.6 EKP:n vakuuspolitiikka ja kansallisten keskuspankkien hätärahoitus

Eurojärjestelmä toimeenpanee yhteistä rahapolitiikkaa mm. myöntämällä vakuudellisia luottoja vakavaraisille pankeille. Keskuspankit eivät saa lainoittaa rahoituslaitoksia ilman riittäviä vakuuksia. Pankit käyttävät vakuuksina pääosin velkakirjoja, joiden vakuusarvostuksen eurojärjestelmä määrittää päivittäin. Eurojärjestelmän keskuspankit vastaavat rahapolitiikan toteutukseen liittyvistä riskeistä pääsääntöisesti EKP:n pääoma-avaimen mukaisessa suhteessa.

Eurojärjestelmän kansalliset keskuspankit voivat kuitenkin poikkeuksellisissa tilanteissa myöntää pankeille luottoa myös muiden kuin rahapolitiikan operaatioiden kautta (ns. hätärahoitus). Luotot myöntävä keskuspankki päättää luottojen ehdoista sekä vastaa niihin liittyvistä riskeistä yhteisesti sovittujen pelisääntöjen mukaisesti. EKP:n neuvosto voi kuitenkin rajoittaa pankeille myönnettävän hätärahoituksen määrää, niissä hyväksyttävissä vakuuksia ja vakuuksien aliarvostuksia, jos hätärahoituksen katsotaan olevan ristiriidassa

eurojärjestelmän rahapolitiikan kanssa tai jos se vaarantaisi hätäluottoa myöntävän kansallisen keskuspankin taloudellisen riippumattomuuden. Tämä tilanne nähtiin Kreikassa kesällä 2015, kun neuvottelut EU/IMF -rahoitustukiohjelman jatkosta kariutuivat. Hätärahoituksen tyrehtyminen puolestaan johti kreikkalaisten pankkien sulkemiseen, nostorajojen asettamiseen talletuksille ja pääomaliikkeiden rajoittamiseen.

Suurimpien pankkien siirryttyä pankkiunionissa suoraan yhteiseen valvontaan myös EKP:n vakuuspolitiikan ja kansallisten keskuspankkien tarjoaman hätärahoituksen uudelleentarkastelu voi nousta esiin keskustelussa talous- ja rahaliiton kehittämisestä.

Nykyisessä järjestelmässä hätärahoitus tapahtuu muodollisesti kansallisen keskuspankin riskillä. Ääritilanteissa kansallisen keskuspankin tosiasiallinen kyky kantaa riski saattaa kyseenalaistua.

Hätärahoituksen siirtäminen kansallisten keskuspankkien vastuulta EKP:n vastuulle antaisi EKP:n neuvostolle mahdollisuuden vaikuttaa suoraan hätärahoituksen määrään ja ehtoihin yksinkertaisella enemmistöllä nykyisen määräenemmistövaateen sijaan.

Työryhmän näkemyksen mukaan pankkiunionissa olisi johdonmukaista siirtää yhteiseen valvontaan kuuluvien pankkien osalta hätärahoituksen myöntäminen kansallisilta keskuspankeilta EKP:n tehtäväksi. Samalla hätärahoituksen ehtojen määrittely siirtyisi EKP:lle ja hätärahoitukseen liittyvät riskit jaettaisiin rahapolitiikan luotto-operaatioiden tavoin eurojärjestelmän sisällä.

3.1.7 Pankkiunionin institutionaaliset kysymykset

Pankkiunionin institutionaaliseen rakenteeseen ja oikeusperustaan liittyy useita (jäsenvaltioiden, komission ja Euroopan parlamentin kesken) tulkinnanvaraisia kysymyksiä. Pankkiunionille ei ole nimenomaista oikeusperustaa perussopimuksissa. Pankkiunionin perustana on keskeisesti vakavaraisuusvalvontatehtävien siirtäminen EKP:lle: tämä ratkaisu sitoo pankkiunionin käytännöllisesti ja periaatteellisesti talous- ja rahaliittoon, vaikka euroalueen ulkopuolisetkin maat voivat osallistua siihen.

Yhteistä pankkivalvontaa koskeva toimivalta on perustettu SEUT 126 artiklan 7 kohdan nimenomaiseen, yksimielistä päätöksentekoa neuvostossa edellyttävään säännökseen. Yhteisen kriisinratkaisumekanismien perustamisesta on päätetty osin sisämarkkinasäätelyllä (SEUT 114 artikla), osin erillisellä valtiosopimuksella. Vaikka sisämarkkinoilla tapahtuva yhteistyö periaatteessa koskee kaikkia EU-valtioita, on kriisinratkaisumekanismien soveltamisala rajattu kattamaan yhteiseen valvontaan osallistuvat valtiot. Käytetyn oikeusperustan on katsottu estävän ainakin muodollisesti sen, että SRM:n puitteissa tehtävillä päätöksillä olisi fiskaalisia vaikutuksia jäsenvaltioille. Oikeusperustan riittävyteen liittyvät kysymykset ovat yhteisen talletussuojan kohdalla samoja kuin yhteisen kriisinratkaisumekanismien oikeusperustan rajoja koskeneet kysymykset. EVM:n toiminta perustuu erilliseen valtiosopimukseen, joskin SEUT 136 artiklaa on täydennetty sitä koskevalla määräyksellä.

Suomen kannalta kysymys pankkiunionin rajoista on pankkisektorimme pohjoismaisuudesta johtuen keskeinen. Keskustelu yhteisen pankkivalvonnan asemasta osana EKP:tä saattaa saada uutta vauhtia, jos esimerkiksi Tanska päättää liittyä pankkiunioniin. Pank-

kivalvontaa koskevan päätösvallan alistaminen EKP:n neuvostolle voi muodostua tästä näkökulmasta kipupisteeksi.

Pankkiunionia koskevat perusratkaisut tulevat uudelleenarvioitavaksi lähivuosina. SSM- ja SRM-asetuksiin sisältyvät uudelleentarkastelulausekkeet, joissa viitataan niiden institutionaalisen aseman arviointiin viimeistään vuoden 2018 loppuun mennessä. SRF-sopimukseen sisältyvät määräykset, joissa jäsenvaltiot sitoutuvat siirtämään viimeistään kymmenen vuoden kuluttua sopimuksen voimaantulosta rahastoa koskeva sääntely unionin oikeuden piiriin perussopimusten määräyksiä noudattaen, tarvittaessa perussopimusmuutosten avulla. ECOFIN-ministerit ovat lisäksi hyväksyneet huhtikuussa 2013 julkilausuman, jossa todetaan jäsenvaltioiden olevan valmiita tarkastelemaan rakentavasti perussopimusmuutoksia, joilla varmistetaan EKP:n pankkivalvontatehtävien erillisuus rahapoliittisesta päätöksenteosta. Viiden puheenjohtajan raportissa mainitaan myös EVM-sopimuksen siirtäminen EU-oikeuden viitekehykseen.

Suomi on pankkiunionin instituutioista käydyissä neuvotteluissa korostanut EKP:n pankkivalvontatehtävien erillisyyttä rahapoliittisesta päätöksenteosta sekä SRB:n mahdollisimman itsenäistä ja riippumatonta asemaa kriisinratkaisupäätöksissä. Erityisesti Saksa on toistuvasti esittänyt pankkiunionia koskevien nimenomaisten oikeusperustojen lisäämistä perussopimukseen. Pankkiunionia koskevan nimenomaisen oikeusperustan lisääminen vähentäisi oikeustilan tulkinnanvaraisuutta. Toisaalta nimenomaisen oikeusperustan lisääminen loisi painetta myös unionin toimivallan laajentamiseen. Nykyinen unionin toimivallan rajojen tulkinta on vastannut sitä, mitä Suomi on pitänyt hyväksyttävänä ja taroituksenmukaisena.

Toimivallanjaon selkeyden näkökulmasta pankkiunionia koskevan nimenomaisen oikeusperustan lisäämistä perussopimukseen tulisi harkita osana mahdollisia tulevia perussopimusmuutoksia etenkin, mikäli se edesauttaisi euroalueen ulkopuolisten maiden osallistumista pankkiunioniin.

3.2 Pääomamarkkinaunionin käynnistäminen

Pääomien vapaa liikkuvuus on keskeinen osa EU:n sisämarkkinoita. Käytännössä esteitä pääoman liikkuvuudelle rajojen yli syntyy esimerkiksi kansallisen lainsäädännön, verotuskäytäntöjen ja valvontakulttuurien eroista. Nykyisin kolme neljäsosaa rahoituksenvälityksestä Euroopassa tulee pankeilta, minkä johdosta investoinnit ja talouskasvu riippuvat liiaksi pankkien luotonantomahdollisuuksista. Pääomamarkkinoiden roolin kasvattaminen voimakkaasti velkavipua käyttävän pankkisektorin rinnalla tekisi rahoitusjärjestelmästä myös vakaamman ja edistäisi täten talous- ja rahaliiton toimivuutta. Monipuolimpi rahoituksenvälitysjärjestelmä vähentäisi omalta osaltaan kansallisen pankkisektorin ja julkisen talouden välistä riippuvuutta. Yritysten omistusten hajautuminen kotimaan ulkopuolelle, mitä toimiva pääomamarkkinaunioni tukisi, vähentäisi pääomatulojen ja sijoitusvarallisuuden arvonmuutosten kautta suhdanneshokkien kerrannaisvaikutuksia jäsenmaan talouteen. Pääomamarkkinaunioni tasaisi siten useiden kanavien kautta suh-

dannevaihteluja euroalueen sisällä ja kasvattaisi yksityisten sijoittajien osuutta eurooppalaisessa riskienkannossa.⁹

Komission puheenjohtaja Jean-Claude Juncker esitti heinäkuussa 2014 aloitteen kaikkia EU:n 28 jäsenvaltioita koskevan pääomamarkkinaunionin kehittämiseksi. Tavoitteena on eurooppalaisten rahoitusmarkkinoiden monipuolistaminen. Pääomamarkkinaunionin keskeisinä tavoitteina on yritysten, erityisesti pienten ja keskisuurten yritysten oman ja vieraan pääoman hankinnan sekä listautumisten edistäminen, pääomamarkkinoiden monipuolistaminen ja likviditeetin parantaminen EU:n pääomamarkkinoiden syventämisen kautta. Tämä mahdollistaisi pääomien ohjautumisen tehokkaammin tuottaviin kohteisiin ja liiketoiminnan kustannusten pienenemisen. Helmikuussa 2015 komissio julkaisi vihreän kirjan, jossa esitettiin pääomamarkkinaunionin muodostamista vuoteen 2019 mennessä. Vihreä kirja sisälsi julkisen kuulemisen toimien tarkemmaksi kohdentamiseksi. Komission antaa syksyllä 2015 tiedonannon siitä, mitä lainsäädäntö- ja muita toimenpide-ehdotuksia se ennakoii annettaviksi lyhyellä ja keskipitkällä aikavälillä. Pääomamarkkinaunionin kehittäminen on yksi Junckerin komission kärkihankkeista.

Käytännössä pääomamarkkinaunionin tavoitteiden saavuttaminen edellyttää toimia rahoitusmarkkinoiden lisäksi useilla unionin ja kansallisen politiikan aloilla. Osa pääomamarkkinaunionin tavoitteista toteutettaisiin käytännössä oikeudellisen yhteistyön avulla. Vaikka pääomamarkkinaunioni lähtökohtaisesti on kaikki EU-valtiot kattava aloite, Iso-Britanniassa, Irlannissa ja Tanskassa on oikeudellisen yhteistyön aloilla poikkeuksia, jotka mahdollistavat niiden jäämisen näillä aloilla toteutettavien hankkeiden ulkopuolelle. Haasteen luovat myös eri jäsenvaltioiden markkinoiden väliset kehitysasteiden erot. Toimien kohdentaminen edellyttää selvitystyötä, jonka on tarkoitus käynnistyä syksyllä 2015. Osa toimista on toteutettavissa pikaisestikin mutta osa, kuten verotukseen ja maksukyvyttömyys- ja yhtiölainsäädäntöön liittyvät toimet ja valvonnan kehittäminen EU-tasolla, herättävät useissa jäsenvaltioissa vahvaa vastustusta.

Pääomamarkkinaunioni ei välttämättä edellytä kaikissa tilanteissa sitovan ja kaikkialla yleisesti sovellettavan EU-lainsäädännön antamista. Sen tavoitteita voidaan edistää myös sääntelylle vaihtoehtoisilla, kevyemmällä toimilla, jotka mahdollistavat jäsenvaltioiden kansallisten markkinoiden ominaispiirteiden huomioon ottamisen. EU-tason toimilla voidaan tehostaa rajat ylittävää tietojen saatavuutta ja viranomaisten yhteistyötä sekä antaa suosituksia toimintamalleiksi, joita markkinatoimijat voivat ottaa käyttöönsä. Yhtenä vaihtoehtona voidaan harkita myös rahoitusmarkkinoilla toimivien osapuolten valittavissa olevia, kaikissa jäsenvaltioissa tunnettuja yhteisiä *opt-in* sääntelymalleja (ns. 29. regiimi), joita toimijoiden on halutessaan mahdollista ottaa käyttöön jos ne toimivat rajojen yli. Toisaalta tällaisten mallien kehittäminen on tähän asti ollut hidasta ja niiden käyttö (esimerkiksi eurooppayhtiö) on jäänyt vähäiseksi. Vaihtoehtona on myös vapaaehtoinen toimialan laatiman standardoinnin käyttö.

Käytännössä lyhyellä aikavälillä toteutettavat EU-tason toimet liittyvät esimerkiksi esitesääntelyn uudistamiseen, läpinäkyvän ja standardoidun arvopaperistamismallin kehittä-

⁹ Tuoreiden arvioiden mukaan Yhdysvalloissa pääomamarkkinoiden kautta tapahtuva yksityinen riskien hajauttaminen on tärkein osavaltioiden epäsymmetrisiä sokkeja tasaava mekanismi ja merkitykseltään moninkertainen esim. liittovaltion budjetin kautta tapahtuvaan riskien tasaamiseen.

miseen sekä toimiin vaihtoehtoisten rahoituslähteiden kehittämiseksi. Tämän lisäksi neuvosto on esittänyt kesäkuussa 2015 antamissaan päätelmissä toimia, jotka lisäävät likviditeettiä ja markkinatakauksia sekä rajat ylittävää sijoittamista yrityslainoihin ja osakkeisiin, edistävät investointikapasiteettia unionissa ja poistavat sijoitusrahastojen markkinoinnin, kasvun ja toiminnan esteitä jäsenvaltioiden välillä.

Pääoman liikkuvuuden esteiden tehokas poistaminen edellyttää kuitenkin kunnianhimoisten tavoitteiden asettamista myös poliittisesti vaikeammilla aloilla kuten maksukyvyttömyyslainsäädännössä, arvopaperilainsäädännössä, yhtiöoikeudessa sekä verokohtelussa. Yksityisoikeuden alalla unionin toimivalta on nykyisin rajattu asioihin, joilla on rajat ylittäviä vaikutuksia. Verotuksen alalla voidaan lainsäädäntöä yhdenmukaistaa neuvoston yksimielisellä päätöksellä siltä osin, kun tämä on tarpeen sisämarkkinoiden toteuttamisen ja toiminnan varmistamiseksi sekä kilpailun vääristymien välttämiseksi. Eteneminen näillä aloilla on tähän asti ollut hidasta, ja myös Suomi on pitänyt perussopimusten asettamia rajoituksia perusteltuina. Pääomamarkkinaunionia koskevassa keskustelussa on kuitenkin toistuvasti esitetty, että jäsenvaltioiden maksukyvyttömyyslainsäädännön harmonisointi ainakin kaikkea rahoitustoimialaa kattavaksi ja verokohtelun harmonisointi olisivat keskeisiä edellytyksiä sisämarkkinoiden toiminnalle. Pääomamarkkinaunionin tavoitteiden edistämiseen liittyy myös rahoitusvakautta edistävien sääntelyinstrumenttien ulottaminen pankkisektorin ulkopuolelle koskemaan myös ns. varjopankkitoimintaa ja markkinainfrastruktuuria.

Vaikka pääomamarkkinaunionin kehittämisessä ei ole keskeisesti kyse valvonnan keskittämisestä, tulee hankeen yhteydessä harkittavaksi myös, millä keinoin kansallisten valvontakulttuurien eroja olisi mahdollista poistaa. Laajempi valvonnan keskittäminen voi olla perusteltua ja tarkoituksenmukaista joissakin tilanteissa, esimerkiksi jos valvonnan kohteena olevien toimijoiden toimintaan liittyy systeemiriskejä tai niillä on ulkoisvaikutuksia. Tällaisia saattavat olla tilanteet, joissa eurooppalaisia markkinaosapuolia on vähän (luotto-luokituslaitokset, keskusvastapuolet, arvopaperikeskukset). Sen sijaan tilanteissa, joissa toimijoita on kansallisella tasolla paljon tai ne ovat kooltaan pieniä, valvonnan keskittäminen tuskin on tarkoituksenmukaista. Tehokas valvonta saattaa edellyttää myös eurooppalaisten valvontaviranomaisten valvontavaltuuksien vahvistamista ylikansallisina valvontaviranomaisina. Mikäli valvontaa keskitetään, tulee kuitenkin huolehtia siitä, että kansallisilla toimivaltaisilla viranomaisilla säilyvät riittävät vaikutusmahdollisuudet ja tiedonsaanti.

Työryhmä pitää pääomamarkkinaunionin kehittämistä tärkeänä prosessina vakaamman talous- ja rahaliiton rakentamisessa. Ryhmän näkemyksen mukaan pääomamarkkinaunionin kehittämisen tulee pääosin koskea koko EU:n sisämarkkinaa, ei vain euroalueen jäsenvaltioita. Samalla työryhmä toteaa, että hyvin toimivasta pääomamarkkinaunionista voisi tulla pankkiunionin kanssa merkittävien suhdanteita tasaava ja yksityisen sektorin riskejä yli rajojen jakava tekijä myös talous- ja rahaliiton osalta. Tämän johdosta kunnianhimo pääomamarkkinaunionin kehittämisen osalta on syytä asettaa korkealle ja myös uudistuksiin verotuksen ja maksukyvyttömyyslainsäädännön osalta tulisi suhtautua avoimesti.

Työryhmä katsoo, että jos rahoituksen välitys siirtyy ylisuurelta mutta säännellyltä pankkisektorilta alikehittyneelle ja kevyemmin säännellylle pääomamarkkinalle, on viranomaisten kyvyn huolehtia rahoitusvakaudesta säilyttävä riittävänä. Rahoitusvakautta voidaan edistää mm. luomalla makrovakaussäilytysvälineitä pankkisektorin ulkopuolelle, harmonisoiduilla tilastovaatimuksilla ja luomalla kannustimia säädeltyjen markkinapaikkojen käytölle.

3.3 Makrovakaussäilytysvälineet euroalueella

Eurokriisi osoitti, että talous- ja rahaliiton perusrakenteissa on puutteita. EMU:n sääntökehikko keskittyi julkiseen talouteen. Sen sijaan se ei hillinnyt yksityisen sektorin velkaantumista, asuntomarkkinoiden ylikuumenemista tai pankkisektorin kasvua ja velkavivun käyttöä. Pankkisektorin vastuiden realisoituminen kotivaltioiden kannettavaksi Irlannissa, Espanjassa ja Kyproksella asetti näiden valtioiden oman luottokelpoisuuden kyseenalaiseksi ja sulki ne ulos markkinarahoituksen piiristä ja toi ne ulkoisen rahoitustuen piiriin. Makrovakaussäilytysvälineiden kehittäminen on yksi vastaus näihin yksityisen sektorin ylivelkaantumiseen liittyviin haasteisiin. Toinen kokonaisuus, jolla tähän ongelmaan pyritään vastaamaan, on makrotaloudellisten epätasapainojen menettely, jota käsitellään tarkemmin luvussa 4.

Viiden puheenjohtajan raportissa kiinnitetään huomiota pankkialalla kehittyviin mahdollisiin uusiin riskeihin. Raportissa esitetään makrotason instituutioiden vahvistamista Euroopan järjestelmäriskikomitean tehtävän ja toimivaltuuksien pohjalta. Samalla voitaisiin maksimoida sen synergiaedut EKP:n kanssa.

Makrovakaussäilytysvälineiden tavoitteena on pienentää yksittäisissä jäsenmaissa rahoitusjärjestelmän vakautta uhkaavia järjestelmäriskejä sekä vahvistaa pankkien riskinsietokykyä näiden riskien toteutumista vastaan. Suomessa makrovakaussäilytysvälineiden vastaava viranomaisorganisaatio on Finanssivalvonta, jonka johtokunta tekee päätökset makrovakaussäilytysvälineiden käytöstä. Ennen lopullisen päätöksen tekemistä EKP:lta pyydetään lausunto johtokunnan alustavasta päätöksestä. Lisäksi Euroopan järjestelmäriskikomitea (ESRB) antaa suosituksia makrovakaussäilytysvälineiden järjestämisestä EU:ssa.

Rahoitusvakautta uhkaavat järjestelmäriskit liittyvät usein makrotaloudellisiin epätasapainoihin, kuten kotitalouksien tai yritysten nopeaan velkaantumiseen ja omaisuushintojen nousuun. Nyt kun EU:ssa on otettu käyttöön ns. makrotaloudellisten epätasapainojen menettely, olisi luontevaa, että makrovakaussäilytysvälineillä ja komissiolla olisi yhdenmukainen tilannekuva pahenevista epätasapainoista.

3.3.1 Makrovakaussäilytysvälineet pankkiunionissa

Voimassa olevan EU-lainsäädännön keskeinen, kaikille pankeille pakollinen makrovakaussäilytysväline on vastasyklinen pääomapuskuri. Muita EU-lainsäädäntöön sisältyviä makro-

vakaussäilytysvälineitä ovat rahoitusjärjestelmän kannalta merkittäviksi luokitelluille pankeille asetettava lisäpääomapuskurivaatimus sekä jäsenvaltioille harkinnanvarainen järjestelmäriskipuskuri.

Lisäksi makrovakaussäilytysvälineenä pidetään myös valvontaviranomaisen oikeutta asettaa tarvittaessa EU:n vakavaraisuusasetuksen mukaista harmonisoitua vaatimusta suurempi pääomavaatimus kiinteistövakuudellisille luotoille. EU:n vakavaraisuusasetuksen 458 artiklan mukaan jäsenvaltion valvontaviranomainen voi myös kansallisin makrovakaussäilytysvälinein perustein soveltaa luottolaitoksiin harmonisoituja vaatimuksia ankarampia vakavaraisuus- ja maksuvalmiusvaatimuksia sekä eräitä muita vaatimuksia mainitussa artiklassa säädetyiltä osin.

Makrovakaussäilytysvälineiksi luetaan myös pankkien myöntämien asiakasluottojen suuruutta ja ehtoja rajoittavat välineet. Näitä välineitä voidaan ainakin periaatteessa käyttää joko pysyväisluontoisina tai suhdannetilanteesta riippuvina harkinnanvaraisina makrovakaussäilytysvälineinä. Euroopan järjestelmäriskikomitean suosituksissa mainitaan tällaisina mahdollisina välineinä asunto- tai muiden luottojen enimmäisluototussuhteet (*loan-to-value ratio*), lainanhakijoiden velkojen ja tulojen välinen enimmäissuhde (*debt-to-income ratio*) ja velanhoidomenojen enimmäisosuus lainanhakijan käytettävissä olevista tuloista (*debt-service-to-income ratio*). Näitä välineitä ei ole EU:ssa harmonisoitu. Suomen lainsäädäntöön on näistä välineistä toistaiseksi sisällytetty ainoastaan asuntojen enimmäisluototussuhdetta koskeva rajoitus, joka tulee voimaan 1.7.2016 lukien.

Makrovakaussäilytysvälineiden harmonisointi on puutteellista koko EU:n tasolla ja eri maiden instrumenttivalikoima eroaa merkittävästi toisistaan. Komissio odotetaan arvioivan vielä vuoden 2015 aikana, ovatko vakavaraisuusasetukseen ja luottolaitosdirektiiviin sisältyvät makrovakaussäilytysvälineitä koskevat säännökset riittäviä järjestelmäriskien lieventämiseksi.

