



EUROJÄRJESTELMÄ
EUROSYSTEMET

Euroalueen julkisen velkakriisin tämän hetkinen tilanne

Aktuaariyhdistys 22.11.2012

Seppo Honkapohja
Suomen Pankki

Esitetyt näkemykset ovat omiani. Ne eivät välttämättä edusta Suomen Pankin kantaa.

Esityksen runko

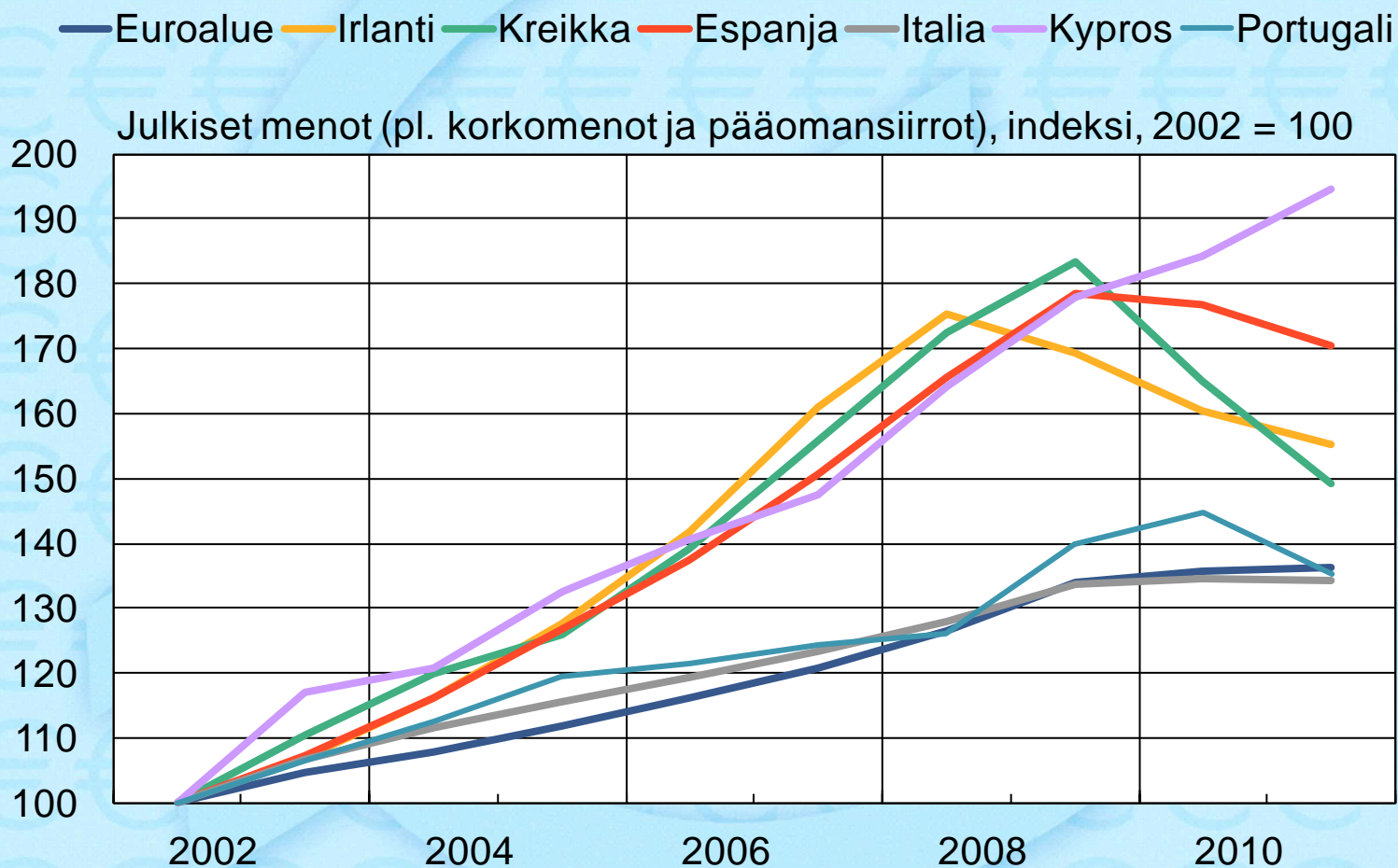
- ◆ **Kriisimaiden taloudellinen tilanne**
 - Tasapainottomuudet: julkinen talous, vaihtotase
 - Sopeutuminen: BKT ja kilpailukyky
- ◆ **Kriisinhallinta**
 - Kriisimaiden omat toimet
 - EU/IMF
 - EKP:n rooli
- ◆ **Miten eteenpäin?**
 - Finanssipoliittinen kehikko
 - Muut toimet (pankkiunioni ym.)



