



VALTIOVARAINMINISTERIÖ

Vakaampi talous- ja rahaliitto

Helmikuu 2015

Esipuhe

Talous- ja rahaliitto EMU raamittaa keskeisesti Suomen taloudellista toimintaympäristöä. EMU on tuonut Suomelle matalat korot ja aiempaa vakaamman valuuttakurssin. EMU on myös tuonut tukipaketit, finanssipoliittisen valvonnan ja – erityisesti viime vuosina – euroaluetta jakavat keskustelut solidaarisuudesta, yhteisvastuusta ja sääntöjen noudattamisesta.

Finanssikriisi ja sitä seurannut velkakriisi osoittivat EMUn arkkitehtuurin haarammaksi kuin oli aiemmin ymmärretty. Kriisivuosien aikana sääntöjä on korjailtu ja lisätty, jäsenvaltioiden valvontaa tiukennettu ja kriisinhoidon rakenteita luotu vauhdilla. Jatkotyön suunnasta vallitsee Euroopassa todennäköisesti vähäisempi yksimielisyys kuin siitä, että perillä ei vielä olla. EMUn kehittäminen ei rajaudu vain talouspolitiikan alueelle, vaan siitä keskusteltaessa joudutaan pohtimaan syvällisesti valtiollisen suvereniteetin rajoja.

Tämä raportti sisältää valtiovarainministeriön sisäisen asiantuntijaryhmän arvion EMUn rakenteista, haasteista ja tulevaisuuden suunnista. Työryhmän jäseninä ovat toimineet Marketta Henriksson, Ilkka Kajaste ja Päivi Leino-Sandberg, joka on myös vastannut sisällön yhteensovittamisesta. Lisäksi Jaakko Weuro on osallistunut pankkiunionia koskevien jaksojen kirjoittamiseen. Työryhmän työtä on tukenut suuri joukko ministeriön asiantuntijoita, mutta johtopäätökset ovat ryhmän omia.

Helsingissä 10. helmikuuta 2015

Tuomas Saarenheimo
Alivaltiosihteeri

Sisällysluettelo

Esipuhe.....	1
Sisällysluettelo.....	3
Lyhenneluettelo	5
1 Johdanto	7
2 Talous- ja rahaliiton kehittäminen finanssikriisin jälkeen ja pankkiunionin luominen.....	9
2.1 Finanssikriisi	9
2.2 Velkakriisin hoitamiseen käytetyt järjestelyt	11
2.3 Talouspolitiikan koordinaatio ja siihen tehdyt muutokset	14
Rakenteellisten uudistusten edistäminen talouspolitiikan koordinaatiokehikon puitteissa	19
2.4. Pankkiunionin luominen	21
Yhteinen valvonta.....	22
Yhteinen kriisinratkaisumekanismi	22
2.5 EKP:n asema ja toimet kriisin rauhoittamiseksi.....	23
3 Talous- ja rahaliiton tulevaisuudesta tehdyt ehdotukset ja selvitykset	25
3.1 EU-toimielinten tekemät ehdotukset.....	25
3.2 Suomen kannat	27
3.3 Suomessa tehdyt selvitykset.....	28
4 Fiskaaliunionia ja poliittista unionia koskevat ehdotukset.....	30
5 Vakaampi talous- ja rahaliitto	35
5.1 <i>No bail-out</i> -periaatteen soveltaminen	35
5.2 Muutosehdotuksia talouspolitiikan koordinaatioon.....	37
5.3 Pankkiunioni.....	42
5.4 Pääomamarkkinaunioni.....	45
6 Euroalueen ohjaus ja edustautuminen.....	47
Euroalueen ohjaus ja hallinto	47
Euroalueen ulkoinen edustautuminen	49
7 Johtopäätökset	52
Lähdeluettelo	54

Lyhenneluettelo

ABS	EKP:n omaisuusvakuudellisten arvopapereiden osto-ohjelma (<i>Asset-Backed Securities Programme</i>)
AMR	hälytysmekanismiraportti (<i>Alert Mechanism Report</i>)
CAC	yhteistoimintalauseke (<i>Collective Action Clause</i>)
CAP	jäsenvaltion korjaussuunnitelma (<i>Corrective Action Plan</i>)
CBPP3	EKP:n katettujen velkakirjojen osto-ohjelma
Ecofin	talous- ja rahoitusasioiden neuvosto
EDP	liiallisen alijäämän menettely (<i>Excessive Deficit Procedure</i>)
EIP	liiallisten makrotasapainottomuuksien menettely (<i>Excessive Imbalances Procedure</i>)
EKP	Euroopan keskuspankki
EMU	Talous- ja rahaliitto (<i>Economic and Monetary Union</i>)
ERVM	Euroopan rahoituksen vakautusmekanismi (<i>European Financial Stabilisation Mechanism, EFSM</i>)
ERVV	Euroopan rahoitusvakaussäilytysväline (<i>European Financial Stability Facility, EFSF</i>)
EVM	Euroopan vakausmekanismi (<i>European Stability Mechanism, ESM</i>)
ETLA	Elinkeinoelämän tutkimuslaitos
FSB	Rahoitusvakaussäilytysneuvosto (<i>Financial Stability Board</i>)
IDR	maakohtaiset syväanalyysit (<i>In-Depth Review</i>)
IMF	Kansainvälinen valuuttarahasto (<i>International Monetary Fund</i>)
IMFC	Kansainvälinen talous- ja rahoituskomitea (<i>International Monetary and Financial Committee</i>)
MIP	makrotasapainottomuuksien menettely (<i>Macro-Imbalances Procedure</i>)
MTO	keskipitkän aikavälin tavoite (<i>Medium-Term Objective</i>)
OECD	Taloudellisen yhteistyön ja kehityksen järjestö (<i>Organisation for Economic Cooperation and Development</i>)
OMT	EKP:n rahapoliittisten suorien kauppajen ohjelma (<i>Outright Monetary Transactions Programme</i>)
SMP	EKP:n arvopaperimarkkinaohjelma (<i>Securities Markets Programme</i>)
SRF	yhteinen kriisinratkaisurahasto (<i>Single Resolution Fund</i>)
SRM	yhteinen kriisinratkaisumekanismi (<i>Single Resolution Mechanism</i>)
SDP	merkittävän poikkeaman menettely (<i>Significant Deviation Procedure</i>)
SEUT	Sopimus Euroopan unionin toiminnasta

1 JOHDANTO

Euroalueella on edessään joukko uusia haasteita. Euroalueen kasvu on hidasta, julkinen velka on kriisin perintönä korkealla tasolla, ja monilla mailla on kestäättömän korkea rakenteellinen työttömyys. Hidastuva potentiaalinen kasvu, väestön ikääntyminen ja matala inflaatio vaikeuttavat velkaantumiskehityksen taittamista.¹ Erityisen ongelmallista on se, että velkaantuminen koskee nyt myös suuria jäsenvaltioita ja rajoittaa merkittävästi julkisen talouden mahdollisuuksia tukea euroalueen kasvua, eikä uusien akuuttien velkakriisien mahdollisuutta voi sulkea pois. Velkaongelman kärjistyminen on synnyttänyt keskustelua talous- ja rahaliiton (EMU) kestävydestä sekä luonut euroalueen sisälle jännitteitä ja paineita yhteisvastuun kasvattamiseksi. Nykyistä vakaampi talous- ja rahaliitto on paitsi Suomen, erityisesti myös velkaantuneiden ja kaikkein haavoittuvimpien maiden etu. Selvityksen keskeisenä tavoitteena on hakea keinoja tämän tavoitteen saavuttamiseksi.

Yhteisen rahan käyttöönoton yhteydessä toteutui pitkäaikainen eurooppalainen tavoite. Talous- ja rahaliitto perustuu keskitettyyn rahapolitiikkaan ja hajautettuun, mutta yhteen sovitettuun finanssipolitiikkaan. Alkuperäisen talous- ja rahaliiton keskeiset ratkaisut olivat sinänsä johdonmukaisia, mutta talouspolitiikan sääntöjen toimeenpanossa ei onnistuttu. Viime vuosina talous- ja rahaliiton sääntöjä on vahvistettu, ja sen tueksi on luotu uusia rakenteita. Samalla kun on hyväksytty toimia akuutin kriisin hoitamiseksi, on myös luotu järjestelyjä vastaavien kriisien todennäköisyyden ja koon vähentämiseksi tulevaisuudessa. Näitä toimia ja uusia rakenteita – vakaussmekanismit, talouspolitiikan koordinaation syventäminen, pankkiunioni sekä Euroopan keskuspankin toiminta – käsitellään alla. Kuten valtiovarainministeriön tulevaisuuskatsauksessa todetaan, talous- ja rahaliitto raamittaa olennaisella tavalla myös Suomen talouspolitiikan valintoja ja toimintaympäristöä (Valtiovarainministeriö 2014).

Kriisin seurauksena syntynyt EMUn arkkitehtuuri on monella tavoin ongelmallinen. Jännitteitä on osaltaan synnyttänyt paine lisätä yhteisvastuuta ja jäsenvaltioiden talouspolitiittista kuria samalla kun perussopimusmuutoksiin ei ole haluttu ryhtyä. Uusien rakenteiden oikeusperusta on jäänyt osin tulkinnanvaraiseksi. Talouspolitiikan koordinaation tavoitteiden ja menettelyjen määrä on lisääntynyt. Jos komissio ja neuvosto käyttäisivät uusia valtuuksiaan täysimääräisesti, niiden vaikutus jäsenvaltioiden talous-

¹ Komission (European Commission 2015a) ennusteen mukaan euroalueen kasvu jää tänä vuonna 1,3 prosenttiin ja nopeutuu vuonna 2016 1,9 prosenttiin. Työttömyys pysyy euroalueella yli 11 prosentissa kohoten Espanjassa ja Kreikassa yli 24 prosentin. Euroalueen velkasuhde on kohonnut noin 20 prosenttiyksikköä kriisiä edeltävältä tasoltaan. Komissio ennustaa euroalueen julkisen velan nousevan 94,4 prosenttiin bruttokansantuotteesta vuonna 2015 ja kääntyvän vasta sitten hitaaseen laskuun. Tänä vuonna velkasuhde ylittää 100 prosenttia seitsemässä euromaassa (Kreikka, Italia, Portugali, Kypros, Irlanti, Belgia ja Espanja).

poliittisiin valintoihin olisi merkittävä. Muutokset ovat heikentäneet koordinaation läpinäkyvyyttä sekä johtaneet vastuusuhteiden hämärtymiseen. Yhteisvastuun lisääntyminen on vähentänyt markkinakurin merkitystä.

Pankkiunioni on EMUn arkkitehtuurin viime vuosien uudistuksista tärkeimpiä. Sen arvioidaan selvityksessä muodostavan välttämättömän edellytyksen vakaammalle talous- ja rahaliitolle. Vaikka pankkiunioniin sisältyy yhteisvastuullisia elementtejä, se vähentää painetta kansallisen talouspoliittisen toimivallan kaventamiseen edelleen ja palvelee markkinakurin vahvistamista koskevaa tavoitetta. Näihin tavoitteisiin liittyy myös komission puheenjohtajan heinäkuussa 2014 esittämä aloite kaikkia jäsenvaltioita koskevan pääomamarkkinaunionin kehittämiseksi, jonka tavoitteena on eurooppalaisten rahoitusmarkkinoiden monipuolistaminen.²

Paine talouspolitiikan koordinaation tiivistämiseen heijastuu lokakuussa 2014 pidetyn euroalueen huippukokouksen julkilausumassa ja joulukuun 2014 Eurooppa-neuvoston päätelmissä. Niissä todetaan, että talouspolitiikan tiiviimpi koordinointi euroalueella on välttämätöntä talous- ja rahaliiton moitteettoman toiminnan varmistamiseksi. Koordinaation tiivistämisen suunta on vielä ratkaisematta.

Viimeaikaisissa keskusteluissa vakaammasta talous- ja rahaliitosta sekä EU:n toimielinten edustajat että useat akateemiset tahot ovat esittäneet jonkintasoisen poliittisen unionin ja finanssiunionin luomista samalla kun EU-tason vastuuta talouspolitiikan päätöksenteosta vahvistetaan. Keskeisenä keinona unionitason päätöksenteon demokraattisen hyväksyttävyyden takaamiseksi on kansallisten parlamenttien aseman ohella pidetty Euroopan parlamentin tehtävien kasvattamista talous- ja rahapolitiikan sekä varainhoidon alalla.

Raportissa kuvataan aluksi tiiviisti uudistusten ja ehdotusten taustalla ollutta viime vuosien finanssikriisiä sekä kerrataan kehikkoon tehdyt uudistukset ja EMUn kehittämistä koskevat toimielinten ehdotukset. Lisäksi luodaan katsaus vuoden 2014 aikana Suomessa julkaistuihin asiantuntijaselvityksiin, joissa on arvioitu talous- ja rahaliiton tilaa ja punnittu sen kehitysnäkymiä.³ Erityisesti kuvataan ehdotuksia poliittisen unionin ja finanssiunionin luomiseksi sekä arvioidaan kriittisesti niiden mahdollisuuksia EMUn vakauttamisessa ja hyväksyttävyyden vahvistamisessa.

Tämän jälkeen hahmotellaan, minkälainen tulevaisuuden talous- ja rahaliitto voisi olla Suomen tavoitteiden mukainen ja tehdään lyhyen ja pidemmän aikavälin ehdotuksia näiden tavoitteiden saavuttamiseksi. Ehdotukset pohjautuvat markkinakurin aseman vahvistamiseen, talouspolitiikan koordinaation yksinkertaistamiseen sekä pankkiunionin ja pääomamarkkinaunionin kehittämiseen. Ennen raportin johtopäätöksiä arvioidaan, miten euroalueen ohjausta ja edustautumista olisi mahdollista parantaa.

² ”Uusi alku Euroopalle: Työllisyyden, kasvun, oikeudenmukaisuuden ja demokraattisen muutoksen ohjelma”, Poliittiset suuntaviivat seuraavalle Euroopan komissiolle, 15.7.2014, saatavilla komission verkkosivuilta osoitteesta http://ec.europa.eu/priorities/docs/pg_fi.pdf.

³ Jokela ja muut (2014); Kanninen (2014). Lisäksi keväällä 2014 ilmestyi Tiihonen (2014), joka esittelee EU- ja EMU-jäsenyyttä koskenutta valmistelua ja siihen liittynyttä keskustelua vuosina 1991–1999. Tiihosen selvitys ei välttämättä vastaa valtiovarainministeriön kantaa.

Selvityksessä ei käsitellä yksityiskohtaisesti kriisimaiden tilannetta. On kuitenkin selvää, että näiden talouden kehittämisellä on suora yhteys koko talous- ja rahaliiton vakauteen.

2 TALOUS- JA RAHALIITON KEHITTÄMINEN FINANSSIKRIISIN JÄLKEEN JA PANKKIUNIONIN LUOMINEN

2.1 Finanssikriisi

Maastrichtin sopimusta luotaessa vallitsi yhteisymmärrys siitä, että toimiva talous- ja rahaliitto edellyttää jäsenvaltioilta vastuullista finanssipolitiikkaa.⁴ Riittävän finanssikurin saavuttamiseen on periaatteessa kaksi toisiaan täydentävää vaihtoehtoa: Kuri voi toteutua sääntöjen tuloksena, tai se voi toteutua markkinakurin synnyttämien kannusteiden seurauksena.

Alkuperäinen Maastricht-EMU oli yhdistelmä näitä molempia. Markkinakurin aikaansaamiseen pyrittiin SEUT 125 artiklan *no bail-out* -lausekkeella sekä keskuspankkirahoituksen kiellolla.⁵ *No bail-out* -periaatteen mukaan unioni ja sen jäsenvaltiot eivät ole vastuussa eivätkä ota vastatakseen toisten jäsenvaltioiden taloudellisia sitoumuksia. 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.⁶

Usko markkinakuriin ei kuitenkaan ollut EMUa perustettaessa erityisen vankka.⁷

⁴ Talous- ja rahaliiton vaikutuksia selvitettiin 1990-luvun loppupuolella myös Suomessa. Tällöin oletettiin yhteisen rahan tuovan mukanaan selviä tehokkuusetuja, mutta vaikutusten taloudelliseen vakauteen olevan kiistanalaisempia. Rahaliitto ja Suomi – talouden haasteet. EMU-asiantuntijatyöryhmän raportti. Valtioneuvoston kanslian julkaisusarja 1997 / 24.

⁵ *No bail-out* -periaatteen lisäksi markkinakurin toimimisen ehtoina pidetään yleisesti pääomien vapaata liikkuvuutta, täyttä avoimuutta ja lainanantajien reagointia markkinasignaaleihin.

⁶ EU-tuomioistuimien on tulkinnut määräystä käsitellessään Euroopan vakausmekanismien 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" (kts erityisesti tuomion 135–137 kohta).

⁷ Tämä todettiin mm. Delorsin komitean raportissa.

Se nähtiin liian arvaamattomana, myöhään vaikuttavana ja jyrkkänä keinona saada jäsenvaltio korjaamaan finanssipolitiikkaansa (Balassone ja muut 2004). Rahaliiton vapautuskustajien välttämiseksi määriteltiin EMUn lähentymisperusteet, joita syvennettiin myöhemmin vakaus- ja kasvusopimuksella.⁸

EMUn lähentymiskriteereitä sovellettiin väljästi. Markkinakuri ei näyttänyt toimivan, kun euromaiden korot lähenivät voimakkaasti pian euroalueen synnyn jälkeen. Korkoerot säilyivät kapeina aina finanssikriisin kynnykselle saakka. Euroalueen ydinmaiden pankit lainasivat pitkälti samoilla ehdoilla kaikille euroalueen valtioille, joiden velka tuli käytännössä riskittömäksi. Korkojen lähentymistä on osaltaan saattanut edesauttaa valtionlainojen kohtelu riskittöminä pankkien vakavaraisuussääntelyssä sekä EKP:n vakuuskäytäntö, joka ei juuri erotellut eri valtioiden velkakirjoja.⁹ Von Hagen (2014) löytää korkotason näennäiselle lähentymiselle kaksi vaihtoehtoista selitystä: yhtäältä voidaan ajatella, että markkinat pitivät velka-asteita riittävän alhaisina ja riskejä niin pieninä, että hintaerot eivät olleet näkyvissä. Toisaalta voi olla, että markkinat eivät nähneet tarpeelliseksi ottaa huomioon valtioiden luottoriskiä ennen kriisiä. Mogdaham (2014) näkee, että markkinat ymmärsivät euroalueen valtioiden tulleen liian merkittäviksi joutuakseen maksukyvyttömiksi (*”too-big-to-fail”*), mikä teki *no bail-out* -säännöstä epäuskottavan.

Korkojen lähentyminen edesauttoi euromaiden sekä julkisen että yksityisen sektorin velanoton lisääntymistä. Tämä mahdollisti korkean elintason ylläpitämisen ilman orgaanista ja aitoa kilpailukykyä. Euro on käytännössä ollut osalle euroalueen maista liian jäykkä ja vahva valuutta. Myös yksityisen sektorin velkaantuminen kasvoi voimakkaasti, ja samalla rahoitustoimialan yhdentyminen euroalueen sisällä syveni. Yksityisen sektorin velkaantumisen kasvu olikin merkittävä tekijä kriisin synnyssä.

Korkoerot palautuivat kriisin myötä, mutta tämä tapahtui liian myöhään ja jyrkästi. Ongelmien alkulähde vaihteli eri maiden välillä, mutta lopputuloksena oli valtion ja pankkitoimialan ajautuminen samanaikaisesti lähelle maksukyvyttömyyttä ja talouden toimintaedellytysten vakava häiriintyminen. Samalla kävi ilmeiseksi, että *”too big to fail”* -oletus oli ollut perusteltu eikä euroalueen maiden voitaisi antaa joutua maksukyvyttömiksi. *No bail-out* -säännön soveltamisen – käytännössä mittavien velkajärjestelyjen kautta – pelättiin kriisin kärjistyessä johtavan laajaan systeemiseen kriisiin ja yhteisen rahajärjestelmän murentumiseen. Eurovaltion päästäminen maksukyvyttömäksi olisi johtanut välittömästi kyseisen maan pankkijärjestelmän romahdukseen, luotonannon loppumiseen, talletusten jäädyttämiseen, maksujärjestelmän vakavaan häiriintymiseen ja elinkeinoelämän toiminnan laajaan pysähtymiseen. Miten tapahtumat olisivat tämän jälkeen edenneet, on vaikea ennakoida. Kun finanssikriisin taloudelliset ja sosiaaliset kustannukset olivat joka tapauksessa suuret useissa kriisimaissa, niiden päästäminen maksukyvyttömiksi olisi nostanut kustannuksia entisestään merkittävästi. Tartunnan riski muihin ongelmallisiksi koettuihin euromaihin olisi myös ollut suuri.

⁸ Vakaus- ja kasvusopimus koostuu Eurooppa-neuvoston päätöslauselmasta vuodelta 1997, asetuksesta 1466/97 koskien vakaus- ja kasvusopimuksen ennaltaehkäisevää osaa muutosasetuksineen ja asetuksesta 1467/97 koskien vakaus- ja kasvusopimuksen korjaavaa osaa muutosasetuksineen.

⁹ Kts tästä tarkemmin Hetemäki (2015) ja siinä mainitut viitteet.

Euroalueen poliittiset päättäjät eivät halunneet ottaa vastuuta tällaisesta kehityskulusta. Kriisin laajentumisen pysäyttäminen yhteisin varoin oli monille vastenmielinen päätös, mutta se oli huonoista vaihtoehtoista vähiten huono. Velkajärjestelyjä toteutettiin hyvin rajatusti: Vain Kreikan velkoja järjesteltiin uudelleen yksityisten velkojen osalta, ehtona Kreikan toiselle sopeutusohjelmalle, tilanteessa jossa suurin osa veloista oli jo siirtynyt julkisiin käsiin. Kattavien velkajärjestelyjen asemesta valittiin rahoitustukiohjelmien ja syvenevän yhteisvastuun tie. Tämä johti paitsi euroalueen vakauden tueksi luotujen yhteisten instituutioiden – ERVV ja EVM – perustamiseen, myös EKP:n mittaviin toimiin markkinoiden vakauttamisessa. Yhteisvastuuta merkitsevien vakausermekanismien kehittäminen on johtanut myös paineisiin tiivistää talouspolitiikan koordinointia, jotta yhteisvastuuseen johtavat virheet olisi mahdollista estää ennakolta.

2.2 Velkakriisin hoitamiseen käytetyt järjestelyt

Euroalueen akuutin velkakriisin hoitamisessa on käytetty lukuisia välineitä, kuten Kreikalle annettu kahdenvälinen lainoitus, Euroopan rahoituksenvakautusmekanismi (ERVM), Euroopan rahoitusvakauserväline (ERVV) ja Euroopan vakausermekanismi (EVM) sekä Kansainvälisen valuuttarahaston (IMF) ja EKP:n rahoitus.¹⁰

Talouspolitiikan toimivaltaa käytettiin poikkeuksellisella tavalla Euroopan rahoituksenvakautusmekanismin hyväksymisessä.¹¹ Väliaikaisesti sovelletussa ja neuvoston asetuksella perustetussa ERVM:ssä komissio keräsi markkinoilta rahaa käyttäen EU:n budjettia vakuutena. Mekanismin kautta tarjottiin ehdollisia lainoja kriisimaille. EU:n budjetin kautta kaikki EU:n jäsenvaltiot ovat osallisina järjestelyihin. ERVM on ainoa muodollisesti unionin oikeuden viitekehyksen sisäpuolella toteutettu, akuutin kriisin ratkaisemiseksi toteutettu toimi.