3.3.2 Makrovakaussäilytysvälineiden instituutiot

Komissio julkisti elokuussa 2014 arvion Euroopan valvontaviranomaisjärjestelmän (ESFS) kehittämisestä ja myös ESRB:n kehittämisestä. Lokakuussa 2014 neuvosto hyväksyi asiasta päätelmät, joissa korostetaan tarvetta edistää ESRB:n toiminnan ennakoitavuutta, läpinäkyvyyttä, itsenäisyyttä ja päätöksenteon tehokkuutta. ESRB:n mandaattia ja toimivaltaa ei ehdotettu laajennettavaksi, vaan se haluttiin säilyttää edelleen yksinomaan suosituksia ja varoituksia antavana viranomaisena.

Neuvoston päätelmät vastasivat hyvin Suomen tähänastisia näkemyksiä asiassa. Suomi on keskusteluissa korostanut erityisesti ennakoivampaa vuorovaikutusta valmisteilla olevien suositusten ja varoitusten kohteiden kanssa, organisatorisen identiteetin ja itsenäisyyden korottamista, ml. erillisen toimitusjohtajan nimittäminen ESRB:lle, sekä kansallisten makrovalvontaviranomaisten sisällyttämistä ESRB:n päätöksentekoon. Viiden puheenjohtajan raportissa mennään kuitenkin pidemmälle ja nostetaan esille tarve vahvistaa makrovakaussäilytysvälineiden ja ESRB:n toimivaltuuksia talous- ja rahaliitossa. Raportti ei kuitenkaan erittele tarkemmin, kuinka esimerkiksi yhteisen pankkivalvontaneuvoston tai ESRB:n toimivaltuuksia suhteessa kansallisiin makrovakaussäilytysvälineisiin pitäisi muuttaa.

Makrovakausvalvojen valtuuksia ja toimenpidevälineistöä tulee laajentaa ja harmonisoida talous- ja rahaliittoon kuuluvissa maissa. Samalla olisi hyödyllistä selkeyttää jäsenvaltioiden makrovakauspolitiikan ja makrotalouden epätasapainoa koskevan menettelyn välistä suhdetta.

4 Talous- ja fiskaaliunioni

4.1 Keskitetyn talous- ja finanssipolitiikan ohjauksen merkitys

4.1.1 Yleistä

Talous- ja finanssipolitiikka kuuluvat talous- ja rahaliitossa lähtökohtaisesti jäsenvaltioiden toimivaltaan. Jo talous- ja rahaliittoa luotaessa kuitenkin ymmärrettiin, että yhden jäsenvaltion virheet finanssipolitiikassa voivat tuoda muille rahaliiton jäsenmaille merkittäviä negatiivisia ulkoisvaikutuksia. Siksi perussopimus velvoittaa jäsenvaltioita sovittamaan yhteen talouspolitiikkansa neuvostossa ja pitämään sitä ”yhteistä etua koskevana asiana”. Ulkoisvaikutuksia on pyritty kontrolloimaan myös finanssipolitiikkaa ohjaavilla säännöillä, jotka ovat alusta saakka olleet keskeinen osa EMU:n perussopimuskehikkoa. Sääntökehikon ohella talouspolitiikan kurinalaisuuden aikaansaamiseen pyrittiin SEUT 125 artiklan *no bail-out* -lausekkeella ja keskuspankkirahoituksen kiellolla.

Finanssi- ja velkakriisi osoittivat, että keskittyminen pelkästään finanssipolitiikkaan jätti huomiotta tärkeitä ulkoisvaikutusten kanavia. Joissakin maissa, kuten Irlannissa, Kyproksella ja Espanjassa, näennäisen vakaa julkistalouden tilanne kätki alleen vakavia yleisen talouskehityksen tasapainottomuuksia ja pankkisektorin ongelmia, jotka kärjistyessään johtivat myös julkistalouden dramaattiseen heikkenemiseen.

Viime vuosina euroalueen talous- ja finanssipolitiikan ohjausjärjestelmiä on kriisin ope-
tusten perusteella tiivistetty. Koordinaation tavoitteiden ja menettelyjen määrä on lisääntynyt. Talouspolitiikan alan menettelyjä koskevia sääntöjä korjattiin ja täydennettiin vuonna 2011. Tällöin hyväksyttiin ns. *six-pack* -säädökset, jotka koskivat paitsi vakaus- ja kasvuso-
pimusta (erityisesti velkaan liittyvän arviointiperusteen soveltaminen käytäntöön, ennalta-
ehkäisevän osan vahvistaminen ja seuraamusjärjestelmän tehostaminen) myös kansallisia
budjettikehikkoja ja makrotaloudellisia tasapainottomuuksia.

EU-menettelyt kattavat nyt budjettipolitiikan lisäksi myös jäsenvaltioiden talouspoli-
tiikan laajemmassa merkityksessä ja sisältävät myös makrotalouden epätasapainoon vai-
kuttavat tekijät. Makrotaloudellisilla epätasapainoilla tarkoitetaan esimerkiksi suuria vaiht-
otaseen epätasapainoja, yksityisen sektorin liiallista velkaantumista tai kiinteistöhintojen
liian nopeaa nousua. Epätasapainot voivat syntyä yhdessä maassa, mutta niiden korjaami-
nen voi aiheuttaa häiriöitä myös muissa maissa.

Samalla EU:n ohjausjärjestelmä on muuttunut luonteeltaan entistä yksityiskohtaisemmaksi. Talouspolitiikan koordinoitumienettelyt ovat jo tosiasiallisesti eriytyneet euroalueen ja sen ulkopuolisten jäsenvaltioiden välillä niin, että euroalueella on omat, tiukemmat sääntönsä. Vuonna 2013 hyväksyttiin euroalueen jäsenvaltioihin sovellettavat ns. *two-pack*-asetukset, jotka koskevat yhtäältä julkisen talouden seuranta ja toisaalta vakavissa vaikeuksissa olevia euromaita, jotka pyytävät tai saavat rahoitustukea. Niitä käsitellään erityisesti ns. tiukennetun valvonnan menettelyssä.

Euroalueen koordinaatiokehikon toimivuutta ja kehittämistarpeita arvioidessa tulee ottaa huomioon seuraavat kolme näkökulmaa:

1. Toimeenpantavuus. Voidaanko EU:n asettamilla säännöillä tai harkinnanvaraisella ohjauksella luotettavasti ohjata jäsenvaltioiden talous- ja finanssipolitiikkaa? Mitä tapahtuu jos sääntöjä ei sovelleta?
2. Tehokkuus toivottujen vaikutusten saavuttamisessa. Onko jäsenvaltioiden talous- ja finanssipolitiikan keskitetty ohjaus tehokkain tapa kontrolloida huonosta politiikasta koituvia ulkoisvaikutuksia?
3. Vaikutus valta- ja vastuusuhteisiin. Minkälaisia vaikutuksia keskitetyllä koordinaatiolla on politiikan omistajuuteen ja vastuusuhteisiin ongelmien ilmetessä?

4.1.2 Sääntöjen toimeenpantavuus

Sääntöjen uskottava toimeenpano on koettu ongelmaksi koko rahaliiton olemassaolon ajan. Maastrichtin sopimuksessa määriteltyjä lähentymiskriteereitä tulkittiin väljästi, ja rahaliittoon tuli mukaan lukuisia maita, joiden velkasuhde ylitti reilusti sopimuksen velkarajan. Kun sääntöjen soveltaminen Saksaan ja Ranskaan vuonna 2003 johti poliittisesti hankaliin keskusteluihin, sääntöjä muutettiin. Vaikka monien maiden vaje- ja velkakriteerit ylittivät vakaus- ja kasvusopimuksen rajat pitkäaikaisesti ja merkittävästi, sanktioita ei pantu toimeen.

Viime vuosien uudistuksissa sääntökehikkoa on laajennettu julkistalouden riskirajojen valvonnasta kokonaisvaltaisempaan vastuullisen politiikan edistämiseen. Vakaus- ja kasvusopimuksen ennaltaehkäisevä haara sekä makrotaloudellisten tasapainottomuuksien prosessi pyrkivät ehkäisemään julkistalouden ja makrotalouden ongelmia hyvissä ajoin ennen kuin niistä muodostuu akuutti vakausriski. Samalla sanktioiden uskottavuutta pyrittiin tukemaan vahvistamalla komission valtuuksia käynnistää sanktiomenettelyitä euroalueen maiden osalta.

Uudet sääntökehikot ovat lisänneet mittareiden määrää, monimutkaistaneet menetelmiä ja siten heikentäneet läpinäkyvyyttä. Kehikon soveltamisesta on tullut entistä tulkinnanvaraisempaa, mikä on lisännyt riskiä sen politisoitumisesta. Komissio toimii menettelyissä sekä poliittisena toimijana että unionin oikeuden sääntöjen täytäntöönpanon valvojana.¹⁰

¹⁰ Komission puheenjohtaja Jean-Claude Juncker puolusti 9.9.2015 unionin tilaa käsittelevässä puheessaan voimakkaasti komission roolia poliittisena toimijana: "Kun perussopimuksissa puhutaan komissiosta, ymmärrän sen tarkoittavan komissiota toimielimenä, jota puheenjohtaja ja komission jäsenten kollegio johtavat poliittisesti."

Ensimmäiset kokemukset uusien sääntöjen soveltamisesta eivät ole kovin lupaavia. Kehikkoa pidetään vaikeasti ymmärrettävänä ja huonosti ennakoitavana. Myöskään komission valtuuksien lisääminen ei näytä tiukentaneen toimeenpanoa. Yhtään sanktiomenetelyä ei ole vielä käynnistetty sääntöperusteisen sen paremmin kuin harkinnanvaraisen koordinaation puitteissa.

Toimeenpanon ongelmat liittyvät usein EU-tasolla tehtyjen päätösten hyväksyttävyyteen jäsenvaltioissa. Vaikeissa täytäntöönpanotilanteissa sääntöjen kanssa ristiriitaan ajautuneessa jäsenvaltiossa on usein vallinnut laaja yhteisymmärrys siitä, että sääntöjen tiukka tulkinta edellyttäisi kohtuuttoman kireää talouspolitiikkaa. Monesti on ollut ilmeinen riski, että sääntöjen tiukka toimeenpano voisi käynnistää maassa poliittisen kriisin ja vahvistaa EU-vastaisia poliittisia liikkeitä. Hallitukselta on saattanut puuttua paitsi poliittinen halu myös riittävä parlamentaarinen tuki vaadittavien toimien toteuttamiseen.

Tällaisessa tilanteessa pyrkimys löytää kompromissi EU-sääntöjä tulkitsemalla on ymmärrettävä. Asetelmaa on käytännössä vaikea muuttaa, eikä ongelma ratkea sääntöjä lisäämällä. Sääntöjen luovalla tulkinnalla on kuitenkin vaikutuksensa niiden uskottavuuteen. Siksi säännöt tulisi pyrkiä suunnittelemaan niin, että niiden uskottavuus säilyy myös silloin, kun EU-tasolla asetettuja tavoitteita ei kansallisella tasolla syystä tai toisesta noudateta. Finanssipolitiikan hallinta edellyttääkin sopivaa tasapainoa sääntöperusteisen ohjauksen ja päätöksentekijän kussakin tilanteessa tekemään harkintaan pohjautuvan päätöseräisen harkinnan välillä.

4.1.3 Sääntöjen tehokkuus toivottujen vaikutusten saavuttamisessa

Sääntökehikon tehokas toimeenpano ei yksin takaa jäsenvaltioiden tervettä talous- ja finanssipolitiikkaa. Sääntöjen tulee olla sellaisia, että ne koetaan mielekkäiksi. Niiden täytyy tosin sanoen kyetä riittävällä tavalla kiteyttämäänärkevän talouspolitiikan pääelementit. Tämä on erityisen haastavaa, koska monissa tilanteissa sääntöjen soveltamisessa joudutaan käyttämään myös harkintaa.

Sääntöjen uskottavuutta edesauttaisi se, että ne olisivat mahdollisimman konkreettisia ja yksikäsitteisesti mitattavissa olevia. Oikeaan suuntaan ohjaavien yksinkertaisten ja yksikäsitteisten mittareiden määrittäminen on kuitenkin haastavaa. Mitä kokonaisvaltaisemmaksi keskitetty ohjaus muodostuu, sitä vaikeampi on määritellä selkeitä sääntöjä, jolloin sääntökehikko väistämättä käy monimutkaiseksi. Pelkästään finanssipolitiikan oikean suhdannepoliittisen virityksen määrittäminen edellyttää käsitystä erilaisista havaitsemattomista suureista, joiden arviointiin taloustieteellinen tutkimus ei anna yksiselitteistä ratkaisua. Kun edetään laajemman talouspolitiikan arviointiin, riskien identifiointi käy vielä tulkinnanvaraisemmaksi. Sääntökehikon laatiminen on aina kompromissi selkeyden ja sofistikoituneisuuden välillä.

Keskitetty sääntöperusteinen ohjaus voi parhaimmillaan vähentää niitä koordinaatio- ja moraalikato-ongelmia, joita hajautettu finanssi- ja talouspolitiikka yhteisen rahan oloissa synnyttävät. Toisaalta sääntöperusteisen ohjauksen kyky ottaa huomioon eriävät olosuhteet tai reagoida uusiin ilmiöihin on lähtökohtaisesti vähäisempi kuin harkinnanvaraisessa politiikassa.

Sääntöjen tarvetta voidaan pienentää vähentämällä yhteiseen rahaan sisältyviä ulkoisvaikutuksia. Velkakriisin aikana kävi ilmeiseksi, että yksi merkittävimmistä ulkoisvaikutusten kanavista kulki pankkisektorin kautta. Jäsenvaltion taloustilanteen heikkeneminen johti epäluottamuksen kasvuun sen pankkisektoria kohtaan. Seurauksena oli pääomapako ja maan pankkisektorin nopea velkaantuminen EKP:lle. Pankkiunionin yhtenä tarkoituksena on eliminoida tämä ulkoisvaikutuksen kanava mahdollisimman pitkälle. Jäsenvaltioiden velkaantumiseen liittyviä ulkoisvaikutuksia voidaan puolestaan vähentää rakentamalla toimiva kehikko valtioiden velkojen hallittuun uudelleenjärjestelyyn.

On monia syitä, miksi puhtaaseen markkinakuriin perustuvaan järjestelmään siirtymistä ei tässä vaiheessa voida pitää EMU:n kohdalla realistisena. Velkajärjestelyn menettelytapoja ja instituutioita ei ole vielä luotu. Pankkiunioni ei ole edistynyt vielä siihen pisteeseen, että pankkien ja valtion ongelmat voitaisiin tehokkaasti erottaa toisistaan. Jokin yhteys valtion ja pankkien välille joka tapauksessa jää. Maksukyvyttömäksi joutuneen valtion kansalaiset ja yritykset joutuvat myös maksuvaikeuksiin, mikä heijastuu pankkien asemaan. EU:n budjetti ei myöskään tasaa jäsenvaltioiden suhdanteita samassa määrin kuin esimerkiksi liittovaltion budjetti USA:ssa. Ainakin lyhyellä aikavälillä jäsenvaltioiden sääntöperusteinen ohjaus – puutteineenkin – on väistämätön osa EMU:n arkkitehtuuria.

4.1.4 Keskitetyn ohjauksen vaikutus unionin ja jäsenvaltioiden välisiin valta- ja vastuusuhteisiin

Toimeenpanon ongelmat eivät merkitse, että talouspolitiikan koordinaatio olisi hyödytöntä. Komission suorittama riippumaton talous- ja finanssipolitiikan arviointi tuo arvokasta informaatiota kansallisen politiikan tueksi. Menettelyihin liittyvä julkisuus ja vaikutusvallan menetys voivat kannustaa jäsenvaltiota kohti vastuullisempaa politiikan tekoa.

Koordinaatiolla on kuitenkin muitakin vaikutuksia kuin (mahdolliset) muutokset jäsenvaltioiden harjoittamassa talous- ja finanssipolitiikassa. Kuten kehikossa 4 keskusteltiin, EU:n pyrkimys ohjata jäsenvaltioiden finanssi- ja talouspolitiikkaa on luonteeltaan valankäyttöä, ja kuten legitiimiin vallan käyttöön yleensä, siihen täytyy väistämättä sisältyä myös vastuunotto. Mitä kokonaisvaltaisempaa jäsenvaltioiden sääntöihin ja niiden tulkinnaan perustuva keskitetty ohjaus on, sitä ilmeisemmin siihen sisältyy politiikan omistajuuden siirtyminen jäsenvaltiolta unionille ja sitä suuremmaksi käy riski jäsenvaltion vastuun hämärtymisestä.

Se, miten tällaiseen kehitykseen suhtaudutaan, on poliittinen kysymys. Jos kehitystä kohti tiukempaa koordinaatiota ja kasvavaa solidaarisuutta halutaan jatkaa, on tärkeää varmistaa, että säännöt kyetään aidosti panemaan toimeen. Muuten riskinä on, että tasapuoliseen riskien hajauttamiseen tarkoitettujen tasausjärjestelyt johtavat tosiasiasa systemaattisiin tulonsiirtoihin.

4.2 Finanssipoliitiikan koordinaation kehittämistarpeet

Kuten yllä on kuvattu, EU-tason päätöksillä on pyritty ohjaamaan kansallista finanssipoliitiikkaa entistä sitovammin. Käytännössä komissiolla ja neuvostolla on mahdollisuus paitsi asettaa tavoitteita myös kasvavassa määrin määritellä, millä keinoin nuo tavoitteet saavutetaan. EU:n budjettidirektiiviin ja finanssipoliittiseen sopimukseen sisältyy nykyisin määräyksiä myös kansallisista instituutioista sekä velvollisuudesta keskipitkän aikavälin tavoitteen asettamiseen. Keskipitkän aikavälin tavoite (*Medium-Term Budgetary Objective*, MTO) tarkoittaa jäsenvaltion (rakenteellisen) budjettialijäämän pienentämiselle asetettua määrällistä tavoitetta. Kansallisen lainsäädännön avulla on sovitettu yhteen budjettisuunnittelua ja pyritty poikkeamien nopeampaan havainnoimiseen ja niihin reagoimiseen.

Järjestelmä ei tällä hetkellä näytä tuottavan tuloksia. Se ei turvaa perussopimuksissa määriteltyjen viitearvojen toteutumista ja lähentymistä niihin. Viime aikoina käydyissä keskusteluissa on ollut laaja yhteisymmärrys siitä, että talouspolitiikan koordinaatiokehikko monine sääntöineen, tavoitteineen ja menettelyineen on muodostunut liian monimutkaiseksi. Sääntöjä on pidetty talouspolitiikan näkökulmasta vaikeina tai jopa mahdottomina soveltaa. Monimutkaisuus on lisääntynyt sen takia, että sääntöjen myötäsyklisyttä on pyritty vähentämään, mikä pyrkimys on sinänsä perusteltu. Käytännössä säännöt ovat edelleen liian myötäsyklisiä ja niiden omistajuus kansallisessa päätöksenteossa on heikko. Koordinaation tulokset jäävät laihoiksi, ellei jäsenvaltion poliittinen johto pidä EU:n ohjeistusta hyödyllisenä eikä aidosti ota vastuuta sen toimeenpanosta.

Yhteiset finanssipoliitiikan säännöt eivät laajemmassa tarkastelussa ole väistämätön tai välttämätön osa rahaliiton toimintaa. Kuten yllä todettiin, on esimerkkejä toimivista liittovaltioista, joissa tällaisia keskitettyjä sääntöjä ei ole, vaan jäsenvaltiot ovat itse vahvistaneet finanssipoliittisia instituutioitaan markkinoiden luottamuksen turvaamiseksi.

Se, missä määrin yhteisiä sääntöjä ja jäsenvaltioiden keskitettyä ohjausta on mahdollista ja perusteltua tiivistää riippuu näin ollen siitä, minkälaista EMU-visiota halutaan pitkällä tähtäimellä edistää. Jos halutaan liikkua kohti laajempaa euroalueen valtioiden välistä riskienjakoa, keskitetyn ohjauksen vahvistaminen on välttämätöntä (keskitetyn ohjauksen EMU). Jos taas tavoitteena on markkinakuriin ja sijoittajanvastuuseen perustuva EMU (markkinakuri-EMU), keskitetyn ohjauksen vahvistaminen ei ole välttämätöntä tai voi olla jopa haitallista.

EU:ssa jäsenvaltioiden finanssipoliittista uskottavuutta on joka tapauksessa varsin johdonmukaisesti rakennettu yhteisten sääntöjen varaan, eikä suunnan nopea muuttaminen ole realistista eikä kehikon uskottavuuden kannalta edes toivottavaa. Riippumatta tavoiteltavasta EMU-visiosta unionin finanssipoliitiikan säännöstön yksinkertaistaminen sekä hyväksyttävyyden ja jäsenvaltioiden omistajuuden parantaminen olisivat säännösten vaikuttavuuden kannalta perusteltuja.

Sääntöjä voitaisiin yksinkertaistaa ja omistajuutta lisätä siten, että unionin tasolla asetettaisiin vain kaikista tärkeimmät viitearvot. Lisäksi unionin oikeuteen sisällytettäisiin määräykset siitä, että kansallisella tasolla tulisi olla riittävän kattavat ja tuloksellisesti toimivat finanssipoliitiikan säännöt. Tällöin varsinkin komission tehtävänä olisi arvioida,

ovatko jäsenvaltion kansalliset säännöt riittävän kattavia ja tehokkaita. Komission arviointi on pohjana euroryhmässä ja neuvostossa tehtävälle vertaisarvioinnille. Tärkeää tässä mallissa olisi myös selkeyttää komission ja neuvoston välistä roolia. Komission tulisi toimia asiantuntija-arvioijana finanssipoliittisten sääntöjen soveltamiseen liittyvissä asioissa poliittisen harkinnan kuuluessa neuvostolle. Tällöin komission roolissa tärkeää on johdonmukaisuus ja suositusten julkiset ja laadukkaat perustelut.

Käytännössä julkisen talouden pitkän tähtäimen vakauden kannalta merkittävin yhteisesti seurattava suure olisi julkisen talouden velan kokonaismäärä ja sen kehitys. Kansallisilta finanssipoliittikan säännöiltä voitaisiin edellyttää riittävän finanssipoliittisen liikkumavaran luomista hyvinä aikoina. Huonoina aikoina taas automaattisten vakauttajien tulisi antaa toimia. Tässä järjestelyssä jäsenvaltioiden finanssipoliitikalla olisi selkeästi tehtävä yksittäistä jäsenvaltiota tai vain osaa jäsenvaltioista kohtaavien shokkien vakauttamisessa.

Kehikko 7

EU:n finanssipolitiikan säännöt

Talous- ja rahaliittoon sisältyy useista finanssipolitiikan säännöistä koostuva yhteinen sääntöjärjestelmä jäsenvaltion finanssipolitiikasta koko euroalueen julkisen talouden ja rahoitusjärjestelmän vakaudelle ja talouskasvulle kohdistuvien kielteisten ulkoisvaikutusten hallitsemiseksi. Euroopan unionin asettamat säännöt ovat:

- Perussopimusten liitepöytäkirjassa nro 12 asetettu viitearvo, jonka mukaan jäsenvaltion julkisen talouden nimellinen alijäämä ei saisi ylittää 3 prosenttia bruttokansantuotteesta

- Niin ikään liitepöytäkirjassa 12 asetettu viitearvo, jonka mukaan jäsenvaltion julkisen talouden velka ei saisi ylittää 60 prosenttia bruttokansantuotteesta.