EUROJÄRJESTELMÄ
EUROSYSTEMET

I. Taloudellinen tilanne kriisimaissa

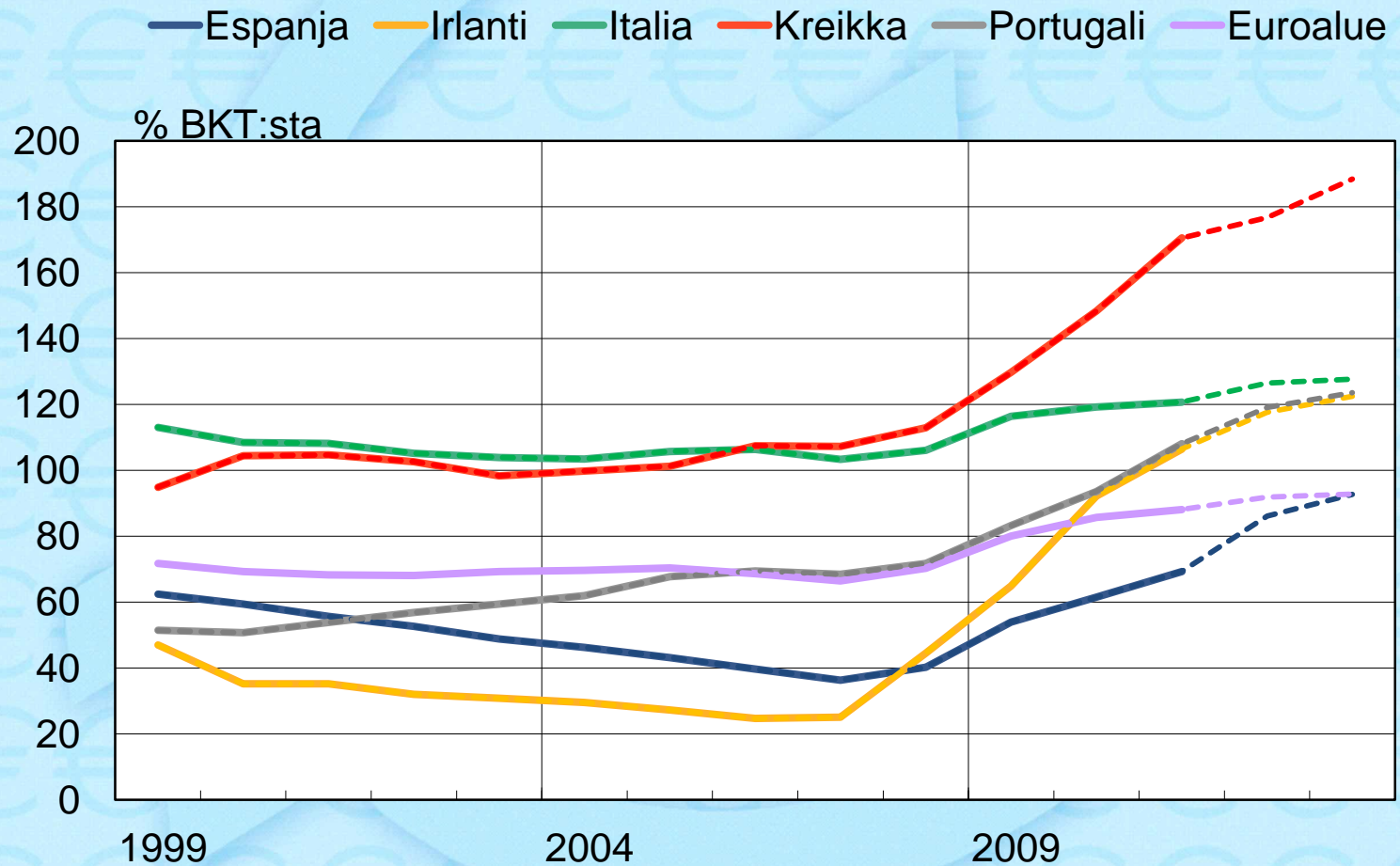
Julkiset menot



Lähde: Eurostat

25851@Chart16 (fi)

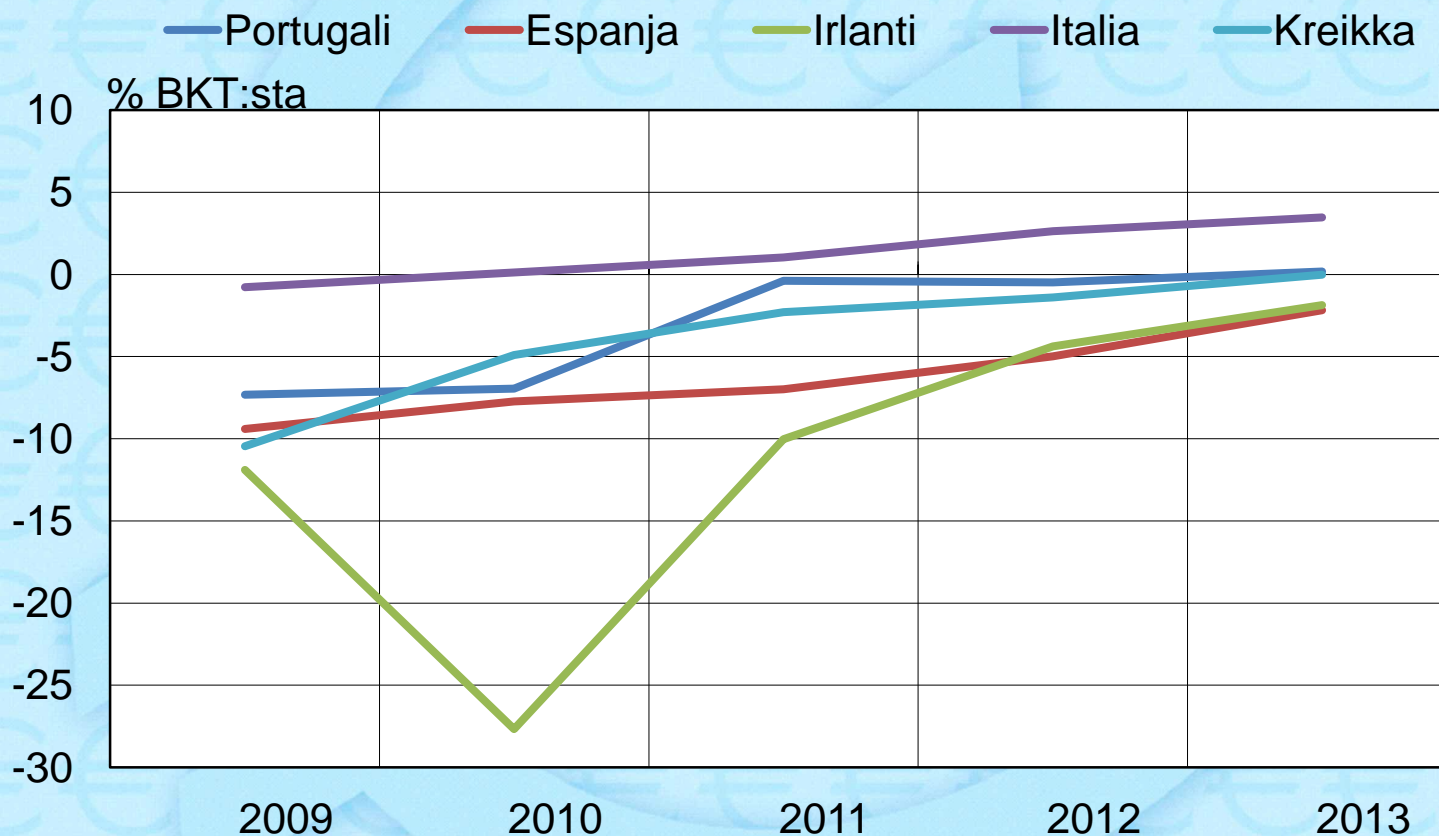
Julkinen velka



Lähteet: Eurostat ja Euroopan komission ennuste.

