

TALOUSVALIOKUNNAN LAUSUNTO 42/2008 vp

Valtioneuvoston selvitys komission tiedonannosta; Finanssikriisistä talouden elpymiseen: eurooppalainen toimintakehys

Suurelle valiokunnalle

JOHDANTO

Vireilletulo

Suuri valiokunta on 14 päivänä marraskuuta 2008 lähettänyt valtioneuvoston selvityksen komission tiedonannosta; Finanssikriisistä talouden elpymiseen: eurooppalainen toimintakehys (E 108/2008 vp) talousvaliokunnalle mahdollisia toimenpiteitä varten.

Asiantuntijat

Valiokunnassa ovat olleet kuultavina

- vanhempi finanssisihteeri Pauli Kariniemi, valtiovarainministeriö
- johtokunnan neuvonantaja Olli-Pekka Lehmusaaari, Suomen Pankki
- johtaja Anneli Tuominen, Rahoitustarkastus
- varatoimitusjohtaja Esko Kivisaari, Finanssialan Keskusliitto
- professori Matti Keloharju
- valtiotieteen tohtori Heikki Koskenkylä.

Merkittään saapuneeksi kirjalliset lausunnot:

- Nokia Oyj
- KHT Yrjö Tuokko.

VALTIONEUVOSTON SELVITYS

Ehdotus

Ehdotus liittyy käynnissä olevan globaalin rahoitusmarkkinakriisin osalta käytävään kansainvälisen rahoitusjärjestelmän arkkitehtuuria koskevaan keskusteluun. Asiaa on käsitelty mm. G20-ryhmässä Washingtonissa 15.11.2008.

Valtioneuvoston kirjelmän pohjana on komission tiedonanto (Finanssikriisistä talouden elpymiseen: eurooppalainen toimintakehys; KOM(2008) 706 lopullinen) sekä EU:n puheenjohtajamaa Ranskan G20-tapaamista varten laatima muistio ("Kansainvälinen rahoitusarkkitehtuuri").

Komission tiedonannossa korostetaan, että koordinoitujen toimenpiteiden ovat osoittautuneet EU:ssa pankkijärjestelmien vakauttamista ajatellen tehokkaiksi. Komissio painottaa sovittujen yhteisten toimenpiteiden implementoinnin tärkeyttä sekä tarvetta toimenpiteisiin reaalitalouteen kohdistuvien vaikutusten minimoimiseksi.

Puheenjohtajamaan muistion lähtökohtana on, että kansainvälisen rahoitusjärjestelmän uudistamisen tulee perustua toimenpiteisiin, jotka pohjautuvat markkinoiden vapaaseen toimintaan ja edistävät terveiden kannustinjärjestelmien kehittymistä, rahoitusmarkkinoiden toimijoiden vastuun lisäämistä, läpinäkyvyyden lisää-

mistä, yhdenmukaisempia sääntely- ja valvontakehikkoja sekä parempaa riskien ennakoitua.

Valtioneuvoston kirjelmässä on yksityiskohdainen kuvaus kummastakin asiakirjasta.

Valtioneuvoston kanta

Valtioneuvosto tukee puheenjohtajan ja komission aktiivisia pyrkimyksiä saavuttaa EU-maiden kesken yhteinen linjaus kansainvälisen rahoitusjärjestelmän kehittämiseksi samoin kuin puheenjohtajamaan muistiossa esitettyjä yleisiä periaatteita ja linjauksia. Tässä vaiheessa on tärkeää saavuttaa EU:ssa yksimielisyys globaalitason asialistasta ja niihin liittyvistä päälinjauksista ja saada EU-tasolla aikaan konsensus yksityiskohtaisista prioriteeteista ja työohjelmasta mahdollisimman nopeasti G20-kokouksen jälkeen. Valtioneuvosto on puheenjohtajan ja komission kanssa yhtä mieltä siitä, että Euroopan on pyrittävä EU-maiden näkemysten koordinoituihin ja esittämään proaktiivisesti toimenpiteitä, joilla edesautetaan sekä välittömän kriisin ratkaisemista että tulevien kriisien ennaltaehkäisyä.