- Vakaus- ja kasvusopimuksen perustana oleviin neuvoston asetuksiin pohjautuva jäsenvaltion keskipitkän aikavälin tavoite (MTO), jonka mukaan jäsenvaltion julkisen talouden suhdannekorjattu ja kertaluonteisesta eristä korjattu rakenteellinen alijäämä ei saisi ylittää 0,5 prosenttia suhteessa bruttokansantuotteeseen. Finanssipoliittisella sopimuksella tämä rakenteellisen alijäämän sääntö ja sitä korjaava mahdollisimman automaattinen korjausmekanismi on pitänyt sisällyttää jäsenvaltion kansalliseen oikeuteen. Mikäli jäsenvaltion julkisen talouden kestävyys-teen ei kohdistu merkittävää riskiä, saa finanssipoliittisen sopimuksen mukaan julkisen talouden rakenteellinen alijäämä olla enintään 1 prosenttia suhteessa bruttokansantuotteeseen

- Vakaus- ja kasvusopimuksen mukainen velkasääntö. Sen mukaan jäsenvaltion julkisen talouden velan olisi vähennyttävä vuosittain vähintään 1/20 osa jäsenvaltion julkisen velan suhteen bruttokansantuotteeseen ja EUT- sopimuksen asettaman 60 prosentin viitearvon välistä suhteesta

- Vakaus- ja kasvusopimuksen mukainen menosääntö. Se määrää kuinka paljon julkiset menot voivat enintään kasvaa, jotta keskipitkän aikavälin tavoite MTO voidaan saavuttaa. Menosääntöä laskettaessa keskipitkän aikavälin potentiaalisen tuotannon kasvusta vähennetään lähentymismarginaali; jos keskipitkän aikavälin tavoite on saavutettu on vaadittava lähentymismarginaali nolla. Näin julkisen talouden reaalisten menojen kasvu seuraisi potentiaalisen tuotannon kasvuvauhtia. Menosääntöä arvioidaan laskennallisen julkisten menojen meno-aggregaatin avulla.

EU-oikeudessa määrätään myös suhdannevaikutusten ja rakenteellisten uudistusten huomioon ottamiseksi tarvittavista poikkeuksista ja siitä, miten tilapäisiksi ja väliaikaisiksi luokiteltavat talouden häiriöt sekä poikkeukselliset olosuhteet saadaan ottaa huomioon. Näistä jous- tavuselementeistä on nykyisin myös erillinen komission tiedonanto.

Näiden unionin tason sääntöjen lisäksi finanssipoliittinen sopimus edellyttää rakenteellisen jäämän avulla asetetun finanssipoliittisen säännön sisällyttämistä jäsenvaltion kansalliseen lainsäädäntöön. Edelleen Euroopan unionin budjettikehysdirektiivi 2011/85/EU edellyttää, että jäsenvaltiolla on koko julkisen talouden ja kaikki sen kansantalouden tilinpidon osasektorit kattavat kansalliset finanssipolitiikan numeeriset säännöt, jotka varmistavat vakaus- ja kasvusopimuksen tavoitteiden saavuttamisen.

Kehikko 8

Vakaus- ja kasvusopimus ja Suomi

Myös Suomen kohdalla menettelyjen käynnistämistä on harkittu joitakin kertoja. Suomi joutui liiallisen alijäämän menettelyyn alijäämäkriteerin ennustetun ylityksen takia vuonna 2010. Toteutuneet luvut kuitenkin osoittivat, että alijäämä pysyi alle 3 prosentin ja liiallisen alijäämän päätös purettiin. Komissio on arvioinut Suomen kohdalla velkakriteerin täyttymistä marraskuussa 2013, toukokuussa 2014 ja helmikuussa 2015. Näissä raporteissa lopputulos oli, että Suomi noudattaa velkakriteeriä, vaikka velkaa koskeva 60 prosentin viitearvo ylittyikin vuonna 2015 johtuen yhtäältä solidaarisuusoperaatioista ja toisaalta suhdannetilanteesta. Keväällä 2015 osoittautui kuitenkin yllättäen, että alijäämä ylitti 3 prosentin viitearvon vuonna 2014, ja että viitearvon ylitys jatkuu myös tulevina vuosina. Komission raportti toukokuussa 2015 totesi sekä alijäämä- että velkakriteerin rikkoutuvan. Komissio arvioi tilannetta uudelleen hallitusohjelman valmistuttua ja totesi tällöin, että hallitusohjelman sopeutustoimien täysimittainen toimeenpaneminen riittää painamaan alijäämän alle 3 prosentin vuonna 2016. Alijäämäkriteeri voidaan näin ollen katsoa täytetyksi. Valtiontalouden tarkastusvirasto toteaa finanssipolitiikan valvonnan raportissaan vuoden 2015 valtiopäiville, että EU:n vakaus- ja kasvusopimuksen ennaltaehkäisevän osan julkista taloutta koskevien sääntöjen noudattaminen ja vakaus- ja kasvusopimuksen mukaiset prosessit eivät ole taanneet sitä, että Suomi voisi täyttää EU:n perussopimusten mukaiset julkisen talouden viitearvot.

Taloustieteellisessä kirjallisuudessa ja siihen perustuvassa keskustelussa menosäännöt on koettu hyviksi. Tällöin unionin finanssipolitiikan sääntöjärjestelmä sisältäisi seuraavat osat:

- Unionin finanssipoliittinen viitearvo jäsenvaltion julkisen talouden velan suhteelle bruttokansantuotteelle ja velan vähenemiselle suhdannekierron ylittäväksi arvioitavan ajanjakson, esimerkiksi viiden vuoden aikana.
- Kansalliset kattavat ja tehokkaat finanssipolitiikan säännöt, joiden muotoilun jokainen jäsenvaltio päättäisi, mutta joiden tulisi budjettikehysdirektiivin mukaisesti kattaa koko julkinen talous ja lisäksi kaikki sen osasektorit ja joiden tulisi tuottaa talouden vakauttamisen ja kestävyuden kannalta riittävä liikkumavara ja unionin finanssipoliittisen julkista velkaa koskevan viitearvon toteutuminen. Pääsääntöisesti kansalliset finanssipolitiikan säännöt asetettaisiin menojen enimmäismäärää koskevinä menosääntöinä, joiden asettaman rajoitteen ulkopuolelle asetettaisiin tärkeimmät automaattiset vakauttajat. Myös menojen lisäykset, jotka rahoitetaan veroperusteita muuttamalla, olisivat luonnollisesti mahdollisia. Järjestelmä muistuttaisi Suomessa sovellettua valtiontalouden kehysmenettelyä mutta siten, että kehykset asetettaisiin kaikille kansantalouden tilinpidon mukaisille julkisen talouden osasektoreille ja kehysten menotason edellytettäisiin tuottavan sekä talouden pitkän tähtäimen kestävyuden ja unionin viitearvojen noudattamisen. Haasteena tässä järjestelmässä on kuitenkin menosäännön salliman menotason oikean tason asettaminen. Ongelmaa ei voida kuitenkaan tarkoillakaan, esimerkiksi potentiaalisen tuotannon kehitykseen sidotuilla säännöillä kokonaan poistaa, vaan viime kädessä kyse on aina päätöksentekijän kokonaisarviosta.

Työryhmän arvion mukaan talous- ja rahaliiton jäsenvaltioiden talous- ja finanssipolitiikan sääntöperusteiselle ohjaukselle ei ainakaan keskipitkällä aikavälillä ole realistista vaihtoehtoa. Sääntökehikkoa tulisi kuitenkin yksinkertaistaa ja sen myötäsyklisyyttä sitä tulisi mahdollisuuksien mukaan lieventää. Sääntökehikkoa voitaisiin yksinkertaistaa keskittymällä muutamaan viitearvoon (lähinnä velkasuhde ja menokehys), joista säädettäisiin kansallisessa lainsäädännössä ja joiden toteuttamista komissio valvoisi.

Talous- ja finanssipolitiikan sääntöjen toimeenpanon ongelmien perussyyt, kuten sääntöjen noudattamiseen liittyvät ajallisen epäjohtonmukaisuuden ongelmat, eivät kuitenkaan ole helposti ratkaistavissa. Vaikka tavoitteeksi asetettaisiin yhteiseen riskien kantoon perustuva EMU, mikä edellyttäisi todennäköisesti olennaisia muutoksia EU:n ja jäsenmaiden välisissä suhteissa ja poliittisessa integraatiossa, jäsenvaltioiden välistä yhteisvastuuta kasvattavien rakenteiden luomisessa ei ole syytä edetä ennen kuin sääntöjen toimeenpanon tehostamiseen on löydetty ratkaisut.

Jos tavoitteeksi otetaan markkinakuriin perustuva EMU, painopisteen tulee ajan myötä siirtyä keskitetyn ohjauksen tiivistämisestä kansallisten finanssipoliittisten instituutioiden ja sääntökehikoiden vahvistamiseen sekä sellaisten rakenteiden luomiseen, jotka tukevat markkinakurin tehokkaampaa toimintaa ja vähentävät keskitetyn ohjauksen tarvetta.

Kattavat ja tehokkaat kansalliset finanssipolitiikan säännöt ovat hyödyllinen osa erilaisia EMU-visioita, mutta erityisen tärkeä rooli niille tulee markkinakuriin perustuvassa EMU:ssa, jossa keskitetyn ohjauksen rooli vähenee.

4.3 Talouspolitiikan koordinaation kehittäminen

4.3.1 Rakennepoliittiset uudistukset: makrotalouden epätasapainoa koskevan menettelyn kehittäminen ja euroalueen kilpailukykyviranomaisten järjestelmä

Viiden puheenjohtajan raportissa korostetaan jäsenmaiden keskinäistä riippuvuutta kasvun aikaansaamisessa. Jokaisen jäsenmaan oma etu ja samalla yleinen etu on se, että kukin jäsenvaltio kykenee itse selviytymään talouden häiriöistä ja uudenaikaistamaan talouden rakenteita. Talouden rakenteiden, mm. tuote- ja työmarkkinoiden, tulisi tukea tuottavuuden nousua. Tavoitteena on, että taloudet pystyisivät joustavasti sopeutumaan, kun toimintaympäristön muutokset edellyttävät resurssien uudelleen allokoointia.

Tämä ei koske vain euroalueen maita, vaan kaikkia EU:n jäsenvaltioita. Siksi sisämarkkinoiden kehittäminen on keskeinen osa rakennepolitiikkaa. Myös pääomamarkkinunionin synnyttämisen tulisi helpottaa resurssien siirtymistä supistuvilta aloilta kasvaville. Joustavat tuote- ja työmarkkinat sekä tehokkaasti toimivat integroituneet pääomamarkkinat saavat aikaan sen, että sopeutuminen muutoksiin käy nopeammin ja kivuttomammin.

Rakennemuutosten edistämisestä EU:n tasolla on keskusteltu runsaasti, mutta toimivia keinoja on ollut vaikea löytää. Käytännössä rakennemuutoksia on pyritty vauhdittamaan maakohtaisilla suosituksilla ja vertaisarvioilla, joiden vaikutus on ollut rajattu.

Viiden puheenjohtajan raportissa ehdotetaan, että makrotalouden epätasapainoa koskevaa menettelyä tulisi käyttää määrätietoisesti edistämään rakenneuudistuksia EU-ohjauksen avulla. Makrotaloudellisten epätasapainojen menettelyn tarkoituksena on seurata mm. yksityisen sektorin velkaantumista, vaihtotaseen ja kilpailukykyyn kehitystä yksittäisissä jäsenmaissa. Menettelyn ennaltaehkäisevässä osassa neuvosto keskustelee jäsenvaltioiden tilanteesta komission hälytysmekanismiraportin ja maakohtaisten syväanalyysien pohjalta. Liiallisten makrotasapainottomuuksien menettely voidaan käynnistää, jos jäsenvaltion makrotalouden epätasapaino on uhka rahaliiton toiminnalle. Liiallisen tasapainottomuuden olemassaolo todetaan neuvoston suosituksissa. Menettelyn ensimmäinen askel on jäsenvaltion korjaussuunnitelma, ja menettelyssä voidaan edetä sanktioihin.

Makrotaloudellista epätasapainoa koskevalla menettelyllä on selkeä yhteys myös makrovakauseräpolitiikkaan. Esimerkiksi kotitalouksien liiallisen velkaantumisen estäminen on kummankin politiikan tavoite ja olisi perusteltua huolehtia siitä, ettei eri osiin EU-säännöstöä tule keskenään ristiriitaisia vaatimuksia. Makrotaloudellista epätasapainoa koskevassa menettelyssä tulisi ottaa kantaa tarpeeseen käyttää makrovakauseräpolitiikkaa tasapainottomuuskehityksen taittamiseksi. Euroopan systeemiriskikomitean (ESRB) puolestaan tulisi välittää informaatiota rahoitussektorin systeemiriskeistä makrotaloudellisten epätasapainoa koskevan menettelyn valmisteluun.

Makrotalouden epätasapainoa koskevaa menettelyä voidaan pitää liian järeänä välineenä rakenneuudistusten kannustamiseen, sillä sen korjaava osa eskaloituu helposti sanktioihin saakka. Rakenteelliset uudistukset edellyttävät suunnittelua, vaikutusten arviointia ja toimenpanoa, ja niiden konkreettisten vaikutusten mittaaminen on vaikeaa. EU-tason kannustimien kehittäminen on käytännössä vaikeaa. Myös pakottavamman EU-ohjauksen mahdollisuudesta on keskusteltu, ja sellaiseen viittaa myöhempänä askeleena myös viiden puheenjohtajan raportti. Pohjimmiltaan ongelma on, että tärkeät rakenneuudistukset ovat jäsenvaltioissa luonteeltaan syvästi poliittisia ja vaativat runsaasti dialogia ja kansallisen omistajuuden rakentamista. Tällaisen omistajuuden rakentamiseen EU-tason pakottava ohjaus sopii huonosti.

Viiden puheenjohtajan raportti suosittaa myös euroalueen kilpailukykyviranomaisten järjestelmän luomista edistämään euroalueen kilpailukykyä. Ehdotuksen mukaan euroalueen kukin jäsenvaltio perustaisi jo lähivuosina kansallisen kilpailukykyviranomaisen, jonka tehtävänä olisi seurata toimenpiteiden ja kilpailukykypolitiikan onnistumista. Nämä kansalliset viranomaiset ja komissio muodostaisivat myöhemmin kilpailukykyviranomaisten järjestelmän, joka koordinoisi kansallisten viranomaisten toimia.

Kansallisten toimijoiden, kuten työmarkkinaosapuolten, tulisi pitää kilpailukykyviranomaisen kantaa ohjeistuksena palkanmuodostusneuvotteluissa. Komissio koordinoisi kansallisten viranomaisten toimia vuosittain. Koordinoinnin tulokset tulisi ottaa EU-tasolla huomioon mm. makrotalouden epätasapainon menettelyn päätösten sekä liiallisen epätasapainoa koskevan menettelyn käynnistämisen yhteydessä.

Ehdotuksen täsmällinen sisältö jää raportissa määrittelemättä. Siinä korostetaan yhtäältä tuottavuutta, työllisyyttä, investointeja ja kaupan laajentamista ja toisaalta palkkakehitystä suhteessa tuottavuuteen. Samat teemat on nostettu esiin toistuvasti, viimeksi ns. Eurooppa 2020-strategiassa (2010) ja ns. Euro Plus -sopimuksessa (2011).

Tuottavuuden vauhdittamiseksi ja talouksien uudenaikaistamiseksi on jo olemassa menettelyitä, ohjelmia ja vertaispainostusta. Jäsenvaltiot laativat vuosittain kansalliset rakenneuudistusohjelmansa ja saavat niiden pohjalta neuvostolta maakohtaiset suositukset. Siksi voi kysyä, miksi euroalueen maille tarvittaisiin vielä yksi uusi menettely.

Työryhmän näkemyksen mukaan huomion kiinnittäminen talouden joustavuutta, innovatiivisuutta ja uudenaikaistumista edistäviin rakenneuudistuksiin on perusteltua. Ne lisäävät tuottavuutta ja vahvistavat samalla talouksien kykyä sopeutua ulkoihin häiriöihin ja toimintaympäristön muutoksiin.

Rakenteellisia uudistuksia edistetään parhaiten jakamalla onnistuneiden uudistusten toteuttamisen edellyttämää tutkimustietoa ja hakemalla parhaita käytäntöjä. Kansallisten kannusteiden lisäksi vertaispaine on yksi keino uudistusten edistämiseksi. Sitovien EU-sääntöjen luomista rakenteellisten uudistusten edistämiseen tulisi välttää, koska niiden tehokas täytäntöönpano on käytännössä mahdotonta.

Uusien menettelyjen asemesta tulisi harkita EU:n nykyisten instrumenttien, kuten rakennerahastojen ja koheesio politiikan sitomista nykyistä selkeämmin jäsenvaltioiden kilpailukykyyn parantamiseen tähtäävään rakennepolitiikkaan.

Työryhmä ei näe selkeitä perusteita kansallisten kilpailukykyviranomaisten järjestelmän luomiselle. Tällainen järjestelmä toisi mukanaan päällekkäisyyttä jo käytössä olevien seuranta- ja suositusmenettelyjen, kuten kansallisten rakenneuudistusohjelmien, makrotaloudellisten epätasapainojen menettelyn ja Euro Plus-sopimuksen kanssa. Sikäli kun konkreettisia keinoja rakenneuudistusten edistämiseksi löydetään, niitä voidaan käyttää nykyisten menettelyjen puitteissa.

Työryhmän näkemyksen mukaan työvoimakustannusten eroihin liittyvää koordinaatiota on hankala tehdä puuttumatta työmarkkinajärjestöjen asemaan. Kysymys on tehtävästä, jossa julkisen vallan rooli on nykyisellään kaiken kaikkiaan rajattu. Se, millä tavoin työllisyyteen ja kasvuun liittyviä kysymyksiä voidaan tarkastella kokonaisvaltaisesti, on syytä jättää harkittavaksi kansallisella tasolla. EU-tasolla komissiolla on mahdollisuus arvioida näitä tekijöitä jo nykyisten menettelyjen puitteissa.

Työryhmän mielestä makrotalouden epätasapainoa koskeva menettelyn yhteydessä olisi hyvä arvioida tilannetta myös makrovakauseräpolitiikan kannalta.

4.3.2 Eurooppalaisen ohjausjakson kehittäminen ja lähentymisprosessin virallistaminen

Viiden puheenjohtajan raportti sisältää lukuisia ehdotuksia, joiden tarkoituksena on vahvistaa, yksinkertaistaa ja tehostaa talouspolitiikan koordinaatiokehikkoa erityisesti EU-ohjausjakson osalta ja kohdentaa sitä olennaiseen:

- Maakohtaisia suosituksia tulisi konkretisoida ja vahvistaa jäsenvaltioiden vastuuta sitoumustensa täyttämisestä. Jäsenvaltioilla tulisi olla vapaus päättää, millä keinoilla ne tavoitteet saavuttavat.
- EU-ohjausjaksoa tulisi kehittää panostamalla työllisyys- ja sosiaalikesymyksiin. Pidemmällä aikavälillä tulisi edistää kansallisten työmarkkinoiden tiiviimpää yhdentymistä.
- Arvioinnin painopisteen tulisi olla vertaisanalyysissä ja parhaissa käytännöissä. Euroryhmän osallistumista uudistettuun talouspolitiikan ohjausjaksoon tulisi vahvistaa.
- Euroalueen taso ja kansallinen taso tulisi sovittaa paremmin yhteen niin, että EU-ohjausjakso koostuisi kahdesta peräkkäisestä Euroopan ja kansallisen tason vaiheesta. Lisäksi talouspolitiikan vuosittaista EU-ohjausjaksoa olisi täydennettävä vahvemmalla monivuotisella lähentymistavalla.

Keskipitkällä aikavälillä viisi puheenjohtajaa esittävät talouspolitiikan vahvempaa koordinoitua ja lähentymisprosessin virallistamista. Talouspolitiikan lähentymisprosessilla viitataan taloudelliseen suorituskykyyn laajassa merkityksessä.

Kehikko 9

Mitä talouspolitiikalla tarkoitetaan?

Yleisellä tasolla talouspolitiikan katsotaan kattavan *makrotalouspolitiikan*, johon kuuluvat rahapolitiikka ja finanssipolitiikka. Makrotalouspolitiikalla pyritään vaikuttamaan makrotaloudellisiin tavoitteisiin, kuten hintavakauteen, taloudelliseen vakauteen ja julkisen talouden kestävyYTEEN. Euroalueella rahapolitiikka on yhteistä. Finanssipolitiikka on kansallista, mutta sitä on pyritty koordinoimaan yhteisen sääntökehikon avulla.

Raha- ja finanssipolitiikan lisäksi talouspolitiikka pitää sisällään ns. *mikrotalouspolitiikan*. Sillä tarkoitetaan toimenpiteitä, joilla vaikutetaan yritysten ja kotitalouksien käyttäytymiseen. Keinoina voivat olla verotuksen rakenne, tulonsiirrot ja erilaiset julkiset tuet. Mikrotalouspolitiikan piiriin voidaan lukea myös kaikki ne taloudellisiin kannustimiin liittyvät toimenpiteet, joilla pyritään edistämään tuottavuutta tai ylipäänsä talouden suorituskykyä. Tätä on tapana kutsua rakennepolitiikaksi tai rakenteelliseksi uudistuksiksi.

Euroopan unionin perussopimusten mukaan ”jäsenvaltioiden ja unionin toimintaan sisältyvässä sopimuksessa määrättyin edellytyksin sellaisen talouspolitiikan käyttöön ottaminen, joka perustuu jäsenvaltioiden talouspolitiikan tiiviiseen yhteensovittamiseen, sisämarkkinoihin ja yhteisten tavoitteiden määrittelyyn ja jota harjoitetaan vapaaseen kilpailuun perustuvan avoimen markkinatalouden periaatteen mukaisesti.”

Perussopimusten määräykset siitä, että jäsenvaltioiden tulee pitää talouspolitiikkaansa yhteistä etua koskevana asiana, tarkoittavat käytännössä, että niiden tulee pidättäytyä sellaisista talouspoliittisista toimenpiteistä, joka voi saada aikaan negatiivisia ulkoisvaikutuksia muissa jäsenmaissa. Käytännössä huomattava osa talouspolitiikan kannalta merkittävistä toiminna sijoittuu perussopimusten logiikassa muodollisesti niiden kysymysten ulkopuolelle, joista määrätään perussopimusten talouspolitiikkaa koskevassa luvussa.

Viiden puheenjohtajan raportissa puhutaan erikseen finanssipolitiikasta ja talouspolitiikasta. Finanssipolitiikalla viitataan vastuulliseen budjettipolitiikkaan. Talouspolitiikka kattaa kaikki EU-ohjausjaksoon kuuluvat politiikka-alueet, ml. rakenneuudistukset, joilla tähdätään potentiaalisen kasvun lisäämiseen, työpaikkojen luomiseen ja sisämarkkinoiden tarjoamien mahdollisuuksien hyödyntämiseen.

Kehikko 10

Mikä lähentymisprosessi?

Maastrichtin sopimuksessa määriteltiin jäsenvaltioille EMU:a koskevat lähentymiskriteerit (sopimuksen 109 j artikla sekä lähentymiskriteerejä koskeva pöytäkirja). SEUT 121 artiklan mukaan neuvosto valvoo komission antamien kertomusten perusteella jokaisen jäsenvaltion sekä unionin taloudellista kehitystä sekä sitä, onko niiden talouspolitiikka 2 kohdassa tarkoitettujen laajojen suuntaviivojen mukaista, ja suorittaa säännöllisesti kokonaisarvion. Monenvälisen valvonnan tarkoituksena on turvata jäsenvaltioiden talouspolitiikan tiiviimpi yhteensovittaminen ja niiden taloudellisen suorituskyvyn jatkuva lähentyminen.

Komission vuonna 2012 antamassa *Blueprint* -asiakirjassa esitettiin talouspolitiikan koordinaointia, yhdentymistä ja todellista lähentymistä koskevan kokonaisvaltaisen lainsäädäntö- ja rahoituskehityksen laatimista. Suunnitelma ei ole kuitenkaan edennyt.