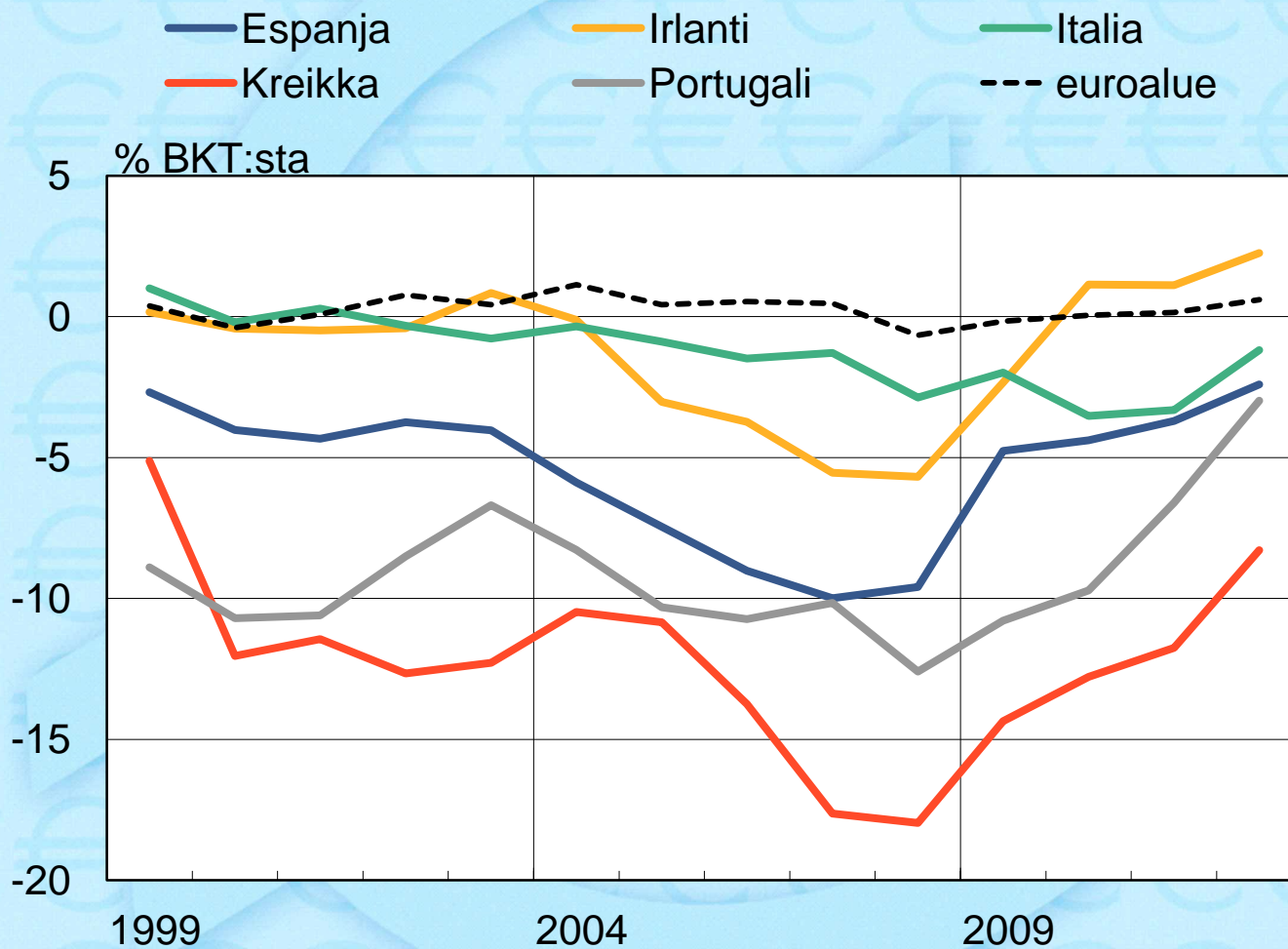
24297@Velat (2)

Perusjäämät paranevat vähitellen



Lähde: Euroopan komissio.
Komission ennuste vuosille 2012-2013.
26306@Chart14 (fi)