ECOFIN-toimintasuunnitelmissa ja Eurooppaneuvoston päätelmissä sovittujen asioiden tukeminen globaalissa keskustelussa on ensisijaista. Niistä asioista, jotka vaativat uusia linjauksia, tulisi tehdä perusteelliset selvitykset ja käydä keskustelut EU:n sisällä ennen kuin kantoja muodostetaan globaalilla tasolla. Näin varmistetaan parhaiten oikein mitoitettujen toimenpiteiden välttämisen riski erityisesti sääntelyn muutoksissa. Pitäviin ja tehokkaisiin ratkaisuihin vaaditaan sekä pitkäjänteistä poliittista sitoutumista että vahvaa analyysia nykyisen ja edellisten finanssikriisien antamista opetuksista.

Kansainvälisen rahoitusjärjestelmän arkkitehtuurin muuttamiseksi on tärkeää arvioida käynnissä olevan kriisin opetukset perusteellisesti. EU:ssa on syytä muodostaa perusteltu näkemys siitä, mistä nykyisen kansainvälisen järjestelmän epävakaus perimmältään johtuu ja mitä sille voidaan tehdä. Tulee selvittää perussyitä sekä nykyiseen kriisiin että aikaisempiin systeemikriiseihin maailmalla. On erityisesti syytä kysyä, kuinka rahoitussektorin ja sen yri-

tysten alttius kriiseille on muuttunut suhteessa talouden muihin sektoreihin rahoitusjärjestelmän kansainvälistyessä. Toimiiko rahoitussektori liian kapean oman vastuun ja oman pääoman varassa ja tapahtuuko se muun muassa siksi, että sektori nauttii implisiittisistä ja yhä useammin myös eksplisiittisistä julkisista tukimuodoista. Pidemmällä tähtäimellä tämä suuntaus voi kuitenkin olla kyseenalainen, missä tapauksessa rahoituslaitosten oman vastuun toteutumisesta ja oman pääoman tason riittävydestä on huolehdittava pidemmällä tähtäimellä. Samoin on syytä kysyä, onko sektorin valvonnalle asetettu käytännössä ylivoimaisia tehtäviä, eli millä tavoin kriisi vaikuttaa valvonnan tavoiteasetteluun? Tulisiko siten kriisien ehkäisemisestä tehdä nykyistä selkeämmin valvonnallinen päätavoite? Miten tämän tapaisiin kysymyksiin vastataan kriisivaiheen jälkeen, ei selviä nyt tarkasteltavina olevista EU-asiakirjoista. Tarpeelliset analyysit on aloitettava viipymättä ja työn valmistuttua muutoksia on toteutettava päättäväisesti ilman ennakkoluuloja. Tavoitteena ei voi olla nopea muutos vaan ennen kaikkea oikeat toimenpiteet.

Olisi siis tärkeää, että EU:ssa sovittaisiin vielä kuluvan vuoden aikana selkeä työsuunnitelma siitä, kuinka kansainvälistä rahoitusarkkitehtuuria koskevat pidemmän aikavälin linjaukset valmistellaan. Ecofin-neuvoston tulisikin pikaisesti laatia työsuunnitelma, jossa erotetaan (1) lyhyen aikavälin toimenpiteet, jotka ovat välttämättömiä käynnissä olevan kriisin hallitsemiseksi ja rahoitusjärjestelmien tervehdyttämiseksi sekä (2) pitkän aikavälin toimenpiteet rahoitusjärjestelmän pysyvän toimivuuden ja vakauden kehittämiseksi. Puheenjohtajamaan esitystä ja komission suunnitelmia tulisi vielä täydentää näiltä osin, ja komission tulisi myös sisällyttää pitkän aikavälin toimenpiteet toimintasuunnitelmaansa vuosille 2010–2015.

Valtioneuvosto pitää tervetulleena sitä, että komissio on esittänyt linjauksia vastauksena käynnissä olevaan finanssikriisiin ja ottanut huomioon myös kriisin laajemmat taloudelliset vaikutukset. Valtioneuvosto tukee komission esittämiä periaatteita kansainvälisen rahoitus-

arkkitehtuurin valmistelussa ja jää odottamaan komission marraskuussa julkaistavaa yksityiskohtaisempaa toimenpideohjelmaa EU:n rahoitusarkkitehtuurin kehittämiseksi.