Raportin mukaan talouspolitiikan yhteensovittamista tulisi kehittää entistä sitovamaksi yhteisten EU-lainsäädäntöön sisällytettävien sääntöjen avulla. Yhteiset säännöt keskittyisivät työmarkkinoihin, kilpailukykyyn, liiketoimintaympäristöön, julkishallintoon sekä tiettyihin veropolitiikan osa-alueisiin kuten yhtiöveropohjaan. Raportissa ei esitetä tarkemmin, miltä osin kyseessä olisi EU:n toimivallan laajentaminen. Osittain näillä aloilla on hyväksytty EU-lainsäädäntöä jo aiemmin, ja osittain ne ovat nykyisin kansallisella tasolla ratkaistavia kysymyksiä. Raportissa ei perustella, mitä yhteistä etua (ja täten myös Suomen etua) mahdollisilla toimivallan siirrolla olisi saavutettavissa. Päätöksenteon siirrolla voi olla vaikutuksia rakennepolitiikan omistajuuteen. Unionin toimivallan laajentaminen ei välttämättä turvaa politiikan tuloksellisuutta.

Useilla raportissa luetelluilla sisämarkkinatavoitteilla on selkeä yhteys talous- ja rahaliiton toimivuuteen. EMU:n kehittämistä koskeva keskustelu ei kuitenkaan ole paras foorumi näiden tavoitteiden edistämiseksi.

4.3.3 Talouspolitiikan koordinaation tiivistäminen ja toimivallan luonteen muuttaminen

Talouspolitiikan vahvempi koordinointi liittyy keskeisesti kysymykseen unionin talouspoliittisen toimivallan luonteesta ja vaikutuksista. Nykyisin unionin talouspolitiikan alan toimivalta ei kuulu mihinkään unionin toimivallan pääkategorioista (yksinomainen, jaettu tai tukitoimivalta). Talouspolitiikka on määritelty sopimuksessa erikseen jäsenvaltioiden toimivallaksi, jota koskee koordinaatiovelvoite neuvostossa.

Kehikko 11

EU:n talous- ja finanssipoliittisen toimivallan perustuslaillisista rajoista

EU:n nykyisen talouspolitiikan alan rajatun toimivallan määrittelyn taustalla perussopimuksissa on jäsenvaltioiden kansallisten perustuslakien tulkintaan liittyviä rajoja, jotka koskevat budjettisuvereniteettia sekä taloudellisen ja fiskaalisen vallankäytön edellyttämää demokraattista katetta. Tunnetuin näistä tulkinnoista on Saksan perustuslakituomioistuimen Lissabonin sopimuksen hyväksymisen yhteydessä esittämä näkemys, jossa se katsoi, että valtion tulot ja menot kuuluvat demokraattisen vallankäytön ytimeen, jossa mahdollisuus toimivallan siirtoihin kansalliselta tasolta EU-tasolle on hyvin rajattu. Myös Suomessa eduskunta on tulkinnut kysymystä budjettisuvereniteetista samansuuntaisesti (esim. SuVL 4/2012 vp ja useat perustuslakivaliokunnan lausunnot).

Toisaalta on huomattava, että jäsenvaltioiden talouspoliittinen suvereniteetti on jo nyt suhteellista. Jos EU:n toimielimet käyttäisivät EU:n sääntökehikkoon pohjautuvia valtuuksiaan täysimääräisesti, vaikutus jäsenvaltioiden toimintavapauteen olisi merkittävä. Esimerkiksi euromaille koordinoitimenettelyissä annettujen, oikeudellisesti ei-sitovien suositusten rikkomisesta mahdollisesti langetettavien sanktioiden on katsottu olevan hankalasti yhteen sovitettavissa unionin talouspoliittisen toimivallan nykyisen määrittelyn kanssa. Unionin toimivallan vahvistamista perussopimuksissa on perusteltu tarpeella vahvistaa legitimitteettiä selkeyttämällä valanjakoa unionin ja sen jäsenvaltioiden välillä, jolloin todelliset valta- ja vastuusuhteet olisivat nykyistä näkyvämpiä. Vaihtoehtoisena keinona voidaan kuitenkin pitää nykyisen unionisääntelyn karsimista niin, että se paremmin vastaa nykyistä perussopimusten mukaista vastuunjakoa.

EU:n toimivallan luonne käytännössä ratkaisee sen, mikä vaikutus unionin hyväksymällä lainsäädännöllä on jäsenvaltion mahdollisuuksiin tehdä päätöksiä samassa asiassa. Nykyisin EU:n toimivalta talouspolitiikan alalla on hyvin kevyttä, ja rajoittuu muodollisesti oikeuteen koordinoida jäsenvaltioiden politiikkoja neuvostossa. Siksi jäsenvaltioiden liikkumavapaus talouspolitiikan alalla on nykyisin laaja. Pääsääntöisesti EU:n toimivalta muilla politiikanaloilla on vahvempaa ja joko sulkee pois tai rajaa merkittäväällä tavalla jäsenvaltioiden liikkumavapautta.

Viiden presidentin raportin mukaan päätösvaltaa yhteistä etua koskevasta politiikan aloista EU- ja kansallisen tason välillä olisi ajan mittaan jaettava aiempaa enemmän. Tämän vuoksi olisi siirryttävä järjestelmästä, jossa kansallisen talouspolitiikan tekemisestä annetaan sääntöjä ja suuntaviivoja, järjestelmään, jossa lisää päätösvaltaa siirretään yhteisille toimielimille. Sääntöjen soveltamista seurattaisiin säännöllisesti hyödyntäen maakohtaisia suosituksia ja makrotalouden epätasapainon menettelyä. Jäsenvaltioiden olisi hyväksyttävä, että kansallisiin talousarvioihin ja talouspolitiikkaan liittyvistä kysymyksistä päätetään kasvavassa määrin yhteisesti. Yhteisillä viitearvioilla toteutettava lähentyminen olisi myös edellytys jonkinasteiselle julkiselle riskinjoolle ja ehto sille, että jäsenvaltio voisi hyötyä esimerkiksi koko euroaluetta varten perustettavasta häiriöiden tasausmekanismista (kts jakso 4.4.3.).

Ehdotus päätösvaltan (ja samalla toimivallan) jakamisesta EU:n ja jäsenvaltioiden välillä muuttaisi niiden välistä vastuunjakoa talouspolitiikan alalla perustavaa laatua olevalla tavalla. Ehdotus todennäköisesti merkitsisi talouspolitiikan siirtämistä unionin ja jäsenvaltioiden väliseen jaetun toimivallan alaan. Jaetun toimivallan keskeinen ominaisuus on se, että jäsenvaltio voi käyttää toimivaltaa vain siltä osin kun unioni ei ole käyttänyt lainsäädäntövaltaansa.¹¹ Käytännössä tämä tarkoittaisi, että unionin mahdollisuuksia säädellä jäsenvaltioiden talouspolitiikkaa vahvistettaisiin. Tämä tarkoittaisi, että siltä osin, kun EU käyttäisi omaa toimivaltaansa, jäsenvaltion mahdollisuudet säädellä talouspolitiikkaansa suljettaisiin pois.

Unionin talouspoliittisen toimivallan laajuus eli se, mitä kysymyksiä EU:n toimivalta koskisi, olisi mahdollista kirjata perussopimuksiin usealla eri tavalla. Määriteltäväksi tulisi muun muassa se, mitä unionin talouspolitiikalla tarkoitetaan, ja missä sen alaan kuuluvissa kysymyksissä jäsenvaltiot siirtäisivät toimivaltaansa unionille. Unionin toimivaltaa voitaisiin vahvistaa esimerkiksi tiukentamalla jäsenvaltioiden finanssi- ja talouspolitiikkaa koskevia sääntöjä ja niiden toimeenpanon valvontaa, tai siirtämällä myös talouspolitiikan sisältöä koskevaa päätösvaltaa euroalueen tasolle. Näissä kysymyksissä päätöksenteko siirtyisi kansallisilta elimiltä EU:n toimielimille. Tämän kaltainen perussopimusmuutos olisi käytännössä edellytys yllä kuvatun keskitetyn ohjauksen EMU:n toteuttamiselle ja sille, että suurempi osa jäsenvaltioiden finanssi- ja talouspoliittisesta autonomiasta siirtyisi EU:n toimielinten toteuttamaan keskitettyyn ohjaukseen.

¹¹ Periaatteessa sopimukseen on kuitenkin mahdollista sisällyttää talouspolitiikkaa koskevia erityismääräyksiä. Kts myös esimerkiksi kehitysyhteistyötä, tutkimusta ja avaruuspolitiikkaa koskevat määräykset, joiden mukaan unionin toimivallan käyttö ei syrjäytä jäsenvaltion toimivaltaa näillä aloilla, vaan ne ovat luonteeltaan rinnakkaisia.

Ehdotusta unionin toimivallan vahvistamisesta talouspolitiikan alalla voidaan perustella erityisesti sillä, että jäsenvaltioiden toimet rakenteidensa uudistamisessa ja kurinalaisessa talouspolitiikassa eivät ole olleet riittäviä, ja että vastuu näistä politiikoista tulisi siirtää EU-tasolle. Tällöin unionilla olisi mahdollisuus säädellä vahvoin lainsäädäntökeinoin talouspoliittisen toimivallan käyttöä. Samalla harkittavaksi voisi tulla myös se, lisättäisiin talouspolitiikkaa koskeviin määräyksiin nimenomaiset toimivaltaperusteet myös esimerkiksi rakennepolitiikkaa ja muita talouspolitiikkaan liittyviä tavoitteita varten.

Mikäli talouspolitiikan alan nykyistä erityisluonnetta purettaisiin, loogista olisi, että samalla sopimuksesta poistettaisiin nykyiset komission rikkomusmenettelyiden (SEUT 258 artikla) ja rikkomuskanteita (SEUT 259 artikla) koskevat rajoitukset, jolloin talouspolitiikan sääntöjen soveltaminen voisi tulla arvioitavaksi myös EU-tuomioistuimessa. Vaikka toimivallan luonne ei ratkaise sovellettavaa päätöksentekomenettelyä, myös EU:n toimielinten asema päätöksenteossa ja niiden toimivaltuudet tulisivat todennäköisesti uudelleenarvioitaviksi tilanteessa, jossa unionin talouspolitiikan alan toimivaltaa vahvistettaisiin ja EU-oikeuden ulkopuolella tehdyt sopimusratkaisut tuotaisiin perussopimusten mukaisiin institutionaalisiin puitteisiin (kts alla jakso 5).

Vaikka viiden puheenjohtajan esitys pitäytyy hyvin yleisellä tasolla, on selvää, että se edellyttäisi toteutuakseen ainakin euroalueen maiden kohdalla unionin talouspoliittisen toimivallan uudenlaista määrittelyä perussopimuksissa ja täten perussopimusten varsinaisen muuttamisen menettelyn soveltamista, koska muutoksen avulla laajennettaisiin unionin toimivaltaa.

Tullakseen hyväksytyksi muutoksen tulisi käytännössä täyttää jäsenvaltioiden perustuslaillisessa keskustelussa esillä olleet budjettivallan jakamista koskevat kriteerit. Usean jäsenvaltion perustuslakituomioistuimessa tultaisiin todennäköisesti arvioimaan, mikä vaikutus muutoksilla olisi kunkin jäsenvaltion budjettisuvereniteettiin ja tarjoaisiko EU-järjestelmä taloudellisen ja fiskaalisen vallankäytön edellyttämän riittävän demokraattisen katteen. Esitetyt muutokset loisivat myös suuria haasteita päätöksenteon hyväksyttävyydelle ja päätösten tehokkaalle täytäntöönpanolle jäsenvaltioissa. Tähänastiset kokemukset korostavat tarvetta varmistaa jäsenvaltioiden vahva omistajuus talouspolitiikan päätöksenteossa. Siten unionin vastuun lisääminen olisi vaikea sovittaa yhteen kansallisen tason sitouttamisen kanssa. Toimivallan vahvistaminen tuskin ratkaisisi sitä perustavaa laatua olevaa ongelmaa, että jäsenvaltioita on vaikea pakottaa noudattamaan unionin tasolla sovittuja sääntöjä.

Talouspolitiikan alan toimivallan vahvistaminen edellyttäisi myös euroalueen ulkopuolisten maiden aseman uudelleenharkitsemista. Perussopimusten tämänhetkiset finanssipolitiikan säännöt koskevat lähtökohtaisesti kaikkia jäsenvaltioita, mutta euromaiden kohdalla on sovittu joiltakin osin tiukemmasta sääntökehikosta. Euroalueen ulkopuolisten maiden kohdalla perusteita unionin talouspoliittisen toimivallan vahvistamiseen on vaikeampi löytää. Tällöin muutos todennäköisesti syventäisi nykyistä eriytymiskehitystä euroalueen ja sen ulkopuolisten maiden välillä.

Markkinakuri-EMU sen sijaan rakentuisi pitkälle tämänhetkiselle unionin ja sen jäsenvaltioiden väliselle toimivallanjaolle. Käytännössä sen toteuttaminen merkitsisi sääntöjen karsimista niin, että unionin ja sen jäsenvaltioiden väliset vastuusuhtet selkeytyisivät.

Tämä ei edellytä perussopimusmuutoksia, vaan olisi mahdollista toteuttaa nykyisiä unionin säädöksiä muokkaamalla.

EU:n toimivallan laajentaminen edellyttää käytännössä perussopimuksen muutosta. Hyödyllisen keskustelun avaamiseksi olisi ensiksi määriteltävä, mitä yhteistä etua toimivallan muutoksella olisi saatavissa.

4.4 Eurooppalaisen finanssipolitiikan kehittäminen

4.4.1 Euroopan finanssipoliittinen komitea

Finanssipoliittinen sopimus edellyttää jäsenvaltioiden perustavan riippumattoman finanssipoliittisen neuvoston arvioimaan finanssipolitiikan kestävyyttä ja viritystä. Suomessa tämä tehtävä on valtiontalouden tarkastusvirastolla. Finanssipoliittisen sopimuksen määräykset on useissa jäsenvaltioissa pantu täytäntöön väljästi.¹² Valittu säännöstaso ei varmista tavoitteiden etusijaa suhteessa muihin tavoitteisiin, kansalliset finanssipolitiikan valvontaelimet eivät ole riittävän itsenäisiä, niiden tehtäviä ei ole määritelty riittävän tarkkaan tai tavoitteiden uudelleentarkastelu ei ole riittävän automaattista. Myös Suomen kohdalla komissio on esittänyt vastaavia huolia sopimuksen täytäntöönpanoon liittyen.

Viiden puheenjohtajan raportti ehdottaa eurooppalaisen elimen, Euroopan finanssipoliittisen komitean, luomista. Komitea koordinoisi ja täydentäisi kansallisten finanssipoliittisten riippumattomien valvontaelinten työtä. Komitea antaisi Euroopan tasolla riippumattoman arvion siitä, miten talousarviot ja niiden toteutus vastaavat EU:n ohjausjärjestelmässä asetettuja tavoitteita ja suosituksia, ja edistäisi koko euroalueen finanssipoliittisen näkökulman huomioimista jäsenvaltioiden kansallisessa finanssipolitiikassa.

Euroopan finanssipoliittiselle komitealle kaavailut tehtävät vastaavat nykyisessä koordinaatiokehikossa monia komission vastuulla olevia tehtäviä. Komitean asema olisi kuitenkin vain neuvoa-antava, eikä sillä olisi käytössään komission ja neuvoston nykyisiä valtuuksia sanktioiden esittämiseen ja määräämiseen. Siten ei ole selvää, miten tällaisen rakenteen luominen parantaisi jäsenvaltioiden finanssipolitiikan yhteensovittamista. Taustalla saat- taakin olla enemmän kysymys epäluottamuksesta komission nykyistä toimintaa kohtaan. Tätä ongelmaa ei kuitenkaan voida ratkaista finanssipoliittisen komitean avulla.

Kansallisilla finanssipoliittisilla valvojilla on jo nyt sisäinen verkosto, jonka tietojenvaihtoon ja yhteisten laskentametodien edistämiseen liittyvää toimintaa voidaan pitää hyödyllisenä. Verkostolla ei ole täytäntöönpanovaltaa. Kansallisten finanssipolitiikan valvojien tietojenvaihdon puitteiden edistämisen ja tukeminen sinänsä olisi hyödyllistä. Mikäli tämä olisi komitean tehtävänä, olisi ehdotuksella tältä osin selkeitä perusteluita. Useat kansalliset finanssipolitiikan valvojat ovat voimavaroiltaan varsin rajallisia. Selkeissä puitteissa

¹² Jäsenvaltioiden täytäntöönpanotapoja koskevat tiedot on koottu tietokantaan <http://eurocrislaw.eu.eu/topic/fiscal-compact/>.

tapahtuvalla yhteistyöllä voidaan kansallisten instituutioiden toiminnan laatua ja vaikuttavuutta kustannustehokkaasti parantaa.

Työryhmän näkemyksen mukaan neuvoa antavan Euroopan finanssipoliittisen komitean perustamisen lisäarvo on kyseenalainen suhteessa jo nykyisin komission vastuulla oleviin tehtäviin sekä olemassa olevaan finanssipoliittisten valvojen verkostoon. Nykyisellään ehdotetun komitean tehtävät jäävät epäselviksi. Kansallisten finanssipoliittisten valvojen verkoston ja yhteistyön vahvistaminen voi olla perusteltua finanssipoliittisten instituutioiden kansallisen roolin vahvistamiseksi.

4.4.2 Euroalueen varainhoitohallinnon luominen

Viiden puheenjohtajan raportin mukaan pidemmällä aikavälillä tulisi harkita euroalueen varainhoitohallinnon luomista. Tämä ei raportin mukaan suinkaan tarkoittaisi kaiken tuloja ja menoja koskevan politiikan keskittämistä, vaan jäsenvaltiot päättäisivät edelleen verotuksesta ja julkisen talouden menojen kohdentamisesta kansallisten päätösten ja poliittisten valintojensa mukaisesti. Joidenkin päätösten tekemistä kollektiivisesti olisi puheenjohtajien raportin mukaan kuitenkin lisättävä varmistamalla samalla demokraattinen oikeutus ja vastuuvollisuus.¹³

EU:ssa on periaatteessa jo nyt joitakin tällaisen järjestelmän piirteitä erityisesti ”omat varat”- järjestelmässä. Ne ovat unionille SEUT 311 artiklan nojalla yleisen talousarvion rahoittamiseksi myönnettyjä tuloja, jotka kuuluvat unionille, ja jäsenvaltion viranomaiset keräävät ja tilittävät ne unionille. Varainhoitohallinnon luomisessa lienee kyse tällaisen erilliseen talousarvioon pohjautuvan järjestelmän laajentamisesta ja institutionalisoimisesta, vaikka raporttiin ei sisälly asiasta selkeää esitystä. Raportissa ei eritellä, mitkä päätökset siirrettäisiin EU-tasolle, kuinka suuresta budjetista olisi kyse tai mihin kertyneet verot olisi tarkoitus käyttää. Yksi keskeisimmistä kysymyksistä järjestelmässä on se, min-kälaisia tulonsiirtoja siihen sisältyisi. Tähän ei raportissa oteta kantaa.

Esityksen taustalla voidaan nähdä aiemmin esillä ollut keskustelu yhteisvastuullisesta velasta, velanpurkurahastosta ja eurobondeista. Maaliskuussa 2014 valmistuneessa korkean tason työryhmän raportissa todetaan, että sekä eurobondeilla että velanpurkurahastolla olisi mahdollista vakauttaa valtionlainamarkkinoita ja tukea rahoitusvakautta ja integraatiota.¹⁴ Molempiin kuitenkin liittyisi taloudellisia, finanssipoliittisia ja moraalikatoon liittyviä ongelmia. Siksi korkean tason työryhmä suositteli, ettei toimiin ryhdyttäisi ennen kuin on kokemusta talouspolitiikan ohjauksen uudesta kehikosta. Joka tapauksessa toimien toteuttaminen edellyttäisi perussopimusmuutoksia tai hallitustenvälisiä järjestelyjä.

Pohjimmiltaan keskustelu liittyy unionin ja jäsenvaltioiden toimivaltajakoon julkisten varojen käytön ja niiden rahoituksen eli verotuksen saralla. Useissa liittovaltioissa keskus-

¹³ Yhteisiä varoja hallinnoiva varainhoitoelin sisältyi myös vuoden 2012 *Blueprint*-asiakirjaan, jossa esitettiin myös yhteisiä varoja hallinnoivan uuden budjettivallan käyttäjän perustamista. *Blueprint*-asiakirjassa esitettiin myös valtiovarainministerin tehtävän perustamista.

¹⁴ Kts näistä maaliskuussa 2014 hyväksytty korkean tason työryhmän raportti, joka löytyy verkosta osoitteesta http://ec.europa.eu/economy_finance/articles/governance/pdf/20140331_report_en.pdf.

hallinnolle on myönnetty verotusoikeus. EU:n rajoitetun verotusoikeuden suuntaan kulkevia esityksiä arvioitaessa on keskeistä pohtia, mihin verotuksella tarvittavia varoja käytettäisiin. Unionitason/euroalueen tason veroilla olisi mahdollista kerätä varoja esimerkiksi mahdollisiin vakuutusluontoihin tulonsiirtoihin, kuten yhteiseen eurooppalaiseen työttömyysturvajärjestelmään tai muihin suhdannetasausjärjestelmiin (kts. seuraava alajakso).

Jäsenvaltioiden välinen yhteisvastuu saattaisi olla helpommin hyväksyttävissä, mikäli siihen ohjattavat varat eivät kiertäisi kansallisten budjettien kautta. Verotusoikeuteen liitetty kuitenkin myös valtioiden suvereniteetin kannalta keskeisiä perustuslaillisia näkökohtia. Verotusoikeus voisi olla perusteltavissa, jos sillä rahoitettaisiin EU-maiden kansalaisten tärkeäksi kokemia julkishyödykkeiden tuotantoa (esim. rajavalvontaa, turvallisuutta). Keskeistä verotusoikeuden hyväksyttävyyden kannalta on paitsi miten verot kerätään ja mihin ne käytetään myös se, mitä tuloksia verovarojen käytöllä saadaan aikaan.

Ehdotus euroalueen varainhoitohallinnon luomisesta on jäsentymätön, ja sen arviointi edellyttäisi suurempaa selvyyttä siitä, minkälaisia tehtäviä tällaiselle hallintoelimelle annettaisiin. Voidaan kuitenkin olettaa, että tällaisen elimen ensisijaisena tarkoituksena olisi tarjota luonteva sijaintipaikka niille finanssipoliittikan vastuille, joita myöhemmin mahdollisesti haluttaisiin unionille siirtää.

Tässä vaiheessa kuitenkin unionin suorien finanssipoliittisten tehtävien olennainen lisääminen tai edes rajoitetun verotusoikeuden antaminen sille ei liene poliittisesti realistista, joten rahaliiton vakauden kannalta hyödyllisempää olisi keskustella sisämarkkinoiden ja pääomamarkkinunionin toiminnalle keskeisten verojen harmonisoinnista.

4.4.3 Suhdannetasausmekanismi

Viiden puheenjohtajan raportti esittää Euroalueen julkistalouden vakautusjärjestelyn perustamista. Raportti ei ole erityisen selkeä tällaisen järjestelyn tavoitteiden sen paremmin kuin toimeenpanon osalta. Raportista voidaan kuitenkin päätellä, että järjestelyn tarkoituksena olisi palvella sekä euroalueen tason julkisen kysynnän sääntelyä että mahdollisesti myös jäsenvaltioihin kohdistuvien shokkien tasaamista.

Raportissa todetaan, että vakautusjärjestely voisi alkuvaiheessa perustua esimerkiksi Euroopan strategisten investointien rahastoon. Järjestely ei saisi johtaa pysyviin tulonsiirtoihin jäsenmaiden välillä eikä se saisi olla keino tasata tuloja maiden välillä. Vakautusjärjestely ei saisi kansallisella tasolla heikentää kannustimia harjoittaa terveeseen julkiseen talouteen tähtäävää politiikkaa tai heikentää puuttumista rakenteellisiin heikkouksiin. Järjestely ei saisi muodostua kriisinhallintavälineeksi eli sen tarkoitus ei ole korvata EVM:a. Sen tulisi olla avoin ja läpinäkyvä kaikkien EU:n jäsenvaltioiden kannalta. Edellytyksenä vakautusjärjestelyyn osallistumiselle olisi lähentymiskriteerien noudattaminen. Raportissa korostetaan, että vakautusjärjestely tulisi toteuttaa EU:n puitteissa, jotta se olisi yhteensopiva EU:n julkisen talouden kehyksen ja koordinoitimenettelyjen kanssa. Tämä edellyttäisi todennäköisesti perussopimusten muuttamista.

