



## Lausunto eduskunnan talousvaliokunnalle Euroopan vakausmekanismista tehdyn sopimuksen muuttamisesta (HE 99/2021 vp Hallituksen esitys eduskunnalle Euroopan vakausmekanismista tehdyn sopimuksen muuttamisesta tehdyn sopimuksen hyväksymiseksi ja voimaansaattamiseksi)

Euroalueen maat ovat tehneet 27.1.2021 ja 8.2.2021 sopimuksen, jolla Euroopan vakausmekanismia (EVM) koskevaa sopimusta muutettaisiin useilla eri tavoilla. Hallituksen esitys HE99/2021 vp koskee lakiesitystä, jolla Suomen eduskunta hyväksyisi sopimuksen sekä lain, jolla sen lainsäädännön alaan kuuluvat määräykset saatetaan voimaan. Uudessa sopimuksessa esitetyt muutokset koskevat mm. yhteisen kriisinratkaisurahaston yhteistä varautumisjärjestelyä, ennalta varautuvaa rahoitusapua sekä velkajärjestelyihin liittyviä yhteistoimintalausekkeita. Sopimukseen esitetään myös muutoksia, jotka liittyvät Euroopan rahoitusvakausvälineen (ERVV) saamisten ja velvoitteiden siirtämiseen Euroopan vakausmekanismille.

Palkansaajien tutkimuslaitos käsittelee yhteisen kriisinratkaisurahaston yhteistä varautumisjärjestelyä erillisessä, hallituksen esitykseen HE100/2021 liittyvässä ja tämän lausunnon kanssa samanaikaisessa lausunnossa.

### 1. Ennalta varautuva rahoitusapu

Euroopan vakausmekanismin ennalta varautuvaa rahoitusapua ovat alkuperäisen EVM:a koskevan sopimuksen 14. artiklan mukaan ennalta varautuva ehdollinen luotto (*Precautionary Conditioned Credit Line*) ja laajennettuihin ehtoihin perustuva luotto (*Enhanced Conditions Credit Line*). Uuden sopimusversion liitteessä III ennalta varautuvalle rahoitusavulle määritellään tiukat ehdot, jotka vastaavat vakaus- ja kasvusopimuksen sisältämiä budjettialijäämälle, EDP-velkasuhteelle ja rakenteelliselle alijäämälle asettamia rajoitteita.

Hallituksen esityksessä mainitaan, ettei ennalta varautuvaa rahoitusapua ole koskaan käytetty ja rinnastetaan sen kaksi rahoitusinstrumenttia likviditeettitukeen. Hallituksen esityksen mukaan ”ennalta varautuvan rahoitusavun lähtökohtana on, että siitä ei edes tarvitsisi tehdä nostoja, vaan sen pääasiallisena tarkoituksena on rauhoittaa markkinoita”.

Hallituksen esityksessä mainittu käyttämättä jätetyn luotonsaantimahdollisuuden rauhoittava vaikutus voisi esiintyä lähinnä tapauksessa, jossa jonkin valtion luoton saantia rajoittaisi luotonantajien huoli valtion kyvystä saada rahoitusta markkinoilta myöhemmin. Jos luoton saantia rajoittaa luotonantajien huoli ajatellusta tapauksesta, jossa valtio jättäisi nyt myönnettävät luotot maksamatta koska niiden maksamisen edellyttämistä uusista luottoista ei olisi enää mahdollista myöhemmin saada, huoli voitaisiin tehdä aiheettomaksi tarjoamalla valtiolle mahdollisuutta saada tulevaisuudessa luottoa Euroopan vakausmekanismilta.

Uuden sopimusversion liitteessä III asetetaan luotonsaannin ehdoiksi mm. vakaus- ja kasvusopimuksen ennalta ehkäisevän osan mukaisen rakenteellista alijäämää koskevan tavoitteen noudattaminen, julkisen talouden kolmen prosentin alittava alijäämä sekä 60 prosentin rajan alittava EDP-velkasuhde tai vaihtoehtoisesti velkasuhteen riittävä supistuminen 60 prosentin rajaa kohti. Ei ole kuitenkaan täysin selvää, miksi kaikki nämä ehdot toteuttavat valtiot eivät saisi markkinoilta rahoitusta myös ilman Euroopan vakausmekanismin myötävaikutusta. Toivottu markkinoita rauhoittava vaikutus kuitenkin edellyttäisi lupausta lainan tarjoamisesta nimenomaisesti silloin, kun markkinoilta ei ole enää mahdollista saada kohtuuhintaista lainaa.