ERVV on euroalueeseen kuuluvien jäsenvaltioiden omistama, Luxemburgin lainsäädännön mukainen osakeyhtiö, joka perustettiin väliaikaiseksi velkakriisinhallintavälineeksi. Sen tehtävänä on myöntää euroalueeseen kuuluvalla valtiolla rahoitustukea. Euroalueeseen kuuluvat valtiot takaavat ERVV:n varainhankinnan lukuun ottamatta väistytviä takaajia.

Siinä missä ERVM ja ERVV toteutettiin nopealla aikataululla, ne korvanneen euroalueen pysyvän velkakriisin hallintamekanismin EVM:n perustaminen oli huolella valmisteltu ja harkittu päätös. Sitä edelsi SEUT 136 artiklan tarkentaminen niin, että

¹⁰ Näitä on selvitetty tarkemmin esimerkiksi hallituksen esityksessä Euroopan vakausermekanismin (EVM) perustamisesta tehdyn sopimuksen hyväksymisestä ja laiksi sen lainsäädännön alaan kuuluvien määräysten voimaansaattamisesta, HE 34/2012 vp, sekä komission kertomuksessa Euroopan parlamentille ja neuvostolle yleisestä talousarviosta katettavista takauksista – Tilanne 31. joulukuuta 2013, COM(2014) 540 final.

¹¹ Oikeusperustana on SEUT 122(2) artikla, johon sisältyy mahdollisuus myöntää jäsenvaltiolle unionin taloudellista apua tilanteessa, jossa poikkeukselliset tapahtumat, joihin jäsenvaltio ei voi vaikuttaa, aiheuttavat sille suuria vaikeuksia. Tällaisten vaikeuksien katsottiin asetuksessa kattavan myös kansainvälisen talous- ja rahoitusympäristön huomattavan heikentymisen.

siinä todetaan euroalueen jäsenvaltioiden mahdollisuus luoda vakausmekanismi euroalueen vakauden turvaamiseksi. Vaikka ERVV:ssä ja EVM:ssä kysymyksessä ovat muodollisesti EU-oikeuden ulkopuoliset järjestelyt, yhteydet EU:ssa tapahtuvaan päätöksentekoon ovat kuitenkin kiinteät, koska järjestelyjen avulla on annettu tehtäviä EU:n toimielimille¹² ja niitä koskevat päätökset on käytännössä tehty epävirallisessa, euroalueen jäsenvaltioiden valtiovarainministereistä koostuvassa euroryhmässä.

EVM:n kautta voidaan myöntää ehdollista vakaustukea niille EVM:n jäsenille, joilla on tai joille uhkaa tulla vakavia rahoitusongelmia, jos tuki on välttämätöntä koko euroalueen tai sen jäsenvaltioiden rahoitusvakauden turvaamiseksi. EVM toimii oman pääomansa turvin ja sillä on etuoikeutetun velkojan asema. EVM voi myöntää ennakollista tukea tai lainaa valtiolle rahoituslaitosten pääomittamisen rahoittamista varten sekä ostaa poikkeustapauksissa EKP:n arvion perusteella valtioiden joukkovelkakirjoja jälkimarkkinoilta. Ennen rahoitustukipäätöksiä IMF, komissio ja EKP laativat velkakestävyyksianalyysin, jonka perusteella arvioidaan rahoitustukea hakevan valtion maksukykyä sen kanssa sovittavan rahoitustukiohjelman valossa.

Vakausmekanismien kautta annettavan tuen ehtona laadittavan rahoitustukiohjelman osana edellytetään finanssipolitiikan sopeuttamista ja talouden tervehtyttämistä, sisältäen usein myös pitkälle meneviä rakenteellisia uudistuksia. Rahoituksen ehtona voidaan myös tarvittaessa edellyttää sijoittajanvastuun kattavaa toteuttamista sekä pankkisektorilla että valtiontaloudessa. Ohjelman ehtojen täyttäminen on edellytys rahoitustuen lainaerien maksamiselle ja tätä on seurattu säännöllisillä väliarvioraporteilla.

Ohjelmamaiden tilannetta onkin käytännössä arvioitu erillään talouspolitiikan yleisestä koordinaatiokehikosta ja valvottu tiiviimmin osana vakausmekanismien soveltamiseen liittyvää laajaa ehdollisuutta. Monet rahoitustuen myöntämistä koskevat neuvoston täytäntöönpanopäätökset ovat merkinneet kriisimaiden hyvinkin pitkälle vietyä talouspolitiikan ohjausta.¹³ Tätä on perusteltu poikkeuksellisilla kriisiolosuhteilla. Rahoitustukiohjelmat ovat kuitenkin nivoutuneet myös ERVM:n (ja myöhemmin EVM:n) soveltamiseen, ja niiden puitteissa toteutettu ehdollisuus on huonosti yhteen sovitettavissa EU:n talouspolitiikkaa koskevan toimivallan kanssa. Kriisin aikana tehdyillä ratkaisuilla onkin ollut vaikutuksensa talouspolitiikan toimiin koettuun luottamukseen sekä kriisimaissa että muualla euroalueella.¹⁴

Kriisin aikana luodut järjestelmät ovat periaatteellisesti merkittäviä siksi, että siinä missä alkuperäinen Maastricht-EMU nojautui vahvasti finanssipolitiikan säännöille ja ns. *no bail-out* -säännön soveltamiselle, uudet järjestelmät nojautuvat vaihtelevassa määrin jäsenvaltioiden yhteisvastuulle. EU-oikeuden viitekehyksen ulkopuolisten jär-

¹² Tätä on pidetty oikeudellisesti mahdollisena nk. Bangladesh –oikeuskäytännön perusteella. Kts EU-tuomioistuimen tuomio yhdistetyissä asioissa C-181/91 ja C-248/91 *Euroopan parlamentti v neuvosto ja Euroopan parlamentti v komissio*; asia C-370/12 *Thomas Pringle*, kohta 68, 158-159.

¹³ Kts esimerkiksi Neuvoston täytäntöönpanopäätös, annettu 7 päivänä joulukuuta 2010, unionin Irlannille myöntämästä rahoitustuesta (2011/77/EU); 2011/541/EU: Neuvoston täytäntöönpanopäätös, annettu 2 päivänä syyskuuta 2011, unionin Portugalille myöntämästä rahoitustuesta annetun täytäntöönpanopäätöksen 2011/344/EU muuttamisesta.

¹⁴ Kts esimerkiksi Cramme ja Hobolt (2015) .

jestelyjen käyttö on aiheuttanut keskustelua, ja niiden sisällyttämistä EU-oikeuteen on monissa puheenvuoroissa kiirehditty. Sopimusten avulla on kuitenkin luotu oikeudellisesti kestäviä järjestelyjä, joiden kohdalla EU:n toimivalta olisi ollut kiistanalainen. Sopimusten sisällyttämiselle EU:n perussopimuksiin ei ole selkeää oikeudellista tarvetta. Suomen keskeiset neuvottelutavoitteet ovat toteutuneet sopimusten kohdalla huomattavan tehokkaasti juuri siitä syystä, että sopimuksista on sovittu yksimielisesti (Leino ja Salminen 2013).

Myös Suomen valtio on osallistunut euroalueen rahoitusvakautta tukeviin toimiin eri ohjelmien kautta vuosina 2010–2014. Näiden rahoitustukiohjelmien myötä Suomen valtiolle on muodostunut erityyppisiä saatavia ja epäsuoria vastuuta:

Suomen saatavat ja vastuut euroalueen vakautta tukevista toimista

- Kahdenväliset lainat ovat tilinpäätöksessä valtion saatavia. Vuoden 2014 lopulla Suomen valtiolla oli edelleen 1 miljardin euron edestä lainasaatavia Kreikan valtiolta.
- Vuoden 2014 lopussa Suomen takausosuus ERVV:n varainhankintaohjelman käytössä olevasta määrästä oli korkoineen ja ylitakauksineen noin 6,6 miljardia euroa.
- ERVM:n kautta myönnetystä tuesta Suomella on laskennallisia vastuuta yhteensä noin 0,74 miljardia euroa.
- Suomen laskennallinen osuus IMF:n eurovaltioille myöntämästä rahoitustuesta oli vuoden 2014 lopussa noin 0,35 miljardia euroa.
- Lokakuusta 2012 alkaen EVM on ollut ensisijainen euroalueen kriisinhallintaväline. Suomi maksoi noin 1,44 miljardin euron osuutensa EVM:n maksettusta osakepääomasta lokakuussa 2012. Maksettu pääomaosuus luetaan Suomen valtion omaisuuseräksi. Tämän lisäksi EVM:n perustamisesta tehty sopimus velvoittaa Suomen valtion maksamaan EVM:lle vaadittaessa enintään 11,14 miljardia euroa pääomaa. Lisäpääomaa maksetaan siinä tapauksessa, että pääomaa tarvitaan tappioiden kattamiseksi tai maksukyvyttömyyden välttämiseksi.

Hyväksyttyjen toimien riskit liittyvät keskeisesti tukea saaneiden valtioiden kykyyn maksaa saamansa rahoitustuki takaisin ajallaan ja korkoineen. Näiden riskien arviointi on vaikeaa. Kriisinhallinnan luonteeseen kuuluu suuri epävarmuus, jolloin kriisin myötä otettujen vastuiden kustannukset voivat jäädä joko pieniksi tai ne voivat kasvaa varsin suuriksi. Rahoitustukeen liittyviä riskejä on pyritty minimoimaan velkakestävyysanalyysillä, tukeen liitettävällä talouspoliittisella ehdollisuudella ja Suomen vakuusjärjestelyiden avulla. Suomen saamien vakuuksien arvo oli vuoden 2014 lopussa noin 1,23 miljardia euroa.

2.3 Talouspolitiikan koordinaatio ja siihen tehdyt muutokset

Keskeinen oikeudellinen kysymys EU-tason talouspolitiikan yhteensovittamista koskevien menettelyjen kohdalla on se, kuinka pitkälle EU:n talouspoliittinen toimivalta ulottuu ja kuinka yksityiskohtaisen ja velvoittavan jäsenvaltioiden ohjauksen perussopimukset mahdollistavat.¹⁵ Tasapainoa EU-velvoitteiden ja kansallisen päätöksenteon välillä on haettu koko talous- ja rahaliiton olemassaolon ajan.¹⁶ Useiden jäsenvaltioiden perustuslakituomioistuimet ovat viime vuosina lausuneet talouspolitiikan toimivallan käyttämisestä sekä vaikutuksista jäsenvaltioiden suvereniteettiin.¹⁷ Toimia vastaan nostetut kanteet heijastavat sitä, kuinka monet kriisin yhteydessä toteutetut toimet ovat olleet hyväksyttävyydeltään ongelmallisia sekä kriisimaissa että euroalueen maissa laajemminkin.

¹⁵ EU:n talouspolitiikan alan toimivallan määrittelyn taustalla perussopimuksissa on jäsenvaltioiden kansallisten perustuslakien tulkintaan liittyviä rajoja, jotka koskevat budjettisuvereniteettia ja 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, joissa mahdollisuus toimivallan siirtoihin kansalliselta tasolta EU-tasolle on hyvin rajattu. Kts Bundesverfassungsgericht Asia No. 2 BvE 2/08, 30. kesäkuuta 2009, kohdat 244, 249. Myös Suomessa eduskunta on tulkinnut kysymystä budjettisuvereniteetista samansuuntaisesti (esim. SuVL 4/2012 vp).

¹⁶ Sekä vuonna 2005 että kriisin aikana tehtyjen uudistusten taustoja ja keskeisimpiä muutoksia on käsitelty artikkelissa Henriksson ja Kajaste (2013).

¹⁷ Näihin kysymyksiin liittyviä asioita on ollut käsiteltävänä mm. Viron ja Irlannin korkeimmassa oikeudessa sekä Ranskan, Portugalin, Saksan, Puolan ja Itävallan perustuslakituomioistuimissa. Perustuslaillisesta keskustelusta kts tarkemmin esim. Contiades (2013).

Talouspolitiikan toimivalta ja keskeiset oikeusperustat

EU:n perussopimuksiin sisältyy lukuisia talouspolitiikkaa koskevia määräyksiä, joissa asetetaan jäsenvaltioille velvollisuus sovittaa yhteen talouspolitiikkansa. Perussopimuksen mukaan jäsenvaltiot pitävät talouspolitiikkaansa yhteistä etua koskevana asiana.¹⁸ Talouspolitiikkaa ei luokitella EU:n yleisiin toimivaltaluokkiin kuuluvaksi, vaan se on oma erityinen *sui generis* politiikka-alueensa, jota koskevat erityiset määräykset.

SEUT 121 artikla sisältää määräykset monenkeskisestä valvonnasta. Sen mukaan talouspolitiikat sovitetaan yhteen neuvostossa, joka valvoo ja arvioi säännöllisesti, onko jäsenvaltioiden talouspolitiikka yhteisesti sovittujen suuntaviivojen mukaista.

SEUT 126 artikla määrittelee jäsenvaltioiden EU-oikeudesta seuraavat budjettivelvoitteet, joiden mukaan niiden tulee välttää liiallisia julkistalouden alijäämiä.

Vakaus- ja kasvusopimus pohjautuu SEUT 121 ja 126 artiklaan.

SEUT 136 artiklan mukaan euromaiden välistä talouspolitiikan koordinaatiota on mahdollista säädellä tarkemmin. Tämä mahdollisuus on otettu viime vuosien muutosten aikana käyttöön, ja talouspolitiikan sääntelykehikko on käytännössä eriytynyt tehostaen euromaiden talousarvioita koskevan kurinalaisuuden yhteensovittamista ja valvontaa.

Talouspolitiikan alan menettelyjä koskevia sääntöjä korjattiin ja täydennettiin vuonna 2011. Tällöin hyväksyttiin ns. *six-pack* -säädökset, jotka koskivat paitsi vakaus- ja kasvusopimusta – ja siinä erityisesti velkaan liittyvän arviointiperusteen käytäntöön soveltamista, ennaltaehkäisevän osan vahvistamista sekä seuraamusjärjestelmän tehostamista – myös kansallisia budjettikehikkoja ja makrotaloudellisia tasapainottomuuksia. Tämä merkitsi talouspolitiikan koordinaation soveltamisalan laajentamista.

EU:n talouspolitiikan koordinaatiossa voidaan viime vuosien uudistusten jälkeen tunnistaa useita menettelyjä: liiallisen alijäämän menettely (*excessive deficit procedure*, EDP), vakaus- ja kasvusopimuksen ennaltaehkäisevä osa ja sen sisällä merkittävän poikkeaman menettely (*significant deviation procedure*, SDP), makrotasapainottomuuksien menettelyn (*macroimbalances procedure*, MIP) ennaltaehkäisevä osa sekä liiallisten makrotasapainottomuuksien menettely (*excessive imbalances procedure*, EIP):¹⁹

¹⁸ Talouspolitiikan toimivaltaa on käsitelty laajemmin artikkeleissa Henriksson ja Leino-Sandberg (2014) sekä Leino ja Salminen (2015).

¹⁹ Menettelyjä ja niiden soveltamista on käsitelty yksityiskohtaisesti artikkelissa Henriksson ja Leino-Sandberg (2014). Kaikki EU:n talouspolitiikan alan säädökset löytyvät komission verkkosivuilta, http://ec.europa.eu/economy_finance/economic_governance/index_fi.htm.

Talouspolitiikan koordinaatiomenettelyt

	Vakaus- ja kasvusopimus	Makrotasapainottomuuksien menettely
Ennaltaehkäisevä osa	Ennaltaehkäisevä osa ja merkittävän poikkeaman menettely (SDP) (SEUT 121 artikla)	Ennaltaehkäisevä osa (SEUT 121 artikla)
Korjaava osa	Liiallisen alijäämän menettely (EDP) (SEUT 126 artikla)	Liiallisten makrotasapainottomuuksien menettely (EIP) (SEUT 121 artikla)

Monenkeskiseen valvontaan liittyvät menettelyt ovat osa eurooppalaista ohjausjaksoa. Tätä täydentää euromaiden kohdalla yhteinen budjettijakso (*common budgetary timeline*), jonka puitteissa jäsenvaltiot laativat keväisin samanaikaisesti vakausohjelman ja kansallisen uudistusohjelman kanssa keskipitkän aikavälin julkisen talouden suunnitelman sekä syksyisin alustavan talousarviosuunnitelman.

Vakaus- ja kasvusopimuksen menettelyt

Liiallisen alijäämän menettely ja siihen liittyvät, perussopimuksessa määritellyt, 3 ja 60 prosentin alijäämä- ja velkarajat ovat vakaus- ja kasvusopimuksen parhaiten tunnettu osa.²⁰ Neuvosto hyväksyy päätöksen liiallisen alijäämän olemassaolosta ja suosituksia sisältäen määräajan jäsenvaltiolle ryhtyä toimiin liiallisen alijäämän korjaamiseksi. Jos jäsenvaltio on neuvoston arvion mukaan ryhtynyt riittäviin korjaaviin toimiin (ns. tulokselliset toimet), sille voidaan antaa lisäaikaa. Jos neuvosto toteaa, että jäsenvaltio ei ole ryhtynyt riittäviin toimiin, menettelyssä siirrytään seuraavaan vaiheeseen ja lopulta sanktioihin.

²⁰ SEUT 126(2) artiklan mukaan komissio arvioi jäsenvaltioiden julkisen talouden tilaa olemassaoloa sillä perusteella,

- ylittääkö suunnitellun tai toteutuneen julkisen talouden alijäämäsuhte viitearvon, paitsi jos alijäämä on pienentynyt merkittävästi ja jatkuvasti tasolle, joka on lähellä viitearvoa, tai jos viitearvon ylitys on poikkeuksellista ja väliaikaista ja osuus pysyy lähellä viitearvoa
- ylittääkö velkasuhde viitearvon, paitsi jos velkasuhde pienenee ja lähestyy viitearvoa riittävän nopeasti.

Poikkeamia rakenteelliselle rahoitusasemalle asetettavasta keskipitkän aikavälin tavoitteesta tai siihen johtavalta polulta arvioidaan tarkastelemalla paitsi rakenteellista rahoitusasemaa myös menosääntöä.²¹ Kuluvan ja tulevien vuosien osalta arviointi vastaa alla kuvattavaa makrotasapainottomuuksien menettelyn ennaltaehkäisevää osaa ja siinä annetaan jäsenvaltioille politiikkaohjausta. Merkittävän poikkeaman menettely voidaan käynnistää, jos havaitaan toteutunut merkittävä poikkeama keskipitkän aikavälin tavoitteeseen johtavalta polulta. Menettelyssä neuvosto hyväksyy jäsenvaltiolle suosituksia korjaavista toiminnoista. Jos neuvosto toteaa, että jäsenvaltio ei ole ryhtynyt riittäviin toimiin, menettely voi edetä sanktioihin.

Makrotasapainottomuuksien menettely

Makrotasapainottomuuksien menettelyn ennaltaehkäisevässä osassa keskeisessä roolissa ovat komission hälytysmekanismiraportti (*Alert Mechanism Report, AMR*) ja maa-kohtaiset syväanalyysit (*In Depth Review, IDR*), joista neuvosto keskustelelee osana monenvälistä valvontamenettelyä. Hälytysmekanismiraportti sisältää joukon indikaattoreita, joiden perusteella tunnistetaan maa-kohtaisia syväanalyysieja edellyttävät tilanteet. Ennaltaehkäisevässä osassa annetaan politiikkaohjeita.

Liiallisten makrotasapainottomuuksien menettely (*Excessive Imbalances Procedure, EIP*) voidaan käynnistää, jos jäsenvaltion makrotalouden epätasapaino on uhka EMUn toiminnalle. Liiallisen tasapainottomuuden olemassaolo todetaan neuvoston suosituksissa. Menettelyn ensimmäinen askel on jäsenvaltion korjaussuunnitelma (*corrective action plan, CAP*) ja menettelyssä voidaan edetä sanktioihin.

Vuonna 2013 hyväksyttiin euroalueen jäsenvaltioihin sovellettavat ns. *two-pack* -asetukset, jotka koskevat yhtäältä julkisen talouden seuranta ja toisaalta rahoitusvakautensa osalta vakavissa vaikeuksissa olevia jäsenvaltioita. Näkyvin muutos koski vuosittain komission ja euroryhmän arvioitaviksi toimitettavia alustavia budjettisuunnitelmia.

Six-pack ja *two-pack* -lainsäädännön toimivuus on parhaillaan arvioitavana. Komissio on katsonut, että erityisesti ottaen huomioon heikon taloustilanteen jatkumisen, uuden lainsäädännön toimivuutta ei vielä voida arvioida kattavasti. Joitain johtopäätöksiä voidaan tehdä (European Commission 2014a):

- finanssipolitiikan kehikko on osoittautunut tehokkaaksi budjettiseurannan vahvistamisessa ja auttanut jäsenvaltioita julkisen talouden sopeuttamisessa
- yhtään merkittävän poikkeaman menettelyä ei ole käynnistetty, mutta jä-

²¹ Menosäännön tehtävänä on varmistaa, että maat joko pysyvät keskipitkän aikavälin tavoitteessa tai siihen johtavalla sopeutuspolulla. Menosäännön mukaisesti keskipitkän aikavälin tavoitteen saavuttaneissa maissa menot saavat kasvaa korkeintaan samaa vauhtia referenssinä käytettävän keskipitkän aikavälin potentiaalisen BKT-kasvun kanssa, mikä varmistaa maiden pysyvän keskipitkän aikavälin tavoitteessa. Maissa, joissa keskipitkän aikavälin tavoitetta ei ole saavutettu, menojen kasvuvauhdin tulee jäädä tätä hitaammaksi.

sensvaltiot ovat edistyneet keskipitkän aikavälin tavoitteiden saavuttamisessa

- alustavat budjettisuunnitelmat ovat laajentaneet finanssipolitiikan seurantaa ennakkolliseen ohjaukseen ja kansalliset finanssipolitiikan kehikot ovat kehittyneet konkreettisesti
- makrotasapainottomuuksien menettely on edistänyt yhteistä ymmärrystä koskien jäsenvaltioiden erityisiä ja yhteisiä haasteita sekä politiikkatoimenpiteitä
- maakohtaisten suositusten toimeenpanoa jäsenvaltioissa tulisi tehostaa ja vahvistaa kannusteita tehdä tarvittavia toimenpiteitä
- liiallisten makrotasapainottomuuksien menettelyä ei ole vielä käynnistetty, mutta seuranta vahvistaa vertaispainetta, mahdollistaa toimenpiteiden jatkuvan seurannan ja edistää uudistusten tekemistä jäsenvaltioissa
- uudet säännöt ovat lisänneet maaseurannan läpinäkyvyyttä, ennustettavuutta, käytännöllisyyttä ja tehokkuutta.