Kirjelmä sisältää lisäksi valtioneuvoston kannat yksittäisiin asiakoihtiin.

VALIOKUNNAN KANNANOTOT

Perustelut

Lähtökohta

Valtioneuvoston tapaan talousvaliokunta pitää tärkeänä, että EU toimii yhtenäisesti rahoitusmarkkinatilanteen vakauttamiseksi. Näitä toimia tarvitaan niin EU:n omien kuin kansainvälistenkin rahoitusmarkkinoiden normalisoimiseksi.

Valiokunta pitää sekä puheenjohtajanaan että komission yksittäisiä kehittämissuhteita sinänsä hyvinä, mutta katsoo valtioneuvoston kantaa vastaavalla tavalla, että jatkokehittämisen pohjaksi tarvitaan analysoitu ja esitettyä laajempi näkemys nykytilanteeseen johtaneista syistä ja keinoista välttää vastaava tilanne tulevaisuudessa.

Valiokunnan asiantuntijakuulemisessa on tuotu esille erilaisia syitä kriisin synnylle. Perussyistä on ollut yhteneväinen näkemys, mutta syiden ryhmityksissä ja painotuksissa on eroavaisuuksia. Valiokunta nostaa tässä esille kolme keskeistä osa-aluetta, jotka ovat monilta osin sidoksissa toisiinsa. Ne liittyvät makrotalouspolitiikkaan, markkinoiden läpinäkyvyyteen sekä sääntelyyn ja valvontaan.

Makrotalouspolitiikka

Vaikka kriisin synty on ollut monen tekijän summa, voidaan epäonnistunutta makrotalouspolitiikkaa pitää perustellusti globaalien kriisien pääsyyinä. Subprime-luotot olivat viimeinen pisara jo pitkään jatkuneeseen kansantalouksien ylivelkaantumiseen. Tätä kehitystä ovat edistäneet alhainen ja vakaa korkotaso sekä inflaatio. Koh-tuhintaista likviditeettiä on ollut runsaasti markkinoilla, mikä on ruokkinut riskinottoa suuremman tuoton toivossa. Uudet riskipitoisem-

mat rahoitusinstrumentit ovat osa tätä kehitystä. Niiden sisältöä ja keskinäistä suhdetta ei tunnettu kunnolla. Esimerkiksi aiemmin sijoitustoiminnassa tappioita tasannut riskin hajauttaminen ei uusien instrumenttien osalta enää toiminut tehokkaasti riskien aiemmasta poikkeavan korrelaation vuoksi. Tappiot ovatkin levinneet nyt erittäin laajalle globaalitalouteen.

Valiokunta katsoo, että vastaavanlaisen talouksien ylivelkaantumisen estäminen ei onnistu pelkästään sääntelyä ja valvontaa lisäämällä. Tämänkaltaisten luottokuplien välttäminen edellyttää tehokasta raha- ja finanssipolitiikkaa, jossa korkotason sääntely on tehokkaimpia instrumentteja. Haasteen makrotalouspolitiittisille oikea-aikaisille toimille luo erityisesti rahoitusmarkkinoiden integroituneisuus ja päätöksentekoa tukevan oikea-aikaisen ja riittävän kattavan tiedon saanti. Yhden kansantalouden toimintakuplan syntymistä ei voida estää, mikäli halpaa rahaa on helposti saatavissa muualta. Tarvetta on tältäkin osin nykyistä laajemmalle kansainväliselle yhteistyölle.

Läpinäkyvyys

Ideaalitilanteessa markkinoiden tulisi toimia siten, että ne rankaisevat liiallisesta riskinotosta. Näin ei ole nyt tapahtunut vaan markkinakuri (market discipline) on toiminut huonosti. Sen paremmin sijoittajilla, tallettajilla kuin varsinaisilla rahalaitoksillakaan ei ole ollut riittävää tietoa otetun riskin laajuudesta ja luonteesta. Tältäkin osin ensisijaisessa asemassa on luotettavan ja oikea-aikaisen informaation saanti.