Onkin vahvoja syitä olettaa, että ennalta varautuvaa rahoitusapua ei tulla myöskään uuden sopimusversion sisältämien uudistusten jälkeen koskaan käyttämään ja että sillä ei myöskään tule olemaan toivottua markkinoita rahoittavaa vaikutusta.

## 2. Velkajärjestelyt ja yhteistoimintalausekkeet

Hallituksen esityksessä mainitaan, että nyt tehdyssä sopimuksessa keskeiset muutokset koskisivat yhteisen varautumisjärjestelyn ja ennalta varautuvan rahoitusavun ohella myös velkakestävyysarviointia ja velkajärjestelymenettelyjä. Velkajärjestelyjä helpottavat ja sijoittajan vastuuta lisäävät politiikkatoimet ovat kannatettavia, mutta niiden osalta uuden ja vanhan sopimusversion erot näyttävät merkitykseltään varsin vähäisiltä.

Velkajärjestelyjä koskevat muutokset kohdistuvat Euroopan vakauserämekanismia koskevan sopimuksen johdannon kappaleeseen 11, joka koskee valtionvelkakirjojen yhteistoimintalausekkeitä. Yhteistoimintalauseke käsittelee menettelyä, jolla velallinen ja velkojat voivat sopia muutoksista velan ehtoihin. Muutokset yhtenäistävät euroalueen maiden velkakirjoissa käytetyt yhteistoimintalausekkeet ja helpottavat velkojen järjestelyä silloin, kun sitä kannattaa velkojen riittävän suuri enemmistö.

Hallituksen esityksen mukaan yhteistoimintamenettelyyn liittyvät velkojen kokouksen äänestyskäytännön muutokset voivat epävakassa markkinatilanteessa ”nostaa heikomman luottoluokituksen omaavien maiden markkinaehtoisesta rahoituksen hintaa, jos sijoittajat katsovat maksukyvyttömyyden tai velkajärjestelyn todennäköisyyden kohonneen.” Tällä voidaan hallituksen esityksen mukaan katsoa olevan ”riskien hinnoittelua tervehdyttävä ja vastuulliseen talouspolitiikkaan kannustava vaikutus”.

On kuitenkin muistettava, että velkajärjestelyyn suostuminen on velkojan kannalta kannattavaa vain, jos velkajärjestelyn puuttuessa tapahtuvan (suuruudeltaan yleensä tuntemattoman) luottotappion uhka näyttää velkojasta vakavammalta uhkakuvalta kuin velkajärjestelyn aiheuttama (yleensä tunnettu) luottotappio. Euroalueen valtioiden velkakirjojen tapauksessa edellistä tyyppiä oleva luottotappio syntyisi ajatellussa tapauksessa, jossa jokin euroalueen valtio ilmoittaisi yksipuolisesti jättävänsä velkansa maksamatta ja jossa mikään Euroopan Unionin instituutio tai EKP ei ottaisi sen velkoja vastatakseen. Euroopan Unionin toiminta vuonna 2008 alkaneen finanssikriisin käynnistyttyä saa tällaisen uhkakuva todennäköisyyden näyttämään erittäin pieneltä.

Euroalueen maat osoittivat finanssikriisiä seuranneina vuosina valmiutensa tarjota luottoa euroalueen eniten velkaantuneille maille edellyttäen, että nämä sitoutuvat tulevaisuudessa noudattamaan Euroopan komission politiikkapreferenssien mukaista talouspolitiikkaa. Luotonantoa motivoi se, että yksittäisen euromaan velkojen maksamatta jääminen olisi nostanut muiden eniten velkaantuneiden euromaiden valtionvelkakirjojen korkoja ja saanut näin velkakriisin leviämään velanmaksusta kieltäytyvän maan ulkopuolelle. Tällainen uhkakuva ei ole väistynyt, ja euroalueen mailta puuttuu edelleen kyky uhata uskottavasti olemaan vastaamatta toistensa veloista. Onkin erittäin epäuskottavaa, että yhteistoimintamenettelyyn tehdyillä sinänsä kannatettavilla uudistuksilla olisi hallituksen esityksessä mainittuja myönteisiä vaikutuksia.

Helsingissä 20. syyskuuta 2021

Ilkka Kiema  
tutkimuskoordinaattori, ennustepäällikkö  
Palkansaaajien tutkimuslaitos