Väliarviota koskevan raportin mukaan komissio uskoo, että tiukempi hallinnointijärjestelmä tukee parempaa talouspolitiikkaa. Eri instrumenttien monimutkainen keskinäinen suhde vaikeuttaa sääntöjen läpinäkyvyyttä sekä toimenpiteiden toteuttamista ja niistä tiedottamista. Kansallisten parlamenttien ja Euroopan parlamentin kytkeminen prosesseihin on tulevaisuudessa keskeistä. Väliarvioista keskustellaan kevään aikana sekä neuvostossa että Euroopan parlamentissa. Suomen kannalta keskeinen tavoite liittyy nimenomaan kehikon yksinkertaistamiseen (alla jakso 5.2).

Jäsenvaltioiden välisen finanssipoliittisen sopimuksen (SopS 24/2013) ja nk. budjettikehysdirektiivin tuloksena EU-tasolla sovittuja määräyksiä sisällytettiin myös kansalliseen lainsäädäntöön. Täten on pyritty vahvistamaan talouspoliittisten sääntöjen sitovuutta ja uskottavuutta myös jäsenvaltioiden tasolla (Leino ja Salminen 2015). Esimerkiksi jäsenvaltioiden velvoite keskipitkän aikavälin tavoitteen (MTO) asettamiseen sisältyy finanssipoliittiseen sopimukseen, ja siksi nykyisin jäsenvaltioiden kansalliseen lainsäädäntöön (Suomessa ns. finanssipoliittinen laki 869/2012). Kansalliseen lainsäädäntöön tehtyjen muutosten avulla on esimerkiksi yhteen sovitettu jäsenvaltioiden budjettisuunnittelua sekä pyritty poikkeamien nopeampaan havainnoimiseen ja niihin reagointiin. Samalla on kuitenkin syntynyt päällekkäisyyttä EU-tason toimien ja kansallisella tasolla toteutettujen, mutta EU-lainsäädäntöön tai finanssipoliittiseen sopimukseen perustuvien toimien välille. Tämä koskee sekä vakaus- ja kasvusopimuksen ennaltaehkäisevää osaa että kansallisella tasolla toteutettavaa tavoitteenasettelua ja korjausmekanismeja.

Useat talouspolitiikan alalla sovellettavat säännöt ovat yleisiä, jotta niitä on mahdollista soveltaa joustavasti erilaisissa tilanteissa. Samalla säädösten ja menettelyjen tulkinnan merkitys on kasvanut. Talouspolitiikan koordinaatio rakentuu pitkälti erilaisen varsinaista lainsäädäntöä täydentävän pehmeän sääntelyn (*soft law*) varaan. Pehmeällä sääntelyllä pyritään ohjaamaan käyttäytymistä tai tulkintaa. *Soft law* ei ole oikeudellisesti sitovaa, mutta sillä voi silti olla oikeudellista merkitystä. Käytännössä tällainen sääntely luo joustavuutta ja kasvattaa soveltamistilanteissa käytettävää harkintavaltaa. Käytännössä laajaa harkintavaltaa talouspolitiikan alalla käyttää komissio.

Samalla jäsenvaltioiden on vaikea ennakoida komission ratkaisuja ja sitä, miten sääntöjen noudattamista käytännön tilanteissa tulkitaan.

Periaatteessa talouspolitiikan kehikko toimii siten, että jäsenvaltioiden liikkumavara talouspolitiikassa on suurempaa mitä paremmin ne täyttävät EU-tasolla määritellyt säännöt ja tavoitteet. Ohjelmamaiden valintoja rajoittavat niiden rahoitustukiohjelmat. Liiallisen alijäämän menettelyssä olevilla mailla on mahdollisuus valita tarvittavat keinot, mutta toimien riittävyys tulee komission ja neuvoston arvioitaviksi. Liikkumavara kasvaa niiden maiden kohdalla, jotka eivät ole liiallisen alijäämän menettelyssä. Kevyin valvonta ja ohjeistus kohdistuvat niihin jäsenvaltioihin, joilla EU-tason sääntöihin ja tavoitteisiin muodostuu budjettidirektiivin tarkoittama turvamarginaali. Monenkeskinen valvonta eurooppalaisen ohjausjakson ja yhteisen budjettijakson puitteissa koskee kuitenkin niitäkin maita.

Vakaus- ja kasvusopimuksen vahvuutena on pidetty sitä, että se perustuu selkeisiin määrällisiin tavoitteisiin ja viitearvoihin. Toisaalta alusta lähtien on käyty keskustelua liiallisen alijäämän menettelyssä käytettävien nimellisten muuttujien ja sopimuksen molemmissa osissa merkittävässä roolissa olevien rakenteellisten muuttujien välisestä suhteesta (Henriksson ja Kajaste 2013). Pyrkimykset tämän ongelman ratkaisemiseen ovat johtaneet menettelyjen mutkistumiseen ja läpinäkyvyyden vähenemiseen.²² Numeroita koskeva epävarmuus ja tulkinnanvaraisuus ovat osaltaan heikentäneet vakaus- ja kasvusopimuksen tehokasta täytäntöönpanoa.

Rakenteellisten uudistusten edistäminen talouspolitiikan koordinaatiokehikon puitteissa

Esimerkkinä talouspolitiikan sääntöjen tulkinnallisuudesta voidaan mainita komission tuore ilmoitus soveltaa vakaus- ja kasvusopimusta joustavasti liittyen investointeihin, rakenteellisiin uudistuksiin ja suhdannetilanteeseen (European Commission 2015). Ennaltaehkäisevän osan osalta mahdollisuus rakenteellisten uudistusten huomioon ottamiseen sisältyy myös EU-lainsäädäntöön.²³ Korjaavassa osassa liiallisen alijäämän menettely voidaan jättää käynnistämättä tai menettelyä ei eskaloida, jos jäsenvaltio tekee merkittäviä rakenteellisia uudistuksia. Jos suunniteltua uudistusta ei myöhemmin panna täytäntöön, tätä pidetään raskauttavana tekijänä esimerkiksi menettelyä käynnistettäessä tai lisäaikaa myönnettäessä.

²² Monet tulkintaerimielisyydet ovat kiteytyneet juuri rakenteellisten muuttujien kuten rakenteellisen jäämän tai potentiaalisen tuotannon arviointiin. Syy tähän on ilmeinen: rakenteelliset muuttujat ovat havaitsemattomia ja heikosti määriteltyjä eikä niiden arviointiin ole riidatonta menetelmää.

²³ Vakaus- ja kasvusopimuksen ennaltaehkäisevän osan pohjana olevien asetusten mukaan jäsenvaltiot voivat poiketa keskipitkän aikavälin tavoitteesta tai siihen johtavalta polulta toteuttaessaan merkittäviä rakenteellisia uudistuksia, jotka parantavat pitkän aikavälin kestävyyttä. Poikkeaman tulee olla pienempi kuin 0,5 prosenttia BKT:sta. Uudistusten tulee olla kansallisen parlamentin hyväksymiä, niiden huomioiminen ei edellytä 3 prosentin alijäämä säännön rikkomista jolloin ”turvamarginaali” säilyy, ja keskipitkän aikavälin tavoitteeseen on mahdollista palata 4 vuoden kuluessa. Jäsenvaltioiden tulee kyetä toimittamaan uskottavat laskelmat siitä, että tehdyillä muutoksella saavutetaan tavoiteltu vaikutus pitkän aikavälin kasvuun ja julkisen talouden kestävyYTEEN.

Toimivat sisämarkkinat ovat edellytys talous- ja rahaliiton häiriöttömälle toiminnalle. Työmarkkinoiden joustoa on pidetty erityisen välttämättömänä silloin, kun yhteistä finanssipolitiikkaa ei ole. Talouden rakenteet ovat monissa jäsenvaltioissa uudistamisen tarpeessa. Ilman tarvittavia uudistuksia työ-, hyödyke- ja palvelumarkkinoilla talouskasvua ei saada jäsenvaltioissa – tai koko euroalueella – kestäväälle pohjalle. Kriisi-maat ovat tehneet merkittäviä uudistuksia, mutta useissa euroalueen ydinmaissa uudistuksia on tehty vain vähän.

Rakenneuudistusten tekeminen on jäsenvaltioiden omassa harkinnassa niin kauan, kun ne eivät ole hakeutuneet ulkoisen rahoitustuen piiriin. Jäsenvaltioiden valtaosan kohdalla rakenneuudistuksia pyritään EU-tasolla vauhdittamaan ensisijaisesti maakohtaisilla suosituksilla, joilla voi olla merkitystä jäsenvaltioiden ongelmakohtien havaitsemisessa ja uudistusten ohjaamisessa. Komission antamat maakohtaiset suositukset eivät kuitenkaan lähtökohtaisesti sido jäsenvaltioita. Toisaalta parhaita käytäntöjä pyritään tuomaan esiin myös vertaisarvioiden kautta ja tätä kautta luomaan jäsenvaltioille painetta uudistusten tekemiseen.

Aikaisemmin komission maakohtaiset suositukset olivat hyvin yleisiä (esim. työllisyysastetta tulisi nostaa). Vaikka yleisiin suosituksiin oli helppo yhtyä, ne harvoin johtivat konkreettisiin kansallisen tason päätöksiin ja toimenpiteisiin. Suosituksia on tästä syystä kehitetty konkreettisempaan suuntaan, mikä on samalla nostanut niiden ohjaavaa vaikutusta.

Erilaisista vaihtoehtoista rakenneuudistusten vauhdittamiseksi – kepin tai porkkanan avulla – on käyty keskustelua. Yhtenä vaihtoehtona on esitetty uusien asetusten mahdollistamaa sanktioiden käyttöä (liiallisten makrotasapainottomuuksien menettely), ja toisena joustavuuden tarjoamista vakaus- ja kasvusopimuksen puitteissa.

Liiallisten makrotasapainottomuuksien menettely on käytännössä liian järeä väline soveltuakseen rakenneuudistusten kannustamiseen. Käynnistyttyään se etenee nopeasti sanktioiden määräämiseen. Sanktioiden käyttöön yleisesti liittyvien ongelmien lisäksi niiden käyttö sopii erityisen huonosti rakenteellisiin uudistuksiin, jotka ovat harvoin pikaisesti toteutettavissa ja joiden suunnittelu, vaikutusten arviointi ja toimeenpano edellyttävät aikaa. Lisäksi rakenteellisten uudistusten konkreettisten vaikutusten mittaaminen on vaikeaa. Komission joustavuutta koskevassa tiedonannossa (2015) esitetään, miten vakaus- ja kasvusopimusta voidaan tulkita joustavasti jäsenvaltion toteuttaessa rakenteellisia uudistuksia. Vaikka tämä ei yksinkertaista kehikkoa, tiedonanto selkeyttää rakenneuudistusten osalta asetusten tulkintaa.

Käytännössä toimivin keino rakenneuudistusten edistämiseksi saattaa kuitenkin olla entistä vahvempi julkinen paine vertaisarvioiden ja komission suositusten kautta. Tätä voitaisiin edistää julkaisemalla komission maakohtaiset vertailut laajemmin, jolloin jäsenvaltioiden välisiä politiikkaeroja olisi helpompi arvioida. Julkinen keskustelu voi olla uusia menettelyjä tehokkaampi keino tavoitteiden saavuttamisessa. Rakenteellisille uudistuksille on suunniteltu myös erilaisia taloudellisia kannustimia (solidaarisuusmekanismi). Jäsenvaltioilla on kuitenkin arvioitu olevan itsellään riittävästi kannustimia toteuttaa tärkeäksi katsomiaan uudistuksia, vaikka niistä aiheutuisikin väliaikaista haittaa ja kustannuksia.

2.4. Pankkiunionin luominen

Finanssi- ja velkakriisit osoittivat, että *no bail-out* -periaatteen uskottava toimeenpano on vaativa tehtävä. Velkajärjestelyiden suorittaminen systeemisen kriisin uhatessa sisältää aina riskin tilanteen hallitsemattomasta laajentumisesta. Velkakriisin vuosina uhka oli erityisen merkittävä. Tuoreessa muistissa oli Lehman Brothersin romahdusta seurannut kansainvälisten rahoitusmarkkinoiden halvaantuminen, jonka reaalityaloudelliset kustannukset olivat valtavat. Eurovaltioiden kohdalla velkajärjestelyyn sisältyi lisäksi euroalueen institutionaalisesta rakenteesta johtuvia erityisiä riskejä. Näistä tärkein oli pankkien ja niiden kotivaltioiden välinen kohtalonyhteys ja sen kytkentä yhteiseen rahapolitiikkaan.

Pankkitoimialan ja valtion välinen suhde on kiinteä: kun yhden vakaus horjuu, se vetää toisen mukaansa kurimukseen. Pankit ovat riippuvaisia kotivaltionsa vakaudesta montaa kautta. Kotivaltion luottoluokitus muodostaa katon sen pankkien luottoluokitukselle. Kotivaltio myös vastaa viime kädessä pankkiensa talletussuojajärjestelmästä. Edelleen pankit ovat useimmissa Euroopan maissa kotivaltionsa liikkeeseen laskemien valtionlainojen suurin ostajataho. Jos kotivaltio ajautuu talousvaikeuksiin, pankki voi joutua tilanteeseen, jossa samanaikaisesti sen luottoluokitus alentuu, talletussuojan uskottavuus murentuu ja sen omistaman varallisuusmassan arvo putoaa.

Vastakkaissuuntainen riippuvuus – valtion riippuvuus pankkitoimialasta – on yhtä lailla kiinteä. Pankkien luotontarjonta ja niiden tarjoamat maksupalvelut ovat yhteiskunnan toimivuuden kannalta välttämättömiä. Rahoitustoimialan toimintakyvyn häiriintyminen halvaannuttaa koko talouden ja täten valtion rahoituspohjan. Tämä kahdensuuntainen kohtalonyhteys vaikuttaa kaikissa kehittyneissä maissa, mutta euroalueen valtioille siitä tekee erityisen ongelmallisen itsenäisen rahan puuttuminen. Valtio, jonka oma keskuspankki valvoo kansallista rahaa, voi periaatteessa aina kattaa kansallisen valuutan määräiset velkansa ja turvata pankkiensa maksuvalmiuden. Yksittäinen euromaa ei sen sijaan kontrolloi euron liikkeeseen laskua, eikä sen kyky hoitaa kaikissa olosuhteissa euromääräinen velkansa ole siten turvattu.

Tämä pankkien, valtion ja yhteisen rahan muodostama kolminaisuus oli eurokriisin ytimessä. Pankkiunionin luomisella on pyritty ratkomaan pankkien, valtion ja yhteisen rahan muodostamia haasteita ja tukemaan täten talous- ja rahaliiton vakautta. Sen tavoitteena on vähentää valtion ja sen pankkisektorin välistä riippuvuutta niin, että pankkien ongelmat eivät ajaisi valtiota vaikeuksiin ja että valtion rahoitusongelmat eivät johtaisi yksityisen rahoituksen katkeamiseen. Pankkiunioni ei kykene poistamaan valtioiden tai pankkien talousongelmia, mutta sillä pyritään ehkäisemään niiden kehittymistä laajoiksi, systeemisiksi talouskriiseiksi.

Pankkiunionin osalta on tähän mennessä sovittu kahdesta kokonaisuudesta: ensinnäkin yhteisen valvontamekanismin perustamisesta EKP:n yhteyteen ja EVM:n mahdollisuudesta pääomittaa pankkeja suoraan, sekä toiseksi yhteisen kriisinratkaisumekanismin ja siihen liittyvän yhteisen kriisinratkaisurahaston perustamisesta ja sitoumuksesta järjestää yhteisen kriisinratkaisurahaston mahdollisesti tarvitsema väliaikainen, täydentävä siltarahoitus ja, vuoteen 2024 mennessä, yhteinen varautumisjärjestely (*common backstop*).

Yhteinen valvonta

Pankkiunionin perustana on keskeisesti luottolaitosten vakavaraisuusvalvontatehtävien siirtäminen EKP:lle eli yhteinen pankkivalvonta. Yhteisen valvonnan tarkoituksena on myös vähentää pankkitoiminnan kansallista ja poliittista kytkeytyneisyyttä, joka monissa maissa heikensi pankkien riskienhallintaa ja osin myös valvontaa sekä heikensi luottamusta pankkijärjestelmän vakauteen. Pankkisektorin vakautta seurataan pankkiunionin alueella yhdenmukaisin menetelmin ja kriteerein. Vaikka yhteinen valvonta ei itsessään katkaise pankkien ja valtion yhteyttä, se luo pohjan pankkiunionin muille elementeille, joilla on tällainen vaikutus. Yhteinen valvonta on tarpeen myös siksi, että pankkien osuus yksittäisen jäsenvaltion BKT:hen on kasvanut niin merkittäväksi, että kansallisten viranomaisten toimintamahdollisuudet ovat kaventuneet (Dockner 2014).

Yhteistä pankkivalvontaa koskeva toimivalta on perustettu määräykseen, jonka nojalla EKP:lle voidaan antaa luottolaitosten ja rahoituslaitosten vakauden valvontaan liittyviä erityistehtäviä (SEUT 127(6) artikla). Valittu oikeusperusta kytkee yhteisen pankkivalvonnan organisatorisesti EKP:iin ja sen päätöksentekoolimiin sekä sitoo pankkiunionin käytännöllisesti ja periaatteellisesti euroalueeseen, vaikka siihen osallistuminen on pyritty pitämään avoinna myös euroalueen ulkopuolisille maille. Yhteisen pankkivalvonnan sijoittaminen EKP:iin on myös aiheuttanut keskustelua pankkivalvontatehtävien suhteesta rahapoliittiseen päätöksentekoon.

Yhteinen kriisinratkaisumekanismi

Pankkiunionin toinen osa on yhteinen kriisiratkaisumekanismi. Sen keskeiset tekijät ovat yhtäältä tehokkaat viranomaisvälineet, joiden avulla järjestellään epävakaa pankin toiminnot uudelleen kriisitilanteessa, ja toisaalta yhteinen rahasto, jonka varoja voidaan käyttää, jos kriisinratkaisun kustannusten kattaminen edellyttää pankin oman taseen ulkopuolista rahoitusta. Euroalueen yhteisen kriisinratkaisumekanismin ja siihen keskeisesti liittyvän omistajien ja sijoittajien ensisijaisen vastuun pankkien tappioista (ns. *bail-in* -periaate) tarkoituksena on vähentää merkittävästi valtion ja sen pankkisektorin välistä riippuvuutta. Viranomaisvälineet estävät kriisien pahenemista ja pienentävät ongelmista julkiselle taloudelle aiheutuvia suoria kustannuksia, kun taas yhteinen kriisinratkaisurahasto jakaa mahdollisesti aiheutuvat kustannukset pankkiunionin piirissä olevien pankkien välillä.

Pankkiunionissa sovelletaan koko unionin kattavaa harmonisoitua luottolaitosten vakavaraisuutta koskevaa lainsäädäntöä, elvytys- ja kriisinratkaisulainsäädäntöä sekä talletussuojalainsäädäntöä ja eurooppalaisten valvontaviranomaisten näiden nojalla antamaa täydentävää sääntelyä. Aiemmin luodut Euroopan pankki-, arvopaperimarkkina sekä vakuutus- ja lisäeläkeviranomaiset ja Euroopan järjestelmäriskikomitea jatkavat näiden uusien elinten rinnalla työtään yhteisten eurooppalaisten valvontakäytänteiden luomiseksi.

Pankkiunionin perustamisen yhteydessä on hyväksytty euroalueen jäsenvaltioiden rajattu yhteisvastuu (mahdollisuus EVM:n suoraan pääomitustukeen) ja pankkiunionissa toimivien pankkien keskinäinen vastuu pankkikriisien kustannuksista. Tätä kehitystä

syventää sitoutuminen yhteisen kriisinratkaisurahaston täydentäviin rahoitusjärjestelyihin ja yhteiseen varautumisjärjestelmään (jakso 5.3).

2.5 EKP:n asema ja toimet kriisin rauhoittamiseksi

Kriisi on muuttanut voimakkaasti EKP:n asemaa. Se on yhtäältä saanut uusia merkittäviä tehtäviä (pankkivalvonnan ja osin myös makrovakauseräpolitiikan alueella), toisaalta se on pannut toimeen ohjelmia, joita olisi ollut vaikea kuvitella ennen kriisiä. Lisäksi EKP on toiminut keskeisesti talouspolitiikan neuvonantajana esimerkiksi suhteessa yksittäisiin kriisimaihin sekä yhdessä Euroopan komission ja IMF:n kanssa osana nk. troikkaa. Tärkeimpiä finanssikriisin kuluessa tehtyjä rahapolitiikan muutoksia tavansa omaisen korkopolitiikan lisäksi ovat olleet 1) keskuspankkirahoituksen keston pidentäminen, 2) se, että pankit ovat voineet saada vakuuksia vastaan keskuspankkirahoitusta haluamansa määrän (ns. täyden jaon menettely), 3) dollarimääräisen rahoituksen turvaaminen vastapuolille yhteistyössä Yhdysvaltain keskuspankin kanssa, 4) vähimmäisvarantovelvoitteen puolittaminen, 5) maksuvalmiusjärjestelmän korkoputken muutokset, 6) vakuuskelpoisten instrumenttien valikoiman laajentaminen ja 7) arvopapereiden osto-ohjelmat.

Kriisin aikana eurojärjestelmän tase on ollut markkinapaineiden keskeisin puskuri. Epäluottamuksen kasvaessa yksityinen raha on paennut ongelmamaista ja korvautunut keskuspankkirahalla. Vaikka tämä prosessi heijastaa pääosin yhteisen valuutan perusrakennetta, se on silti osaltaan hämärtänyt yhteisvastuun rajoja.

EKP on myös tehnyt aktiivisia päätöksiä, joiden yhdenmukaisuus perussopimusten kanssa on tulkinnanvarainen. Erityisen ongelmallinen oli EKP:n arvopaperimarkkinaohjelma (SMP), jonka puitteissa se osti vuosina 2010–2012 noin 220 miljardilla eurolla kriisivaltioiden valtionvelkakirjoja. SMP:n teho jäi kyseenalaiseksi, ja sen käyttö hiipui vuoden 2011 jälkipuoliskolla ja loppui vuoden 2012 alussa. Muodollisesti se lopetettiin vuoden 2012 syksyllä.

Markkinavaikutuksiltaan toimivammaksi osoittautui EKP:n syksyllä 2012 julkistama ns. rahapoliittisten suorien kauppajen ohjelma (OMT), joka lähtökohtaisesti kohdistui niin ikään valtioiden velkakirjoihin. OMT-ohjelman ostot ovat mahdollisia, eli ne voivat kohdistua vain sellaisten valtioiden lyhytaikaisiin velkakirjoihin, jotka ovat sitoutuneet ERVV:n tai EVM:n määrittelemiin talouden sopeutusohjelmiin. OMT-ohjelman käynnistämistä koskevan ilmoituksen jälkeen valtionlainojen korkoerot alkoivat nopeasti supistua. Ohjelman merkitys rahoitusmarkkinoiden luottamuksen palauttamiseen oli keskeinen, vaikka ohjelmasta julkisuuteen annetut tiedot olivat varsin rajalliset eikä ohjelmaa ole tähän mennessä otettu käyttöön (Leino-Sandberg ja Saarenheimo 2014). Vuoden 2014 aikana EKP päätti aloittaa lisäksi omaisuusvakuudellisten arvopapereiden (*Asset-Backed Securities, ABS*) -osto-ohjelman sekä uuden katettujen velkakirjojen osto-ohjelman (*CBPP3*).