Suhdannetasausmekanismin tarvetta talous- ja rahaliitossa arvioitaessa tulee pohdittavaksi ainakin seuraavat kolme kysymystä:

- Voisiko euroalue kokonaisuutena tukea kasvua nykyistä paremmin finanssipolitiikalla erityisesti korkotason ollessa lähellä nolaa?
- Onko joitain esteitä, jotka rajoittavat yksittäisten eurovaltioiden kykyä finanssipoliittiseen suhdannetasaukseen? Jos on, voiko näitä esteitä poistaa?
- Mitä hyötyjä ja kustannuksia jäsenvaltioiden välisiin tasausmekanismeihin liittyy?

Ennen nykyistä kriisiä rahapolitiikan ajateltiin olevan finanssipolitiikkaa tehokkaampi väline suhdanteiden tasauksessa koko euroalueen tasolla. Lisäksi finanssipolitiikan osalta ns. automaattisten vakauttajien oletettiin auttavan verrattain tehokkaasti suhdanteiden tasaamisessa kansallisella tasolla. Korkotason ollessa lähellä nolaa, rahapolitiikan mahdollisuudet suhdanteiden tasaukseen ovat aiempaa rajallisemmat. Toisaalta finanssipolitiikan kerrannaisvaikutus kasvuun on nollakoron oloissa tavanomaista suurempi. Tällöin finanssipolitiikan voimakas kiristäminen saattaa kokonaistuotannon supistumisen kautta vaikuttaa jopa negatiivisesti velkasuhteeseen.

Hajautettu finanssipolitiikka ei ole tukenut koko valuutta-alueen vakautta parhaalla mahdollisella tavalla. Periaatteessa olisi siten hyödyllistä, jos euroalue kokonaisuutena kykenisi nykyistä paremmin tukemaan kasvua koordinoimalla jäsenmaiden finanssipolitiikkaa. Euroalueen tasoisen finanssipoliittisen koordinaation tehokas toimeenpano on kuitenkin vaikeaa nykyisen toimivallan jaon puitteissa, elleivät jäsenvaltiot koe sitä omaksi edukseen.

Yksittäisen jäsenvaltion kannalta finanssipoliittisen suhdannetasauksen merkitys on koko euroaluetta suurempi, koska sillä ei ole omaa rahapolitiikkaa. Tämä on huomioitu myös EU:n sopimuskehikossa. Vakaus- ja kasvusopimus mahdollistaa suhdannetasauksen, sillä se pyrkii varmistamaan jäsenvaltioiden julkisen talouden kestävyuden ja sen 3 prosentin alijäämärajan ylitys on tilapäisesti sallittua. Sen sijaan suhdannevaihtelut huomioivalle rakenteelliselle alijäämälle on sopimuksessa asetettu rajoite.

Sääntökehikon ohella keskeinen rajoite aktiiviselle finanssipolitiikalle tulee markkinoiden kautta. Jos sijoittajien luottamus yksittäisen euromaan luottokelpoisuuteen asetuu kyseenalaiseksi, markkinarahoituksen hinta eli korko voi nousta niin korkeaksi, että odotukset maan ajautumisesta rahoitusongelmiin toteuttavat itse itsensä. Tässä tilanteessa jäsenvaltion kyky toteuttaa finanssipoliittista suhdannetasaukseen katoaa, ja se joutuu toteuttamaan myötäsyklisiä politiikkaa. EVM:n rahoitustuki voi nykyisellään tuoda helpotusta haavoittuvaksi koetun jäsenvaltion korkokustannusten nousuun, mutta siihen liittyy aina finanssipoliittinen sopeutus osana ehdollisuutta.

EU:n tai euroalueen yhteinen budjetti ja sen kautta myönnettävät tulonsiirrot olisivat yksi mahdollinen keino paitsi koko euroalueen kysynnän sääntelyyn, myös jäsenvaltioiden väliseen suhdannetasaukseen talous- ja rahaliitossa. Muissa rahaliitoissa, kuten Saksassa tai – vähemmässä määrin – Yhdysvalloissa, liittovaltion budjetti toimiikin tässä tarkoituksessa osavaltioiden asukkaiden välillä. Koska EU:n tai euroalueen budjettia ei haluta kasvattaa eikä tulonsiirtoja jäsenvaltioiden välille hyväksytä, viiden puheenjohtajan raportti esittää erillisen julkistalouden vakautusjärjestelyn perustamista euroalueelle. Raportin mukaan

finanssipoliittinen tasausmekanismi auttaisi jäsenvaltion suhdannetaantumassa ja itse asiassa saattaisi estää jäsenmaan ajautumisen ulkoisen kriisirahoituksen piiriin.

Periaatteessa raportin hahmottelema suhdannetasausmekanismi voisi olla hyödyllinen talous- ja rahaliitossa. Jos ja kun yhteiseen finanssipolitiikkaan ei euroalueella ole valmiutta, suhdanteita tasaaville erillisjärjestelyille voidaan nähdä taloudellisia perusteita epäsymmetristen ulkoisten häiriöiden silottelemiseksi.

Suomen kaltaiset maat, joiden talouskehitys on perinteisesti ollut euroalueen keskimääräistä herkempää suhdannevaihteluille, hyötyisivät eniten raportissa kaavaillun kaltaisesta vakuutuksesta. Jotta tasausmekanismi ei johtaisi tulonsiirtoihin tai tasaisi pysyvästi tuloja jäsenvaltioiden välillä, tasausmekanismin aktivoimisen tulisi perustua selkeisiin etukäteen määriteltyihin sääntöihin poliittisen harkinnan sijaan.

Toimivan suhdannetasausjärjestelmän luomiseen liittyy kaksi periaatteellista ongelmaa. Jäsenvaltioiden reaaliaikaisen suhdannetilanteen määrittely ei ole yksiselitteistä, ja lisäksi riski sääntöjen tulkinnan politisoitumisesta olisi ilmeinen. Sääntöjen soveltaminen olisi vaikeaa esimerkiksi tilanteessa, jossa talouden suhdannekuopaksi uskottu kasvun hidastuminen osoittautuisi ajan myötä pysyvämmäksi rakenteelliseksi ongelmaksi. Viiden puheenjohtajan raportin mukaan edellytyksenä vakautusjärjestelyyn osallistumiselle olisi EU-tasolla määriteltävien lähentymiskriteerien noudattaminen. Raportissa ei arvioida sitä, millä tavoin uusien sitovien kriteerien noudattamisen voitaisiin arvioida toimivan paremmin kuin EU:n lukuisten aikaisempien talouspolitiikan alan sääntöjen, joiden täytäntöönpano on ollut puutteellista ja täytäntöönpanon valvominen tuskaista.

Työryhmän näkemyksen mukaan ensisijaisena tavoitteena pitäisi olla että talous- ja rahaliitossa yksityinen riskinjako ja suhdannetasaus toimisivat nykyistä paremmin. Toimiva pankkiunioni ja pääomamarkkinaunioni ovat tässä suhteessa keskeisiä.

Rahapolitiikan ohella suhdanteita olisi kyettävä tasaamaan finanssipolitiikan keinoin. Euroalueen tasoisen finanssipoliittisen koordinaation tehokas toimeenpano on nykytilanteessa vaikeaa. Sen sijaan olisi tärkeää, että jäsenvaltioiden automaattiset vakauttajat voisivat täysimääräisesti toimia myös rahaliitossa. Yksi askel tähän suuntaan voisi olla rakenteellisiin alijäämiin perustuvien kriteerien korvaaminen menokehyssäännöillä. Näin voitaisiin vahvistaa automaattisten vakauttajien toimintaa myös hyvinä aikoina.

Työryhmän näkemyksen mukaan taloudelliset argumentit jäsenvaltioiden välisen sääntöpohjaisen tasausmekanismin potentiaalisista hyödyistä ovat periaatteessa oikeita. Järjestelyjä, joilla lievennetään lyhytkestoisten epäsymmetristen taloudellisten häiriöiden vaikutuksia, ei tulekaan rajata ennalta ulos talous- ja rahaliiton tulevaisuuden keinovalikoimasta. Vakuutusluonteiset järjestelyt eivät kuitenkaan saisi johtaa pysyviin yhdensuuntaisiin tulonsiirtoihin, eivätkä ne saisi heikentää jäsenmaiden kannusteita finanssipolitiikan kurinalaisuuteen.

4.4.4 Euroopan vakausmekanismi

EVM:n perustamisen myötä euromaille on luotu pysyvä kriisinhallintamekanismi. Se pohjautuu uudelle perussopimusmääräykselle (SEUT 136(3) artikla), jonka mukaan euroalueen jäsenvaltiot voivat perustaa vakausmekanismin, joka aktivoidaan, jos tämä on tarpeen koko euroalueen vakauden turvaamiseksi. Perussopimusmuutos ilmentää, että toisin kuin sitä edeltäneet mekanismit, EVM nähdään osana EMU:n pysyvää arkkitehtuuria. Samaisen artiklan mukaan rahoitustuen myöntämiselle EVM:n puitteissa asetetaan tiukat ehdot.

EVM:n tehtävänä on hankkia varoja ja myöntää ehdollista rahoitustukea EVM:n jäsenelle, jolla on vakavia rahoitusvaikeuksia tai jota tällaiset vaikeudet uhkaavat. Tuen myöntämisen edellytyksenä on, että se on tarpeen koko euroalueen ja sen jäsenvaltioiden rahoitusvakauden turvaamiseksi. Samalla rahoitustukimahdollisuuden olemassaolo voi synnyttää ns. moraalikato-ongelman, mikä heikentää sekä eurovaltioiden kannustimia toteuttaa vastuullista talous- ja finanssipolitiikkaa että sijoittajien kannustimia heikentäen näin markkinakuria. Siksi jäsenvaltioiden kannustinongelmien rajaamiseksi rahoitustukeen liittyy aina kattava talouspoliittinen ehdollisuus. On selvää, että tukea myöntävien tahojen määrittelemä ehdollisuus väistämättä merkitsee tuensaajavaltion talouspoliittisen suvereniteetin merkittävää rajoittamista.

Viiden puheenjohtajan raportti ei käsittele EVM:n tehtäviä, toiminta-ajatusta tai vaikeuttavuutta. Raportissa ei tehdä selkeitä ehdotuksia EVM:n kehittämiseksi. Sisältökysymysten sijaan raportissa esitetään, että keskipitkällä aikavälillä EVM-sopimus tulisi sisällyttää EU:n perussopimukseen. Tätä kysymystä käsitellään luvussa 5.

EMU:n kehittämisen suhteen EVM-sopimuksen oikeudellista asemaa oleellisempi kysymys liittyy vakausmekanismin tehtäviin ja toiminta-ajatukseen. Kun euroaluetta ei haluta kehittää jäsenvaltioiden välisten tulonsiirtojen varaan, EVM:n valtioille tarjoama rahoitus tulee rajata nykyistä selvemmin vain likviditeettiongelmiin hoitoon. Tällöin se myöntää väliaikaisrahoitusta tukea hakeneelle jäsenvaltiolle taloudellisen sopeutusohjelman toteutuksen ajaksi. Samalla tulee kuitenkin sopia menettelyistä, joita noudatetaan kun kyseessä on likviditeettiongelman sijaan jäsenvaltion maksukykyongelma¹⁵. Käytännössä tämä tarkoittaa valtioiden velkajärjestelyiden toteuttamista helpottavien menettelytapojen ja instituutioiden luomista (jakso 4.5.).

Tarve erottaa likviditeettiongelmat maksukykyongelmista luonnollisesti tiedostettiin jo EVM:n perustamisneuvotteluissa. EVM-sopimuksen 12 johdantolausekkeen mukaan ”IMF:n käytännön mukaisesti yksityisen sektorin riittävää ja suhteutettua osallistumista harkitaan poikkeustapauksissa silloin, kun vakaustukea myönnetään ehdollisena siten, että se sidotaan makrotaloudelliseen sopeutusohjelmaan.” Lisäksi EVM-sopimuksessa edellytetään, että eurovaltioiden uusien valtion joukkovelkakirjalainojen ehtoihin sisällytetään

¹⁵ Velkakestävyyyden arviointiin liittyy aina epävarmuutta. Käytännössä epävarmuus johtaa usein siihen, että velkakriisin toivotaan olevan pelkkä likviditeettiongelma, joka hoituu myöntämällä siltarahoitusta. Jos velallisen tulojen kehitys on kuitenkin odotettua heikompaa, lopulta joudutaan tunnustamaan, että ongelman syyt ovat syvemmällä ja velallisen maksukyky pitää palauttaa muilla keinoin, kuten esim. velkojen uudelleen järjestelyn kautta.

vuoden 2013 alusta alkaen vakiomuotoiset yhteistoimintalausekkeet (*collective action clauses*, CAC) velkojen uudelleenjärjestelymenettelyn helpottamiseksi. Yhteistoimintalausekkeiden myötä velallisvaltion ja sen yksittäisten emissioiden osalta velkojen määränemistön päätös velkikirjojen uudelleenjärjestelyksi sitoo kaikkia velkojia. Euroalueen yhteistoimintalausekkeiden osalta on kuitenkin esitetty arvioita, että ne ovat nykymuodossaan teholtaan vaatimattomia, koska niiden mukaan kattava velkajärjestely onnistuu vain, jos velkojilla on enemmistö kaikissa yksittäisissä velkasopimuksissa (jakso 4.5).

Tähän mennessä hyväksytyissä EVM:n rahoitustukiohjelmissa velkajärjestelyä ei kuitenkaan ole edellytetty tuen ennakkoehtona. Espanjan ja Kyproksen kohdalla haavoittuvuudet ja siten rahoitustuki painottui pankkisektorin ongelmien ratkaisuun. Kreikan kolmannen ohjelman kohdalla velkajärjestelyn mahdollinen tarve on ollut selvästi esillä, mutta tilanne on sikäli erilainen, että Kreikan julkinen velka on tässä vaiheessa jo pääosin julkisten velkojamaiden hallussa. Tämä on ymmärrettävästi vähentänyt jäsenmaiden kiinnostusta velkojen uudelleenjärjestelyyn. Kaiken kaikkiaan on huomattava, että velkajärjestely ei välttämättä sinällään poista ulkoisen rahoitustuen tarvetta kokonaan, mutta se pienentää tarvittavan ulkoisen tuen ja kotimaisen sopeutuksen mittaluokkaa ja ennen kaikkea parantaa ohjelman onnistumisen edellytyksiä.

EVM:n toiminta-ajatuksen ja mandaatin osalta esillä on myös sen rooli pankkiunionissa. Kuten edellä pankkiunionia käsittelevässä jaksossa todettiin, EVM:n rahoitustukivälineistö kattaa nykyisellään valtioille myönnettävän vakaustuen lisäksi mahdollisuuden pääomittaa pankkeja suoraan, ilman valtioita välikätenä. Lisäksi jäsenvaltiot voivat hyödyntää EVM:n epäsuoraa lainamuotoista rahoitustukea yhteisen kriisinratkaisurahaston siirtymäaikana kansallisen rahoitusosuuden julkisena varautumisjärjestelynä. Sen sijaan viiden puheenjohtajan raportissa EVM:lle ehdotettu rooli yhteisen kriisinratkaisurahaston yhteisenä varautumisjärjestelynä edellyttäisi EVM-sopimuksen muuttamista.

Työryhmän näkemyksen mukaan EVM on hyödyllinen väline euroalueen häiriönsietokyvyn vahvistamisessa. Keskeinen kysymys EVM:n valtioille myönnettävän vakaustuen osalta liittyy sen rajoittamiseen likviditeetti-ongelmien hoitoon. Maksukyöngelmat tulee lähtökohtaisesti hoitaa velkajärjestelyiden avulla. EVM:n rooli kriisin yhteydessä tarvittavan rahoituksen turvaajana korostuu entisestään, kun siirrytään kohti maailmaa, jossa pankkien ja valtioiden velkajärjestelyjä toteutetaan sijoittajavastuun kautta.

Työryhmän mielestä on luontevaa, että EVM:n rahoitustukeen liittyy talouspoliittinen ehdollisuus. Suvereniteetin rajoittamisen uhka on samalla omiaan ohjaamaan jäsenvaltioiden finanssipolitiikkaa tavalla, joka pienentää tuen tarpeen todennäköisyyttä.

4.5 Markkinakuri ja valtioiden velkajärjestelymekanismit

Maastrichtin sopimukseen kirjatun *no bail-out* -periaatteen mukaan unioni ja sen jäsenvaltiot eivät ole vastuussa eivätkä ota vastatakseen toisten jäsenvaltioiden taloudellisia sitoumuksia. Lisäksi ns. keskuspankkirahoituksen kieltä Euroopan keskuspankkia ja kansallisia keskuspankkeja rahoittamasta valtiota. Määräysten tarkoituksena oli estää jäsenvaltioita ja markkinoita luottamasta valtioiden välisiin tulonsiirtoihin ja yhteisvastuuseen tai keskuspankkiin rahoituslähteenä. Samalla tarkoituksena oli myös rohkaista markkinoita pitämään valtioita kurissa hinnoitteleamalla niiden velka luottoriskin mukaan.

Markkinakuri ei ole toiminut tehokkaasti euroalueella. Euron perustaminen yhtenäisti euromaiden valtionlainojen korot riippumatta siitä, millä tavoin niiden julkisen talouden kestokyvystä huolehdittiin. Tämä velanottoa suosinut tilanne jatkui aina globaalin finanssikriisin syntymiseen saakka. Useiden euromaiden julkinen velka muodostui näin huomattavan suureksi nopean kasvun aikaansaamasta veropohjan reippaasta laajentumisesta huolimatta. Erityisesti näin kävi Kreikassa ja Portugalissa.

Globaali kriisi paljasti sekä yksityisen että julkisen sektorin rahoitusrakenteiden haavoittuvuuden. Markkinoiden käsitys yritysten, pankkien ja myös valtioiden maksukykyisyydestä muuttui nopeasti. Kreikan, Irlannin, Portugalin ja hieman lievemmin Espanjan ja Italian valtionlainojen korot nousivat tuntuvasti verrattuna turvallisenä pidettyjen Saksan tai esimerkiksi Suomen valtion velkojen korkoihin. Markkinakuri alkoi toimia, mutta liian myöhään. Joissain tilanteissa markkinoiden reaktiota ohjasivat selkeästi muut kuin suoraan maan perustekijöiden heikkenemiseen liittyvät tekijät. Sijoittajat reagoivat voimakkaasti mm. muuttuviin odotuksiin ulkoisen rahoitustuen todennäköisyydestä sekä yleisesti rahoituksen saatavuudesta.

Lopulta viisi eurovaltiota ajautui tilanteeseen, jossa ne eivät voineet enää rahoittaa velanhoitoaan ja alijäämiään markkinoilta. Tällöin pelko euromaan maksukyvyttömyyden seurauksista johti rahoitustukijärjestelyihin.

Kreikan osalta lainamuotoinen rahoitustuki ei lopulta riittänyt vaan maan julkisia velkoja jouduttiin leikkaamaan. Näin velkojen luottoriskit toteutuivat lopulta Kreikan osalta ainakin osittain. Tosiasiallisen maksukyvyttömyyden viivästynyt tunnustaminen ja riittämättömäksi arvioitava velkaleikkaus vuosien 2011/2012 velkajärjestelyssä on aiheuttanut suuria tuotannon ja työllisyyden menetyksiä Kreikassa ja myös pitänyt yllä yleisempää epävarmuutta.

Huoleen velkajärjestelyn seurauksista on kaksi hyvää perustetta.¹⁶ Yhtäältä pankkijärjestelmä on ollut hyvin haavoittuva valtionvelkojen arvonlaskun suhteen, koska pankeilla on ollut paljon kotivaltion valtionpapereita sijoitussalkussaan. Tämän vuoksi velkojen leikkaus johtaisi todennäköisesti suuriin pankkien tappioihin ja systeemiseen pankkikriisiin, joka ulottuisi myös ongelmamaan ulkopuolelle. Toiseksi, kun velkajärjestelylle ei ole olemassa etukäteen mietittyjä toimintatapoja, prosessin voi olettaa muodostuvan pitkäksi ja johtavan monenlaisiin oikeudellisiin kiistoihin. Nämä pitävät yllä epävarmuutta, joka ulottuu

¹⁶ Kreikan velkojen leikkaamisen vastustamisella on monien arvioiden mukaan ollut myös vähemmän hyviä perusteita, kuten esimerkiksi yksittäisten suurten saksalaisten ja ranskalaisten pankkien suojaaminen tappioilta tai pelkästään ideologinen näkemys, ettei euromaa voi jättää velkojaan maksamatta.

myös järjestelyn kohteena olevaa maata laajemmalle, ja on hyvin haitallista talouskasvun virkoamiselle kriisitilanteissa.

Mikäli tavoitteena on liikkua kohti markkinakuriin nojaavaa EMU-visiota, tulee vähentää riskiä euromaahan kohdistuvan velkajärjestelyn katastrofaalisista seurauksista. Tällaista riskiä voidaan periaatteessa vähentää ainakin neljällä tavalla: (1) huolehtimalla, että muiden valtioiden maksuvalmiuden tukena ovat uskottavat turvamekanismit, (2) vähentämällä pankkien haavoittuvuutta valtionriskeille, (3) luomalla selkeät, ennakolta tiedossa olevat, nopeat ja oikeudellisesti sitovat menettelytavat valtioiden velkojen uudelleenjärjestelyä varten ja (4) edistämällä valtion rajat ylittävän pankkitoiminnan kehittymistä euroalueella.

Näiden edellytysten vallitessa velkojat eivät voi laskea sen varaan, että maksuvaikeuksien syntyessä muut valtiot pelastaisivat valtion, jonka maksukykyisyyteen kohdistuu vakava epäily. Lisäksi velkajärjestelyn mahdollisuuden näkyvä kirjaaminen kriisinhoitostrategian osaksi ja selkeät menettelytavat todennäköisesti saavat sijoittajat reagoimaan valtion velanhoitoon liittyviin riskeihin aikaisemmin. Tällöin valtiolle jää aikaa korjaavien toimien toteuttamiseen ennen kuin riskit muodostuvat sijoittajien näkökulmasta sellaisiksi, että ne vaativat hyvin suuria riskipreemioita.

Toistaiseksi vain ensimmäisen osan voi katsoa olevan kohtuullisen hyvällä tolalla Euroopan vakausmekanismin luomisen ja EKP:n vakaustoimien ansiosta. Myös valtion rajat ylittävän pankkitoiminnan edellytykset ovat pankkiunionin myötä vahvistumassa. Pankkien valtionriskien rajoittamisen suhteen sen sijaan ei ole ryhdytty mihinkään toimiin. Myös toimet velkajärjestelyjen helpottamiseksi ovat jääneet rajallisiksi suhteessa tehtävän haastavuuteen. Viiden puheenjohtajan raportissa viitataan pankkien valtionriskien vähentämiseen varovasti, mutta valtioiden velkajärjestelymekanismin luominen sivuutetaan kokonaan. Tämä on huomattava puute. Kuten edellä on todettu, sen voidaan katsoa olevan edellytys markkinapaineen toteutumiselle ja tietyissä tapauksissa julkistalouksien kestävyden palauttamiselle.

Valtion ajautuessa maksukyvyttömyysongelmiin sen velkakirjoihin sisältyvät sopimusehdot määrittävät pitkälti sen, missä määrin velkoja on mahdollista järjestellä uudelleen neuvotteluteitse. Näin on etenkin silloin, kun velkakirjat on laskettu liikkeeseen muun kuin kotimaisen lainsäädännön alaisena, eikä ongelmiin ajautuvalla maalla siten ole edellytyksiä muuttaa sopimusehtoja lainsäädäntöteitse.