Talousvaliokunta katsoo, että niin G20-toimenpideohjelmissa kuin edellä mainituissa EU:n asikirjoissa on nostettu esille useita keskeisiä riskin hallintaan ja samalla markkinoiden läpinäkyvyyden lisäämiseen liittyviä jatkoselvi-

tystarpeita. Huomiota on kiinnitetty mm. vipurahastojen (hedge funds) ja yksityisten pääomasi-joitusrahastojen (private equity funds) sääntelyyn sekä kirjanpito- ja tilinpäätösstandardien jatkokehittämiseen.

Rahoitusmarkkinoiden läpinäkyvyyden lisäämistä tarvitaan paitsi globaalien rahoitusmarkkinoiden, yksittäisen kansantalouden ja sijoitus-toiminnan riskien arvioinnin perustaksi myös luottolaitosten välisen luottamuksen lisäämiseksi. Finanssikriisi on osoittanut, että pankkien välisen luottamuksen häiriintyminen voi johtaa merkittäviin ongelmiin interbank-markkinoilla ja haavoittaa näin koko rahoitusjärjestelmää.

Sääntely ja valvonta

Huomattava osa rahoitusmarkkinoista on edelleen sääntelyn ja valvonnan ulkopuolella (esim. hedge fundit ja osin myös investointipankit). Tältä osin on tarvetta sääntelyn ja valvonnan katteen laajentamiseen. Toisaalta on tarve myös tarkoin analysoida, miksi jo olemassa oleva sääntely ja siihen liittyvä valvonta eivät kaikilta osin ole toimineet oletetulla tavalla.

Yhtenä jatkokehittämiskohteena on aiheellista nostaa esille vakavaraisuussääntelyn jatkokehittäminen ja erityisesti Basel II -sääntelyyn liittyvä prosyklisyys-ongelma. Nykyinen sääntely johtaa tilanteeseen, jossa pankin vakavaraisuus paranee "automaattisesti" nousukaudella voittojen kasvattaessa omaa pääomaa. Pankki voi tällöin kasvattaa luotonantoaan ilman, että sen tarvitsee lisätä osakepääomaansa. Laskusuhdanteessa, voittojen hupertessa tai muuttuessa tappioksi, pankki joutuu leikkaamaan luotonantoaan vakavaraisuuden säilyttämiseksi. Mikäli riskipuskurit ovat pienet, saattaa tilanne johtaa nopeisiin muutoksiin rahoituksen saannissa ja sen hinnassa. Onkin syytä tarkoin analysoida, miten prosyklisyyttä voitaisiin paremmin hallita. Yhtenä vaihtoehtona on nostettu esille nykyisen 8 prosentin vakavaraisuusvaatimuksen nostaminen, jotta taso vastaisi paremmin luottolaitosten nykyistä riskinottoa.

Esille on tuotu myös vasta käyttöön otettu IFRS-tilinpäätösstandardin mukainen uudistus, joka perustuu markkina-arvojen käyttöön tasees-

sa. Uudistus on lisännyt tilinpäätöstietojen läpinäkyvyyttä, mutta luonut toisaalta tulokseen epävakautta markkina-arvojen heilahdellessa ennakoimattomasti. Riskipuskureiden merkitys korostuu myös tältä osin.

Finanssikriisin alkuvaiheessa käsiteltiin paljon luottoluokituslaitosten roolia markkinariskien hallinnassa. Ne ovat merkittävässä asemassa esimerkiksi Basel II:een liittyvän vakavaraisuuden arvioinnissa. On syytä tarkoin harkita, mitä luottoluokittajilta jatkossa edellytetään niin neutraliteetin kuin osaamisenkin osalta. Julki-suudessa on myös perustellusti kyseenalaistettu luottoluokittajien rooli toisaalta uusien rahoitus-instrumenttien kehittäjinä ja niiden käyttöön liittyvien riskien arvioijina.