Tammikuussa 2015 arvopapereiden osto-ohjelmaa päätettiin laajentaa sisältämään myös julkisia (euroalueen valtioiden sekä eurooppalaisten instituutioiden) velkakirjoja. Samalla ohjelman volyymia päätettiin kasvattaa 60 miljardiin euroon kuukaudessa vä-

hintään syyskuun 2016 loppuun ja mahdollisesti senkin jälkeen, jos hintavakauden turvaaminen niin vaatii. Investointiluokan ehdot täyttävien valtioiden ja eurooppalaisten instituutioiden velkakirjaostot aloitetaan jälkimarkkinoilla maaliskuussa 2015 ja niitä tehdään EKP:n pääoma-avaimen mukaisesti. Ohjelmamaiden velkakirjojen ostolle asetetaan lisävaatimuksia. Ostoista 20 prosenttia (ts. EKP:n suorittamat ostot ja eurooppalaisten instituutioiden liikkeeseen laskemiin papereihin kohdistuvat ostot) tehdään eurojärjestelmän yhteisellä riskillä. Loput 80 prosenttia ostoista on kansallisten keskuspankkien tekemiä, kansallisiin papereihin kohdistuvia ostoja, ja niistä mahdollisesti aiheutuvat tappiot jäävät oston suorittaneen keskuspankin kontolle.

EKP:n toimien yhteensopivuudesta perussopimusten kanssa on käyty paljon keskustelua, ja Saksan perustuslakituomioistuin on tehnyt Euroopan unionin tuomioistuimelle ennakkoratkaisupyynnön koskien OMT-ohjelman yhteensopivuutta EKP:n tehtävien kanssa.²⁴ EKP:n kapean, hintavakauden ylläpitämiseen liittyvän mandaatin sekä jäsenvaltioista ja toimielimistä riippumattoman aseman keskeisin tarkoitus oli nimenomaan suojata keskuspankkia vaatimuksilta edistää lyhyen aikavälin taloudellisia tai poliittisia tavoitteita. Jos EKP hankkii taseeseensa jonkin euromaan velkakirjoja, eurojärjestelmä käytännössä siirtää kyseisiin velkakirjoihin kohdistuvan osan valtion luottoriskistä markkinoilta koko euroalueen kannettavaksi. Jos kyseinen valtio ei kykene hoitamaan velkojaan, muut euromaat kantavat kustannukset EKP:n pääoma-avaimen mukaisesti.

Eurokriisin aikana monen eurovaltion maksuvalmius on käytännössä riippunut EKP:n päätöksistä. Tämä on monessa suhteessa ongelmallinen tilanne. EKP on joutunut koettelemaan mandaattinsa rajoja ja tekemään päätöksiä, jotka käytännössä ovat tukiohjelman luonteisia. Käytännössä usean euroalueen jäsenvaltion velka on niin korkealla tasolla, että ne tarvitsevat EKP:n tukea, jotta niiden velkakirjojen korot pysyvät finanssipoliittisesti kestäväällä tasolla (Hetemäki 2015). EKP:n toimilla hoidetaan lähinnä ongelmien seurauksia.

²⁴ Kts OMT-asiassa C-62/14 *Gauweiler* 14.1.2015 annettu julkisasiamies Cruz Villalón ratkaisuehdotus, jossa esitetään, että OMT-ohjelma on SEUT 119 artiklan sekä 127 artiklan 1 ja 2 kohdan mukainen edellyttäen, että kyseistä ohjelmaa mahdollisesti sovellettaessa EKP pidättyy kaikesta suorasta osallistumisesta tukiohjelmiin, jotka on sidottu OMT-ohjelmaan ja täyttää ehdottomasti perusteluvelvollisuutensa sekä suhteellisuusperiaatteesta johtuvat vaatimukset. OMT-ohjelma on SEUT 123 artiklan 1 kohdan mukainen edellyttäen, että kyseisen ohjelman mahdollinen soveltaminen tapahtuu sellaisissa ajallisissa olosuhteissa, jotka jättävät tosiasiallisesti mahdollisuuden valtioiden velkapapereiden markkinahintojen muodostumiselle. EU:n yleinen tuomioistuin hylkäsi SMP-ohjelmaa koskeneen kanteen määräyksellä asiassa T-532/11 *Städter v Euroopan keskuspankki*, ja EU-tuomioistuin vahvisti tämän myöhemmin asiassa C-102/12 P *Städter v Euroopan keskuspankki* antamallaan määräyksellä. Määräyksen perusteena oli SEUT 263 artiklan mukaisen kahden kuukauden kanneajan ylittyminen.

3 TALOUS- JA RAHALIITON TULEVAISUUDESTA TEHDYT EHDOTUKSET JA SELVITYKSET

3.1 EU-toimielinten tekemät ehdotukset

Eurokriisin jälkeisen talous- ja rahaliiton syventämiseen tähtäävän keskustelun voidaan katsoa alkaneen Eurooppa-neuvoston kesäkuussa 2012 pidetystä kokouksesta, jossa käsiteltiin sen puheenjohtaja Herman van Rompuy'n yhdessä komission puheenjohtajan, euroryhmän puheenjohtajan ja EKP:n pääjohtajan kanssa laatimaa lyhyttä selvitystä "Kohti todellista talous- ja rahaliittoa".²⁵ Selvityksessä esiteltiin yleisellä tasolla ajatus tulevan talous- ja rahaliiton neljästä pääkohdasta: yhdennetty rahoituskehys, yhdennetty finanssipoliittinen kehys, yhdennetty talouspoliittinen kehys ja entistä vahvempi demokraattinen oikeutus ja tilivelvollisuus. Kesäkuun 2012 euroalueen huippukokouksessa päätettiin käytännössä pankkiunionin ensimmäisestä vaiheesta, joka käsitti yhteisen valvontamekanismin sekä Euroopan vakausmekanismin suoran pääomitusvälineen.

Marraskuussa 2012 komissio julkaisi oman visionsa talous- ja rahaliiton syventämisestä (Euroopan komissio 2012). Tämän *Blueprintin* nimellä tunnetun komission suunnitelman mukaan kaikkiin jäsenvaltioiden merkittäviin talous- ja finanssipoliittisiin valintoihin tulisi kohdistaa pidemmälle meneviä koordinointi-, hyväksyntä- ja seurantamenettelyjä. Osa ehdotuksista voitaisiin toteuttaa voimassa olevien perussopimusten pohjalta, mutta osa edellyttäisi perussopimusten muuttamista.

Komission esitys oli kolmivaiheinen. Lyhyellä aikavälillä tuli kiirehtiä *six-* ja *two-pack* -lainsäädännön sekä pankkiunionin luomiseen liittyvien säädösten hyväksymistä ja täytäntöönpanoa sekä selvittää rakenteellisten uudistusten toteuttamisen mahdollisuuksia. Keskipitkällä aikavälillä (18 kuukautta – 5 vuotta) julkisen talouden ja talouspolitiikan – myös vero- ja työllisyyspolitiikan – entistä tiukempi koordinointi kuljisi samanaikaisesti euroalueen yhteisen rahoituskapasiteetin kanssa. Tämä perustuisi unionille annettaviin omiin varoihin ja tukisi tärkeitä rakenneuudistuksia. Myös tiukkaan ehdollisuuteen ja euroalueen yhteisiin velkakirjoihin perustuvaa velanlunastusrahastoa voitaisiin harkita keinona vähentää velkaa ja vakauttaa rahoitusmarkkinoita. Komission mukaan pidemmällä aikavälillä (yli viisi vuotta) tulisi siirtyä täysimittaiseen finanssi- ja talousunioniin, joka rakentuisi euroalueen omalle budjetille ja edellyttäisi suvereniteetin, vastuun ja solidaarisuuden asianmukaista jakamista Euroopan tasolla. Samalla järjestely tarjoaisi talous- ja rahaliitolle yhteisen rahoituskapasiteetin, jonka avulla voidaan tukea jäsenvaltioita, joihin talouden häiriöt vaikuttavat. Tiiviisti yhdennetty talouden ja

²⁵ Myös Euroopan parlamentti hyväksyi lokakuussa 2012 mietinnön neljän puheenjohtajan EMU-raportista. Euroopan parlamentin mietintö suosituksista komissiolle Eurooppa-neuvoston puheenjohtajan, komission puheenjohtajan, euroryhmän puheenjohtajan ja EKP:n pääjohtajan esittämästä selvityksestä "Kohti todellista talous- ja rahaliittoa" (2012/2151(INI)), A7-0339/2012).

finanssipolitiikan ohjausjärjestelmä saattaisi komission mukaan mahdollistaa myös julkisten velkakirjojen yhteisen liikkeeseenlaskun (eurobondit), mikä parantaisi markkinoiden toimintaa ja rahapolitiikan harjoittamista. Tämä olisi komission näkemyksen mukaan talous- ja rahaliiton viimeinen vaihe.

Komissio esitti, että on pääasiassa Euroopan parlamentin tehtävä vastata kaikkien EU:n tasolla tehtyjen, erityisesti komission päätösten demokraattisesta vastuuvastuusta, mikä edellyttää Euroopan parlamentin valtaoikeuksien vastaavaa kasvattamista. Vaikka komissio viittasi myös kansallisten parlamenttien asemaan, se korosti, että EU-tason päätöksenteon demokraattinen oikeutus myös euroa koskevissa asioissa edellyttää edustuksellisen demokratian toteuttamista Euroopan parlamentin kautta.

Eurooppa-neuvoston silloinen puheenjohtaja van Rompuy julkisti oman raporttinsa joulukuussa 2012. Raportin mukaan vuosina 2013–2014 keskityttäisiin toteuttamaan yhdenmukainen rahoituskehys ja edistettäisiin tervettä rakennepolitiikkaa. Tämän jälkeen parannettaisiin EMUn taloudellista mukautumiskykyä luomalla keskitetty häiriöiden vaimentamistoiminto. Eurooppa-neuvoston tasolla ei ole tehty linjauksia muista komission suunnitelman osista. Eurooppa-neuvoston kokouksessa joulukuussa 2012 keskusteltiin joistakin EMUn kehittämistä koskevista aloitteista,²⁶ mutta niiden käsittely ei ole johtanut ratkaisuihin. Komission tilannearvioon vaikuttanee myös mm. UK:n mahdollinen kansanäänestys EU-jäsenyydestä, talouden kehitys sekä se, ettei perussopimusmuutoksia pidetä realistisinä lyhyellä aikavälillä. Syyskuussa 2013 IMF:n asiantuntijat julkaisivat oman keskusteluasiakirjansa talous- ja rahaliiton kehittämisestä (Allard ja muut 2013). Lokakuussa 2013 komissio antoi tiedonannon EMUn sosiaalisesta ulottuvuudesta.²⁷

Euroalueen huippukokouksen ja Eurooppa-neuvoston linjaukset lokakuussa ja joulukuussa 2014 yhdessä uuden komission aloittamisen kanssa merkinnevät sitä, että keskustelu talous- ja rahaliiton kehittämisestä käynnistyy uudelleen vuoden 2015 alkupuolella. Eurohuippukokous ja Eurooppa-neuvosto kehittivät komission puheenjohtajaa läheisessä yhteistyössä eurohuippukokouksen puheenjohtajan, euroryhmän puheenjohtajan ja EKP:n pääjohtajan kanssa jatkamaan sellaisten konkreettisten mekanismien kehittämistä, joilla lisätään talouspolitiikan koordinoitua, lähentämistä ja solidaarisuutta. Raportista on tarkoitus keskustella kesäkuun 2015 Eurooppa-neuvostossa, ja jäsenvaltiot osallistuvat sen valmisteluun.

EKP:n pääjohtaja Mario Draghi on viimeaikaisissa puheenvuoroissaan korostanut, että vakaa rahaliitto edellyttää kaikkien euroalueen valtioiden toteuttavan vakaata ja joustavaa talouspolitiikkaa.²⁸ Koska kaikkia häiriöitä ei ole mahdollista ehkäistä enna-

²⁶ "Lähentymis- ja kilpailukykyvälineen käyttöönotto" KOM(2013) 165 ja "Merkittävien talouspolitiikan uudistus suunnitelmien ennalta yhteensovittaminen" KOM(2013) 166.

²⁷ "Talous- ja rahaliitolle vahvempi sosiaalinen ulottuvuus" KOM(2013) 690. Tiedonannon keskeiset ehdotukset liittyivät työllisyyden ja sosiaalisten haasteiden valvonnan tehostamiseen ja talouspolitiikan EU-ohjausjaksoon liittyvän politiikan koordinoitua vahvistamiseen, solidaarisuuden ja työvoiman liikkuvuuden lisääminen sekä sosiaalisen vuoropuhelun vahvistamiseen.

²⁸ Kts esimerkiksi "Vakaat ja vauraat rahaliitossa", EKP:n pääjohtajan Mario Draghin puhe Helsingin yliopistossa, Helsinki 27.11.2014.

kolta, tarvitaan myös yhteisiä riskienjakojärjestelyjä ja rahoitusmarkkinoiden yhdentymisen syventämistä. Draghi edellyttää nykyisten talouspolitiikan sääntöjen ja menettelyjen tehokkaampaa soveltamista sekä rakenneuudistusten määrittelemistä yhteistä etua koskevaksi kysymykseksi, josta tulisi päättää EU-tasolla. Valtion velan asemaa turvallisena sijoituskohteena tulisi vahvistaa luomalla vahva ja uskottava finanssipolitiikan ohjaus- ja valvontajärjestelmä sekä takaamalla julkinen velka varautumisjärjestelyin. Draghin mukaan vakaa talous- ja rahaliitto edellyttää myös pankki-, pääomamarkkina- ja finanssiunionin luomista niin, että politiikkaa rahaliitossa tarkastellaan kokonaisuutena ja osana poliittista unionia. Epäilykset EMUn kestävyyydestä jatkuvat Draghin mukaan niin kauan kuin EMU on epätäydellinen.

Perussopimukseen liittyen lähivuosina harkittavaksi tulee myös kysymys viime vuosina EU:n perussopimusten ulkopuolella tehtyjen EMU-liitännäisten kansainvälisten sopimusten (EVM-sopimus, Finanssipoliittinen sopimus, Yhteistä kriisinratkaisurahastoa koskeva nk. SRF-sopimus) sisällyttämisestä EU-oikeuden viitekehykseen. Kaikkien näiden sopimusten kohdalla EU:n toimivalta on tulkinnanvarainen. Kansainvälisten sopimusten käyttöä on pidetty toimielinten näkemyksissä hyväksyttävyyteen liittyvistä näkökulmista arveluttavana ja katsottu, että ne tulisi sisällyttää EU-oikeuteen mahdollisimman pian.

3.2 Suomen kannat

Eduskunta on käsitellyt EMUn kehittämistä erityisesti lausunnossa SuVL 4/2012 vp sekä mietinnössä SuVM 1/2014 vp. Näistä ensimmäinen koskee erityisesti toimielinten vuonna 2012 tekemiä ehdotuksia EMUn kehittämiseksi sekä pankkiunionia. Tällöin eduskunta piti *six-* ja *two-pack* lainsäädäntöä lähiaikoina riittävänä ja varoitti tarkastelusta talouspolitiikkaa vain velkakestävyys kauden, unohtaen muut talouspolitiikan tavoitteet, kuten työllisyys, kasvu ja sosiaalinen vakaus. Eduskunta korosti kansallisten parlamenttien vastuuta omien maiden budjeteista sekä perusoikeuksien, demokratian ja avoimuuden merkitystä. Jäsenvaltioiden budjettipolitiikkaan puuttuvista toimista päättäminen olisi ennen aikaista. Osittainkin yhteisvastuullinen velka olisi taloudellisesti haitallista ja perussopimusten vastaista. Eduskunta suhtautui kielteisesti euroalueen yhteiseen budjettiin, euroalueen oman varan 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 paremman lähtökohdan EMUn kestäväälle toiminnalle myös pitkällä aikavälillä. Komission toiminta ei kaikin osin ole luonut vaikutelmaa positiivisuudesta. EU-tason sääntelyn keskeisenä mittarina toimiikin liiallisen alijäämän menettely ja siinä määritellyt tavoitteet julkisen velan vähentämiselle. Suuri valiokunta kannusti talouspolitiikan koordinaatiojärjestelmän yksinkertaistamiseen ja piti pankkiunionin keskeisiä periaatteita oikeina, mutta korosti, että yhteinen pankkivalvonta ja kriisinratkaisujärjestelmä eivät merkitse yhteistä takausta. Valiokunta viittasi yhteisvastuuseen ja finanssipolitiikan yhteisöllistämiseen liittyvään paineeseen ja koros-

ti, että Suomen tulisi yhdessä muiden samanmielisten maiden kanssa pyrkiä perussopimusten mukaiseen, toimivampaan vaihtoehtoon, joka luo parhaan mallin vakaalle, finanssiunionille vaihtoehtoiselle, ja nykyistä vähemmän keskittyneelle talouspolitiikan ja rahoitusvakauden järjestelmälle.

Suomen tavoitteen tulisi rakentua seuraaville elementeille: *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 resoluutioon 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. Lisäksi valiokunta kiinnitti huomiota EKP:n toimintaan ja tehtävien kehittymiseen sekä ilmaisi huolensa Suomelle kertyvien vakausjärjestelmien kriisinhallintaan liittyvien vastuiden kokonaismäärästä ja vaikutuksesta.

3.3 Suomessa tehdyt selvitykset

ETLA ja Ulkopoliittinen instituutti julkistivat keväällä 2014 selvityksen (Jokela ja muut 2014), jossa arvioidaan euroalueen vanhojen rakenteiden myötävaikuttaneen kriisin syntymiseen ja hidastaneen kriisistä toipumista. Keskeisenä arviointinäkökulmana toimii se, onko kriisin aikana tehtyjen päätösten perusteella syntynyt EMU kestävä ja mitä vaihtoehtoja sille voidaan ajatella olevan. Nykyisenlaisen EMUn potentiaalisena ongelmana nähdään unionin ja sen jäsenvaltioiden välinen epäselvä vallanjako ja siitä johtuva demokraattisen legitimitietin haaste samalla kun Suomen kasvavaksi viiteryhmäksi muodostuvat muut kuin sen pohjoiset EU-naapurit.

Vaihtoehdoksi esitetään finanssiunioni-EMUa, joka edellyttäisi jonkinasteista yhteisvastuun (suhdannetasaus, yhteislainat) ja yhteisen rahoituskapasiteetin kasvattamista ja samalla perussopimusten muuttamista. Perussopimusmuutoksia edellyttävän finanssiunioni-vaihtoehdon katsotaan selvityksessä vastaavan osin nykyisen EMUn oikeudellisen-institutionaalisiin ongelmiin. Jos suhdannetasaus toteutettaisiin ilman pysyviä tulonsiirtoja ja yhteislainoja, sen vaikutuksia moraalikatoon voitaisiin minimoida. Samalla esimerkiksi velanlyhennysrahaston katsotaan voivan vähentää korkeaan velkatasoon liittyviä riskejä, vaikka laaja yhteisvastuullisten velkojen pysyvä toteuttaminen olisi raportin mukaan Suomen kannalta epäedullista.

Vielä pidemmälle vietyä liittovaltiokehitystä pidetään selvityksessä Suomen kannalta ongelmallisena ja sen katsotaan merkitsevän käytännössä nykyisen EU:n jakautumista osiin. Kolmantena vaihtoehtona nähdään EMUn hajoaminen. Raportin perusteella on epäselvää, riittääkö nykyinen EMU taloudellisten haasteiden ratkaisemiseen.

Toinen tuoreehko selvitys koskee Euron tulevaisuutta ja Suomen vaihtoehtoja (Kanniainen 2014). Selvityksessä rahaliiton valuvioiksi mainitaan europankit, velkaantumisen, työmarkkinat ja vaihtotaseiden tasapainottomuudet. Ulkoisiin ja sisäisiin tasapainottomuuksiin ja euroalueen sisäisiin eroihin ei alkuvaiheessa kiinnitetty riittävästi

huomiota. Vaikka näihin myöhemmin on puututtu, käytännössä sopeutus on tapahtunut osittain ja kivuliaasti sisäisen devalvaation välityksellä. Pankkisektorin kohdalla herättiin liian myöhään huomaamaan markkinaintegraation tasolla tapahtunut muutos. Myös työvoiman liikkuvuudella tulee väistämättä olemaan huomattavia vaikutuksia, ei vain euroalueella, vaan koko unionin mitassa.

Raportissa ennustetaan, että kaikissa jäsenvaltioissa joudutaan vähitellen omaksumaan joustavampia rakenteita. Merkittävä, osittain vielä ratkaisematon ongelma liittyy EU:n ja euroalueen hallintaan ja ohjaukseen ja siinä erityisesti täytäntöönpanoon. Raportin mukaan euroalueella on kaksi vaihtoehtoa: joko syvenevä tai vähenevä integraatio – joko liittovaltio tai euroalueen purkautuminen.

Molemmissa selvityksissä nojaututaan ns. optimaalista valuutta-aluetta koskevaan teoriaan, jota on pidetty eräänlaisena hyvin toimivan euroalueen ideaalimallina. Teoria ei kuitenkaan ota huomioon niitä tekijöitä, joilla euroalueeseen liittyminen perustui – rahapolitiikan uskottavuus – tai niitä tekijöitä, jotka ovat aiheuttaneet nykyiset ongelmat. Euroalueen rajojen piirtäminen optimaalisen valuutta-alueen mukaisesti ei ole poliittisesti realistinen vaihtoehto, koska sekä EU-alueen että euroalueen on katsottu laajenevan vähitellen ja niiden rajat ovat ennemmin poliittisia kuin yksin talouspoliittisen teorian tai tarkoituksenmukaisuuden nojalla piirrettäviä. Selvityksissä esitettyjä vaihtoehtoja ja näkemyksiä arvioidaan alla yksityiskohtaisemmin.

4 FISKAALIUNIONIA JA POLIITTISTA UNIONIA KOSKEVAT EHDOTUKSET

Viime vuosina on toistuvasti esitetty, että EMUn vakauden turvaaminen edellyttää fiskaaliunionin luomista euroalueelle. Fiskaaliunionille ei ole yhtä selkeää määritelmää, vaan eri tahot käyttävät termiä kuvaamaan hyvinkin erilaisia liittovaltiomalleja. Esimerkiksi Yhdysvalloissa ja Kanadassa sovellettavan fiskaaliunionin keskeiset osat ovat verotusoikeutta käyttävä liittovaltio, jolle on perustuslaissa määrätty tarkasti rajatut tehtävät, sekä osavaltiot, jotka käyttävät omia toimivaltuuksiaan autonomisesti ilman keskitettyä talouspolitiikan koordinaatiota ja joiden taloudenpidosta liittovaltio ei ota vastuuta. Kukin osavaltio vastaa omista veloistaan, ja mahdolliset tulonsiirrot tapahtuvat liittovaltion budjetin kautta, ei suorina osavaltioiden välisinä siirtoina.