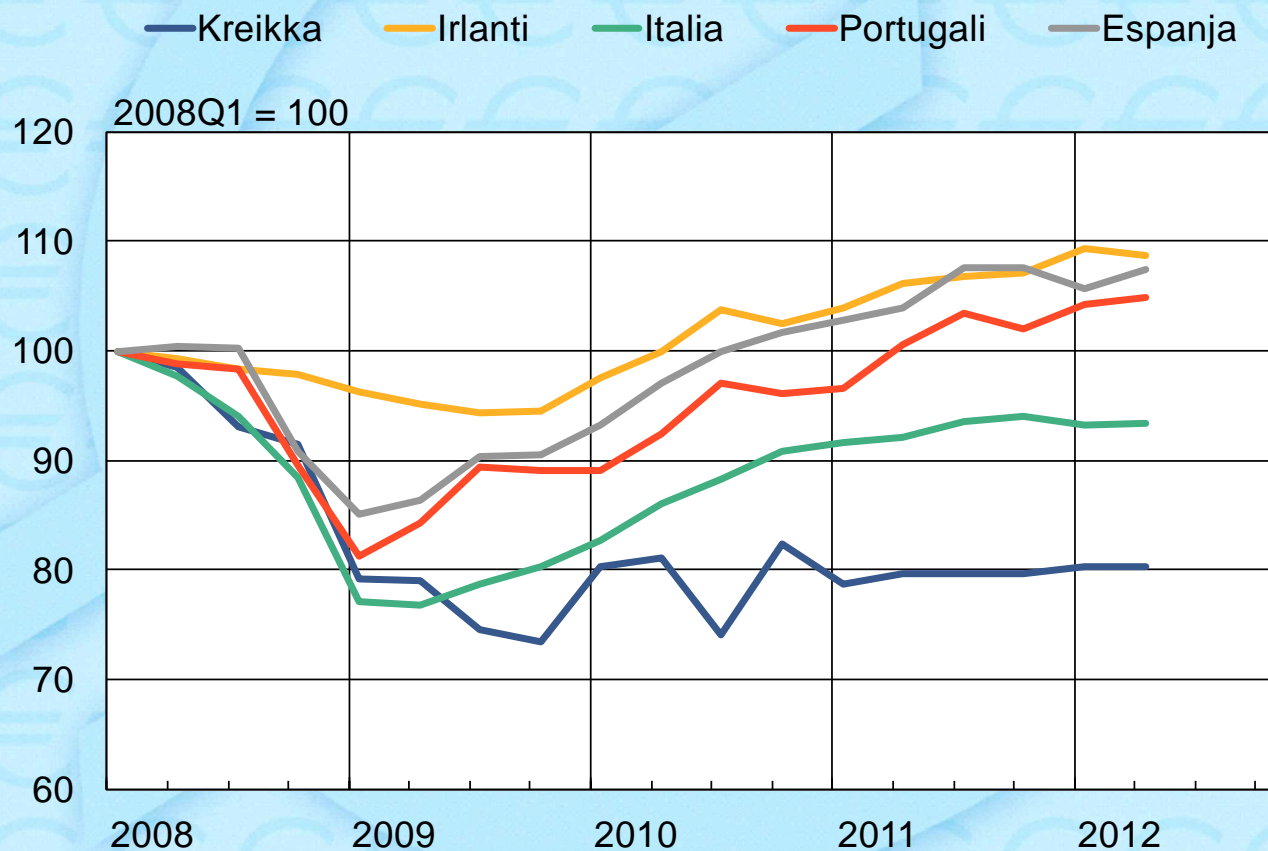
Vaihtotase, GIIPS



Lähde: Euroopan komissio.

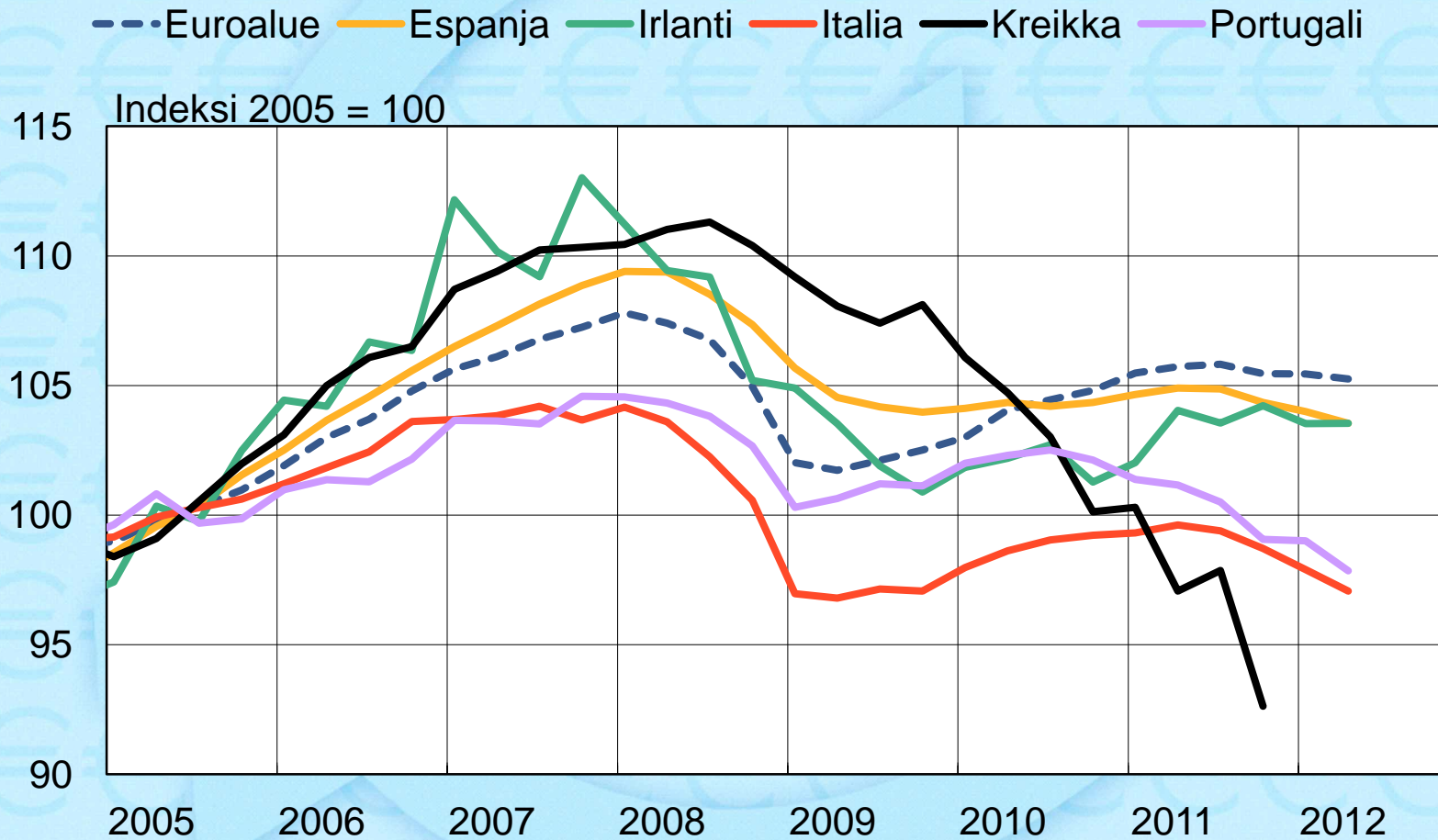
23586@Chart4

Vienti, GIIPS



Kreikan 2011-2012 tiedot on arvioitu komission ennusteen perusteella.
Lähde: Eurostat.