Puutteelliset sopimusmääräykset menettelyistä maksukyvyttömyystilanteessa ovat usein tehneet hallitun velkajärjestelyn neuvottelemisen mahdottomaksi, johtaneet vuosien oikeudenkäynteihin ja hidastaneet maan paluuta kansainvälisille pääomamarkkinoille. Valtion maksukyvyttömyystilanteet johtavat säännönmukaisesti suuriin kokonaistaloudellisiin menetyksiin kohdemassa ja aiheuttavat pelkoa rahoitusongelmien leviämisestä myös muihin maihin. Menetysten suuruus ja leviämiskahva riippuvat kuitenkin siitä, kuinka hyvin kestävä velkakaakan järjestely hoidetaan.

Suomi on pitänyt tärkeänä kehittää sääntöjä ja menettelyjä, jotka tukevat hallittua velkajärjestelyä. Ilman etukäteen määriteltyjä ja oikeudellisesti sitovia menettelyjä velkojen järjestelyprosessi voi olla monella tavalla ongelmallinen. Ensinnäkin prosessi venyy, kun yhtäältä velallismaat viivyttävät järjestelyihin ryhtymistä ja toisaalta neuvottelut kestävät pitkään selkeiden pelisääntöjen puuttuessa; tänä aikana pääoma pakenee ongelmamaasta

vaikeuttaen talouskehitystä entisestään. Toiseksi vaikka suuri enemmistö velkojista hyväksyisi velkataakan kevennyksen, osa velkojista voi kieltäytyä tästä ja käynnistää pitkän ja mahdollisesti menestyksellisen oikeusprosessin (*hold-up*-ongelma). Tämä pitää yllä pitkäaikaista epävarmuutta, heikentää velallismaan mahdollisuuksia päästä uudelleen velkamarkkinoille ja voi jopa johtaa uuteen maksukyvyttömyystilanteeseen.

Näistä syistä on tehty ehdotuksia tavoiksi toteuttaa valtioiden velkajärjestelyn mahdollisimman järjestyneesti. Kansainväliseen oikeuteen perustuvia järjestelyjä ei ole saatu toteutetuksi.¹⁷ Tällaisen vaihtoehdon puuttuessa ratkaisua *hold-up*-ongelmaan on haettu lainasopimuksiin kirjatuilla yhteistoimintalausekkeilla, jotka antavat velkojien enemmistölle kaikkia velkojia juridisesti sitovan oikeuden päättää velkataakan pienentämisestä. Velkojen uudelleenjärjestelymenettelyn helpottamiseksi kaikkiin uusiin euroalueella liikkeeseen laskettuihin valtion velkakirjasopimuksiin on sisällytetty vuoden 2013 alusta lähtien yhdenmukaiset yhteistoimintalausekkeet (ks. alajakso 4.4.4). Tosin vaaditut yhteistoimintalausekkeet ovat teholtaan vaatimattomia, koska niiden mukaan kattava velkajärjestely onnistuu vain jos velkojilla on enemmistö kaikissa yksittäisissä velkasopimuksissa.

Euroalueen kriisi on johtanut ehdotuksiin EU-alueen tai euroalueen kattavasta velkajärjestelymekanismista. EU-oikeuteen pohjautuva velkajärjestelymekanismi lienee myös helpommin toteutettavissa kuin globaali järjestelmä. Ehdotuksissa järjestelmä kytketään kriisirahoitusta tarjoavaan Euroopan vakausmekanismiin.¹⁸ Myös IMF on yhteistyössä markkinaosapuolten kanssa valmistellut uudet, kansainvälisten kokemusten pohjalta parannellut mallilausekkeet sisällytettäväksi valtioiden kansainvälisesti liikkeeseen laskettaviin uusiin velkakirjoihin. Lausekkeet rajoittavat yksittäisten velkakirjasarjojen haltijoiden mahdollisuuksia jättäytyä velanhaltijoiden enemmistön neuvotteleman velkajärjestelyn ulkopuolelle. Nämä uudet lausekkeet parantaisivat merkittävästi hallitun velkajärjestelyn edellytyksiä. Ensimmäiset uusilla lausekkeilla varustettujen velkakirjojen liikkeeseenlaskut ovat sujuneet ongelmitta. EU-maat eivät ole vielä aloittaneet keskusteluja uusien lausekkeiden sisällyttämisestä omiin velkakirjoihinsa.

Myös YK:n yleiskokouksessa on keskusteltu tarpeesta luoda erillinen kansainvälisoi-keudellinen kehikko valtioiden velkajärjestelyjen helpottamiseksi. Globaalin velkajärjestelymekanismin toteutuminen kuitenkin näytä tälläkään kertaa todennäköiseltä.

Velkajärjestelymekanismin toimivuuteen vaikuttaa usea seikka. Nämä koskevat ensinnäkin prosessin käynnistämistä ja siihen liittyen velkojen korkojen ja lyhennysten maksun

¹⁷ Vuonna 2002 IMF:n varapääjohtaja Anne O. Kruger esitti lähinnä Argentiinan maksukyvyttömyydestä saatujen kokemusten perusteella lakiin perustuvaa valtioiden velkajärjestelymekanismia. Tämä SDRM-nimellä kulkeva ja IMF-sopimuksen laajennukseen perustuva ehdotus ei kuitenkaan saanut ”velkojamaiden”, erityisesti Yhdysvaltain tukea, eikä johtanut mihinkään.

¹⁸ Yksi mahdollinen rakennelma tälle kytkennälle on Buchheitin ym. ehdotus. Sen perusidea on, että kun jäsenmaan julkinen velka on alle 60 % BKT:sta, EVM tarjoaa rahoitustukea ilman vaatimuksia julkisen talouden sopeuttamisesta tai velkajärjestelystä. Tällaisen tuen tarve olisi todennäköisesti pieni, koska vähän velkaantunut maa yleensä aina saa luottoa järkevään hintaan. Kun velkataso on 60 % ja jonkin ylärajan (esimerkiksi 90 %) välissä, EVM tarjoaa nykyiseen tapaan rahoitustukea sillä ehdolla, että jäsenmaa suostuu tarpeellisiin budjettisopeutuksiin ja rakenneuudistuksiin. Velkajärjestelyä ei vaadita, ellei velkakestävyysanalyysi velan tasosta huolimatta sellaisen tarpeeseen viittaa. Yli 90 % velkatason maa sen sijaan saa rahoitustukea vain jos velat järjestetään uudelleen niin, että velkataso pienentyy selvästi ylärajan alapuolelle. Ks. Buchheit, L. A. ym., ”Revisiting Sovereign Bankruptcy”, Committee on International Economic Policy and Reform, Brookings Institute 2013..

keskeyttämistä päätösprosessin ajaksi. Päätöksenteon tulee olla nopeaa ja estää velkajärjestelyn kohteena olevan maan rahoitustilanteen kärjistyminen pääomapaon takia. Kun velkakestävyys riippuu monista tekijöistä, päätöksenteko tuskin voi perustua vain yhteen laukaisevaan indikaattoriin, kuten velkasuhteen tasoon. Toisaalta kokemuksen perusteella suuri harkintavalta johtaa helposti päätöksenteon lykkäämiseen. On myös tärkeää varmistaa, etteivät järjestelyyn tyytymättömät velkojat pysty estämään tai viivyttämään prosessia oikeustoimien avulla.

Kolmas tärkeä asia on suojata muita maita epäluottamukselta, kun yhden euromaan velkoja järjestellään uudelleen. Tämä edellyttää, että maat, joiden velkatasot arvioidaan kestäviksi, saavat sellaista rahoitustukea, joka tekee spekulatiion kannattamattomaksi. Velkajärjestelyn integrointi olemassa olevaan rahoitustukimekanismiin EVM:iin antaisi tähän luontevan lähtökohdan. Tärkeä asia on estää valtiota koskevan velkajärjestelyn vaarantamasta pankkijärjestelmän toimintaa, kuten yleensä valtioiden velanhoitovaikeudet ovat tehneet. Pankkien valtionriskien vähentäminen on tässä suhteessa avainasemassa.

Iso kysymys on siirtyminen velkajärjestelymekanismiin. Nykyisten suurten velkatasojen vallitessa yhden maan velkojen uudelleenjärjestelyyn liittyy merkittävä tartunnanriski muihin korkean velkaantuneisuuden maihin. Siksi velkajärjestelyyn turvautuminen olisi nykyoloissa riskialtis ratkaisu. Velkajärjestelystä voidaan tehdä pääsääntöinen toimintamalli vasta, kun jäsenvaltioiden valtaosan velkakestävyys on turvallisella pohjalla ja markkinat suhtautuvat yhden maan velkaongelmaan lähtökohtaisesti erityistapauksena. Siksi tarvitaan siirtymäaika, jonka kuluessa jäsenvaltioiden tulee vähentää velkaantumistaan. Tällä varmistetaan, ettei järjestelmän voimaan astuminen aiheuta systeemistä paniikkireaktioita.

Jos turvallista siirtymäaikaa pidetään liian pitkänä, on pohdittava mahdollisuuksia alentaa velkatasoja poikkeustoimin.¹⁹ Tällaisten poikkeustoimien toteuttaminen on monella tapaa vaikeaa. Yksi keskeinen kysymys on, kuinka pitävästi jäsenvaltiot voidaan sitouttaa ohjaamaan pysyvästi tulovirtojaan tällaisten sitoumusten hoitamiseen. Niin kauan kuin jäsenvaltiot voivat omalla päätöksellään irtisanoa tällaiset järjestelyt, järjestelmän uskottavuus olisi kyseenalainen ja moraalikato-ongelma on ilmeinen.

Markkinakuriin perustuvan EMU:n välttämätön edellytys on, että valtionvelan uudelleenjärjestely on mahdollista niissä äärimmäisissä tilanteissa, joissa valtio on ajautunut maksukyvyttömäksi. Vaikka muilla keinoin pidettäisiin huoli siitä, että tällaisen tilanteen todennäköisyys on hyvin pieni, sitä ei voi sulkea kokonaan pois. Tällöin olisi parempi hoitaa yksityisten velkojen uudelleenjärjestely nopeasti ja etukäteen määriteltyjen menettelytapojen mukaan kuin improvisoimalla. Velkajärjestelyyn kriisinhallintatyöryhmän ohella tieto toteuttamiskelpoisesta velkajärjestelymahdollisuudesta vahvistaa markkinakuria.

¹⁹ Corsetti ym. (2015) esittävät erilaisia vaihtoehtoja. Ne perustuvat pääosin siihen, että erillinen rahasto ostaisi jäsenmaiden velkoja ja ostot rahoitettaisiin markkinoille myytävillä ikuisilla velkakirjoilla, joiden vakuutena olisi jäsenmaiden jokin tulovirta (arvonlisävero tai keskuspankin tuottama rahatulo). Myös velkojen vaihtaminen instrumentteihin, joilla on enemmän osakkeen luonnetta (BKT-sidonnaiset velkakirjat), on yksi tarkasteltu mahdollisuus. Corsetti G. ym., "A New Start for the Eurozone: Dealing with Debt", Center for Economic Policy Research 2015.

Työryhmän mielestä velkajärjestelyn toteutus tulee asettaa EVM:n myöntämän rahoitustuen ennakkoehdoksi, jos kyseessä on puhtaan likviditeettiongelman sijaan tukea hakevan jäsenvaltion maksukykyongelma. Järjestelyn tehokas toteuttaminen onnistunee parhaiten lakiin perustuvan ja EVM:ään liittyvän velkajärjestelymekanismin avulla. Työryhmän mielestä osana EMU:n kehittämistä olisikin käynnistettävä tällaisen mekanismin perustamista koskeva selvitystyö.

Velkajärjestelyjen turvallisen toteuttamisen edellytys myös on, että velkajärjestelyt eivät johda pankkijärjestelmän kaatumiseen. Tämän vuoksi pankkien valtionriskien vähentäminen on tärkeä osa EMU:n kehittämistä.

5 Demokraattinen legitimitetti ja tilivelvollisuus

5.1 Talouspolitiikan päätöksenteon hyväksyttävyyden varmistaminen

5.1.1 Demokraattisen legitimitetin edellytykset

Euroalueen kriisinhoidon vaikeat päätökset ovat jakaneet euroalueen maita ja nostaneet esille tarpeen arvioida unionin ja euroalueen talouspoliittisen koordinaation ja päätöksenteon legitimitettiä ja tilivelvollisuutta. Tämä on myös yksi viiden puheenjohtajan raportissa ja aikaisemmissa unionin toimielinten talous- ja rahaliiton kehittämistä koskeissa raporteissa esille nostetuista kysymyksistä. Demokraattista oikeutusta ja tilivelvollisuutta koskeva keskustelu painottuu usein unionin toimielinten roolin pohdintaan sekä kysymykseen siitä, pitääkö päätöksenteko ja sen demokraattinen valvonta hoitaa unionin vai jäsenvaltioiden tasolla. Demokraattisia mekanismeja sekä vallankäytön oikeutusta ja tilivelvollisuutta koskeva tarkastelu on kokonaisuudessaan kuitenkin laajempi.

Toimivien talouspolitiikan institutionaalisten puitteiden edellytyksenä on vallankäytön hyväksyttävyyden ja kansalaisten riittävä luottamus valtaa käyttäviä instituutioita kohtaan. Tähän liittyvät myös kysymykset vallanjohtajien ja sen käyttöön liittyvistä kontroleista (*checks and balances*). Luottamuksella ja hyväksyttävyydellä sekä kontrollin järjestelyillä on myös vaikutusta sekä yksittäisten taloudellisten toimijoiden (kansalaiset, yritykset) että poliittisten instituutioiden toimintaan. Yleisesti ottaen korkeaan luottamukseen perustuvat institutionaaliset järjestelyt mahdollistavat taloudellisesti tehokkaan päätöksenteon ja ovat legitimejä. Luottamus on myös viime kädessä yritysten ja yksilöiden veronmaksuhalukkuuden perustana.

Kehikko 12**Mitä tarkoitetaan päätöksenteon legitimiteetillä?**

Vallankäytön oikeutuksen eli legitimiteetin on katsottu perinteisesti edellyttävän, että:

- vallankäyttö on yhteensopivaa yhteiskunnan normi- ja moraalikäsitteiden kanssa,
- vallankäyttö perustuu perustuslaillisiin instituutioihin ja menettelyihin,
- vallankäytön tulokset koetaan yhteiskunnallisesti hyödyllisiksi.

EMU:n legitimiteettiongelmat kytkeytyvät olennaisesti jäsenmaiden ja unionin välisen perussopimusperustaisen vallanjaon haasteisiin talous- ja finanssipolitiikassa. EMU on yhdistelmä liittovaltion kaltaista keskitettyä ohjausta ja jäsenvaltioiden yhteistä suvereniteetin käyttöä.

Talous- ja finanssipolitiikka kuuluu perussopimusten mukaan jäsenmaiden toimivaltaan, mutta käytännössä unioni ohjaa ja säätelee erityisesti euroalueen maiden julkisia talouksia ja kokonaistaloudellista kehitystä monin eri tavoin. Tämän vallankäytön institutionaaliset muodot ja poliittiset suuntaviivat jäävät epämääräisiksi, eikä se saa oikeutustaan EU:n tai sen jäsenmaiden normaalissa poliittisessa prosessissa. Tämä vaikuttaa unionitason sääntelyn legitimiteettiin ja sen kautta jäsenmaiden haluun toimeenpanna yhteisiä sääntöjä.

Vallankäytön tuloksia koskevan legitimiteetin turvaamista EMU:ssa vaikeuttaa se, että päätösten kustannukset ja hyödyt ovat usein varsin epätasaisesti jakautuneita. Tämä aiheuttaa helposti jännitteitä ja ristiriitoja.

Keskeinen kysymys EMUn kehittämisessä liittyy kansalaisen paikkaan eli siihen, missä määrin kansalainen ja veroa maksava yritys ovat suoraan EMU:n etujen saajana ja kustannusten maksajana ja missä määrin tämä rooli toteutuu jäsenvaltioiden välityksellä. Tilivelvollisuus tai vastuunalaisuus poliittisena ja oikeudellisena periaatteena puolestaan perustuu vallan ja vastuun tasapainoon: vallankäyttöön sisältyy vastuu niille, joiden puolesta valtaa käytetään ja joihin vallankäyttö kohdistuu. Tilivelvollisuuden toinen perusta on oikeiden ja riittävien tietojen antaminen osallistumismahdollisuuksien tueksi ja vallankäytön arvioimiseksi. Tätä toteuttavat erilaiset valvontamahdollisuudet. Mikäli unioni tuottaisi suoraan tiettyjä julkishyödykkeitä ja muita hyötyjä yrityksille ja kansalaisille, kansalaisten ja unionin vallankäytön välisen suhteen voi katsoa muodostuvan tiiviimmäksi. Tällaisista hyödykkeistä puhutaan, kun unioni vastaisi suoraan kansalaisille tietyistä palveluista ja turvasta, esimerkiksi taaten tiettyjen sosiaalisten oikeuksien toteutumisen. Tällöin unionin ja kansalaisten välille voi syntyä myös veronmaksuhalukkuutta perusteleva luottamussuhde ja oikeutus.

Keskustelu euroalueen hallinnosta ja sen demokraattisesta legitimiteetistä liittyy tiiviisti aiemmin kuvattuun keskusteluun EU:n talouspolitiikan toimivallan luonteesta ja laajentamisesta. Yhtenä perusteluna toimivallan luonteen muuttamiselle on pidetty erityisesti pyrkimystä toimivallanjaon selkeyttämiseen niin, että toimivaltaa tosiasiallisesti käyttävät ne, joille perussopimuksissa tehtävä on annettu. Demokraattisen oikeutuksen vähimmäis-takeena on perussopimusten noudattaminen. On selvää, että EMU:n kehittämisen tulee tapahtua yhteensopivasti perussopimusten kanssa.

Päätösten hyväksyttävyyttä koskeviin haasteisiin EMU:ssa ei ole helppoja eikä täydellisiä ratkaisuja. Unioni on poliittisena järjestelmänä hybridi, jossa läsnä ovat sekä kansallisen että EU-tason demokraattisen oikeutuksen ja tilivelvollisuuden kanavat. Keskusteluissa olleissa

vaihtoehtoissa EMU:n tulevaisuudesta sen hybridiluonne säilyy. Siksi on keskeistä löytää mahdollisimman hyväksyttävä tasapaino kansallisen tason ja EU-tason ratkaisujen välillä.

5.1.2 Talous- ja rahaliiton institutionaalisten rakenteiden hyväksyttävyyden

Vallanjaon perusteiden ja unionin ja sen jäsenvaltioiden välisen toimivallanjaon selkeyttämistarpeen lisäksi myös EMU:n institutionaalisten rakenteiden on katsottu kaipaavan yksinkertaistamista ja talouspoliittisen hallintojärjestelmän keskittämistä ensinnäkin unionin perussopimuksen puitteisiin ja toisaalta euroryhmän alaisuuteen. Viiden puheenjohtajan raportin viimeisessä osassa käsitellään erilliskysymyksenä demokraattisen oikeutuksen ja vastuuvollisuuden sekä toimielinten vahvistamista. Raportin mukaan EU:n ja euroalueen vastuun lisääntyessä, ja integraation syventyessä, uudet valtuudet tulee jakaa paremmin ja samalla lisätä päätöksenteon läpinäkyvyyttä.

Viiden puheenjohtajan raportissa viitataan lyhyellä aikavälillä tarpeeseen vahvistaa euroryhmän puheenjohtajuutta ja lisätä sen käytössä olevia varoja. Euroalueen ulkoista edustusta tulisi vahvistaa. Pidemmällä aikavälillä tulisi euroryhmälle harkita kokoaikaista puheenjohtajaa, jolla on selkeä toimeksianto. Raportin mukaan euroalueella tulisi olisi vahva päätöksentekomalli, mutta tätä ei eritellä tarkemmin. Lyhyen aikavälin konkreettiseksi toimiksi demokraattisen oikeutuksen ja vastuuvollisuuden lisäämiseksi mainitaan Euroopan parlamentin ja kansallisten parlamenttien roolin vahvistaminen sekä vuoropuhelun parantaminen ja tiivistäminen Euroopan parlamentin, neuvoston, komission ja euroryhmän välillä.

Demokraattisen hyväksyttävyyden toteuttamistapa riippuu siitä, millä tasolla valtaa käytetään. Jos EMUa kehitetään keskitetyn ohjauksen mallissa kaavailtuun suuntaan, on tärkeää löytää riittävän vahvat keinot ohjausvaltaan kuuluvan demokraattisen legitimitietin ja tilivelvollisuuden toteuttamiselle EU-tasolla. Jos talouspolitiikan päätöksenteko siirretäisiin osaksi unionin normaalia toimivaltakehikkoa, myös Euroopan parlamentin valtaoikeuksien vahvistamista on pidetty perusteltuna osana päätöksenteon demokraattisuuden vahvistamista. Osana talouspolitiikan toimivallan ”normalisointia” keskusteluun tulevat paitsi euroryhmän ja neuvoston, myös komission ja myös EU-tuomioistuimen asema. Toisaalta ei ole selvää, että esimerkiksi euroryhmän aseman olisi keskitetyn ohjauksen mallissa oltava selkeästi erilainen kuin nykyisin, edes vaikka talouspolitiikan sääntökehikkoa tiivistettäisiin ainoastaan euroalueella. Neuvostolla on jo nyt mahdollisuus tehdä päätöksiä pelkästään euromaiden kokoonpanossa.

Kysymys talouspolitiikkaan kuuluvien asioiden siirtämisestä unionin toimivaltaan ei ole vain oikeudellista tekniikkaa. Se siirtäisi ratkaisevalla tavalla politiikan omistajuutta unionin elimille ja vähentäisi jäsenvaltioiden omistajuutta politiikasta. Tällöin on tärkeää arvioida, täyttyisivätkö unionin vallankäytössä päätöksenteon hyväksyttävyyden edellytykset. Muuten syntyy moraalikatoon kannustavia tai legitimitietä vähentäviä elementtejä. Talouspolitiikan siirtymisessä unionin jaetun toimivallan piiriin voi kuitenkin asiasta riippuen olla etuna unionin tavanomaisen toimielinjärjestelmän ja siihen sisältyvän legitimitietin ja tilivelvollisuuden hyödyntäminen.

Toimivallan luonne ei automaattisesti ratkaise toimielinten toimivaltuuksia eikä päätöksenteossa sovellettavaa päätöksentekomenettelyä. Euroopan parlamentti on aikaisemmissa kannanotoissaan (vuonna 2012) katsonut, että unionin toimivaltaan kuuluvista talouspoliittisista asioista tulisi päättää tavallisessa lainsäätämisyksikössä, jossa Euroopan parlamentti ja neuvosto toimivat yhdessä lainsäätäjinä. Euroopan parlamentti osallistuu jo nykyisin toisena lainsäätäjänä monenvälistä valvontamenettelyä koskevien sääntöjen hyväksymiseen. EU:n perussopimukset mahdollistavat kuitenkin myös muunlaiset päätöksentekosäännöt. Neuvosto voi tehdä päätöksiä myös muissa menettelyissä ja yksimielisesti, ja periaatteessa myös kansalliset parlamentit on mahdollista kytkeä päätöksentekoon²⁰. Samalla useissa talouspolitiikan alan päätöksissä ei ole kysymys lainsäädäntömenettelyssä päätettävistä asioista, vaan sääntöjen täytäntöönpanosta, joka perussopimusten mukaan kuuluu jäsenvaltioille ja komissiolle tai neuvostolle, ei Euroopan parlamentille. EU:n toimivallan luonteen muuttaminen tai laajentaminen ei siis automaattisesti johda yhteen tiettyyn päätöksentekomalliin. Toimivallan vahvistaminen tai laajentaminen asettaa kuitenkin vaatimuksia sille, miten päätöksenteon demokraattinen hyväksyttävyyden voidaan taata.