Jo nykyinen EU sisältää – EU:n ja eurovaltioiden yhteisten instituutioiden kuten Euroopan investointipankki, ERVV ja EVM lisäksi – joitakin tällaisen fiskaaliunionin elementtejä. Näihin kuuluvat esimerkiksi unionin tuloja koskeva ns. ”omien varojen” – järjestelmä ja koheesiopolitiikkaan sisältyvät tulonsiirrot. Jatkossa uudeksi elementiksi saattaa muodostua pankkiunionin tuleva varautumisjärjestelmä, jonka yksityiskohdista ei ole vielä neuvoteltu. Periaatteessa unionin omat varat – järjestely sisältää jo nyt oman talousarvion tunnusmerkit täyttäviä tekijöitä: ne ovat unionille yleisen talousarvion rahoittamiseksi myönnettyjä tuloja, jotka kuuluvat unionille ilman kansallisten viranomaisten erillisiä päätöksiä.²⁹ Oman ”liittovaltiotason” budjetin luomisessa kysymys olisi siis samantapaisen järjestelmän laajentamisesta. Toistaiseksi keskustelua ei ole juuri lainkaan käyty siitä, miten tämä tehtäisiin ja mihin varat olisi tarkoituksenmukaista kohdentaa. Vaikka jäsenvaltioiden välisiä rajattuja tulonsiirtoja on tehty EU:ssa ennenkin osana EU:n koheesiopolitiikkaa, niiden tavoite on ollut suhteellisen kapea ja liittynyt heikommin kehittyneiden alueiden kehittämiseen. Mittaviin jäsenvaltioiden välisiin tulonsiirtoihin rakentuva järjestelmä loisi EU-tason toimien hyväksyttävyydelle huomattavasti suurempia haasteita kuin nykyiset tulonsiirtoja sisältävät EU-politiikat.

Viimeaikaisessa keskustelussa fiskaaliunionin mallina on ollut lähinnä Saksan kaltainen järjestelmä, jossa keskusvallalla on omien toimivaltuuksiensa lisäksi pitkälle menevät oikeudet puuttua osavaltioiden toimiin. Vastineena keskusvallan valtuuksille valvoa osavaltioiden toimia tämä takaa osavaltioiden velanhoitokyvyn. Tällaisessa fiskaaliunionissa ei tunneta *no bail-out* -periaatetta, sillä keskusvallan viimekätinen vastuu osavaltioiden maksukyvyistä on avoimesti tunnustettu.

Euroaluetta koskevat ehdotukset yleensä yhdistelevät elementtejä näistä kahdesta liittovaltiomallista. Esimerkiksi Allard ja muut (2013) katsovat, että puhtaasti markki-

²⁹ Unionin omat varat – järjestelmä perustuu SEUT 311 artiklaan. Omat varat jaetaan niin sanottuihin perinteisiin omiin varoihin sekä muihin omiin varoihin. Perinteiset omat varat muodostuvat mm. maksuista ja palkkioista, yhteisestä tullitariffista ja muista tulleista kertyvistä maksuista, jotka kunkin jäsenvaltion viranomaisen kerää ja tilittää unionille.

nakuriin nojaavaan *no bail-out* -malliin ei ole euroalueella lyhyellä aikavälillä edellytyksiä, joten ainakin väliaikaisesti tarvitaan vahvaa finanssipolitiikan keskitettyä koordinaatiota. Allard ja muut katsovat euroalueen fiskaaliunionin vähimmäistekijäksi kansallisen finanssipolitiikan selkeämmän valvonnan ja yhteistä etua koskevien kysymysten ratkaisemisen varmistamisen, keskitetyn finanssikurin valvonnan, tulonsiirtojärjestelmän ja selkeämmän eurooppalaisen vastuunjaon, pankkisektorin eurooppalaisen varautumisjärjestelmän sekä jonkinasteisen yhteisen velan ja varautumisjärjestelmän. Von Hagenin (2014) mukaan euroalue on viime vuosina siirtynyt kohti velkaunionia, jossa on hajautettu finanssipoliittinen valta, mutta kollektiivinen valtioiden luottoriski. Von Hagen ei pidä tätä kestävästä ratkaisuna euroalueelle, sillä se ei tarjoa kannustimia velan alentamiseen. Siksi nykyinen asetelma saattaa johtaa lopulta korkeaan inflaatioon tai kollektiiviseen velkakriisiin.

Muissa arvioissa rajatun fiskaaliunionin on katsottu edellyttävän liittovaltiotason erillistä talousarviota, sekä euroalueen yhteisen valtiovarainministeriön perustamista ja valtuuksia kerätä varoja ja päättää niiden käytöstä. Varojen keräämisen on joskus katsottu edellyttävän myös oikeutta lainanottoon menojen kattamiseksi. Lisäksi fiskaaliunionilla tulisi olla valtuudet päättää valtion velkasaneeraukseen asettamisesta. EU-tasolla tulisi myös vähintään olla mahdollisuus veto-oikeuteen koskien sellaista kansallista talouspolitiikkaa, joka vaikuttaisi koko euroalueen tasolla (Marzinotto ja muut 2011). Lisäksi fiskaaliunionin yhteydessä on keskusteltu tarpeesta yhtenäistä jäsenvaltioiden sosiaalipolitiikkaa työmarkkinoiden toimivuuden ja liikkuvuuden takaamiseksi.

Talouspolitiikan koordinaatioon ja yhteisvastuuseen perustuvaan fiskaaliunionia koskevaan visioon liitetään tyypillisesti jonkinmuotoinen euromaiden yhteisvastuullinen velka, kuten eurobondit tai nk. velanpurkurahasto. Maaliskuussa 2014 valmistuneessa korkean tason työryhmän raportissa todetaan, että sekä eurobondeilla että velanpurkurahastolla olisi mahdollista vakauttaa valtionlainamarkkinoita ja tukea rahoitusvakautta ja integraatiota.³⁰ Toisaalta molemmilla olisi taloudellisia, finanssipoliittisia ja moraalikatoon liittyviä riskejä, joiden toteutuminen riippuu myös siitä, miten toimet käytännössä toteutettaisiin. 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. Velanpurkurahastoa ja eurobondeja ei ole esiintynyt uuden komission tähänastisissa puheenvuoroissa, todennäköisesti koska perussopimusmuutoksia ei pidetä poliittisesti mahdollisina. Keskustelu yhteisvastuullisista velkakirjoista tulee kuitenkin jatkumaan muodossa tai toisessa, jos euroalueen velkatilanne pitkittyy ja kärjistyy.

Eurobondeja tai muun muotoista yhteisvastuullista velkaa koskevat ehdotukset ovat tyypillisesti teoreettisesti koherentteja mutta perustuvat epäuskottaville oletuksille unionin kyvystä käyttää toimeenpanovaltaa suhteessa euroalueen suvereeneihin jäsenvaltioihin. Ehdotukset sisältävät poikkeuksetta järjestelmiä, joilla pyritään sääntelemään yhteisvastuusta aiheutuvaa moraalikatoa, kuten sääntöjä, jotka edellyttävät finanssiku-

³⁰ 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.

rista poikkeavan jäsenvaltion sulkemista yhteisen velkajärjestelmän ulkopuolelle. Käsitlemättä jää se, miten tällaisesta säännöstä tehdään uskottava – kun *no bail-out* -sääntöä ei kyetty panemaan toimeen, miten tällaisten sääntöjen toimeenpanossa sitten onnistuttaisiin? Toimeenpanon vaikeutta lisää edelleen se, että siinä vaiheessa kun jäsenvaltioiden velkaa olisi siirretty yhteisvastuulle satojen tai tuhansien miljardien eurojen edestä, unionilla ei yksinkertaisesti olisi varaa erottaa jäsenvaltiota järjestelmästä. Eurobondit muuttaisivat neuvotteluasetelmia velkaantuneimpien jäsenvaltioiden eduksi niin, että säännöistä jouduttaisiin käytännössä aina joustamaan, ja moraalikadosta tulisi järjestelmän pysyvä ongelma.

Ennakkotapauksia täysin eurobondiehdotuksia vastaavista järjestelmistä ei ole.³¹ Suvereenit valtiot eivät historiallisesti ole laskeneet liikkeeseen yhteisvastuullista velkaa. Syy tähän on ilmeinen. Yhteisvastuullisen velan liikkeeseen laskuun sisältyy niin merkittäviä moraalikato-ongelmia, että niiden kontrollointi edellyttää sellaista yhteisvastuun osapuoliin kohdistuvaa toimeenpanovaltaa, jota suvereenihin valtioihin tuskin on mahdollista kohdistaa.

Fiskaalista federalismia koskevan tutkimuksen mukaan liittovaltiossa osavaltioiden julkisen talouden vakaus voidaan periaatteessa turvata vain joko selkeästi keskiteyllä tai hajautetulla päätöksenteolla (Oates 2005). Käytännössä nykytilan vaihtoehdot vievät kehitystä joko eteenpäin tai taaksepäin: tulee valita joko finanssiunioni, jossa keskuksella on vahva finanssipoliittinen valta, tai rahaliitto, jossa on finanssipoliittinen vapaus ja yksilöllinen valtoriski (Von Hagen 2014). Finanssiunionin tarve euroalueella liittyy kuitenkin myös kysymykseen valtioiden velkakestävyyydestä. Jos valtioiden pääsy velkamarkkinoille on turvattu, tarve euroalueen tasoiselle finanssipoliittiselle kapasiteetille vähenee (Hetemäki 2015).

Keskeinen osa nykyistä vakaamman EMUn rakentamista on se, että toimet koetaan laajasti hyväksyttäväksi ja tasapuolisiksi. Käytännössä fiskaaliunionia ovat puoltaneet monet sellaiset jäsenvaltiot, joiden velkatasot ovat hälyttävän korkealla. Vakaan EMUn keskeisin edellytys on se, että jokainen euroalueen jäsenvaltio hoitaa taloutensa niin, että se pärjää myös ilman talous- ja rahaliittoa. Ottaen huomioon nykyiset velkatasot ja EU:n rajallinen poliittinen integraatio, fiskaaliunionin toteuttaminen lyhyellä aikavälillä on käytännössä mahdotonta tavalla johon liittyisi myös toimien laaja hyväksyttävyys euroalueen valtioissa. EMUn kestävyys tulee nojautua jäsenvaltioiden vastuulle hyvästä talouspolitiikasta, ei merkittäville tulonsiirroille jäsenvaltioiden välillä. Keskitetty finanssipoliitiikan järjestelmä tuskin olisi pitkälläkään aikavälillä taloudellisesti tai poliittisesti kestävä.

EU-tason päätöksenteon hyväksyttävyyteen liittyvät ongelmat eivät korjaannu kehittämällä unionin päätöksenteon ylikansallisia rakenteita edelleen. Ehdotukset vahvemman poliittisen unionin luomisesta talous- ja rahaliiton vakauden varmistamiseksi

³¹ Unionin nimissä on jo aikaisemminkin laskettu liikkeeseen esimerkiksi erilaisia projektibondeja tai muun eurooppalaisen infrastruktuurin rahoittamiseen tarkoitettuja hankejoukkolainoja, joissa riskien (usein muita ensisijaisempana) jakajana (rajattuun määrään saakka) on muiden tahojen ohella EU:n budjetti. Lainojen liikkeeseen laskijana ei ole komissio, vaan hanketta varten perustettava taho. Käytännössä Euroopan investointipankki osallistuu hankkeiden hallinnointiin. Hankkeiden hallinnoinnista ja tavoitteista määrätään yksityiskohtaisesti EU-säädöksissä.

sekä komission ja Euroopan parlamentin aseman kehittämisestä talouspolitiikan päätöksenteon hyväksyttävyyden takaamiseksi eivät vaikuta ainakaan Suomen näkökulmasta vakuuttavilta. Monet tähänastiset kokemukset talouspolitiikan sääntöjen täytäntöönpanon vaikeudesta eivät liity niinkään siihen, että EU:n toimielinten valtuudet olisivat nykyisellään liian heikot, vaan enemmän siihen, että niiden on ollut käytännössä vaikea käyttää edes nykyisiä valtuuksiaan. Kysymykset unionin toimien poliittisesta oikeutuksesta korostuvat talouspolitiikan alalla, jossa kyse on laajamittaisesti valtion varojen jakamisesta ja suoraan myös yksilön oikeuksien toteutumisesta.

EU:n toimielimillä ei ole tosiasiallisia edellytyksiä pakottaa jäsenvaltioita noudattamaan EU-tasolla tehtyjä talouspoliittisia päätöksiä. Pyrkimys sääntöjen tiukkaan toimeenpanoon johtaisi poliittisiin arvovaltataisteluihin, joita komissio tuskin voittaisi. Tästä syystä se on käytännössä tähänkin asti välttänyt tällaisia tilanteita. Komissiolla ei ole tosiasiallisia poliittisia edellytyksiä pakottaa jäsenvaltioita noudattamaan talouspolitiikan sääntöjä. On vaikea nähdä, että tämä asetelma muuttuisi pitkälläkään aikavälillä tai että komission vallan vahvistaminen edelleen voisi ratkaista tämän haasteen.

Koska komissio on poliittisessa vastuussa Euroopan parlamentille, johtaa edellisen vallan vahvistaminen käytännössä myös Euroopan parlamentin aseman vahvistumiseen. Päävastuu talouspolitiikasta kuuluu jäsenvaltioille, eikä Euroopan parlamentin osallistumiselle talouspoliittiseen päätöksentekoon ole selvää tarvetta.

Neuvoston päätösten hyväksyttävyys toteutuu paitsi EU-tason järjestelmien avulla, myös kansallisten parlamenttien kautta. Suomen järjestelmässä EU-päätöksenteon hyväksyttävyys toteutuu tehokkaasti kansallisen tason ratkaisujen kautta. On vaikea nähdä, miten ratkaisut, joilla Euroopan parlamentin asemaa vahvistettaisiin samalla kun kansallisten parlamenttien asemaa ehkä heikennettäisiin, voisivat johtaa Suomen näkökulmasta päätöksenteon hyväksyttävyyden kokonaisvaltaiseen vahvistumiseen.

Hyväksyttävyyteen liittyy paitsi se, kuka päätökset tekee, myös se, miten niitä tehdään. Päätösten hyväksyttävyyttä kasvattavat mm. päätöksentekomenettelyjen avoimuus, päätöksentekorakenteiden ja vastuunjaon selkeys sekä päätösten ja niiden perustelujen ymmärrettävyys. Voimassa oleva sopimuskehikko antaa paljon välineitä päätöksenteon hyväksyttävyyden parantamiseen, näistä suurin osa on vain jäänyt käyttämättä (Leino ja Salminen 2013a).

Keskusteluissa esillä olleet ajatukset fiskaaliunionista tai poliittisesta unionista tuskin loisivat pohjaa sellaiselle vaihtoehdoiselle EMUlle, joka olisi taloudellisesti ja poliittisesti vakaampi kuin nykyinen EMU. Tällöin tämä vaihtoehtoinen EMU olisi myös poliittisesti epävakaa. Hajautetun fiskaalisen federalismin edellytys puolestaan on *no bail-out* -periaatteen noudattaminen. Allard ja muut (2013) ovat nähneet kaksi vastakkaiseen suuntaan vievää kehityskulkua: on mahdollista jatkaa markkinakurin vaikutusten vähentämistä niin, että jäsenvaltion tuloja koskevaa määräysvaltaa siirretään edelleen jäsenvaltioilta EU-tasolle. Vaihtoehtona tälle kehityskululle on *no bail-out* -periaatteen uskottavuuden palauttaminen osallistamalla yksityiset velkojat. Tämä prosessi tulee toteuttaa hallitusti ja vähitellen.

Suomen kannalta parhaan vaihtoehdon tarjoaisi nykyisiin perussopimuksiin sisältyvä *no bail-out* -periaate, jonka toteuttaminen tulisi varmistaa markkinakurin ja laajemman yksityisen sektorin vastuun avulla (jakso 5.1). Jäsenvaltioiden tulee jatkossakin

vastata omasta talouspolitiikastaan. Pankkiunioni on yksi tämän mallin toteutumisen keskeinen tekijä.

5 VAKAAMPI TALOUS- JA RAHALIITTO

5.1 *No bail-out* -periaatteen soveltaminen

Eurokriisin aikana tehdyt ratkaisut ovat myös tulevaisuuden talous- ja rahaliiton vakauden keskiössä. Vaikka uuden kriisinratkaisukehikon mukainen omistajan sijoittajanvastuu käytännössä vähentää valtioiden ja niiden pankkitoimialan välistä riippuvuutta, se ei poista jäsenvaltioiden mahdolliseen yhteisvastuuseen liittyvien kysymysten merkitystä. Käytännössä tulevaisuudessakin on vaikea välttää yhteisvastuuseen nojautuvia ratkaisuja, jollei *no bail-out* -säännön tehokkaan toimeenpanon kustannuksia ja riskejä kyetä poistamaan. Nämä ratkaisut on mahdollista toteuttaa nykyisten perussopimusten nojalla.

Uskottava *no bail-out* -periaate ja siitä seuraava tehokas markkinakuri edellyttävät, että ongelmatilanteessa eurovaltion voidaan antaa tarvittaessa ajautua maksukyvyttömyyteen. Nykyoloissa jäsenvaltion maksukyvyttömyydellä olisi niin vakavat taloudelliset ja sosiaaliset seuraukset, ettei sitä käytännössä voida sallia. Siksi olennaista on luoda järjestelyjä, jotka rajoittavat näitä kustannuksia. Niin kauan kuin syvimmin velkaantuneiden jäsenvaltioiden velat säilyvät nykytasollaan, niiden järjesteleminen olennaisesti alemmiksi on hyvin vaikeaa ilman vakavia seurauksia, jolloin velkajärjestelyihin liittyvät tartuntariskit säilyvät korkeina. Siksi puhtaasti tai edes pääosin markkinakuriin rakentuvaan järjestelmään voidaan tuskin siirtyä ennen kuin velkatasot ovat alentuneet olennaisesti nykyistä alemmiksi.³²

Markkinakuria tukevan järjestelmän elementtejä ovat:

1. Unionin ja jäsenvaltioiden välinen selkeä toimivallanjako. Järjestelmän hyväksyttävyyttä edellyttää, että jäsenvaltiot sekä tekevät päätökset että vastaavat mahdollisten finanssipoliittisten virheittensä seurauksista. Mitä läheisemmin unionin toimielimet ohjeistavat jäsenvaltioiden finanssipolitiikkaa, sitä vaikeampi sen on väistää vastuuta politiikan seurauksista.

2. Rahoitusjärjestelmä, jonka toimintakyky säilyy myös jäsenvaltion ajautuessa maksukyvyttömyyteen. Alla erikseen tarkasteltava pankkiunioni on todennäköisesti merkittävin tekijä valtion hallitun velkajärjestelyn taloudellisten ja sosiaalisten kustannusten rajaamisessa. *No bail-out* -periaate ei käytännössä

³² Vihriälä ja Weder di Mauro (2014) ehdottavat velkojen uudelleenjärjestelymekanismia yhdistettynä tarkasti säänneltyyn väliaikainen mutualisaatiojärjestelmään tai hyvin suunniteltuun velkojen muuntamisjärjestelmään. Paris ja Wyplosz (2014) tekevät ehdotuksen "poliittisesti hyväksyttävästä euroalueen velkojen uudelleenjärjestelystä" (*Politically Acceptable Debt Restructuring in the Eurozone, PADRE*), jossa esimerkiksi EKP tai uusi EVM:n kaltainen toimija hankkii osan olemassa olevista julkisista veloista nimellisarvoon ja vaihtaa ne nollatuottoisiksi instrumenteiksi, mikä rahoitettaisiin lainaamalla rahoitusmarkkinoilta. Kustannukset syntyvät näistä koroista.

voi toteutua ilman toimivaa pankkiunionia.

3. Säännöt ja menettelyt, jotka tukevat hallittua velkajärjestelyä. 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 merkittävästi maan paluuta kansainvälisille pääomamarkkinoille.

Velkojen uudelleenjärjestelymenettelyn helpottamiseksi kaikkiin uusiin euroalueella liikkeeseen laskettuihin valtion velkakirjasopimuksiin on sisällytetty vuoden 2013 alusta lähtien yhdenmukaiset yhteistoimintalausekkeet (*Collective Action Clauses, CACs*).³³ Niiden tarkoituksena on mahdollistaa velkojien kokouksen velallisen suostumuksella tekemät, kaikkia velkoja oikeudellisesti sitovat päätökset maksuehdoista tilanteessa, jossa velallisvaltio ei kykene hoitamaan velkaansa. Velkojien kokous voi päättää esimerkiksi valtion lainanhoidon pysäyttämisestä, laina-aikojen pidentämisestä, koronalennoista tai velan pääoman alennuksista. Yhteistoimintalausekkeet ovat myös sijoittajien etujen mukaisia, sillä ne mahdollistavat tilanteen hallitun käsittelemisen.

Vaikka huomattavan korkeiden velkatasojen tuominen kestäväälle tasolle yksin velkajärjestelyjen avulla on tuskin mahdollista, niiden avulla tilannetta voidaan kuitenkin helpottaa merkittävästi ja vähentää valtion mahdolliseen maksukyvyttömyyteen liittyvää epävarmuutta.

IMF on yhteistyössä markkinaosapuolten kanssa valmistellut uudet, kansainvälisten kokemusten pohjalta parannellut mallilausekkeet sisällytettäväksi valtioiden kansainvälisesti liikkeeseen laskettaviin uusiin velkakirjoihin. Näiden lausekkeiden sisällyttäminen velkakirjoihin on vastikään alkanut. Kun uudet sopimustekstit yleistyvät lähivuosikymmenen aikana, valtioiden velkajärjestelyjen suorittaminen helpottuu merkittävästi.

YK:n yleiskokouksessa on keskusteltu tarpeesta luoda erillinen kansainvälisoikeudellinen kehikko valtioiden velkajärjestelyjen helpottamiseksi. Edellinen yritys tällaisen kehikon luomiseksi IMF:n aloitteesta runsaat kymmenen vuotta sitten epäonnistui, eikä sen toteutuminen näytä tälläkään kertaa todennäköiseltä. Siksi realistisempi keino velkajärjestelyjen ennustettavuuden paran-

³³ Tämä perustuu euroryhmän lokakuussa 2010 antamaan julkilausumaan ja EVM-sopimuksen 11 johdantolausekkeeseen ja 12 artiklan 3 kohtaan, joiden mukaan euroalueen kaikkien uusien valtion joukkovelkakirjalainojen ehtoihin sisällytetään 1.1.2013 alkaen vakiomuotoiset yhteistoimintalausekkeet markkinalikviditeetin säilyttämiseksi. 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 sopeutumisohjelmaan."

tamiseksi on yhteistoimintalausekkeiden ja täten kansainvälisen sopimusoikeuden soveltamiseen nojautuva malli laajemman kansainvälisoikeudellisen kehikon luomisen asemasta.

4. Rahoitusmarkkinoiden sääntely-ympäristö, joka tukee markkinakurin kohdistumista myös valtioihin. Nykyinen sääntely vääristää arvioita pankkien omistamien valtioiden velkojen riskillisyydestä (Nouy 2012). Valtionlainojen nollariskisyys riskiperusteisessa vakavaraisuussääntelyssä ja maksuvalmiussääntelyn uudistukset kannustavat valtion joukkovelkakirjalainojen ostamiseen muiden arvopapereiden kustannuksella. Täten sääntely käytännössä vahvistaa pankkien ja niiden kotivaltioiden kohtalonyhteyttä, ja voi joissakin tilanteissa jopa osaltaan vaikeuttaa mm. yritysten rahoituksen saantia useissa euroalueen jäsenvaltioissa. Valtionlainojen nollariskisyyden poistaminen vahvistaisi siten markkinamekanismin toimintaa ja parantaisi riskiperusteisen sääntelyn uskottavuutta.