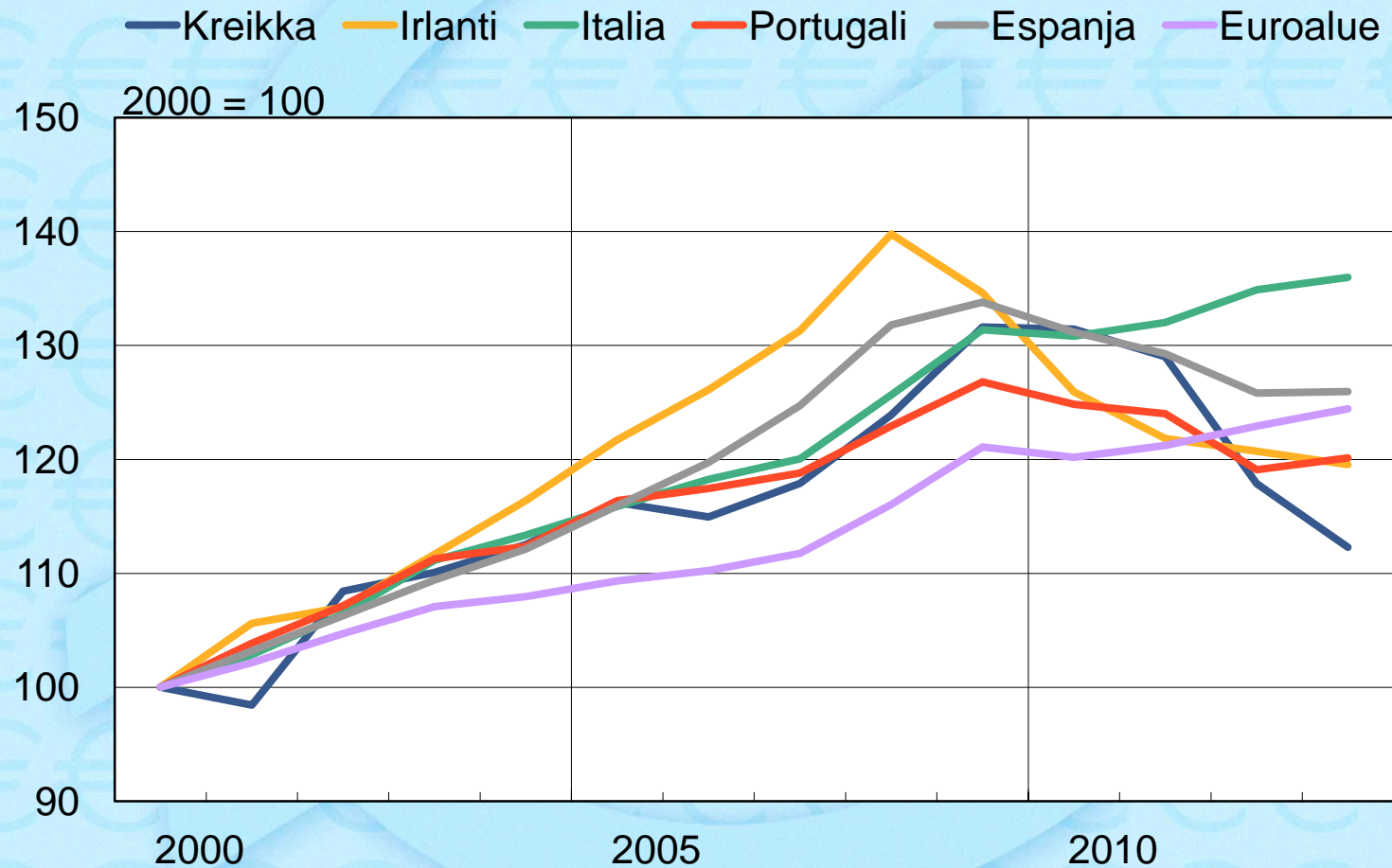
BKT, GIIPS



Lähde: Eurostat.

23586@Chart40

Yksikkötyökustannukset ovat laskeneet



Lähde: Euroopan komission ennuste.