Demokratian vahvistaminen EU-tasolla on yleensä juuri kytketty tarpeeseen vahvistaa Euroopan parlamentin asemaa. EMU:n syventämiskeskustelussa kansallisten parlamenttien roolin lujittaminen EU-tasolla ja niiden kiinteämpi yhteistyö Euroopan parlamentin kanssa on nostettu esiin keskeisinä keinoina talous- ja rahaliittoon liittyvän vallankäytön demokraattisen valvonnan vahvistamiseksi. Parlamenttien edustajien välisiä yhteiskokouksia on järjestetty vuodesta 2012 alkaen ensin eurooppalaisen lukukauden käsittämän talouspoliittisen koordinaation ja myöhemmin myös finanssipoliittisen sopimuksen määrittämän budjettipoliittisen prosessin puitteissa. Nämä kansallisten parlamenttien ja Euroopan parlamentin yhteistyökokoukset, joilla ei ole varsinaista toimivaltaa, eivät vastaa oikeutuksen perusteita koskeviin perustavanlaatuisiin kysymyksiin.

Sekä viiden puheenjohtajan raportissa että eurooppalaisessa keskustelussa yleisemmin Euroopan ja kansallisten parlamenttien aseman kehittämistä on käsitelty ikään kuin ne olisivat osa samaa kokonaisuutta. Niiden tehtävät ja toimintaperiaatteet eroavat kuitenkin ratkaisevalla tavalla toisistaan. Kansalliset parlamentit toimivat parlamentarismiperiaatteiden mukaisesti ja pyrkivät ensisijaisesti kansallisesti hyväksyttäviin ratkaisuihin. Parlamentarismissa vallan ja vastuun perustana on hallitus/oppositio -asetelma ja äänestäjien mahdollisuus vaikuttaa siihen. Euroopan parlamentista tällainen asetelma puuttuu, eikä komissio ole Euroopan parlamentille ja sen kautta eurooppalaisille äänestäjille vastuussa oleva poliittinen hallitus.

On myös vaikea ajatella, että kansallisilla parlamenteilla voisi olla tosiasiallista valtaa oman kansallisen perustuslakinsa nojalla luodun kansallisen järjestelmänsä ulkopuolella. Parlamenttien roolit ja valtaoikeudet myös eroavat merkittävästi eri EU-maiden välillä. Näistä syistä kansallisten parlamenttien rooli – ja suhde omaan hallitukseensa – kansallisen

²⁰ Kts esimerkiksi SEUT 218(8) artikla, jonka mukaan neuvosto päättää yksimielisesti liittymisestä Euroopan ihmisoikeussopimukseen. Neuvoston päätös sopimuksen tekemisestä tulee voimaan, kun jäsenvaltiot ovat hyväksyneet sen valtiosääntönsä asettamien vaatimusten mukaisesti. SEUT 311 artiklan mukainen, neuvoston yksimielisesti hyväksymä päätös, jossa vahvistetaan unionin omien varojen järjestelmää koskevat säännökset, tulee voimaan, kun jäsenvaltiot ovat hyväksyneet sen valtiosääntönsä asettamien vaatimusten mukaisesti.

tason ulkopuolella ei ole ongelmaton. Kansallisten parlamenttien EU-tason roolia talous- ja finanssipolitiikassa ei voida paljoakaan vahvistaa nykyisestä keskusteluun ja tiedonvaihtoon perustuvasta asemasta. EU-tason tehtävien osoittaminen kansallisille parlamenteille unionin oikeuden avulla sekoittaa unionin jo ennestään monimutkaista institutionaalista järjestelmää ja hämärtää valta- ja vastuusuhteita. Vaikka yhteistyön muotojen kehittäminen toki on hyödyllistä, ne eivät vaikuta parlamenttien tehtäviin eivätkä vastuuseen. Siksi niiden vaikutus demokratian toimivuuteen on hyvin rajallinen.

Kansallisten parlamenttien kautta toteutuvan demokraattisen hyväksyttävyyden ja samalla vahvemman omistajuuden toteutumista vahvistaisi edelleen se, että EU-tasolla asetettavia finanssipolitiikan sääntöjä päätettäisiin yksinkertaistaa niin, että unionin tasolla asetettaisiin vain tärkeimmät viitearvot ja muut säännöt asetettaisiin pääosin kansallisella tasolla, ja niiden noudattamista valvoisivat ensisijaisesti kansalliset finanssipolitiikan instituutiot. Kansalliset parlamentit vastaavat kuitenkin ensisijaisesti oman valtionsa budjetista ja verotuksesta. Niin kauan kun talouspoliittista tai fiskaalista valtaa ei merkittävässä määrin siirretä EU-tasolle, on perusteltua, että ne osallistuvat kansalliseen kannanmuodostukseen myös silloin, kun talouspolitiikan alaan kuuluvia päätöksiä tehdään EU:ssa. Kansallisten parlamenttien roolin vahvistaminen EU-tason päätöksenteossa tulisi kuitenkin toteuttaa ensisijaisesti kansallisella tasolla kansallisten valtiosääntöjen säännöksiin. Suomessa suuri valiokunta osallistuu sekä Ecofin-neuvoston, euroryhmän että EVM:n päätöksentekoihin kokousten valmisteluun.

Myös nykyiseen toimivallanjakoon pohjautuvassa EMU:ssa Euroopan parlamentilla on oma tehtävänsä päätöksenteon legitimitetin varmistamisessa. Kun EU-tason vallankäyttö etäännyttyä puhtaasti hallitustenvälisistä muodoista, se liukuu myös kansallisten parlamenttien ulottuvista. Euroopan parlamentin keskeisenä tehtävänä talouspolitiikan alalla on valvoa, että komissio valvoo tehokkaasti ja puolueettomasti sääntöjen noudattamista. Euroopan parlamentin asemaa on viime vuosien aikana vahvistettu erityisesti komissiolle kuuluvien tehtävien valvojana eurooppalaisen lukukauden puitteissa. Euroopan parlamentilla on myös oikeus saada tietoa ja käydä vuoropuhelua muiden unionin talous- ja finanssipolitiikan kannalta keskeisten elinten kanssa. Valvonnan ulkopuolelle jää kuitenkin tosiasiallinen päätöksenteko. Euroopan parlamentti ei esimerkiksi Suomen Pankkia valvovan eduskunnan pankkivaltuuston tapaan osallistu Euroopan keskuspankin johdon nimittämiseen.

Komission valvonnan ongelmana on se, että komission toiminta on yhtä aikaa sekä oikeusharkintaa ja asiantuntijaviranomaistoimintaa että poliittisen toimielimen poliittista harkintaa. Nykyiset valvontamekanismit ja parlamentaarisen osallistumisen muodot eivät riittävästi tunnista tätä tehtävien yhdistelmää. Asiantuntijavallan ja poliittisen vallan yhdistelmä johtaa useimmiten ratkaisujen liukumiseen poliittisen vallan puolelle. Olennaisin kysymys ei tällöin olekaan Euroopan parlamentin rooli, vaan komission kaksoisrooli yhtäältä unionin oikeuden ja talouspolitiikan tulosten ja sääntöjen riippumattomana valvojana ja arvioijana ja toisaalta talouspolitiikan ohjaukseen osallistuvana, poliittista harkintaa käyttävänä toimielimenä. Asiantuntija-arvioinnin tilivelvollisuudessa olennaista on arvioinnin julkisuus, perustelut ja perusteltavuus ja pitäytyminen sille laissa säädettyissä rajoissa. Poliittiseen harkinnan tilivelvollisuus puolestaan perustuu parlamentarismiin ja parlamentaariseen valvontaan hallitus/oppositio -asetelmassa tai vaihtoehtoisesti

tiukkaan vallanjakoon, mistä esimerkkinä on Yhdysvaltain liittovaltion päätöksentekojärjestelmä. Komission ja neuvoston välisen tehtävänjaon ja suhteen selkeyttäminen on siten tilivelvollisuuden kannalta olennainen kysymys talouspolitiikan ohjaukseen ja arviointiin liittyvissä asioissa.

Vaikka päätöksentekosääntöjen selkeydellä on merkitystä päätöksenteon hyväksyttävyyden kannalta, epätyypilliset ratkaisut kuten toimivallan luonteen poikkeusluonteinen määrittely tai toimielinten erityiset roolit tietyillä politiikanaloilla eivät automaattisesti merkitse sitä, että demokraattinen hyväksyttävyyden olisi puutteellista. Tilivelvollisuuden toteutumiselle voi olla useita eri tapoja. Hyväksyttävyyteen vaikuttaa paitsi se, kuka päätöksiä tekee, myös se, että niiden käsittelyyn ja keskusteluun on varattu riittävästi aikaa, ja että päätösten perustelut ovat tiedossa ja ymmärrettäviä.

Keskustelu talous- ja rahaliiton päätöksenteon puutteellisesta demokraattisesta katteesta on syytä ottaa vakavasti. Arvioitaessa eri vaihtoehtoja EMU:n kehittämiseksi tulee arvioida myös niiden vaikutukset päätöksenteon hyväksyttävyyteen. Useat viiden puheenjohtajan raportissa esitetyt ehdotukset EU-tason päätöksenteon kehittämiseksi voisivat luoda toteutuessaan mittavia haasteita nimenomaan EU-tason demokraattisen hyväksyttävyyden näkökulmasta. Mitä vahvemmaksi euroalueen tason vallankäyttö talous- ja finanssipolitiikassa muotoutuu, sitä tärkeämmäksi muodostuu myös tämän vallankäytön demokraattinen valvonta. Tätä taustaa vasten viiden puheenjohtajan raporttiin sisältyvät ehdotukset siitä, miten talous- ja finanssipolitiikan hyväksyttävyyttä voidaan vahvistaa, ovat vaatimattomia.

5.2 Valtiosopimuksia vai EU-oikeutta?

Viiden puheenjohtajan raportissa viitataan kriisin aikana luotuihin perussopimusten ulkopuolisiin hallitustenvälisiin ratkaisuihin, jotka raportin mukaan tulisi sovittaa EU:n lainsäädäntökehykseen. Tämä nähdään ensisijaisesti osana EMU:n demokraattisen oikeuden vahvistamista. Merkittävä osa talouskriisin aikana luoduista uusista järjestelyistä kuten Euroopan vakausmekanismi (EVM), finanssipoliittinen sopimus tai pankkiunionin kriisiratkaisumekanismi, syntyivät unionin perussopimuksen ja sen sisältämän institutionaalisen järjestelmän ulkopuolelle.

Suomi on pyrkinyt hakemaan ratkaisuja talous- ja rahaliiton kehittämiseen ennen kaikkea nykyisen perussopimuksen puitteissa, mutta suhtautunut avoimesti myös perussopimusten ulkopuolisiin sopimusjärjestelyihin. Aiempien ratkaisujen perusteena on keskeisesti ollut pyrkimys oikeudellisesti kestäviin ratkaisuihin, jotka ovat olleet toteutettavissa riittävän nopeasti.

Kehikko 13

EU-oikeuden viitekehyksen ulkopuolella tehtyjen sopimusten määräykset niiden sisällyttämisestä perussopimuksiin

Euroopan vakausmekanismi pohjautuu jäsenvaltioiden väliselle sopimukselle. EVM-sopimuksessa ei ole varsinaisia uudelleenarviointia koskevia lausekkeita. On tulkinnanvaraista, olisiko EU:lla ollut toimivalta vakausmekanismin perustamiseen ilman perussopimusmuutoksia. EVM:n perustaminen on riitautettu useassa kansallisessa perustuslakituomioistuimessa ja sitä on käsitelty myös EU-tuomioistuimessa, mutta nyky muodossaan se on todettu oikeudellisesti kestäväksi (asia C-370/12 *Pringle*):

Finanssipoliittisen sopimuksen 16 artiklan mukaan sopimuksen määräykset on tarkoitus saattaa täytäntöönpanosta saadut kokemukset huomioon ottaen osaksi unionin oikeusjärjestelmää viimeistään viiden vuoden kuluttua sopimuksen voimaan tulosta (1.1.2013). Sopimuksen johdannon mukaan ensisijainen keino sopimuksen sisällyttämiseen on perussopimusten muuttaminen. Sopimusta koskevassa hallituksen esityksessä (HE 155/2012 vp) vaihtoehtoina on mainittu myös eurovaltioita koskeva SEUT 136 artikla tai SEU 20 artiklan mukainen tiiviimpi yhteistyö. Tiiviimmän yhteistyön määräysten avulla ei kuitenkaan ole mahdollista laajentaa EU:n toimivaltaa, vaan sen käyttäminen edellyttää asianmukaista oikeusperustaa perussopimuksissa. Finanssipoliittisen sopimuksen suhde EU:n toimivaltaan on tulkinnanvarainen lähinnä siksi, että on pidetty epäselvänä onko sopimuksella selkeää lisäarvoa suhteessa EU:n perussopimuksiin ja sekundäärilainsäädäntöön jo sisältyviin velvoitteisiin. Ainakin sopimuksen 3 artiklan sisällyttämisen on kuitenkin katsottu edellyttävän perussopimusten muuttamista. Artiklaan sisältyvät säännöt koskevat sääntöjä, jotka sisältyvät liiallisia alijäämiä koskevasta menettelystä tehtyyn pöytäkirjaan ja joiden muuttamisesta on kyseisessä artiklassa nimenomaiset säännöt.

Yhteistä kriisinratkaisurahastoa koskevan SRF-sopimuksen 16 artiklan mukaan kriisinratkaisu-neuvosto arvioi viimeistään kahden vuoden kuluessa sopimuksen voimaantulosta ja sen jälkeen 18 kuukauden välein sen täytäntöönpanoa. Viimeistään kymmenen vuoden kuluttua sopimuksen voimaantulosta (tavoitteena 1.1.2016) toteutetaan perussopimusten mukaisesti tarvittavat toimet, joiden tarkoituksena on sisällyttää sopimuksen olennaiset määräykset unionin oikeudelliseen kehykseen. Sopimuksessa ei ole määräyksiä siitä, miten tämä käytännössä tapahtuu.

SRF-sopimuksen neuvottelemista koskevan ratkaisun taustalla olivat toimielinten ja jäsenvaltioiden erivät näkemykset SRM -asetukselle esitetyn oikeusperustan (SEUT 114 artikla) asianmukaisuudesta. Erityisen ongelmallisina oikeusperustan riittävyyden kannalta nähtiin se, onko EU:lla toimivaltaa säädellä luottolaitoksilta kerättävien maksujen siirtämistä yhteisen kriisinratkaisurahastoon sekä joitakin rahaston toimintaa koskevia kysymyksiä. Nämä kysymykset päätettiin sijoittaa erilliseen, SRM -asetusta ja BRR-direktiiviä täydentävään kansainväliseen sopimukseen, jonka tekemisessä jäsenvaltiot käyttävät kansallista toimivaltaa. Sopimukseen sisältyy kuitenkin osia, joiden sijoittaminen SRM-asetukseen voisi olla oikeudellisesti mahdollista. Lopullinen sopimus käsittelee erityisesti kahta kysymystä: vakausmaksujen siirtämistä ja kustannusten kattamisjärjestystä, erityisesti siirtymäaikana rahastoon sisältyvien kansallisten rahasto-osuuksien toimintaa. Toimivallanjaon näkökulmasta ehkä ongelmallisempi kysymys vakausmaksujen määrittelemisestä ja keräämisestä sen sijaan määrityy SRM-asetuksen ja sen nojalla annettavien delegoitujen ja täytäntöönpanosäädösten nojalla.

Koska SRF-sopimuksen tekemistä koskeva toimivallanjaako on tulkinnanvarainen, on myös epäselvää, mitä sen olennaisten määräysten sisällyttäminen unionin oikeudelliseen kehykseen edellyttäisi. Osa jäsenvaltioista on katsonut, että sisällyttäminen edellyttäisi perussopimusten muuttamista. Osa jäsenvaltioista ja komissio katsoo kuitenkin, ettei sopimukselle ole enää tarvetta silloin, kun siirtymäaika on päättynyt eikä rahastossa enää ole kansallisia osuuksia. Viiden puheenjohtajan raportissa esitetään SRF-sopimuksen sisällyttämistä EU:n lainsäädäntökehykseen kesäkuuhun 2017 mennessä.

Viiden puheenjohtajan raportissa myös mainittu **Euro Plus -sopimus** ei ole varsinainen kansainvälinen sopimus vaan siihen liittyneiden jäsenvaltioiden päämiesten poliittinen julistus yhteisistä tavoitteista ja menettelyistä erityisesti rakenteellisten uudistusten edistämiseksi. Se ei ole oikeudellisesti sitova ja siksi sen suhde EU:n toimivaltaan on määrittelemättä. Sopimuksen soveltaminen on käytännössä jäänyt vähälle. Viiden puheenjohtajan raportissa esitetään Euro Plus -sopimuksen asiaankuuluvien osien sisällyttämistä EU:n lainsäädäntökehykseen kesäkuuhun 2017 mennessä. Sisällöllisesti sopimus liittyy yllä kuvattuihin pyrkimyksiin lähentymisprosessin virallistamisesta, ja sen sisällyttämisellä olisi todennäköisesti vaikutusta myös unionin toimivaltaan.

EU-oikeuden ulkopuolella tehdyt ratkaisut eivät ole periaatteellinen ongelma, mikäli niissä tapahtuva päätöksenteko suunnitellaan siten, että kansallisten parlamenttien vaikutusmahdollisuudet voidaan varmistaa. Selkeäksi ongelmaksi ratkaisut muodostuvat päätöksenteon hyväksyttävyyden kannalta silloin, kun ne vääristävät toimivaltakehikkoa ja hämärtävät ratkaisujen yhteensopivuutta perussopimusten kanssa.

Sopimusten siirtämistä unionin perussopimusten oikeudellisiin ja institutionaalisiin puitteisiin voidaan perustella tarpeella pitää talous- ja rahaliittoon kuuluva vallankäyttö ja normisto selkeänä ja yhtenäisenä. Toisaalta ei ole selkeää oikeudellista syytä, miksi sopimukset olisi ehdottomasti sisällytettävä EU-oikeuden viitekehykseen. Myös muodollisesti EU-oikeuden viitekehyksen ulkopuolella tapahtuvassa toiminnassa on mahdollista huomioida demokraattiseen vastuunalaisuuteen ja hyväksyttävyyteen liittyvät vaatimukset. Keskeinen kysymys sopimusten kohdalla on sama kuin kaiken talouspolitiikan päätöksenteon ja liittyvän tarpeeseen varmistaa, että valta ja vastuu päätöksistä ovat samalla tasolla.

Sopimusten sisällyttämisellä EU-oikeuden viitekehykseen todennäköisesti olisi vaikutusta myös esimerkiksi sovellettaviin päätöksentekosääntöihin ja myös ratkaisujen omistajuuteen ja sitä kautta taloudellisesti merkityksellisellä tavalla jäsenvaltioiden toimintaan. Toisaalta EU-oikeuteen sisällyttämisestä ei automaattisesti seuraa mitään tiettyjä institutionaalisia ratkaisuja. Esimerkiksi yhteisen kriisinratkaisumekanismien institutionaaliset ratkaisut sisältyvät jo nyt EU-lainsäädäntöön. EVM-sopimuksen siirtäminen EU-oikeuden viitekehykseen ei automaattisesti tarkoittaisi esimerkiksi yksimielisyysvaatimuksesta tai vakausmekanismien erillisistä päätöksenteko- ja hallintorakenteista luopumista, vaikka periaatteessa ne onkin mahdollista integroida tiiviimmin osaksi EU:n yleistä järjestelmää. Sopimusten sisällyttäminen kuitenkin todennäköisesti loisi painetta yksimielisyysvaatimuksista luopumiseen ja päätöksentekomenettelyjen keventämiseen, ja tätä on pidettykin yhtenä toimen keskeisistä tavoitteista.

5.3 EMU:n syventäminen haastaa EU:n yhtenäisyyden

Talous- ja rahaliittoa kehitettäessä on pyritty välttämään kielteiset heijastusvaikutukset unionin tai sen institutionaalisen järjestelmän yhtenäisyyteen. Euroalueen maiden välistä tiiviimpää yhteistyötä rakennettiin pitkään unionin oikeudellisen ja institutionaalisen järjestelmän sisälle asettuvien poliittisten järjestelyin. Perussopimukset rakentuvat sille ole-

tukselle, että ajan myötä kaikki jäsenvaltiot liittyvät euroalueeseen. Tämä ei koske Iso-Britanniaa tai Tanskaa, joita koskee perussopimukseen liitettyihin pöytäkirjoihin perustuva pysyvä poikkeus.

Kehikko 14

Mitä on joustava tai eritahtinen integraatio?

Integraation joustavuudella tai eritahtisuudella viitataan EU-järjestelmän sisälle luotuihin mahdollisuuksiin syventää yhteistyötä ilman, että kaikki jäsenmaat osallistuvat siihen. Talous- ja rahaliiton kolmas vaihe tai vapaata liikkuvuutta koskeva Schengen-yhteistyö ovat laajempia esimerkkejä yhteistyöalueista, joihin kaikki unionimaat eivät osallistu. EU:n perussopimukset luovat säännöt vastaavan 'tiiviimmän yhteistyön' käyttöönotolle unionin yksittäisten toimivaltujen puitteissa. Mahdollisuutta on käytetty esimerkiksi eurooppalaisen patenttijärjestelmän tai kansainvälisten avioparien eroa koskevan sääntelyn aloilla. Integraation eritahtisuudesta on haettu joustoa laajentuvaan unioniin, jossa yhteisen näkemyksen löytäminen unionin toimenkuvasta on käymässä kaiken aikaa hankalammaksi. Samalla on kuitenkin koetettu vaalia unionin ja sen institutionaalisen ja oikeusjärjestelmän järjestelmän yhtenäisyyttä.

Taluskriisin seurauksena tehdyt päätökset EMU:n syventämiseksi avasivat uuden luvun euroalueen ja muun unionin välisessä eriytymiskehityksessä. Talous- ja finanssipolitiikan tiiviimpi sääntely ja koordinaatio – samoin kuin pankkiunionin tai EVM:n perustaminen – merkisivät huomattavaa velvoitteiden eriytymistä euroalueeseen kuuluvien ja kuulumattomien maiden välillä. Käytännössä euroalueen valtioihin sovelletaan tiukempaa talouspolitiikan koordinaatiokehikkoa, joka sisältää myös mahdollisuuden sanktioiden määräämiseen. Myös pankkiunioniin ja EVM:iin osallistuvat vain euroalueen maat, ja finanssipoliittisen sopimuksen ovat ratifioineet kaikki EU-maat kahta lukuun ottamatta. Euro Plus -sopimuksen ulkopuolelle jäivät Tšekki, Unkari, Ruotsi ja Iso-Britannia sekä unioniin sittemmin liittynyt Kroatia. Vaikka pääomamarkkinaunioni lähtökohtaisesti katkaisi kaikki EU-valtiot, useat sen toteuttamisen kannalta keskeiset hankkeet (yhtiöoikeus, maksukyvyttömyyslainsäädäntö) sijoittuvat oikeudellisen yhteistyön alalle, jossa on myös voimassa poikkeusjärjestelyjä.

Euroalueen maiden tiukemmat vastuut ja velvollisuudet ovat toisaalta kannustaneet myös institutionaaliseen eriytymiseen, jossa euroryhmälle alkujaan luodut epäviralliset päätöksentekofoorumit ovat laajentuneet ja saaneet tosiasiallisen päätöksentekoelimen luonteen. Eriytymistä on koetettu välttää jättämällä pääosa uusista EU-tason velvoitteista avoimiksi myös muille kuin euroalueen jäsenmaille ja säilyttämällä riittävä yhteys euroryhmän ja unionin varsinaisten instituutioiden välillä. EMU:n pidemmän tähtäimen kehittämisvisioissa eriytymiskehitys kärjistyy entisestään. Visioiden lähtökohtana on pääasiassa euroalueen puitteissa toteutettava talous- ja finanssipoliittisen toimivallan laajentaminen. Tämä korostaa entisestään euroalueelle luotavien omien päätöksenteko- ja johtamismekanismien tarvetta samoin kuin tarvetta eriyttää unionin puitteissa tapahtuvaa demokraattista valvontaa. Poliittisia ehdotuksia on jo tehty sekä Euroopan parlamentin että komission rakenteen ohjaamisesta siihen suuntaan, että niillä olisi oma kokoonpanonsa euroryhmän

päätösvaltaan kuuluville asioille. Tämä olisi useiden edellisissä jaksoissa käsiteltyjen ehdotusten johdonmukainen institutionaalinen kehityskulku. Tällainen järjestely merkitsisi unionin institutionaalisen järjestelmän jakamista, ja sen seurauksia unionin toiminnalle on vaikea ennakoida. Huolta on lisäksi kannettu siitä, että talous- ja rahaliiton puitteissa tapahtuvalla eriytymiskehityksellä olisi suoria heijastusvaikutuksia muille politiikka-alueille kuten esimerkiksi sisämarkkinoille.