Nykyinen EU:n vakavaraisuussääntely perustuu Baselin komitean suositukseen. Valtionlainojen nollariskisyyden poistamisen vaikutusta tulisi arvioida ja sääntelyä uudistaa niin, että markkinakurin kohdistuminen myös valtioihin voidaan varmistaa.

Lisäksi uuden EU:n kriisinratkaisukehikon mukainen omistajan- ja sijoittajanvastuu heikentää jäsenvaltion riippuvuutta pankkitoimialastaan.

5. Mahdollisesti muut jäsenvaltioiden taloudellista riskiä jakavat järjestelyt, kuten EU-budjettiin nojautuvat järjestelyt. Myös EVM voidaan katsoa tällaiseksi, jos sen kautta myönnettävä rahoitustuki voidaan aidosti rajata maksuvalmiusongelmien, ei solvenssiongelmiin hoitoon. Mikäli valtion velkakestävyydestä on epäilyksiä, tulee ensin toteuttaa velkajärjestely.

No bail-out -säännön uskottavuuden palauttaminen on kokonaisuudessaan pidemmän aikavälin tavoite. Jo lyhyellä aikavälillä voidaan kuitenkin edistää sijoittajanvastuuseen perustuvan pankkiunionin vakiintumista, tehokkaiden yhteistoimintalausekkeiden sisällyttämistä uusiin valtioiden velkakirjoihin sekä valtionlainojen nollariskisyyden poistamista pankkien vakavaraisuussääntelystä ainakin unionin lainsäädännössä.

5.2 Muutosehdotuksia talouspolitiikan koordinaatioon

Viimeaikaisissa keskusteluissa keskeisenä kysymyksenä talouspolitiikan koordinaation kohdalla on pidetty sitä, riittävätkö talouspolitiikan koordinaation nykyratkaisut takamaan euroalueen taloudellisen vakauden ja jos eivät, tulisiko EU-tason päätöksentekovaltuuksia edelleen vahvistaa. Toisaalta vallitsee laaja yhteisymmärrys myös siitä, että talouspolitiikan koordinaatiokehikko monine sääntöineen, tavoitteineen ja menettelyi-

neen on muodostunut liian monimutkaiseksi.

Talous- ja rahaliittoa koskevat säännöt ja tavoitteet – kuten julkisen talouden alijäämää ja velkaantumista koskevat viitearvot sekä keskipitkän aikavälin tavoite – vastaavat terveen talouspolitiikan periaatteita. Vaikka juuri 3 ja 60 prosentin valinta viitearvoiksi voidaan kyseenalaistaa,³⁴ niiden muuttaminen ja uusista numeerisista arvoista sopiminen olisi todennäköisesti mahdotonta, koska osa jäsenvaltioista toivoisi kireämpiä ja osa löysempiä viitearvoja. Selkeillä numeerisilla viitearvoilla on merkitystä myös markkinakurin kannalta.

EU-viitekehityksen tarkoituksena on ollut, että jäsenvaltiot luovat kansallisten sääntöjen avulla turvamarginaalit EU-tasolla määriteltäviin viitearvoihin niin, että niiden saavuttaminen voidaan varmistaa.³⁵ Tämä tavoite on käytännössä unohtunut samalla kun nämä EU-tason valvontamenettelyjen käynnistämiseen liittyvät viitearvot ovat muodostuneet kansallisen talouspolitiikan tavoitteiksi. Jos jäsenvaltiot pystyisivät tällaisten marginaalien luomiseen, EU-tason menettelyillä ei juuri olisi tarpeen puuttua jäsenvaltioiden talouspolitiikkaan.

Viime vuosina hyväksytyillä asetuksilla on määritelty merkittäviäkin seuraamuksia sille, että jäsenvaltio ei ole noudattanut EU-menettelyissä sille annettuja suosituksia. Samalla on laajennettu toimielinten valtuuksia puuttua jäsenvaltion talouspolitiikkaan. Useissa menettelyissä on siirrytty ei-sitovista maakohtaisista suosituksista jäsenvaltioita oikeudellisesti sitovien päätösten antamiseen. Jos EU ottaa lisääntyvän vastuun jäsenvaltioiden talouspoliittisista päätöksistä, sen on vaikea väistää vastuuta päätösten seurauksista ja mahdollisista talouspoliittisista virheistä.³⁶

Erityisesti komission rooli on talouspolitiikan koordinaatiossa nykyisin huomattavan keskeinen, ja menettelyjen käynnistäminen ja niissä seuraavaan vaiheeseen eteneminen nojautuu pitkälle sen harkintaan. Komissio on usein käyttänyt harkintavaltaansa niin, että poliittisesti hankalilta menettelyjen käynnistämislähtö sekä erityisesti niiden sanktiovaiheilta on välttytty. Komissio arvioinee, että sanktioiden käytöllä on vain vähän saavutettavissa kansallisen finanssipolitiikan valintojen tai yleisemmin vakaus- ja kasvusopimuksen uskottavuuden kannalta. Käytännössä toimielimille – sekä komissiolle että neuvostolle – on siis annettu toimivaltuuksia, jota ne eivät poliittisista syistä kykene käyttämään. Tämä vaikuttaa menettelyjen uskottavuuteen.

Kansallisen omistajuuden vahvistamista on pidetty tärkeänä keinona talouspolitiikan koordinaation täytäntöönpanon tehostamiseksi. Tätä tavoitetta korostetaan myös

³⁴ Jo EMU-työryhmän raportissa vuonna 1997 arvioitiin, että kolmen prosentin alijäämäraja ja 60 prosentin velkaraja heijastavat lähinnä 1980–1990-lukujen vaihteessa vallinneita taloudellisia näkymiä. Toisaalta esimerkiksi OECD ja IMF käyttävät 60 prosentin velkasuhdetta yleisemminkin viitearvona. Kts myös Reinhart ja Rogoff (2009).

³⁵ Esimerkiksi budjettikehysdirektiivissä edellytetään, että jäsenvaltioiden asettamilla kansallisilla finanssipolitiikan säännöillä luodaan turvamarginaalit 3 ja 60 prosentin sääntöihin ja keskipitkän aikavälin tavoitteeseen.

³⁶ Pankkiunionin kohdalla näin on myös tapahtunut. SRM-asetuksen johdannossa todetaan nimenomaisesti, että valvonnan siirtyessä eurooppalaiselle tasolle on myös vastuu kriisinratkaisun kustannuksista jaettava eurooppalaisella tasolla.

komission *two-pack*- ja *six-pack*-asetuksia koskevassa väliarviossa. Omistajuuden kannalta keskeistä on, että jäsenvaltioille jää EU-viitekehyksessäkin sekä tavoitteenasetteluun että keinojen valintaan liittyvää harkinnanvaraa. EU-tasolla tulisi keskittyä niihin kysymyksiin, joilla on merkitystä koko euroalueen häiriöttömän toiminnan kannalta.

Omistajuuden vahvistamisen rinnalla on samanaikaisesti pyritty siihen, että EU-tason päätöksillä ohjataan kansallista talouspolitiikkaa entistä sitovammin. Tämä on muuttanut erityisesti monenkeskisen valvonnan menettelyn perusluonnetta tavalla, joka on oikeudellisesti tulkinnanvarainen. Kyseisen menettelyn alaisen talouspolitiikan koordinaation keskeisin tehtävä liittyy vertaispaineen ja jäsenvaltioiden hallitusten tilivelvollisuuden välineiden luomiseen. Koska talouspolitiikan alan keskeisistä ratkaisuista on ollut toimielinten välillä periaatteellinen yksimielisyys, EU-tuomioistuin ei ole tutkinut nykyisten talouspolitiikan koordinaatiomenettelyjen yhteensopivuutta perussopimusten kanssa. Neuvoston jäsenvaltioita sitovista päätöksistä on kuitenkin periaatteessa mahdollista nostaa kanteita unionin tuomioistuimessa.³⁷ Tällaisella oikeuskäytännöllä voisi olla vaikutusta talouspolitiikan koordinaation toimivuuteen ja uskottavuuteen.³⁸

Kansallisen tason sääntöjen tulee varmistaa yhdessä sovittujen tavoitteiden tehokas toteutuminen niin, että kansallisen tason sitoutuminen on uskottavaa ja toimivaa.³⁹ Vakaus- ja kasvusopimuksen ennaltaehkäisevään osaan liittyvä EU-tason valvonta on osin päällekkäistä kansallisella tasolla toteutettujen EU-lainsäädäntöön ja finanssipoliittiseen sopimukseen perustuvien uusien institutionaalisten järjestelyjen kanssa. Komissio on käynnistänyt arvioinnin siitä, kuinka jäsenvaltiot ovat panneet täytäntöön finanssipoliittista sopimusta ja täten esimerkiksi kansallisia finanssipoliittisia instituutioita koskevat määräykset.⁴⁰ Ei ole selvää, että edellytetyt järjestelyt johtavat automaattisesti niillä tavoiteltuihin tuloksiin. Tällä hetkellä esimerkiksi finanssipoliittiseen sopimukseen sisältyvä korjausmekanismi tuskin on täysin automaattinen missään jäsenvaltiossa. Jos kansallisella tasolla luodaan toimivia ja uskottavia järjestelyjä, tulevaisuudessa voitaisiin harkita ennaltaehkäisevän seurannan siirtämistä kasvavassa määrin jäsenvaltioiden vastuulle ja siten keventää tältä osin valvontaa EU-tasolla.

³⁷ Unionin yleisessä tuomioistuimessa on jo nyt vireillä kanne, jossa riitautetaan joukko neuvoston päätöksiä. Kts. asia T-531/14 *Sotiropoulou v. neuvosto*. Nämä päätökset liittyivät esimerkiksi peruseläkkeiden alentamiseen Kreikassa, ja neuvoston katsotaan ylittäneen niissä unionille annetun talouspolitiikan toimivallan.

³⁸ Samalla arvioitavaksi voi tulla myös EU:n perusoikeuskirjan vaikutus talouspolitiikan ratkaisuihin. Kts tästä myös Lenaerts (2014).

³⁹ Kansalliseen lainsäädäntöön sisällytettyjen sääntöjen soveltamiseen vaikuttaa paitsi niiden sisältö, myös esimerkiksi jäsenvaltioiden valtiosääntöihin sisältyvät perusratkaisut ja toimivallanjako eri toimijoiden välillä, finanssipoliitiikan laajempi lainsäädäntökehys sekä sen soveltamiseen liittyvät käytännöt (Leino ja Salminen 2015).

⁴⁰ Finanssipoliittisen sopimuksen tehokas soveltaminen linkittyy myös EVM-sopimukseen, jonka mukaan EVM:stä myönnettävän rahoitusavun edellytyksenä on, että EVM:n jäsen on sisällyttänyt finanssipoliitiikan säännöt ja niiden noudattamista koskevan korjausmekanismin kansalliseen lainsäädäntöönsä.

Keskeisinä lyhyen aikavälin tavoitteina talouspolitiikan koordinaatiossa tulisi olla menettelyjen yksinkertaistaminen. Pidemmällä aikavälillä tulisi harkita edelleen EU-tason talouspolitiikan menettelyjen rajaamista niihin elementteihin, joilla tosiasiallisesti on merkitystä euroalueen vakauden kannalta. Talouspolitiikan menettelyjä olisi mahdollista yksinkertaistaa esimerkiksi seuraavien kolmen ehdotuksen avulla, joita voidaan edistää *two-pack*- ja *six-pack* -väliarvioiden yhteydessä:

1. Sanktioiden poistaminen monenvälisen valvonnan menettelyistä⁴¹ Sanktioiden käyttöön liittyy taloudellisia, poliittisia ja oikeudellisia ongelmia. Taloudellisesti niitä on vaikea määrätä valtiolle, jonka talous on muutenkin huonossa kunnossa. Poliittisesti sanktioiden automaattisuus on vaikea sovittaa yhteen unionin tason puutteellisen poliittisen vastuun ja toisaalta tilanteiden monimuotoisuuden edellyttämän harkinnanvaran kanssa. Erityisen hankalana voidaan pitää sanktioiden määräämistä menettelyissä, joiden käynnistäminen perustuu – kuten yllä todettiin – epävarmoille muuttujille. Nämä ongelmat koskevat molempia monenvälisen valvonnan menettelyitä (merkittävän poikkeaman menettely ja liiallisten makrotasapainottomuuksien menettely).

Oikeudellisesti tarkasteltuna sanktioiden automaattisuus herättää kysymyksen niiden yhteensopivuudesta perussopimusten monenkeskistä valvontaa koskevan menettelyn kanssa ottaen huomioon, että SEUT 121 artiklan mukainen menettely rakentuu koordinaatiolle, vertaispaineelle ja neuvoston antamille suosituksille. Useisiin menettelyihin viime vuosina tehtyjen muutosten tarkoituksena on varmistaa, että jäsenvaltiot noudattavat EU-tasolla tehtyjä päätöksiä ja että sanktiot otetaan käyttöön mahdollisimman automaattisesti niin, että jäsenvaltion mahdollisuus estää (yhdessä samanmielisten maiden kanssa) itseään koskeva sanktiopäätös on mahdollisimman pieni. Useissa talouspolitiikan koordinaatiomenettelyissä on myös siirrytty ns. käännetyn määränemistöpäätöksenteon käyttöönottoon niin, että neuvoston katsotaan hyväksyneen komission suosituksen, jollei se päättä hylätä sitä määränemistöllä. Käännetty määränemistöpäätöksenteko liittyy pyrkimykseen pyristellä pois tilanteesta, jossa jäsenvaltiot neuvostossa käytännössä valvovat itse itseään, ja sillä on tähdätty menettelyjen etenemisen automatisointiin, mitä Suomikin on pitänyt neuvotteluissa tarpeellisena. Päätöksentekosäännön oikeudellisesta kestävyydestä on kuitenkin käyty kriittistäkin keskustelua (Leino ja Salminen 2015).

Sanktioiden olemassaolon voidaan myös katsoa haittaavan avoimia politiikkakeskusteluja jäsenvaltioiden välillä sekä vertaispaineen toimimista. ”*Naming and shaming*” -periaatteella on ollut mahdollista nostaa esille jäsenvaltioiden kansallisen tason haasteita ja vaikuttaa niiden korjaamiseen. Talouspolitiikan kehikon uskottavuutta ja toimivuutta voitaisiin parantaa sillä, että kehikko rakentuisi val-

⁴¹ Myös SEUT 126 artiklan mukaisessa liiallisten alijäämien menettelyssä jäsenvaltiolle voidaan määrätä seuraamuksia. Toisin kuin SEUT 121 artiklaan pohjautuvassa monenvälisen valvonnan menettelyssä, liiallisten alijäämien menettelyssä seuraamukset pohjautuvat suoraan perussopimuksiin.

tuuksille, joiden soveltaminen on käytännössä mahdollista. Tämä koskee erityisesti sanktioiden määräämistä monenvälisen valvonnan menettelyissä.

2. Velkakriteerin soveltamisen selkeyttäminen Velkasuhteet ovat kriisin seurauksena useissa jäsenvaltioissa kohonneet korkealle tasolle, mikä lisää syvästi velkaantuneiden jäsenvaltioiden haavoittuvuutta talouden häiriöille. Vakaa talous- ja rahaliitto edellyttää euroalueen velkasuhteiden konvergoitumista. Velkasuhteen alentamiseen ei ole helppoja patenttiratkaisuja, vaikka talouskasvun käynnistyessä myös velkasuhteiden alentaminen helpottuu. Talouskasvun jäädessä hitaaksi ja matalan inflaation oloissa velkaantuneimmat maat joutuisivat harjoittamaan kireää finanssipolitiikkaa useiden vuosien ajan, mitä on vaikea pitää uskottavana.⁴² Vastuu velkasuhteen alentamisesta on jäsenvaltioilla, mutta EU-tason koordinaatiolla on mahdollista luoda toimien toteuttamista tukevaa vertaispainetta.

Perussopimuksessa määritellyn velkakriteerin soveltaminen on ollut keskeisessä asemassa vakaus- ja kasvusopimukseen tehdyissä uudistuksissa. Ainoastaan velkaan perustuvia liiallisen alijäämän menettelyjä ei kuitenkaan ole toistaiseksi käynnistetty. Niiden soveltamista vaikeuttaa se, ettei pelkästään jäsenvaltion velkasuhdetta katsomalla voida arvioida, rikkooko se perussopimusten mukaista velkakriteeriä vai ei. Kriteerin soveltamisen yksinkertaistamista tulisikin harkita. Tämä ei välttämättä edellyttäisi lainsäädäntömuutoksia. Samalla tulee pohtia, millaiset jäsenvaltiolle annettavat suositukset edistäisivät tehokkaimmin velkasuhteiden alenemista. Tavoitteita ei voitane asettaa suoraan velkasuhteelle, sillä siihen vaikuttavat muutkin tekijät kuin jäsenvaltioiden hallitusten politiikkapäätökset.⁴³

3. Vakaus- ja kasvusopimuksen ennaltaehkäisevän osan arvioinnin vakiinnuttaminen ja virtaviivaistaminen Vakaus- ja kasvusopimuksen ennaltaehkäisevän osan vahvistamisella pyrittiin kannustamaan jäsenvaltioita hyödyntämään hyviä aikoja. Talouden kehitys on kuitenkin ollut heikkoa koko sen kahden vuoden jakson ajan, jonka keskipitkän aikavälin tavoite on ollut sitova. Ennaltaehkäisevän osan arviointi on tänä aikana vaihdellut huomattavasti. Ennaltaehkäisevän osan arviointi tulisi vakiinnuttaa, jotta jäsenvaltiot voisivat ennakoida miten niitä käytännössä arvioidaan.

Merkittäviä ongelmia ennaltaehkäisevässä osassa liittyy sen keskeisimpään

⁴² Komissio (2014) arvioi, että jäsenvaltioiden toteuttaessa täysimittaisesti viimeisimmissä vakaus- ja lähentymisohjelmissa esittämänsä suunnitelmat, vuosina 2016–2020 tarvittaisiin vuosittain keskimäärin 1,7 prosentin suuruisia lisätoimenpiteitä suhteessa BKT:hen, jotta 60 prosentin velka-aste saavutettaisiin vuoteen 2030 mennessä. IMF (2013) arvioi, että velka-asteen pudottaminen 60 prosenttiin BKT:sta vuoteen 2030 mennessä vaatisi Italialta 6,6 ja Kreikalta 7,2 prosentin keskimääräisen perusjäämän 2020–2030 niin, että niiden tulojen tulisi ylittää niiden menot. Tätä voi pitää hyvin haasteellisenä ja useat tahot katsovat, että näin kova tavoite ei ole poliittisesti realistinen. Eichengreen ja Panizza (2014) löytävät vain muutamia tapauksia, joissa maat ovat pystyneet pitämään yllä yli 5 prosentin perusjäämää 10 vuoden ajan.

⁴³ Velan kehitys riippuu paitsi sopeutustoimista myös korko-kasvuerosta sekä virtavarantokorjauksista.

muuttuun, rakenteelliseen jäämään. Rakenteellinen jäämä ei ole havaittavissa oleva muuttuja eikä sen laskeminen ole yksiselitteistä.⁴⁴ Usein päivittyvät ja virhemahdollisuuden sisältävät luvut nostavat väärin politiikkasuositusten riskiä, eikä tämä lisää niiden uskottavuutta. Lisäksi menettelyjen käynnistäminen epävarmojen lukujen tai huonosti määriteltyjen muuttujien perusteella heikentää jäsenvaltioiden oikeusvarmuutta ja menettelyjen uskottavuutta.⁴⁵ Menettelyjen käynnistämistä epävarmojen lukujen perusteella tulisi harkita uudelleen, ainakin niin kauan kun ko. menettelyihin sisältyy sanktiomahdollisuus.

Talouspolitiikan koordinaation yksinkertaistamisella ja selkeyttämisellä sekä kansallisen omistajuuden vahvistamisella on kiinteä yhteys vakaus- ja kasvusopimusta kohtaan tunnettuun luottamukseen, joka tulisi pystyä palauttamaan kriisiajan takaiskujen jälkeen. Luottamuksen palautumisesta hyötyisivät eniten haavoittuvimmassa asemassa olevat jäsenvaltiot, joiden on vaikea todistaa uskottavalla tavalla sitoutumistaan budjettikuriin.

5.3 Pankkiunioni

Pankkiunionia, varsinkin kriisinratkaisumekanismien osia – viranomaisvälineet ja kriisinratkaisurahasto – voidaan tarkastella kansallisen suvereniteetin ja yhteisvastuun kannalta useista lähtökohdista. Suomi on johdonmukaisesti edistänyt ratkaisuja, jotka vahvistavat sijoittajanvastuun asemaa ja pyrkinyt rajoittamaan mahdollisuuksia käyttää yhteisen rahaston varoja. Suomi on arvioinut, että uusilla erityisesti omistajien ja sijoittajien vastuuseen rakentuvilla välineillä kyettäisiin kattamaan suurin osa ongelmatilanteiden tappioista. Välineiden tehokas käyttö luo siten edellytyksiä ratkaisuille, joissa yhteistä kriisinratkaisurahastoa tai sen tukena olevia ulkopuolisia varoja, mukaan lukien veronmaksajien varat, käytettäisiin niin vähän kuin mahdollista.

Toisaalta rahoitusvakauden riskit saattavat joissain tilanteissa rajata mahdollisuutta täysimääräisen sijoittajanvastuun toteuttamiseen, jolloin vaihtoehtona on yhteisen rahaston käyttö ja muu kustannusten jakaminen. Pankkien keskinäinen vastuu luo pan-

⁴⁴ Rakenteellisen jäämän määrittelyyn ja laskemiseen liittyy huomattava virhemahdollisuus pitkälti sen vuoksi, että se perustuu arvioon tuotantokuilusta, joka on epävakaa ja usein päivittyvä muuttuja (Hers ja Suyker 2014). EU:ssa yhteisesti hyväksytyn potentiaalisen tuotannon arvioimiseksi hyväksytyn metodologian tulokset poikkeavat OECD:n ja IMF:n tuloksista, ja sitä on kritisoitu päätepisteriippuvuudesta ja oletuksesta tuotantokuilun sulkeutumisesta keskipitkällä aikavälillä (IMF 2014; Hetemäki 2015). Yhteisesti sovitun metodologian sekä sen pohjalta tehtävien politiikkasuositusten sopivuutta ja osumatarkkuutta tulisi arvioida. Metodologian muuttaminen ei vaadi säädösten muuttamista, mutta kun yhtä muita kiistatta parempaa metodologiaa ei ole, uudesta metodologiasta sopiminen olisi todennäköisesti hankalaa.

⁴⁵ Samasta syystä tulisi myös pohtia liiallisen alijäämän menettelyn käynnistämistä ennusteiden perusteella.

keille kannustimet edistää tehokasta ennakollista valvontaa ja mahdollista sijoittajan vastuun toteuttamista, koska ilman viranomaistoimia kustannukset tulevat niiden itsensä katettaviksi. Täten enakkoon rahoitetun rahaston voidaan katsoa edistävän myös markkinakurin toteutumista. Sijoittajanvastuuta koskevia sääntöjä aletaan soveltaa vuonna 2016, ja kriisinratkaisuneuvostolle on osoitettu harkintavaltaa näiden sääntöjen soveltamiseen yksittäisissä tilanteissa. Siksi näiden sääntöjen soveltamisen laajuutta ja käytännön vaikutuksia ei vielä ole mahdollista arvioida.