Rajat ylittävän (niin EU-maiden kuin EU:n ja kolmansien maiden) valvonnan kehittäminen on yksi jatkotyön suuria haasteita. Valiokunta on käsitellyt valvontaan liittyviä kysymyksiä useissa kuluvan syksyn aikana antamissaan lausunnoissa (esim. TaVL 24/2008 vp ja TaVL:t 35—37/2008 vp) ja viittaa tältä osin niissä oleviin kannanottoihinsa. Pelkkä valvontayhteistyön lisääminen ei kuitenkaan riitä, vaan tulee pystyä varmistamaan, että eri maiden valvojat noudattavat valvonnassa yhtenäisiä peruseriaatteita.

Valtioneuvoston kirjelmässä nostetaan esille myös ns. varhaisvaroitusindikaattoreiden (early warning) kehittäminen. Tähän liittyvää työtä on erityisesti kansainvälisen Valuuttarahaston (IMF) toimesta tehty jo useita vuosia. Indikaattoreiden luotettavuus ja tätä kautta käytettävyyttä ei kuitenkaan ole vielä riittävällä tasolla. Tälläkin saralla on siis tarvetta kansainväliselle jatkotyölle.

Jatkotyö

Finanssikriisi on osoittanut, kuinka haavoittuvia kansantaloudet ovat rahoitusmarkkinoiden häiriöille. Vaikutukset johtuvat markkinoiden globaalista ja hyvin integroituneesta luonteesta. Finanssikriisejä ei voida tulevaisuudessakaan estää, mutta niiden vaikutuksia voidaan pyrkiä hillitsemään ja rajaamaan nykyistä paremmin.

EU:n valmisteluasiakirjoissa sekä G20-toimenpideohjelmassa on yksilöity useita jatkoana-

lysoinnin ja -kehittämisen osa-alueita. Valiokunta pitää tärkeänä, että selvitykset ja kehittämistoimet tehdään tiiviissä kansainvälisessä yhteistyössä ja tarkoin harkitaan, mitä keinoja yksittäisen tilanteen korjaamiseen on tarkoituksenmukaisinta käyttää. Valtioneuvoston tapaan valiokunta katsoo, ettei sääntelyn lisääminen ole välttämättä oikea ratkaisu kaikkiin ongelmiin. Tulee harkita, mitä kannattaa säännellä ja, jos säännellään, niin miten säännellään. On myös syytä ottaa huomioon, että markkinat toimivat usein lainsäätäjää nopeammin ja innovatiivisemmin.

Niin EU:n esille nostamat kuin G20-ryhmänkin esitykset kansainvälisen finanssiarkkitehtuurin kehittämisestä liittyvät monilta osin edellä valiokunnan esilletuomiin kysymyksiin. Kansainvälisellä foorumilla jatkotyötä tehdään G20-ryhmän vetovastuulla. Tavoitteena on lisätä maiden välistä yhteistyötä ja koordinaatiota G20-julistuksessa todettujen lyhyen ja keskipitkän aikavälin hankkeiden toteutuksessa ja turvata kansainvälisiltä rahoituslaitoksilta, erityisesti IMF:ltä, saatavan rahoituksen jatkuminen.

IMF:n kyky vastata maksutaseongelmiin ajautuneen yksittäisen jäsenmaan rahoitustarpeisiin on rajallinen. Maksutasekriisit eivät välttämättä enää synny perinteisellä tavalla vaihtotaseen kautta, vaan myös pääomaliikkeiden volyymin rajut heilahtelut saattavat synnyttää niitä. Valuuttarahaston likviditeetti oli marraskuun lopussa noin 160—200 miljardia USD:a. Rahaston nk. kiintiöpääoman lisäksi sillä on käytettävissä kaksi lisärahoitusinstrumenttia (General Arrangements to Borrow eli GAB ja New Arrangements to Borrow eli NAB). Molempien järjestelyjen yhteenlasketut varat ovat runsaat 50 miljardia USD:a. Tarvittavien rahoitusvolyymien muutosta kuvaa esimerkiksi Islannin lainajärjestely. Kun IMF-rahoituksen periaatteena on ollut, että maa voi velkaantua rahastolle enintään kolme kertaa maksamansa kiintiön verran, on Islannin saama luotto noin 11-kertainen maan maksukiintiöön verrattuna. Rahaston nykyisen pääoman puitteissa ei kyetä vastaamaan maailmanlaajuiseen finanssikriisiin.