Viiden presidentin raportin julkaisemisen jälkeen esillä on ollut myös ajatus euromaiden kesken eriytyvästä integraatiosta. Tiedossa on, että vain osa euromaista voisi olla valmiita etenemään raportin ehdotusten nojalla. Tällöin keskusteluun voi tulla myös mahdollisuus siihen, että osa euromaista etenee keskenään tiiviimpään yhteistyöhön.

Unionin sisäisen koheesion ja yhteenkuuluvuuden säilyttäminen nousee aiempaa tärkeämpänä päämääränä esiin EMU:n kehittämishankkeita arvioitaessa. Suomen kannalta tärkeintä on varmistaa euroalueen tehokas toiminta, ja tämä voi joissakin tilanteissa merkitä myös euroalueen vahvempaa eriytymistä suhteessa unionin yleiseen viitekehukseen. Unionin yhtenäisyys on osa sen toiminnan selkeyttä koskevaa tavoitetta, mutta sen vaaliminen ei välttämättä ole itseisarvo. Toisaalta eriytyminen voi luoda myös konkreettisia ongelmia, mikä Suomen osalta ilmenee ehkä konkreettisimmin pankkiunionin kohdalla. Demokraattisen tilivelvollisuuden toteutuminen on kuitenkin mahdollista hyvinkin erilaisten mekanismien kautta, vaikka jäsenvaltioiden velvoitteissa ja asemassa olisi suuriakin eroja.

6 Johtopäätökset

Finanssikriisi osoitti, että EMU:n perusrakenteissa on ollut puutteita. Tässä raportissa on hahmoteltu kaksi vaihtoehtoista visiota EMU:n kehittämiseksi.

Keskitetyn ohjauksen EMU:ssa vahvistetaan jäsenvaltioiden finanssi- ja talouspoliittista koordinaatiota. Samalla kasvaa yhteinen vastuu jäsenvaltioiden riskeistä ja vakaudesta. Tämä visio edellyttää unionilta kykyä jäsenvaltioiden finanssi- ja talouspolitiikan tehokkaaseen ohjaukseen. Jos siinä onnistutaan, tähän visioon liittyvät riskienjaon mekanismit ja euroalueen kokonaisuuden parempi huomiointi voivat tuottaa kaikkien jäsenvaltioiden kannalta parhaan lopputuloksen. Jos taas jäsenvaltioiden politiikan ohjauksessa epäonnistutaan, lopputuloksena voi olla kasvavia jäsenvaltioiden välisiä tulonsiirtoja ja syveneviä poliittisia ristiriitoja.

Markkinakuri-EMU:n lähtökohta taas on jäsenvaltioiden vastuu omasta talouspolitiikastaan ja sen seurauksesta. Tässä visiossa unioni luopuu vähitellen pyrkimyksestä ohjata yhteisesti jäsenvaltioiden talouspolitiikkaa ja ehkäistä sen virheitä. Vastuu kunkin jäsenvaltion kurinalaisesta politiikasta on selkeästi kansallisella tasolla, ja sitä tukevat markkinakuri sekä kansalliset finanssipolitiikan instituutiot. Markkinakuri-EMU:ssa finanssipolitiikan rooli suhdannetasauksessa jää vaatimattomammaksi. Edellytysten rakentaminen toimivalle markkinakurille syvästi velkaantuneiden euromaiden kohdalla ei myöskään ole riskitöntä. Vähintään se edellyttää pitkää siirtymäaikaa ja mittavia institutionaalisia uudistuksia, jotka mahdollistavat ongelmiin ajautuneen jäsenvaltion hallitun velkajärjestelyn.

Kumpikaan visio ei rajoita mahdollisuuksia syvenevään integraatioon. Molempien puitteissa on mahdollista antaa unionille suoraa toimivaltaa siinä määrin kuin se katsotaan perustelluksi. Tässä raportissa on arvioitu esitettyjä EMU:n kehittämisajatuksia suhteessa edellä mainittuihin EMU-visioihin. Tietty ehdotus voi olla luonteva osa yhtä visiota, mutta huonosti yhteensopiva toisen kanssa. Jokin ehdotus voi toisaalta sopia yksiin molempien visioiden kanssa.

Rahoitusunioni

Talous- ja rahaliiton jäsenmaiden suuri yhteinen intressi liittyy rahoitusvakauteen. Rahoitusunionin perustamisen myötä voidaan talous- ja rahaliitolle luoda vakuutusluonteista riskinjakoja ja yksityisen sektorin tasausmekanismeja. Toimivan pankkiunionin viimeistely on työryhmän arvion mukaan tärkeä edellytys vakaalle rahaliitolle ja Suomen edun mukaista riippumatta siitä, minkälaista EMU-visiota tavoitellaan. Pankkiunionin odote-

taan parantavan suurten pankkien valvontaa ja sen myötä luodaan kattavat yhteiset pelisäännöt pankkien uudelleenjärjestelylle kriisitilanteissa. Toimiva pankkiunioni myös helpottaisi pankkien ongelmien käsittelyä erillään valtiosta. Parhaimmillaan se myös alentaishi kynnystä valtioiden velkajärjestelyiden toteuttamiselle.

Työryhmän näkemyksen mukaan myös yhteinen talletussuoja kuuluisi pankkiunionin johdonmukaiseen kokonaisuuteen. Yhteisen talletussuojan luomasta turvaverkosta hyötyvät eniten Suomen kaltaiset pienet ja keskittyneet pankkijärjestelmät, joissa pankkitoiminnan riskit ovat voimakkaasti korreloituneita eri toimijoiden välillä.

Siirtyminen yhteiseen talletussuojaan tasavertaiselta pohjalta edellyttää kuitenkin merkittäviä muutoksia sääntelykehikoissa ja monien pankkien taserakenteissa. Näihin edellytyksiin kuuluu, että pankkisektorien valvonta on saatu tasaiselle pohjalle, yhteisen sääntökirjan kansalliset poikkeukset on keskeisiltä osin poistettu, tilinpäätössääntely on aidosti harmonisoitu ja että osallistuvissa jäsenmaissa talletussuojan rahastointiaste on samalla tasolla. Samoin valtioriskien kohtelun muuttaminen pitäisi olla ennakoedellytys yhteiselle talletussuojalle. Yhteisen talletussuojan tapauksessa tulisi myös harkita talletussuojan enimmäismäärän alentamista nykyisestä 100 000 eurosta. Yhteinen talletussuoja tarvitsisi tuekseen myös yhteisen julkisen varautumisjärjestelyn.

Työryhmän näkemyksen mukaan on perusteltua, että pankkiunionissa sovitaan etukäteen niistä menettelyistä, joiden puitteissa voidaan turvautua julkisten varojen käyttöön pankkien kriisinratkaisurahoituksen riittävyden turvaksi. Ottaen huomioon erot pankkisektorien lähtötilanteessa on luontevaa, että siirtymäaikana varautumisjärjestelyt ovat kansallisia. Työryhmä pitää myös kriisinratkaisun toimivuuden kannalta ongelmattomana, että viimekätinen päätös kansallisen tason julkisten varojen käytöstä kriisinratkaisun turvana säilyy poliittisella tasolla. Tulisi kuitenkin turvata edellytykset tehdä kyseinen päätös tarvittaessa nopeastikin delegoimalla päätöksenteko esim. valtioneuvostolle. Siirtymäajan päätyttyä luotavan pysyvän varautumisjärjestelmän on perusteltua olla yhteinen ja perustua esimerkiksi EVM:n rahoituskapasiteettiin tai ERVM:n myötä EU:n budjettiin.

Työryhmä ei näe erityisiä perusteita muuttaa EVM:n suoran pääomitusvälineen sovittuja ehtoja. Valtion suora pääomitus pankkiin on uuden kriisinratkaisudirektiivin mukaisesti vasta viimesijainen keino pankin tervehtyttämiseksi sijoittajavastuun ja kriisinratkaisurahaston kontribuutioiden jälkeen. Tukivälineen ehdot heijastavat tätä asiantilaa.

Työryhmän mielestä kunnianhimo pääomamarkkinaunionin kehittämisen osalta on syytä asettaa mahdollisimman korkealle ja Suomen tulisi suhtautua avoimesti myös uudistuksiin verotuksessa ja maksukyvyttömyyslainsäädännössä osalta. Samalla työryhmä korostaa, että jos rahoituksen välitys siirtyy säännellyltä pankkisektorilta kevyemmin säänneltylle pääomamarkkinalle, on syytä pitää huolta siitä, että viranomaisten kyky huolehtia rahoitusvakaudesta säilyy riittävänä.

Työryhmän näkemyksen mukaan makrovakaustoitimijoiden valtuuksia ja toimenpidevälineistöä tulee harmonisoida ja laajentaa talous- ja rahaliittoon kuuluvissa maissa. Samalla olisi hyödyllistä sopia informaationvaihdosta jäsenvaltioiden makrovakaustopolitiikan ja makrotalouden epätasapainoa koskevan menettelyn välillä.

Talous- ja finanssiunioni

Suhtautuminen ehdotuksiin jäsenvaltioiden talous- ja finanssipolitiikan vahvistamisesta riippuu valinnasta edellä mainittujen kahden eri EMU-vision välillä. Jos keskitettyä ohjausta halutaan vahvistaa, koordinaation kehittämisen ytimessä tulee olla toimeenpanon tehostaminen. Sääntöjen toimeenpanon ongelmien perussyyt, kuten sääntöjen noudattamiseen liittyvät ajallisen epäjohtomukaisuuden ongelmat, eivät kuitenkaan ole helposti ratkaistavissa. Tämä edellyttää todennäköisesti olennaisia muutoksia EU:n ja euromaiden välisissä suhteissa ja poliittisessa integraatiossa.

Jos taas tavoitteena on markkinakurin vahvistaminen, luontevana suuntana on kansallisten finanssipoliittisten instituutioiden vahvistamiseen, sääntökehikon yksinkertaistaminen ja vähittäinen karsiminen. Sääntökehikkoa voitaisiin yksinkertaistaa keskittymällä muutamaa viitearvoon (lähinnä velkasuhde ja menokehys), joista säädettäisiin kansallisessa lainsäädännössä ja joiden toteuttamista komissio valvoisi.

Työryhmän näkemyksen mukaan huomion kiinnittäminen talouden joustavuutta, innovatiivisuutta ja uudenaikaistumista edistäviin rakenneuudistuksiin on perusteltua. Ne lisäävät tuottavuutta ja vahvistavat samalla talouksien kykyä sopeutua ulkoisiin häiriöihin ja toimintaympäristön muutoksiin. Rakenteellisia uudistuksia edistetään parhaiten jakamalla onnistuneiden uudistusten toteuttamisen edellyttämää tutkimustietoa ja hakemalla parhaita käytäntöjä. Kansallisten kannusteiden lisäksi vertaispaine on yksi keino uudistusten edistämiseksi. Sitovien EU-sääntöjen luomista rakenteellisten uudistusten edistämiseen tulisi välttää, koska niiden tehokas täytäntöönpano on käytännössä mahdotonta.

Työryhmä ei näe selkeitä perusteita kansallisten kilpailukykyviranomaisten järjestelmän luomiselle. Tällainen järjestelmä toisi mukanaan päällekkäisyyttä jo käytössä olevien seuranta- ja suositusten menettelyjen, kuten kansallisten rakenneuudistusohjelmien, makrotaloudellisten epätasapainojen menettelyn ja Euro Plus-sopimuksen kanssa. Uusien menettelyjen asemesta tulisi myös harkita EU:n nykyisten instrumenttien, kuten rakennerahastojen ja koheesipolitiikan sitomista nykyistä selkeämmin jäsenvaltioiden kilpailukykyyn parantamiseen tähtäävään rakennepolitiikkaan.

Työvoimakustannusten eroihin liittyvää koordinaatiota on hankala tehdä puuttumatta työmarkkinajärjestöjen asemaan. Kysymys on tehtävästä, jossa julkisen vallan rooli on nykyisellään kaiken kaikkiaan rajattu. Se, millä tavoin työllisyyteen ja kasvuun liittyviä kysymyksiä voidaan tarkastella kokonaisvaltaisesti, on syytä jättää harkittavaksi kansallisella tasolla. EU-tasolla komissiolla on mahdollisuus arvioida näitä tekijöitä jo nykyisten menettelyjen puitteissa.

Euroalueen yhteisten finanssipoliittisten instituutioiden luominen (Euroopan finanssipoliittinen komitea ja varainhoitohallinto, euroalueen budjetti ja rajoitettukin verotusoi-keus) on mahdollista yhtä lailla sekä keskitettyyn finanssi- ja talouspolitiikan ohjaukseen että markkinakuriin pohjautuvan EMU-vision puitteissa. Niiden luominen edellyttäisi kuitenkin poliittisen yhteisymmärryksen saavuttamista sille, että finanssipoliittisen toimivallan siirto jäsenvaltioilta euroalueen tasolle on hyödyllistä ja tavoiteltavaa.

Koska toimivallan siirto ei liene poliittisesti realistista, työryhmän mielestä neuvoa antavan Euroopan finanssipoliittisen komitean perustamisen lisäarvo on kyseenalainen suhteessa jo nykyisin komission vastuulla oleviin tehtäviin sekä olemassa olevaan finans-

sipoliittisten valvojen verkostoon. Nykyisellään ehdotetun komitean tehtävät jäävät epäselviksi. Nykyisen toimivaltajaon oloissa voisi verotukseen liittyen olla hyödyllistä keskustella lähinnä sisämarkkinoiden ja pääomamarkkinaunionin toiminnan kannalta keskeisten verojen harmonisoimisesta.

Rahapolitiikan ohella suhdanteita olisi kyettävä tasaamaan finanssipolitiikan keinoin. Euroalueen tasoisen finanssipoliittisen koordinaation tehokas toimeenpano on kuitenkin nykytilanteessa vaikeaa. Sen sijaan olisi tärkeää, että jäsenvaltioiden automaattiset vakauttajat voisivat täysimääräisesti toimia myös rahaliitossa. Yksi askel tähän suuntaan voisi olla rakenteellisiin alijäämiin perustuvien kriteerien korvaaminen menokehyssäännöillä. Näin voitaisiin vahvistaa automaattisten vakauttajien toimintaa myös hyvinä aikoina.

Työryhmän näkemyksen mukaan taloudelliset argumentit jäsenvaltioiden välisen vakuutus pohjaisen tasausmekanismin potentiaalisista hyödyistä ovat periaatteessa oikeita. Järjestelyjä, joilla lievennetään lyhytkestoisten epäsymmetristen taloudellisten häiriöiden vaikutuksia, ei tulekaan rajata ennalta ulos talous- ja rahaliiton tulevaisuuden keinovalikoimasta. Vakuutusluonteiset järjestelyt eivät kuitenkaan saa johtaa pysyviin yhdensuuntaisiin tulonsiirtoihin, eivätkä ne saa heikentää jäsenmaiden kannusteita finanssipolitiikan kurinalaisuuteen.

Työryhmän näkemyksen mukaan EVM on hyödyllinen väline euroalueen häiriönsietokyvyn vahvistamisessa. Mahdollinen EVM:n valtioille myönnettävä rahoitustuen tulee rajoittaa likviditeettiongelmien hoitoon. Maksukykyongelmat tulee lähtökohtaisesti hoitaa velkajärjestelyiden avulla. EVM:n rooli kriisin yhteydessä tarvittavan rahoituksen turvaajana korostuu entisestään, kun siirrytään kohti maailmaa, jossa pankkien ja valtioiden velkajärjestelyjä toteutetaan sijoittajavastuun kautta. EVM:n rahoitustukeen liittyy talouspoliittinen ehdollisuus, joka rajoittaa tuensaajamaan talouspoliittista riippumattomuutta. Suvereniteetin rajoittamisen uhka on samalla omiaan ohjaamaan jäsenvaltioiden finanssipolitiikkaa tavalla, joka pienentää tuen tarpeen todennäköisyyttä.

Markkinakuriin perustuvan EMU:n välttämätön edellytys on, että valtionvelan uudelleenjärjestely on mahdollista niissä äärimmäisissä tilanteissa, joissa valtio on ajautunut maksukyvyttömäksi. Vaikka muilla keinoin pidettäisiin huoli siitä, että tällaisen tilanteen todennäköisyys on hyvin pieni, sitä ei voi sulkea kokonaan pois. Tällöin olisi parempi hoitaa yksityisten velkojen uudelleenjärjestely nopeasti ja etukäteen määriteltyjen menettelytapojen mukaan kuin improvisoimalla. Velkajärjestelyn kriisinhallintahyödyn ohella tieto toteuttamiskelpoisesta velkajärjestelymahdollisuudesta vahvistaa markkinakuria.

Työryhmän mielestä velkajärjestelyn toteutus tulee asettaa EVM:n myöntämän rahoitustuen ennakkoehdoksi silloin, kun kyseessä on puhtaan likviditeettiongelman sijaan tukea hakevan jäsenvaltion maksukykyongelma. Järjestelyn tehokas toteuttaminen onnistunee parhaiten lakiin perustuvan ja EVM:ään liittyvän velkajärjestelymekanismin avulla. Työryhmän mielestä osana EMU:n kehittämistä olisikin käynnistettävä tällaisen mekanismin perustamista koskeva selvitystyö.

Velkajärjestelyjen turvallisen toteuttamisen edellytys myös on, että velkajärjestelyt eivät johda pankkijärjestelmän kaatumiseen. Tämän vuoksi pankkien valtionriskien vähentäminen on tärkeä osa EMU:n kehittämistä.

Talous- ja rahaliiton demokraattisen legitimitietin vahvistamiselle on syytä antaa merkittävä rooli EMU:n kehittämisessä. Keskitetyn ohjauksen EMU edellyttää vaativampia ja kokonaisvaltaisempia ratkaisuja EU-tason demokraattisten mekanismien lujittamiseksi kuin markkinakuri-EMU, jotta unionin talous- ja finanssipoliittinen vallankäyttö saisi riittävän demokraattisen hyväksynnän. Kummankin mallin kohdalla EU:n ja jäsenmaiden välisen vallanjaon selkeys ja valta- ja vastuusuhteiden johdonmukaisuus ovat olennainen edellytys vallankäytön oikeutukselle.

Liite: Työryhmän asettamispäätös



VALTIOVARAINMINISTERIÖ

Asettamispäätös

VM/079:00/2015

20.8.2015

Talous- ja rahaliiton kehittämistarpeita arvioivan asiantuntijatyöryhmän asettaminen

Asettaminen

Valtiovarainministeriö on tänään asettanut työryhmän arvioimaan Euroopan talous- ja rahaliiton kehittämistarpeita.

Toimikausi

20.8.2015–18.9.2015.

Tausta

Finanssikriisin ja eurokriisin vuodet ovat osoittaneet, että rahaliiton perusrakenteissa on puutteita. Finanssikriisi ravisteli koko maailman rahoitustaloutta, mutta vain euroalueella se kärjistyi systeemiseksi, pitkäaikaiseksi valtioiden velkakriisiksi.

Laaja yhteisymmärrys vallitsee siitä, että euroalueen pankkisektorin ja sen sääntelyn maittain sirpaloitunut rakenne ja syvälliset kytkennät kotivaltioon olivat keskeinen velkakriisiä vaikeuttanut tekijä. Näiden kytkentöjen kautta yhtäältä pankkisektorin ongelmat muuntuivat julkistalouden ongelmiksi ja toisaalta valtiontalouden hauraus johti pankkisektorin ajautumiseen vaikeuksiin. Pankkiunionin tarkoitus on purkaa näitä kytkentöjä. Se, miten pitkälle pankkiunionia on tarkoituksenmukaista kehittää, on yksi EMU:n kehittämisen tärkeistä kysymyksistä.

Rahaliiton rakenteellisiksi ongelmiksi on nähty myös finanssipolitiikan koordinaation heikkous, jäsenvaltioiden talouden rakenteelliset puutteet ja heterogeenisuus, keskitehty finanssipoliittisen kapasiteetin pienuus sekä poliittisen unionin puuttuminen. Monia

näistä ajatuksista käsiteltiin kesällä 2015 julkaistussa ns. viiden puheenjohtajan raportissa ”Euroopan talous- ja rahaliiton viimeistely”, josta EU-huippukokouksen on määrä keskustella lokakuussa.

Asian tiimoilta käytävä eurooppalainen keskustelu ja sen pohjalta tehtävät päätökset tulevat viitoittamaan tärkeällä tavalla EU:n ja euroalueen luonteen kehitystä. Siksi on tärkeää, että Suomen kotimainen kannanmuodostus perustuu huolelliseen analyysiin ja avoimeen keskusteluun.

Tavoitteet ja tehtävä

Työryhmän tehtävä on muodostaa Suomen näkökulmasta asiantuntijanäkemyks talous- ja rahaliiton kehittämistarpeista käytävään keskusteluun.

Työryhmä keskittyy erityisesti niihin kehittämiskohteisiin, joiden osalta on lähiaikoina odotettavissa konkreettisia esityksiä, mutta se voi harkintansa mukaan ottaa kantaa myös pitemmän aikavälin kehittämistarpeisiin. Työryhmä huomioi arviossaan myös viiden puheenjohtajan raportin ehdotukset.

Työryhmä ottaa kehittämistarpeita arvioidessaan huomioon, soveltuvin osin ja harkintansa puitteissa, toimien vaikutukset EMU:n vakauteen, euroalueen talouden toiminnan tehokkuuteen, eri toimijoiden kannusteisiin ja moraalikatoon, jäsenvaltioiden asemaan sekä EMU:n demokraattiseen oikeutukseen ja koettuun oikeudenmukaisuuteen. Työryhmä arvioi myös ehdotusten yhdenmukaisuutta hallitusohjelman ja Suomen aiempien EMU-linjausten kanssa.

Organisointi ja kokoonpano

Puheenjohtaja johtokunnan neuvonantaja Antti Suvanto
Suomen Pankki

Työryhmän jäsenet EU-asioiden valtiosihteeri Kare Halonen
Valtioneuvoston kanslia

pääjohtaja Tuomas Pöysti
Valtionalouden tarkastusvirasto

alivaltiosihteeri Tuomas Saarenheimo
Valtiovarainministeriö

toimitusjohtaja Suvi-Anne Siimes
TELA

johtaja Teija Tiilikainen
Ulkopoliittinen instituutti

toimitusjohtaja Vesa Vihriälä
Elinkeinoelämän tutkimuslaitos

osastopäällikkö Tuomas Välimäki
Suomen Pankki

Sihteeristö

finanssineuvos Pauli Kariniemi
Valtiovarainministeriö

erityisasiantuntija Päivi Leino-Sandberg
Valtiovarainministeriö

Työryhmä voi harkintansa mukaan kutsua asiantuntijoita kuultavaksi.

Kustannukset ja rahoitus

Työryhmän puheenjohtajalle tai jäsenille ei makseta palkkioita.

Valtiovarainministeri

Alexander Stubb

Valtiosihteerin kansliapäällikkönä

Martti Hetemäki

Jakelu: työryhmän puheenjohtaja, jäsenet ja sihteerit



VALTIOVARAINMINISTERIÖ

Snellmaninkatu 1 A

PL 28, 00023 VALTIONEUVOSTO

Puhelin 0295 160 01

Telefaksi 09 160 33123

www.vm.fi

ISSN 1797-9714 (pdf)

ISBN 978-952-251-722-7 (pdf)

Lokakuu 2015