25200@Chart103



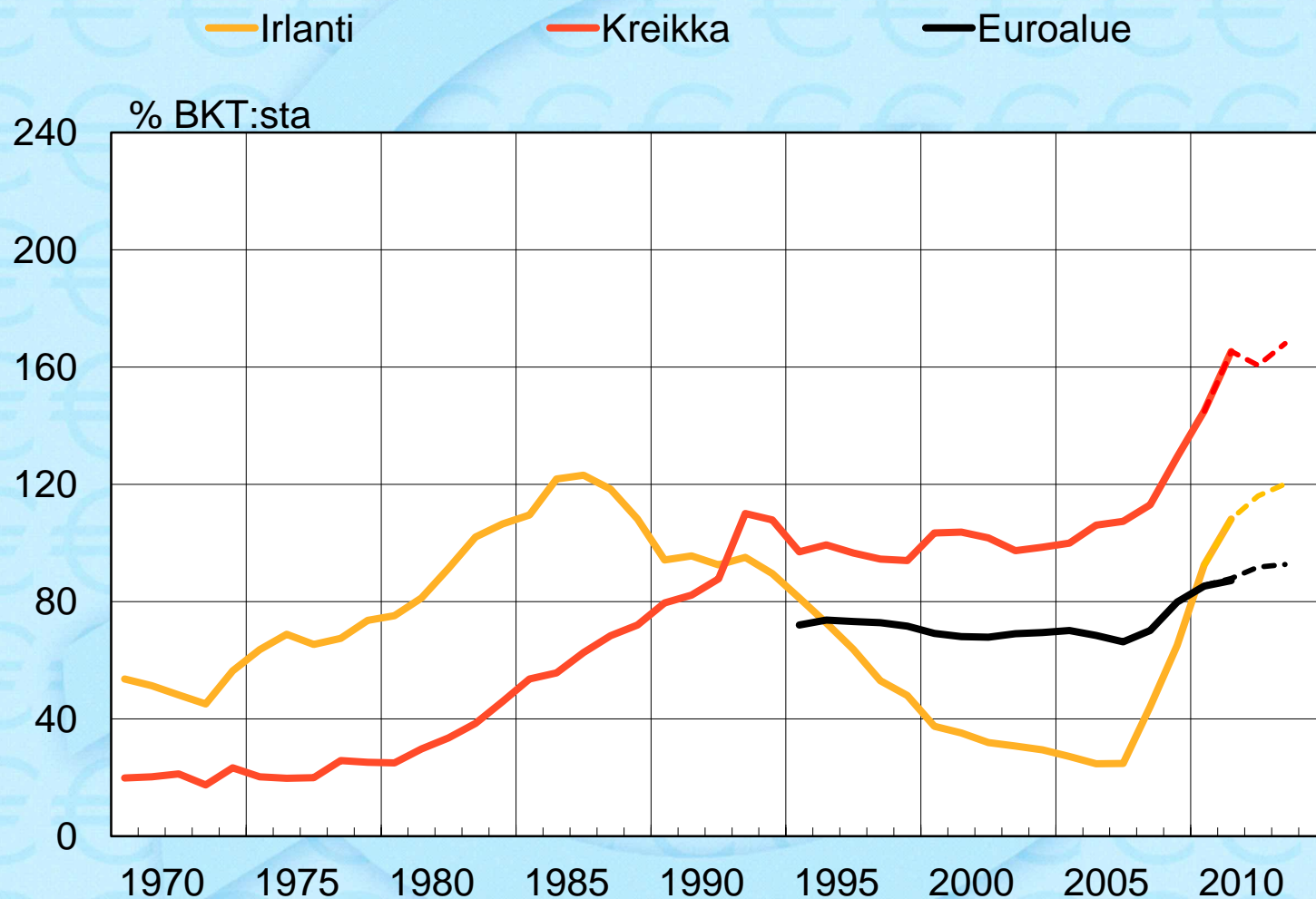
EUROJÄRJESTELMÄ
EUROSYSTEMET

II. Kriisin hoito

II.1 Kriisimaiden omat toimet

- ◆ Tiukkaa talouskuria ei voi välttää.
 - Julkiset alijäämät ovat suuria ja on tarvetta lisäsopeutuksiin.
 - Lyhyellä tähtäyksellä negatiivinen vaikutus talouden kasvuun.
 - Kilpailukyvyn parantaminen on erittäin tärkeää:
 - Hyödyke- ja työmarkkinoiden jäykkyyksien vähentäminen.
 - Parantaa talouskasvua keskipitkällä aikavälillä.
 - Parantaa valtion legitimitettä ja uskottavuutta.
 - Positiivisten vaikutusten saavuttaminen vie aikaa.
- ◆ Välttämätöntä saavuttaa käänne velkaantumisessa ja sen jälkeen aleneva trendi.
 - Alentaminen 60% tasolle vie 10-20 vuotta (kuvio).
 - Jotkut maat ovat saavuttaneet käänteen (kuviot).

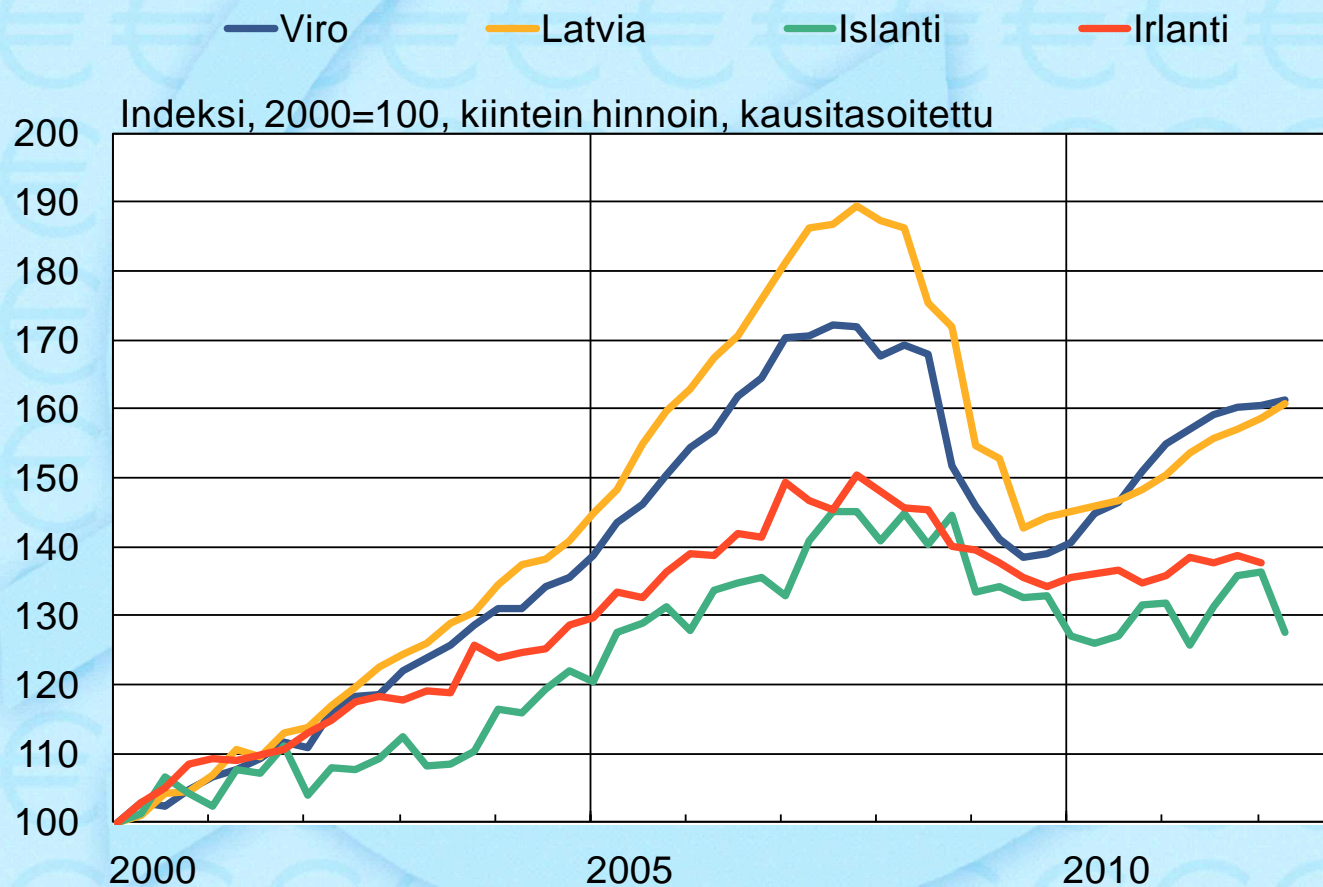
Velkataso sopeuttaminen on hidasta



Lähde: Eurostat ja EU-komissio. Ennusteet kevät 2012.