Unioni on antanut rahoitusmarkkinoiden toimintaa ja pankkiunionia koskevaa sääntelyä – EKP:n pankkivalvontatehtäviä lukuun ottamatta – nimenomaisten oikeusperustojen puuttuessa sisämarkkinoiden toimintaa koskevan toimivallan perusteella. Yhteisen kriisinratkaisumekanismin perustamisesta on päätetty osin sisämarkkinasääntelyllä (SEUT 114 artikla), osin erillisellä valtiosopimuksella (SRF-sopimus). Perussopimuksissa ei määrätä nimenomaisesti yhteisen kriisinratkaisuneuvoston toimivaltuuksista, minkä vuoksi se on päätöksenteossaan alisteinen komissiolle ja/tai neuvostolle, jotka perussopimusten mukaan käyttävät täytäntöönpanovaltaa. Tätä on Suomessa pidetty ongelmana sekä tehokkuuden että vastuunalaisuuden näkökulmasta. Vaikka oikeusperustan on katsottu estävän ainakin muodollisesti sen, että yhteisen kriisinratkaisumekanismin puitteissa tehtävillä päätöksillä olisi suoria budjettivaikutuksia jäsenvaltioille, ei kokonaisuus ole jäsenvaltioiden budjettisuvereniteetin näkökulmasta ongelmaton. Asetelma herättää perustavaa laatua olevia kysymyksiä siitä, onko pankkiunionissa viime kädessä kysymys sisämarkkinoiden toimivuuden ja rahoitusjärjestelmän tehokkuuden edellyttämästä lainsäädännön lähentämisestä vai syvemmän taloudellisen yhdentymisen toteuttamisesta riskien ja vastuun jakamiseksi.

Pankkiunionin perustana olevasta EKP:n vakavaraisuusvalvontaa koskevasta perusratkaisusta seuraava pankkiunionin rajautuminen euroalueen maihin ei ole Suomen kannalta ongelmaton siksi, että Suomen pankkitoimialan rakenne on luonteeltaan pohjoismainen ja siten kiinteässä yhteydessä euroalueen ulkopuolisiin maihin. Ecofin-ministerit ovat hyväksyneet julkilausuman, jossa todetaan jäsenvaltioiden olevan valmiita tarkastelemaan rakentavasti perussopimusmuutoksia, joilla mahdollistetaan EKP:n pankkivalvontatehtävien erillisyys rahapoliittisesta päätöksenteosta. Etenkin jos pankkiunionin soveltamisalaa pyrittäisiin laajentamaan euroalueen ulkopuolisiin maihin, kasvaa paine arvioida uudelleen myös pankkiunionin toimivaltaperusteita ja samalla EKP:n asemaa pankkivalvonnassa, koska euroalueen ulkopuoliset valtiot ovat EKP:n päätöksentekorakenteiden ulkopuolella.

Rajankäyntiä jäsenvaltioiden itsenäisestä oikeudesta päättää tuloistaan ja menoistaan sekä markkinakurin merkityksestä joudutaan tekemään myös neuvoteltaessa kriisinratkaisurahaston varojen turvaksi luotavista varautumisjärjestelyistä. Ecofin-neuvosto sitoutui joulukuun 2013 kokouksessaan luomaan rahastolle yhteisen varautumisjärjestelyn, joka helpottaa sen lainanottoa markkinoilta. Lisäksi sitouduttiin luomaan siirtymäajan täydentävä rahoitusjärjestely (siltarahoitus). Väliaikaisen järjestelyn tulisi olla käytössä vuoden 2016 alusta kriisinratkaisumekanismin aloittaessa toimintansa siihen asti, kun rahasto on kartutettu täyteen kokoonsa vuonna 2024.

Järjestelyjen muoto on toistaiseksi vielä ratkaisematta. Suomi on katsonut, että siltarahoitus tulisi hoitaa vuoteen 2024 ulottuvana siirtymäaikana kansallisista lähteistä,

rahasto-osuuksien välisellä lainauksella ja lainaamalla markkinoilta. Myös sijoittajan vastuun toteuttamisen uskottavuuden kannalta on perusteltua, että kriisinratkaisuneuvoston toimintaan kohdistuu alussa resurssirajoitteita. Toisaalta on esitetty, että yhteisen kriisinratkaisumekanismin toimivuus ja uskottavuus edellyttävät, että myös siirtymäajaksi luotavien siltarahoitusjärjestelyjen tulisi perustua jäsenvaltioiden yhteisvastuuseen, esimerkiksi yhteisten lainojen tai takausten kautta.

Yhteisymmärrys on siitä, että yhteisellä varautumisjärjestelyllä ei tule olla kansallisia budjettivaikutuksia keskipitkällä aikavälillä ja että lopullinen vastuu rahaston täydentämisestä kuuluu toimialalle. Sen sijaan erimielisyys vallitsee siitä, missä määrin valtioiden tulisi sitoutua takaamaan rahaston varojen riittävyys. Pysyvän varautumisjärjestelyn tulee olla voimassa vuoteen 2024 ulottuvan siirtymäajan päättyessä. Todennäköisimmät vaihtoehdot yhteiseksi varautumisjärjestelyksi ovat EVM tai jokin EU-budjettiin perustuva rahoitusväline. EVM:n käyttö edellyttäisi EVM-sopimuksen muuttamista ja sen tarkoituksen laajentamista niin, että myös euroalueen ulkopuoliset pankkiunionin jäsenet voisivat osallistua EVM:iin. Lisäksi EVM:n mahdollisuus lainata varoja kriisinratkaisurahastolle edellyttäisi sen käyttötarkoituksen muuttamista niin, että lainoja voitaisiin myöntää muillekin kuin sen jäsenvaltioille. Suomi on sitoutunut siihen, että yhteinen varautumisjärjestely luodaan siirtymäkauden loppuun mennessä. Paine yhteisen varautumisjärjestelyn luomiseen tavalla tai toisella jo ennen vuoteen 2024 ulottuvaa siirtymäaikaa on kuitenkin suuri.

Samalla pankkiunionin kehittämistä tulee jatkaa. Riskien hajauttaminen voi edellyttää yhteisen valvonnan ja kriisinratkaisun ohella esimerkiksi verotusta ja pankkien taloudellisen aseman sääntelyä koskevan haitallisen sääntelykilpailun vähentämistä ja pankkien likviditeettituen siirtämistä kansallisilta keskuspankeilta EKP:lle. Rahaliiton vakaus, *no bail-out* -periaatteen toteuttaminen ja uskottavien, velkajärjestelyjä tukevien sääntöjen soveltaminen edellyttävät puolestaan riittävän vakavaraista pankkisektoria. Tämä on syytä huomioida pankkien vakavaraisuutta ja muuta taloudellista asemaa koskevan sääntelyn kehittämisessä.

Pankkiunionin tulevan kehityksen kannalta keskeisiin kysymyksiin kuuluu keskustelu yhteisen talletussuojajärjestelmän luomisesta. Yhteinen talletussuojajärjestelmä kuului talous- ja rahaliiton kehittämistä koskeneeseen komission *Blueprint*-tiedonantoon, mutta siitä ei ole toistaiseksi tehty ehdotusta. Yhteisen talletussuojajärjestelmän luomiseen liittyisivät periaatteellisesti samat mahdollisuudet ja uhat sekä institutionaaliset ja toimivaltaperustaan liittyvät haasteet kuin yhteiseen kriisinratkaisumekanismiin. Tehokas ja uskottava, yksityisesti rahoitettu yhteinen talletussuojarahasto voidaan nähdä markkinakuria toteuttavana ja edistävänä ratkaisuna talous- ja rahaliiton kehittämisessä. Toisaalta yhteinen talletussuoja voidaan ajatella uudeksi, talous- ja rahaliiton syventämiseen tähtääväksi (jäsenvaltioiden) yhteisvastuuseen perustuvaksi riskinjakojen ja tulonsiirtomekanismiksi. Suomi on suhtautunut varauksellisesti yhteisen talletussuojajärjestelmän luomiseen. Osana talous- ja rahaliiton kehityssuunnista käytävää keskustelua olisi kuitenkin perusteltua arvioida mahdollisia ehdotuksia yhteisestä talletussuojasta myös sen markkinakuria ja laajemmin *no-bail out* -periaatteen uskottavuuden palauttamista painottavista näkökohdista.

5.4 Pääomamarkkinaunioni

Pankkiunionin tavoitteena ei ole varsinaisesti kehittää pankkitoimintaa EU:ssa, vaan varmistaa, että sen kehitystä valvotaan riittävästi ja keskitetysti. Taloudellisen kasvun ja investointien kannalta tärkeät haasteet ulottuvat kuitenkin huomattavasti nykyistä pankkiunionia laajemmaksi ja edellyttävät myös pankkijärjestelmän ulkopuolisen rahoitusmarkkinan tehokasta toimintaa ja sitä, että rahoitusjärjestelmä kokonaisuutena tukee talouskasvua.

Komission puheenjohtaja Junckerin kesällä 2014 esittämällä pääomamarkkinaunionilla tavoiteltavat hyödyt liittyvät pääomien tehokkaampaan kohdentamiseen ja nopeampaan kasvuun. Yksi osa hanketta on tavoite monipuolistaa nykyisin erittäin pankkikeskeistä rahoitusjärjestelmää. Toisin kuin pankkiunionin, pääomamarkkinaunionin keskeisimpänä tavoitteena ei ole valvonnan keskittäminen vaan pääomamarkkinoiden ja niiden toiminnan kehittäminen niitä koskevien säännösten tarkastelun kautta (Véron 2014).

Toteutessaan pääomamarkkinaunioni voisi merkitä rahoituspalveluita ja pääomien liikkumista koskevan sääntelyn ja valvonnan pidemmälle menevää yhteensovittamista samalla kun puhtaasti kansallisia ratkaisuja avataan kilpailulle. Pääomamarkkinaunioni voisi vähentää nykyisiä sääntelyesteitä valtioiden välillä. Tämä mahdollistaisi pääomien ohjautumisen tehokkaammin tuottaviin kohteisiin ja liiketoiminnan kustannusten pienenemisen. Tämä edistäisi myös *no bail-out* -periaatteen uskottavuutta tuemalla nykyistä monipuolisempaa rahoituksen välitystä huomioiden, kuinka EU:n rahoitusjärjestelmän voimakas pankkikeskeisyys oli osaltaan rampauttamassa kriisimaiden taloutta. Pääomamarkkinoiden roolin kasvattaminen suhteessa pankkisektoriin tekisi rahoitusjärjestelmästä tässä suhteessa vakaamman. Komission tavoitteena on tuoda uudistusta koskeva toimintasuunnitelma neuvostoon vuoden 2015 aikana.

Pääomamarkkinaunionin luominen on kokonaisuutena pitkän aikavälin hanke, joka koostuu useista eri politiikka-aloille sijoittuvista toimista. Suomen kannalta keskeisiä tavoitteita ovat yritysten oman pääoman hankinnan ja listautumisen helpottaminen, rahoituksen saatavuuden parantaminen rajojen yli sekä toimet, jotka monipuolistavat Suomen pankkikeskeistä pääomamarkkinaa.

Pääomamarkkinoiden yhdenmukaistamisessa rahoitusmarkkinatoimijoiden ja -tuotteiden sääntelyn lisäksi harkittavaksi tulee myös tarve varallisuus- ja esineoikeudellisten, maksukyvyttömyyttä tai arvopapereiden säilytystä koskevien sääntöjen lähentämiselle. Rahoitusmarkkinatoimijoihin ja rahoitusvälineisiin kohdistuu nykyisin valtava määrä eritasoisia ja soveltamisalaltaan erilaisia säädöksiä. Kun jokaisessa jäsenvaltiossa on oma kansallinen varallisuus-, esine- ja insolvenssioikeudellinen sääntelynsä, rajat ylittävä toiminta edellyttää hankalia lainvalintasäännöksiä. Täten toimivat yhteismarkkinat edellyttäisivät osin myös näiden alueiden harmonisointia esimerkiksi puitesääntelyn tai vähintään lainvalintasäännösten avulla. Näillä kysymyksillä on suora yhteys myös talous- ja rahaliiton toimivuuteen. Samassa yhteydessä harkittavaksi voi tulla, olisiko euroalueen verotuksen kattavampaan harmonisoimiseen joillakin aloilla perustetta, mikä samalla syventäisi euroalueen yhdentymistä. Yhtenä mahdollisuutena verotuksen yksinkertaistamiseen on esitetty myös tiiviimpää yhteistyötä (Véron 2014). Eri-

tyisesti insolvenssioikeuden harmonisointiin ja verotukseen liittyvät toimet vaikuttavat paitsi rahoitusmarkkinoiden toiminnan kannalta tarpeellisilta ja kunnianhimoisilta toimilta, sekä teknisesti että poliittisesti huomattavan haastavilta tavoitteilta.

6 EUROALUEEN OHJAUS JA EDUSTAUTUMINEN

Euroalueen ohjaus ja hallinto

Viimeaikaisessa keskustelussa on toistuvasti tuotu esiin tarve virallistaa euroryhmän ja euroalueen huippukokouksen asema euroaluetta koskevassa päätöksenteossa. Euroryhmä, jolla ei ole perussopimusten antamia muodollisia valtuuksia tehdä päätöksiä, kuitenkin neuvottelee ja tosiasiallisesti päättää monet euromaiden talouspolitiikan koordinaatiota koskevat kysymykset sekä lähes kaikki eurokriisin hoitoon liittyvät päätösaasiat kuten ohjelmamaita koskevat linjaukset. Euroryhmä on myös tehnyt tärkeitä päätöksiä euromaiden välisissä asioissa, jotka ovat muodollisesti EU-oikeuden viitekehysten ja EU:n talouspolitiikan toimivallan ulkopuolella. Näihin kuuluvat mm. päätökset ERVV:n ja EVM:n perustamisesta, niiden välineistä sekä finanssipoliittisen sopimuksen tekemisestä. Euroryhmän tekemät päätökset vahvistetaan yleensä asiasta riippuen muodollisesti joko neuvostossa tai ERVV:n tai EVM:n hallintoelimissä.⁴⁶ Euroryhmän toimintaan ja valtuuksiin liittyviä asioita on ollut toistuvasti vireillä myös EU-tuomioistuimessa.⁴⁷ Kysymys euroalueen hallinnon kehittämisestä on kohdistunut mm. euroryhmän puheenjohtajan tehtävän tilivelvollisuuden parantamiseen ja sen mahdolliseen muuttamiseen päätoimiseksi. Lisäksi keskustelussa on esiintynyt huolia euroryhmän päätöksenteon avoimuuden puutteista.

Euroryhmän virallistaminen liittyy myös eräiden maiden pyrkimykseen luoda kehikko finanssipoliitiikan virityksen ohjaamiseen koko euroalueen tasolla. Tavoitteena olisi määrittää koko euroalueen tason tavoiteltava finanssipoliittinen viritys, joka jäsenvaltioiden tulisi ottaa huomioon omaa finanssipoliitiikkaansa määritellessään. On ilmeistä, että euroalueen tasolla tapahtuva finanssipoliitiikan ohjaus tuskin olisi tehokasta ilman jäsenvaltioiden finanssipoliittisen päätöksenteon jonkinasteista alistamista euroalueen tasolla tehtäville päätöksille. Vahvemmin muodollisin valtuuksin varustettu euroryhmä tarjoaisi luontevan foorumin tällaiselle ohjaukselle.⁴⁸

⁴⁶ Poikkeuksiakin on. Esimerkiksi ERVV:n kohdalla euroryhmälle ja eurotyöryhmälle osoitettiin myös suoraa muodollista päätösvaltaa. ERVV-puitesopimuksen mukaan takaajat tekevät päätöksiä mm. rahoitustuen myöntämisestä euroryhmässä tai sen alaisessa eurotyöryhmässä. Myös esimerkiksi euroalueella sovellettavassa asetuksessa N:o 473/2013 euroryhmä keskustelee lausunnoista, jotka komissio on antanut euroalueen jäsenvaltioiden alustavista talousarviosuunnitelmista.

⁴⁷ Kts esimerkiksi unionin yleisen tuomioistuimen määräys asiassa T-328/13, *Tameio Pronoias Proso-pikou Trapezis Kyprou v. komissio ja Euroopan keskuspankki*, 41 kohta.

⁴⁸ Euroalueen finanssipoliitiikan luominen muuttaisi nykytilannetta erityisesti sikäli, että se antaisi mahdollisuuden kohdistaa painetta vahvan julkisen talouden ja/tai vaihtotaseen ylijäämän omaaviin jäsenvaltioihin, jotta nämä muuttisivat talouspolitiikkaansa elvyttävämpään suuntaan.

Keskustelulla euroalueen hallinnosta on liityntänsä myös toimivaltaa ja päätöksentekomenettelyjä koskeviin kysymyksiin. Esimerkiksi päätoimisen puheenjohtajan nimitäminen euroryhmälle ja vastuunalaisuussuhteen luominen Euroopan parlamenttiin muuttaisi merkittäväällä tavalla myös toimielinten välistä tasapainoa. Keskustelun taustalla on periaatteellisesti merkittävä kysymys siitä, millä tavoin euroalueen tosiasiallinen eriytyminen tulisi tunnustaa ja miten sen tulisi heijastua esimerkiksi toimielinten päätöksentekosäännöissä euroalueen hallintoa koskevissa kysymyksissä.

Eurohuippukokouksen lausumassa lokakuulta 2011 todetaan, että ratkaisu siitä, tuleeko euroryhmän puheenjohtajan tehtävä muuttaa euroryhmän jäsenestä päätoimiseksi tehtäväksi, tehdään nykyisen euroryhmän puheenjohtajan mandaatin päättyessä (heinäkuussa 2015). Lausumassa käsitellään myös euroryhmän asemaa talouspolitiikan koordinaatiossa sekä euroryhmän alaista eurotyöryhmää, jolle nimitettiin täysipäiväinen puheenjohtaja.

Vaikka perussopimus ei anna euroryhmälle muodollisia päätöksentekovaltuuksia, sisältyy perussopimukseen euroryhmää koskevia määräyksiä. Nämä sisältyvät perussopimukseen liitettyyn pöytäkirjaan (N:o 14), jonka mukaan euromaiden ministerit koontuvat keskenään epävirallisiin kokouksiin keskustelemaan euroa koskevista ”euromaiden erityistehtävistä”. Euromaiden ministerit valitsevat euroryhmän puheenjohtajan kahden ja puolen vuoden toimikaudeksi. Lisäksi SEUT 134 artikla sisältää määräykset talous- ja rahoituskomitean perustamisesta ja keskeisistä tehtävistä. Näiden määräysten muokkaaminen edellyttäisi perussopimusten muuttamisen menettelyn soveltamista. Lisäksi finanssipoliittiseen sopimukseen sisältyy määräykset eurohuippukokousten järjestämisestä sekä muiden kuin eurovaltioiden päämiesten osallistumisesta näihin huippukokouksiin.

Euroryhmän päätökset tehdään käytännössä yksimielisesti. Esimerkiksi ERVV:n tai EVM:n kautta myönnettävää rahoitustukea koskevat muodolliset päätökset tehdään euroryhmäkäsittelyn jälkeen muodollisesti näiden instituutioiden hallintoelimissä, joissa kaikki euromaat ovat edustettuina. Silloinkin kun kyseessä on muodollisesti enemmistöpäätöksenteko, euroryhmä pyrkii käytännössä konsensuspäätöksiin. Yhteisymmärrysvaatimus on ajoittain hidastanut päätöksentekoa, mutta merkittävästi sitä vaikeuttaneita tilanteita on kuitenkin ollut harvoin.⁴⁹ Jos euroryhmä virallistettaisiin, ei olisi mitään syytä poiketa neuvoston normaalista enemmistöpäätöksenteosta, jossa Suomen painoarvo on hyvin rajallinen.

Euroryhmän toiminnalle on ollut selkeä tarve. Sen puolivirallista luonnetta on pidetty hyödyllisenä, koska tässä ominaisuudessa se voi käydä myös todellisia politiikka-keskusteluja (Hodson 2011). Ei ole selvää, miksi euroalueen tehokas toiminta edellyttäisi perussopimustason muutoksia. Euroryhmän työtapoihin ja kokousten suunnitteluun on mahdollista vaikuttaa huomattavasti pienemmillä, työjärjestystason muutoksilla.

Käytännön ongelmia euroryhmän työn valmisteluun luo se, että euroryhmätyöryhmän puheenjohtaja toimii osana neuvoston pääsihteeristöä samalla kun työryhmän sihteeristö muodostaa osan komissiota. Suuri osa talous- ja rahoituskomitean ja euro-

⁴⁹ Todennäköisesti parhaiten jäsenvaltioiden muistissa on kesä 2011, jolloin Suomi ainoana jäsenvaltiona vaati Kreikalta vakuuksia itselleen ehtona Kreikan toisen tukipaketin hyväksymiselle.

ryhmän sihteeristön henkilöstöstä muodostuu komission virkamiehistä, jotka työskentelevät sihteeristöissä osana normaalia urakiertoaan. Keskeistä työtapojen suunnittelussa olisi ottaa huomioon se, että huomattava osa euroryhmän työstä keskittyy perinteisen EU-oikeuden viitekehyksen ulkopuolella tapahtuvaan työhön, jossa kansallisella tasolla sovelletaan erityisiä menettelyjä.

Tärkeää olisi varmistaa, että euroryhmän puheenjohtaja kantaa vastuun euroryhmän päätöksiä koskevasta viestinnästä sekä kaikkien euroryhmän jäsenten hyväksyttävissä olevien kompromissien hakemisesta. Euroryhmän puheenjohtajalla on mahdollisuus käydä kansallisten parlamenttien kuultavana. Siinä missä puheenjohtajan tilivelvollisuuden vahvistamiselle suhteessa Euroopan parlamenttiin ei nykyisen toimivallan jaon puitteissa vaikuttaisi olevan erityisiä perusteita, tulisi huolehtia, että euroryhmän puheenjohtajan tilivelvollisuus suhteessa euroryhmään ja eurohuippukokoukseen toteutuu. Suomessa suuri valiokunta osallistuu myös euroryhmän kokousten valmisteluun.

Talospolitiikan koordinoitimenenettelyt ovat jo tosiasiallisesti eriytyneet euroalueen ja sen ulkopuolisten jäsenvaltioiden välillä niin, että euroalueella on omat, tiukemmat sääntönsä. Lisäksi vakavissa vaikeuksissa olevia euromaita, jotka pyytävät tai saavat rahoitustukea, käsitellään erityisessä ns. tiukennetun valvonnan menettelyssä. Neuvosto voi jo nyt tehdä päätöksiä pelkästään euromaiden kokoonpanossa.⁵⁰ Suomen kannalta tärkeintä on varmistaa euroalueen tehokas toiminta, ja tämä voi joissakin tilanteissa merkitä myös euroalueen vahvempaa eriytymistä. Toimiva talous- ja rahaliitto on sekä euroalueen jäsenvaltioiden että sen ulkopuolisten jäsenvaltioiden etu.