Vaikka kansainvälisen rahoitusjärjestelmän hallintamekanismit ovat kauppajärjestelmää monisäikeisemmät, on niissä myös useita yhtäläisyyksiä. Keskeisenä erona on järjestelmien globaali hallinta. Kansainvälisen kaupan vapautuksessa on pidetty tärkeänä kehittää yhteisiä pelisääntöjä Maailman kauppajärjestö WTO:n puitteissa. Rahoitusmarkkinoilla ei ole kyetty vastaavanlaiseen kehitykseen, vaan hallinta on jakaantunut usean kansainvälisen instituution (kuten Maailmanpankki, IMF, OECD ja kansainvälinen vakausfoorumi FSF) kesken. Näin siittäkin huolimatta, että rahoitusmarkkinoiden rajat ylittävä ja verkottunut luonne ja tätä kautta myös häiriöiden vaikutukset ja laajuus edellyttäisivät huomattavasti systemaattisempaa kansainvälisten hallintamekanismien kehittämistä. G7/8-ryhmän laajentuminen G20-ryhmäksi ja jälkimmäisen toimenpideohjelmaan sisältynyt kehoitus laajentaa FSF:n jäsenpohjaa ovat askel oikeaan suuntaan.

Valiokunta katsoo, että on aiheellista selvittää mahdollisuudet nykyistä keskitetyimmälle, jäsenpohjaltaan kattavalle ja läpinäkyvämmälle kansainvälisten rahoitusmarkkinoiden hallinnalle. Kriisi on osoittanut, että kansainvälisiä koordinoituja toimia kyetään, ainakin keskuspankkitasolla, tekemään, kun tarve niitä edellyttää. Nykytilanteen, jossa on nähty, että jo yrityskin vakauttaa markkinoita edellyttää keskeisten toimijoiden yhteisiä samanaikaisia toimia, voisi kuvitella luovan hyvän pohjan nykyistä keskitetyimmälle kansainvälisten finanssimarkkinoiden kehittämiselle. Edellä mainitussa puheenjohtajamaan asiakirjassa ajatusta viedään jo eteenpäin esittämällä IMF:lle nykyistä keskeisempää roolia. Vaikka G20-työohjelmassa linjaukset ovat tältä osin huomattavasti maltillisempia, talousvaliokunta katsoo, että kansainväliseen keskusteluun tulee nykyistä voimakkaammin nostaa esille ajatus Bretton Woods -instituutioiden uudistamisesta ja selvittää mahdollisuudet "rahoitusmarkkinoiden WTO:n" perustamiselle. Esimerkiksi G20-työohjelma osoittaa, että laajaa yhteistyötä edellyttävää jatkotyötä on runsaasti tarjolla niin lyhyelle kuin pitkällekin aikavälille.

Lausunto

Lausuntonaan talousvaliokunta ilmoittaa,

että se yhtyy asiassa valtioneuvoston kantaan korostaen edellä esitettyjä näkökohtia.

Helsingissä 12 päivänä joulukuuta 2008

Asian ratkaisevaan käsittelyyn valiokunnassa ovat ottaneet osaa

pj.	Jouko Skinnari /sd	Marjo Matikainen-Kallström /kok
vpj.	Antti Rantakangas /kesk	Petteri Orpo /kok (osittain)
jäs.	Hannu Hoskonen /kesk	Sirpa Paatero /sd
	Matti Kangas /vas	Markku Uusipaavalniemi /kesk
	Toimi Kankaanniemi /kd	Ulla-Maj Wideroos /r
	Jouko Laxell /kok	vjäs. Anne-Mari Virolainen /kok.
	Päivi Lipponen /sd	

Valiokunnan sihteerinä on toiminut

valiokuntaneuvos Tuula Kulovesi.