23162@EA J-velka(pitkä)

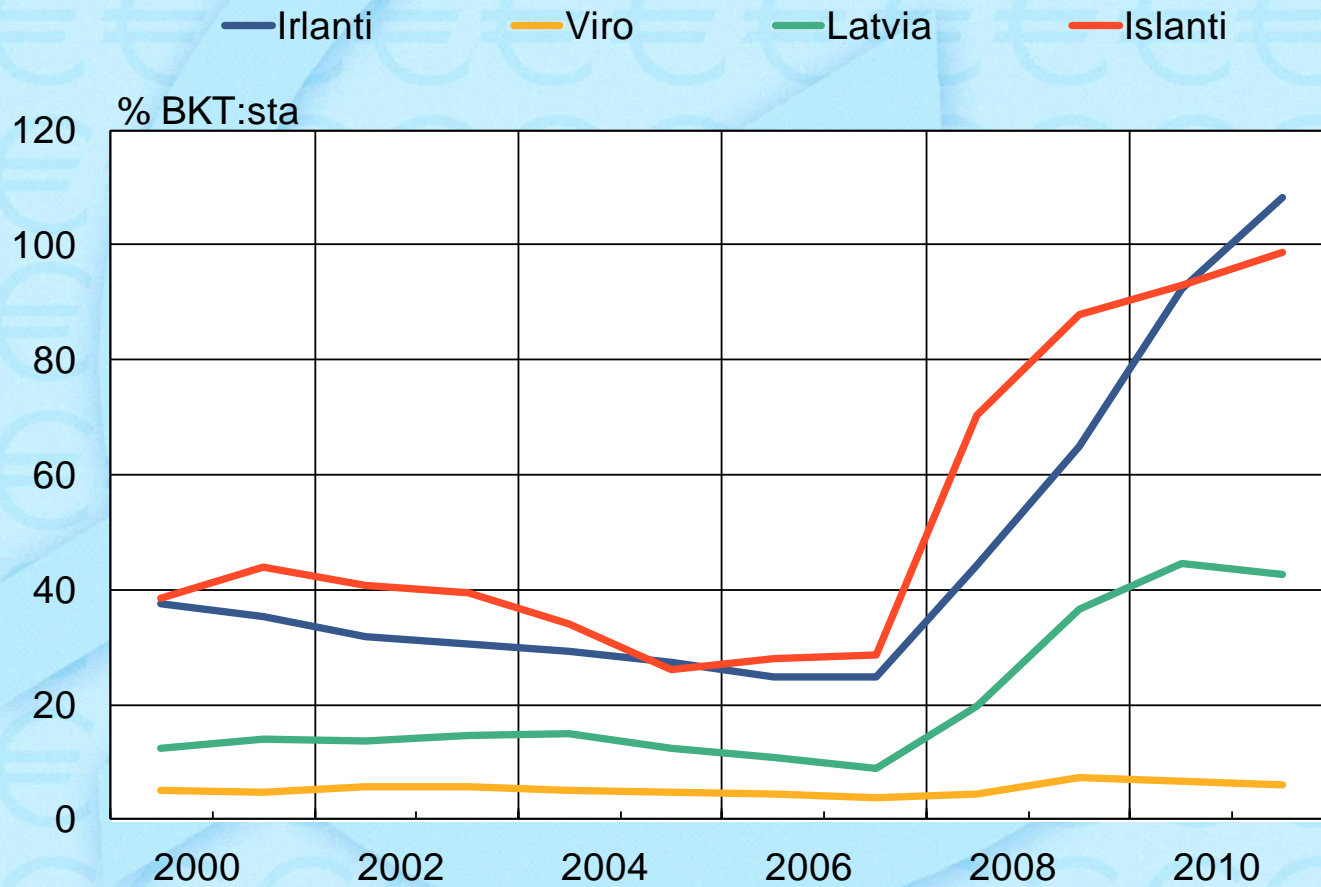
Mahdolliset menestystarinat BKT: Viro, Latvia, Islanti ja Irlanti



Lähteet: Eurostat, kansalliset tilastoviranomaiset.

25492@GDP (fi)

Julkinen velka



Lähde: Eurostat.

25492@GovDebt2 (fi)