Kysymykseen euroalueen hallinnon kehittämisestä liittyy myös kysymys euroalueen omasta budjetista, joka mahdollistaisi sen, että kyseistä rahoitusta voitaisiin jatkossa käyttää vakuutena euron tai pankkiunionin vakauteen liittyvissä järjestelyissä. Tähänastinen keskustelu ei kuitenkaan ole ollut kovinkaan eriytynyttä koskien useita euroalueen oman budjetin peruskysymyksiä, kuten sitä, miten siihen sisältyvät varat kerättäisiin ja mihin niitä olisi tarkoitus käyttää.

Suomen vaikuttamismahdollisuuksien näkökulmasta paras vaihtoehto näyttäisi olevan euroryhmän aseman ja tosiasiallisesti käytetyn päätöksentekomenettelyn säilyttäminen nykyisen kaltaisena, vaikka tämä joskus merkitsisikin päätöksenteon jonkinasteista vaikeutumista.

Euroalueen ulkoinen edustautuminen

Komissio esitti *Blueprint*-asiakirjassaan, että tulisi edetä kohti EU:n ja erityisesti euroalueen ulkoista taloudellista edustusta osana pyrkimystä parantaa euroalueen talousohjausjärjestelmää ja vaikuttaa maailmanlaajuiseen kasvuun, rahoitusapuun tai rahoitusalan sääntelyyn. Komission näkemyksen mukaan on ongelmallista, että euroalueella

⁵⁰ Kts esimerkiksi asetus N:o 472/2013 rahoitusvakautensa osalta vakavissa vaikeuksissa olevien tai vakavien vaikeuksien uhasta kärsivien euroalueen jäsenvaltioiden talouden ja julkisen talouden valvonnan tiukentamisesta, 15 artikla: "Tässä asetuksessa tarkoitetuista toimenpiteistä äänestävät ainoastaan ne neuvoston jäsenet, joiden edustaman jäsenvaltion rahayksikkö on euro, ja neuvosto tekee ratkaisunsa ottamatta lukuun asianomaista jäsenvaltiota edustavan neuvoston jäsenen ääntä."

itsenäisenä toimijana ei ole taloudellista painoarvoaan vastaavaa vaikutusvaltaa ja johtajuutta, koska sen edustus kansainvälisissä rahoituslaitoksissa ja muilla foorumeilla on hajanainen. Keskeisenä komissio piti kansainvälistä valuuttarahastoa. Komissio katsoi, että jäsenvaltiot tulisi velvoittaa noudattamaan yhteisiä viestejä. IMF:ssä vaaliipiirit olisi järjestettävä uudelleen niin, että euroalueen maat olisivat samoissa euroalueen ryhmissä, ja euroalueelle tulisi saada tarkkailijan asema IMF:n johtokunnassa. Euroalueen edustajana toimisi komissio, rahapolitiikan alalla yhdessä EKP:n kanssa. Pitkällä aikavälillä tulisi komission mukaan pyrkiä yhteen yhteiseen euroalueen paikkaan IMF:ssä.

Neuvostolla on perussopimusten mukaan mahdollisuus tehdä komission ehdotuksesta päätös, jolla vahvistetaan yhteiset kannat EMUn kannalta erityisen merkittäviin kysymyksiin toimivaltaisissa kansainvälisissä rahoituslaitoksissa ja -konferensseissa sekä aiheellisia toimenpiteitä yhtenäisen edustuksen varmistamiseksi kansainvälisissä rahoituslaitoksissa ja -konferensseissa.

Komissio ei ole kuitenkaan tähän mennessä edennyt *Blueprint*issä esittämiensä tavoitteiden edistämiseksi, mikä johtunee mm. suurimpien euromaiden kielteisestä suhtautumisesta kaikkiin sellaisiin uudistuksiin, jotka heikentäisivät niiden vaikutusmahdollisuuksia, siirtäen niitä yhteisen euroedustajan hyväksi.

Euroalueen ulkoisen edustuksen kannalta keskeiset kansainväliset rahoituslaitokset eroavat paitsi tehtäviltään myös siinä, miten Suomi, euroalue tai EU ovat niissä muutoin edustettuina. G20-ryhmän huippukokouksessa EU:a edustavat Eurooppa-neuvoston puheenjohtaja ja komission puheenjohtaja.⁵¹ G20-huippukokouksia valmistelle kahdesti vuodessa järjestettävä valtiovarainministerien ja keskuspankkien pääjohtajien kokous, jossa EU:a edustavat neuvoston puheenjohtajavaltio, EKP ja komissio. Kansainvälisen valuuttarahaston IMF:n jäseniä ovat kaikki EU:n jäsenvaltiot. Euroryhmä ei ole edustettuna. EKP:llä on IMF:n johtokunnassa tarkkailija-asema (*observer status*). IMFC:ssä euroryhmä ei ole jäsen, mutta neuvoston kulloinenkin puheenjohtaja esittää unionin näkemyksen ja komissio osallistuu tarkkailijana.⁵² Kaikki EU:n jäsenvaltiot ovat myös Maailmanpankin jäseniä. Komissio osallistuu Maailmanpankin johtokunnan työhön eurooppalaisten johtokuntaedustajien viikkokokouksissa sekä tarkkailijana Kehityskomitean (*Development Committee*) kokouksiin. FSB:ssä edustettuna ovat kansalliset finanssiviranomaiset Ranskasta, Saksasta, Italiasta, Alankomaista, Espanjasta, UK:sta sekä EKP.

Suomi on pitänyt komission esittämiä huolia osin perusteltuina (E 113/2012 vp), mutta toisaalta korostanut sitä, että unionin kannat tulee valmistella ja yhteensovittaa neuvoston rakenteissa siten, että jokaisella jäsenvaltiolla on tasapuolinen mahdollisuus vaikuttaa unionin kannan muodostukseen. Vaikka EU:n tulisikin tiivistää yhteistyötään rahoituslaitosten johtokunnissa, tulisi samalla säilyttää jäsenvaltioiden mahdollisuus osallistua täysipainoisesti niissä tapahtuvaan päätöksentekoon (E 47/2010 vp). Suomen

⁵¹ Tämän lisäksi huippukokouksiin osallistuvat Iso-Britannia, Italia, Ranska, Saksa sekä pysyvästi vieraina Espanja.

⁵² Lisäksi komissio osallistuu IMF:n johtokunnan työhön ns. EURIMF:in kautta, joka on EU:n jäsenvaltioiden johtokuntaedustajien ryhmä. EURIMF mm. koordinoi EU:n sisäisiä näkemyksiä ennen johtokuntakeskusteluja.

kannalta tärkeää olisi selkeä työnjako komission kanssa.

Euroalueen ulkoisen edustuksen yhdentämiselle esitetyt perustelut eivät ole kiistämättömät. Euroalueen painoarvo kansainvälisillä foorumeilla ei ole välttämättä kärsinyt nykyisestä ulkoisen edustuksen jakautumisesta. Perusteiden horjuvuutta kuvastaa se, että pyrkimys euroalueen edustuksen yhtenäistämiseen tulee erityisesti Euroopan ulkopuolelta, jossa on katsottu, että monipäinen edustus kansainvälisillä foorumeilla antaa EU:lle ja euroalueelle perusteetonta vaikutusvaltaa. Edustuksen karsiminen nähdään tapana vähentää Euroopan vaikutusvaltaa.

Kokemus on osoittanut, että niissä G20:n ja IMF:n asioissa, joista jäsenvaltioiden välillä ei ole ollut merkittäviä näkemyseroja, nykyinen ulkoisen edustuksen malli ei ole haitannut vaan on pikemmin jopa tukenut Euroopan vaikutusvaltaa (Hodson 2011). Ulkoisen edustuksen yhdentäminen voisi vahvistaa euroalueen ääntä lähinnä sellaisissa asioissa, joissa yhtenäinen näkemys puuttuu. Jos jäsenvaltioiden välillä on aitoja sisältoerimielisyyksiä, tiiviimpi ulkoinen edustus ei ratkaisisi perusongelmaa. Kun IMF:n päätöksillä voi olla budjettiseuraamuksia jäsenvaltioissa, on tärkeä varmistaa niiden hyväksyminen myös kansallisten menettelyjen mukaisesti.

Edustuksen yhtenäistämiseen liittyy myös käytännön ongelmia. Esimerkiksi IMF:n johtokuntatyö on usein nopeatempoista ja johtokuntaedustaja joutuu aika ajoin käyttämään merkittävästi itsenäistä harkintaa. Käytännössä olisi vaikeaa luoda menettelyä, jossa euroalueen yhteinen kanta voitaisiin muodostaa riittävän nopeasti, ottaen huomioon myös kansallisen tason päätöksenteon asettamat vaatimukset.

7 JOHTOPÄÄTÖKSET

Kriisin aikana EMUn vakautta on pyritty turvaamaan vahvistamalla talous- ja rahaliiton sääntöjä sekä luomalla sen tueksi vakausmekanismeja. Yhteiset vakausjärjestelyt ovat käytännössä tarkoittaneet yhteisvastuun lisäämistä, vaikka jäsenvaltiot ovat perussopimusten mukaan muodollisesti edelleen yksin vastuussa veloistaan. Talouspolitiikan koordinaatiokehikon monimutkaisuus ja läpinäkyvättömyys on lisännyt sääntöjen tulokinnanvaraisuutta, vaikeuttanut päätösten ennakointia ja heikentänyt siksi sääntöjen uskottavuutta. Myös uusien sääntöjen toimeenpano on jäänyt vajaaksi. Talouspolitiikan yhteensovittaminen on muotoutunut luonteeltaan poliittiseksi neuvotteluksi pikemmin kuin sovittujen sääntöjen toimeenpanoksi, jolloin niiden täytäntöönpanon ennakointi ja eri jäsenvaltioiden yhdenmukainen kohtelu on vaarantunut.

Toimeenpanon ongelmat liittyvät osaltaan sääntöjen oikeusperustan haurauteen ja EU-tason toimeenpanovallan heikkoon poliittiseen oikeutukseen. Kriisin jälkeisen EMUn keskeisenä ongelmana on myös unionin ja jäsenvaltioiden välisen toimivallan ja on epäselvyys, joka vaikeuttaa vastuusuhteiden määrittelyä ja talouspoliittisten tavoitteiden saavuttamista. Jos EU ottaa lisääntyvän vastuun jäsenvaltioiden talouspoliittisista päätöksistä, sen tulisi myös kantaa vastuu päätösten seurauksista ja mahdollisista talouspoliittisista virheistä.

EMUn edelleen kehittämistä koskeneiden ehdotusten johtava ajatus on ollut, että talous- ja rahaliiton vakaus edellyttää jäsenvaltioiden luovuttavan edelleen talouspoliittista päätäntävaltaa EU:lle, ja että EU-tason päätöksenteon hyväksyttävyyys taataan kasvattamalla Euroopan parlamentin roolia. Tällaisen kehityksen poliittinen ja taloudellinen kestävyys olisi kuitenkin myös pitkällä tähtäimellä kyseenalainen. Se haavoittaisi talouspoliittisten päätösten hyväksyttävyyttä jäsenvaltioissa ja heikentäisi samalla ratkaisujen täytäntöönpanoa. Yhteisvastuun lisääminen ja kehitys kohti fiskaaliunionia eivät loisi laajasti hyväksyttävää ja siten nykyistä vakaampaa talous- ja rahaliittoa.

Parempi vaihtoehto nykyistä vakaamman talous- ja rahaliiton luomiselle on pyrkiä vahvistamaan jäsenvaltioiden vastuuta omasta talouspolitiikastaan ja palauttaa *no bail-out* -säännön uskottavuus. Tarvittavat toimet on mahdollista toteuttaa EU:n nykyisen perussopimuskehikon ja euroalueen nykyisten hallintarakenteiden puitteissa. Pidemmällä aikavälillä on kuitenkin mahdollista harkita myös perussopimusten tarkentamista.

No bail-out -periaatteen uskottavuuden varmistaminen edellyttää, että EU:n jäsenvaltion ajautuessa taloudelliseen ahdinkoon unionilla on tosiasialliset edellytykset päästää maa tarvittaessa maksukyvyttömyyden tilaan ja velkasaneeraukseen. Käytännössä tämä edellyttää sellaisten järjestelmien kehittämistä, joiden avulla jäsenvaltion maksukyvyttömyyden taloudellisia ja sosiaalisia seurauksia voidaan rajoittaa sekä jäsenvaltiossa itsessään että koko euroalueen tasolla. Keskeistä on turvata ongelmamaan rahoitusjärjestelmän toimintakyky myös tilanteessa, jossa jäsenvaltion vakavaraisuus on uhattu. Tavoitteena tulisi olla tilanne, jossa yksityisen sektorin toimijoiden rahoitus voi jatkua riippumatta jäsenvaltion maksukyvyistä. Olennainen väline tämän aikaansaamisessa on toimiva pankkiunioni, jonka tehokas toimeenpano on *no bail-out* -periaatteen

kannalta keskeistä. Tärkeää on myös kehittää rakenteita, jotka tukevat valtioiden hallittuja velkajärjestelyjä, kuten yhteistoimintalausekkeitä ja muita velkajärjestelyjen edellyttämiä menettelysääntöjä.

Esteen *no bail-out* -periaatteen uskottavalle soveltamiselle muodostavat monien jäsenvaltioiden erittäin korkeat velkatasot. Ei ole realistista olettaa, että pahimmin velkaantuneiden jäsenvaltioiden velkoja voitaisiin järjestellä uudelleen ilman merkittäviä taloudellisia seuraamuksia ja systeemisiä riskejä. Siksi paluu *no bail-out* -sääntöön tulee nähdä ensisijaisesti pitkän aikavälin tavoitteena.

EU:n talouspolitiikan koordinaation kehikko säilyy lyhyellä tähtämellä keskeisenä välineenä jäsenvaltioiden velkatasojen alentamisessa. Siksi talouspolitiikan kehikon uskottavuus tulee pyrkiä palauttamaan. Olennaista tässä suhteessa on talouspolitiikan koordinaatiomenettelyjen yksinkertaistaminen, selkeyttäminen ja kohdistaminen niihin kysymyksiin, joilla on mahdollisimman suora ja nopea vaikutus talous- ja rahaliiton toimivuuteen. Sääntöjen selventäminen ja toimeenpanon tehostaminen tukisivat paitsi koordinaation toimeenpanoa, myös jäsenvaltioiden omistajuutta ja markkinakurin toteutumista. Kokemus on osoittanut, että uskottava talouspolitiikan koordinaatio vaatii tuekseen jonkinasteista markkinakuria.

Pyrkimyksestä talouspolitiikan koordinaation jatkuvaan syventämiseen tulisi luopua. Sen sijaan tulisi tukea jäsenvaltioiden edellytyksiä ottaa vastuuta talouspolitiikan päätöksistä. Jäsenvaltioiden tulee varmistaa kansallisen tason sääntöjen avulla EU-tason viitearvojen ja tavoitteiden toteutuminen. Tällöin tarve EU:n puuttumiselle jäsenvaltioiden talouspoliittiseen päätösvaltaan olisi mahdollisimman pieni. EU:n talouspolitiikan koordinaatio voi tukea jäsenvaltioiden talouspoliittisia ratkaisuja asiantuntemuksen ja vertaispaineen avulla. Kansalliseen toimivaltaan kuuluvan talouspolitiikan hyväksyttävyyden toteutuu tehokkaimmin kansallisten parlamenttien kautta.

Lyhyellä aikavälillä tulee varmistaa pankkiunionin tehokas toiminta niin, että pankkien vakavaraisuuteen liittyvät ongelmat havaitaan ajoissa ja päätökset kyetään tarvittaessa tekemään nopeasti. Pankkien kriisit hoidetaan ensisijaisesti sijoittajan vastuun avulla niin, että julkisten varojen käyttö saadaan mahdollisimman pieneksi. Samalla pankkiunionin kehittämistä tulee jatkaa. Valtionlainojen nollariskisyys tulisi poistaa pankkien vakavaraisuussäätelyä siirtymäajan puitteissa. Vahvojen yhteistoimintalausekkeiden sisällyttämistä euroalueella liikkeelle laskettuihin valtioiden velkakirjoihin tulisi edistää.

Pääomamarkkinoiden toimivuutta ja eurooppalaista yhdentymistä tulee kehittää. Tämä on osa taloudellisen kasvun ja investointien kannalta välttämättömän rahoituskapasiteetin tavoitetta ja edistäisi pääomamarkkinoiden toimintaa sekä EU:n pankkikeskeisen rahoitusjärjestelmän monipuolistumista.

Kun valtioiden velkatasot on saatettu turvallisemmalle tasolle, pankkiunioni on vakiintunut ja riittävät valtioiden velkajärjestelyn edellyttämät säännöt on luotu, on mahdollista ryhtyä yhteisvastuuta synnyttävien rakenteiden mittavampaan purkamiseen. Näihin kuuluisi talouspolitiikan koordinaatiokehikon laajempi karsiminen ja sen myötä talouspolitiikan omistajuuden syvällisempi palauttaminen jäsenvaltioille. Samalla voitaisiin arvioida uudelleen tarve ylläpitää EVM:n kaltaisia järjestelyjä.

Lähdeluettelo

- Allard, C., Brooks, P., Bluedorn, J., Bornhorst, F. Ohnsorge, F. ja Christopherson P., K. (2014), "Toward a Fiscal Union for the Euro Area", *IMF Staff Discussion Note* 13/09.
- Balassone, F., Franco, D. ja Giordano, R., 2004. "Market Induced Fiscal Discipline: Is there a Fall-back Solution for Rule-Failure?", http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2040789 .
- Contiades, X. (toim.), *Constitutions in the Global Financial Crisis. A Comparative Analysis* (Ashgate 2014).
- Cramme, O. ja Hobolt, S. B. (toim.), *Democratic politics in a European Union under Stress* (Oxford University Press 2015).
- Dockner, E.J.(2014), "Regulatory Capture: Why? How Much? What to Do About It?", 42nd *Economics Conference* 96.
- Eichengreen, B. ja Panizza, U. (2014), "A Surplus of Ambition: Can Europe Rely on Large Primary Surpluses to Solve its Debt Problem", *NBER Working Paper No.* 20316.
- EMU-asiantuntijaryhmä (1997), *Rahaliitto ja Suomi – talouden haasteet*, Valtio-neuvoston kanslian julkaisusarja 1997/24.
- Euroopan komissio (2012), *Hahmotelma tiiviin ja aidon talous- ja rahaliiton luomiseksi. Keskustelunavaus ("Blueprint"-asiakirja)*, COM(2012) 777 final/2, 30.11.2012.
- European Commission (2014), "The 2014 Stability and Convergence Programmes: An Overview", *Occasional Papers* 199.
- European Commission (2014a), *Economic governance review, Report on the application of the Regulations (EU) n 1173/2011, 1174/2014, 1175/2011, 1176/2011, 1177/2011, 472/2013 and 473/2013*, COM(2014) 905 final.
- European Commission (2015a), *European Economic Forecast, Winter 2015. Commission Staff Working Document, European Economy* 1/2015.
- European Commission (2015), "Making the best use of the flexibility within the existing rules of the stability and growth pact", COM(2015) 12 final provisional.
- Henriksson, M. ja Kajaste, I. (2013), "Finanssipolitiikan säännöt, EU ja Suomi", *Kansantaloudellinen Aikakauskirja* 109: 467.

Henriksson, M. ja Leino-Sandberg, P. (2014), "Lohduton labyrintti vai tie talouspoliittiseen täyttymykseen? Talouspolitiikan koordinaatio EU:ssa", *Kansantaloudellinen Aikakauskirja* 4/2014: 521.

Hers, J., Suyker, W. (2014), "Structural budget balance. A love at first sight turned sour", CPB Policy Brief 2014/07.

Hetemäki, M. (2015), "Eurokriisin syyt ja euroalueen tulevaisuus", *Kansantaloudellinen Aikakauskirja* 1/2015 (julkaistavana).

Hodson, D.(2011), "*Governing the Euro Area in Good Times & Bad*" (Oxford University Press).

IMF (2013), "Fiscal Adjustment in an Uncertain World, World Economic and Financial Surveys", *Fiscal Monitor* April 2013

IMF (2014), "Euro Area Policies, 2014 Article IV Consultation, Selected Issues", *IMF Country Report* 14/199.

Jokela, J., Kotilainen, M., Tiilikainen, T., ja Vihriälä, V.; EU:n suunta, kuinka tiivis liitto (ETLA ja UPI 2014).

Kanniainen, V. (toim.), *Euron tulevaisuus, Suomen vaihtoehdot* (Libera 2014).

Leino, P. ja Salminen, J. (2013), "The Euro Crisis and Its Constitutional Consequences for Finland: Is There Room for National Politics in EU Decision-Making?", 9(3) *European Constitutional Law Review* (2013) 451.

Leino, P. ja Salminen, J. (2015), "Going 'Belt and Braces' – Domestic effects of Euro-crisis Law", *EUI LAW Working papers* 2015 (julkaistavana).

Leino, P. ja Salminen J. (2013 a), "Should the Economic and Monetary Union Be Democratic After All? Some Reflections on the Current Crisis", 14 *German Law Journal* 844.

Leino-Sandberg, P. ja Saarenheimo, T., "Euroopan keskuspankki ja euroalueen kriisi – olisiko määrällinen keventäminen yhteensopiva EKP:n mandaatin kanssa?", *Lakimies* 7–8/2014, 1066.

Lenaerts, K. (2014), 'EMU and the European Union's Constitutional Framework', 39 *European Law Review* 753.

Marzinotto, B., Sapir, A. ja Wolff G. B. (2011), "What kind of fiscal union?", *Bruegel Policy Brief Issue* 2011/06.

Moghadam, R. (2014), "Maastricht and the Crisis in Europe: Where We've Been and What We've Learned",

<https://www.imf.org/external/np/speeches/2014/021214.htm>

Nouy, D.(2012), "Is sovereign risk properly addressed by financial regulation?", *Banque de France Financial Stability Review* No. 16, 95.

Oates, W. E. (2005), "Toward a Second-Generation Theory of Fiscal Federalism", 12 *International Tax and Public Finance* 349.

Pâris, P. ja Wyplosz, C. (2014), "PADRE Politically Acceptable Debt Restructuring in the Eurozone", *Geneva Reports on the World Economy. Special Report 3*.

Reinhart C M ja Rogoff K S (2009), *This Time Is Different: Eight Centuries of Financial Folly* (Princeton University Press).

Tiihonen, S., "Tietoisuus talous- ja rahaliiton riskeistä", *Valtiovarainministeriön julkaisuja* 4/2014.

Valtiovarainministeriö (2014), "Vakaa ja tehokas Suomi yhdentyvässä Euroopassa", Valtiovarainministeriön tulevaisuuskatsaus 2014.

Véron, N. (2014), "Defining Europe's Capital market Union", *Bruegel Policy Contribution* 2014/12.

Vihriälä, V. ja Weder di Mauro, R. (2014), "Orderly debt reduction rather than permanent mutualisation is the way to go", <http://www.voxeu.org/article/orderly-debt-reduction-rather-permanent-mutualisation-way-go>

Von Hagen, J. (2014), "Governance of the Euro Area: Fiscal Union, Debt Union, Fiscal Freedom", *Wirtschaftsdienst*, 94, 23-27.
<http://www.wirtschaftsdienst.eu/archiv/jahr/2014/13/governance-of-the-euro-area-fiscal-union-debt-union-fiscal-freedom/>