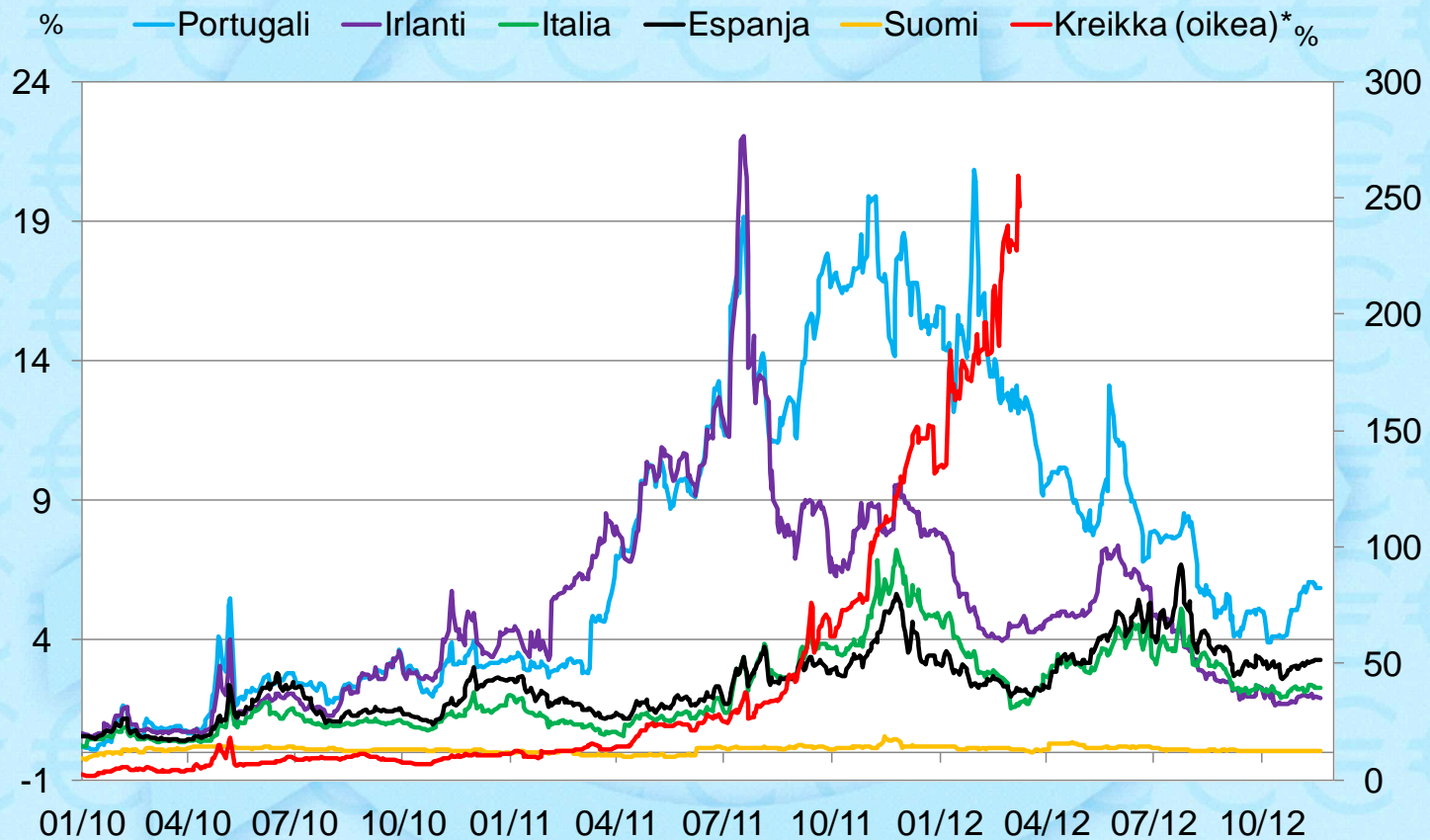
II.2 EU/IMF ohjelmat

- ◆ Tehtävänä on tarjota ”siltarahoitusta”, jotta sopeutus on organisoitunutta.
 - Alijäämien tilanteessa sopeutus ilman ohjelmaa olisi luultavasti kaoottinen.
- ◆ Ohjelma antaa mahdollisuuksia parantaa rahoitusjärjestelmää sekä vahvistaa kansantalouden tuotantoperustaa.
- ◆ Ohjelman ehdollisuus ja säännöllinen seuranta ovat välttämättömiä.
 - Moraalikadon hallinta kriisimaissa.
 - Talouspolitiikan jatkuvuuden tukeminen.

II.3 EKP:n rooli

- ◆ Turvaa pankkijärjestelmän likviditeetin.
 - Solvenssikysymykset kuuluvat maiden hallituksille.
- ◆ Parantaa rahoitusmarkkinoiden toimintaa ja rahapolitiikan välittymistä (Kuvio: korkoerot Saksaan)
 - Mandaatin mukaista: hintavakaus keskipitkällä aikavälillä.
- ◆ OMT ohjelma
 - Mahdolliset interventiot valtion velkapapereiden jälkimarkkinoilla rahapolitiikan välittymisen parantamiseksi.
 - Ehdollisuus: maalla täytyy olla ESM ohjelma.
 - Säännöllinen valvonta välttämätön.
 - EKP tekee itsenäisen arvion ja päätöksen.
 - Kohdistuu alle kolmen vuoden papereihin, ohjelman koolle ei ole ex ante rajoituksia.
 - Ei sitoumuksia korkojen ylärajasta tai ostetuista määristä.

Valtionlainojen korkoeroja Saksaan (2v)



Lähde: Bloomberg.
2 v. korkoerot Saksaan.

*Kreikan hintoja ei saatavilla 12.3.2012 jälkeen



EUROJÄRJESTELMÄ
EUROSYSTEMET

III. Miten eteenpäin

III.1 Makrotaloudelliset toimet: “six-pack” (voimaan viime vuoden lopussa)

- ◆ Uudistettu vakaus- ja kasvusopimus
 - Keskipitkän aikavälinen tavoitteet (MTOs)
 - Liiallisen alijäämän menettely (3% alijäämä, 60% velkaantuminen)
 - Alijäämää koskevat tavoitteet usealle vuodelle, aikarajat.
 - Jos velka yli 60%, niin 1/20 kiristys alijäämätavoitteeseen.
 - Sanktiopäätökset käännettyillä enemmistöpäätöksillä (RQMV)
- ◆ Makrotaloudellisten epätasapainojen menettely
 - Vaihtotase, yksityinen velkaantuminen, kilpailukyky,
 - Epätasapaino ja liiallinen epätasapaino (sanktiot)

Lisäsäännöt euroalueen maille

- ◆ “Two-pack”
 - Tarkempi julkistalouden monitorointi
- ◆ Treaty on Stability, Coordination and Governance in the EMU (Fiscal Compact)
 - Ratifiointi menossa
- ◆ European Stability Mechanism (ESM)
 - tarjoaa rahoitusta ohjelmamaille,
 - Korvaa väliaikaisen EFSF:n,
 - Lainakapasiteetti tässä vaiheessa 500 mrd. eur.

Fiscal compact

- ◆ Valtion budjetin tulee olla tasapainossa tai ylijäämäinen.
- ◆ Keskipitkän aikavälin tavoite: rakenteellinen alijäämä korkeintaan 0.5 % BKT:sta.
 - Enintään 1 % alijäämä sallitaan, jos velkasuhde selvästi alle 60 % ja kestävyysriski on pieni.
- ◆ Keskipitkän aikavälin tavoitteesta voidaan väliaikaisesti poiketa vain SGP:n määrittämässä poikkeustapauksissa.
- ◆ Merkittävät poikkeamat laukaisevat automaattiset korjaustoimet uuden SGP:n mukaisesti.
- ◆ Säännöt kansallisiin perustuslakeihin tai vastaaviin.
 - Euroopan tuomioistuin viime kädessä arvioi.



EUROJÄRJESTELMÄ
EUROSYSTEMET

IV. Kommentteja

- ◆ Pankkiunioni (erillinen esitys) on toinen tärkeä suunta eteenpäin.
- ◆ Taloustilanne jatkuu haastavana:
 - Kriisimaiden sopeutuminen on useimmiten kesken.
 - Rahoitusmarkkinoiden sentimentti on parantunut.
 - Reaalitalouden taantuma/hidas kehitys voi asettaa uusia haasteita kriisinhoidolle.
- ◆ Euroopan fiskaalisen kehikon uudistukset ja menossa olevat suunnitelmat pankkiunionista voivat onnistuessaan auttaa pitemmän päälle.
 - Onko fiskaalinen kehikko ”Maastricht plus” vai jotain muuta?
 - Auttaa erottamaan pankkien ja julkisen talouden kriisien hoidon.



EUROJÄRJESTELMÄ
EUROSYSTEMET

Kiitos!