

Euroopan rahoitusmarkkinoita vakautetaan uusilla välineillä

28.2.2011

Euroopassa valtioiden kestävämmän velkaantumisen alkoi horjuttaa rahoitusmarkkinoiden vakautta vuonna 2010. Velkaantuneimmat maat sitoutuivat sopeuttamaan talouksiaan, mutta velkaongelmien ratkaisemiseksi tarvittiin myös entistä parempaa talouspolitiikan koordinaatiota EU-maiden kesken sekä välineet velkakriisissä olevien maiden sopeutusohjelmien rahoittamiseksi. Irlannin tukipaketista sovittaessa alkoivat uudet rahoitusvakauserätyt. Euroopan rahoitusvakauserätyt ja Euroopan rahoituksen vakautusmekanismien varainhankinta on käynnistynyt hyvin, ja ensimmäiset luotot on maksettu niiden kautta Irlannille. Rahoitusmarkkinoilla euroalueen reunamaiden valtionlainojen tuottojen odotetaan kuitenkin säilyvän suurina, kunnes velkaongelmiin löydetään pysyvä ja kattava ratkaisu.

Valtioiden velkaongelmia ratkottu uusilla välineillä

Euroopassa julkisten talouksien velkaantumisen nousi keskeiseksi rahoitusjärjestelmän ja talouden vakautta horjuttavaksi tekijäksi vuonna 2010. Julkistaloudeltaan velkaantuneimpien eurovaltioiden varainhankinta pääomamarkkinoilta vaikeutui ja sen kustannukset kasvoivat vuoden 2010 alusta saakka. Valtionlainat ovat sijoittajien kannalta vähäriskisimpiä tuotteita, sillä valtioiden maksukyvyttömyyden todennäköisyys on vähäinen. Valtioiden luottoriskiä alettiin kuitenkin markkinoilla

hinnoitella aiempaa suuremmaksi, ja erityisesti Kreikan, Irlannin, Portugalin ja Espanjan valtionlainojen tuotot kasvoivat voimakkaasti. Lisäksi kaupankäynti euroalueen valtionlainamarkkinoiden eräillä osa-alueilla häiriintyi tai loppui lähes kokonaan. Valtioiden velkakriisin kärjistyttyä toukokuussa 2010 Ecofin-neuvosto päätti Euroopan talouden ja rahoitusjärjestelmän vakauttamismekanismista. Tähän kuuluvat Euroopan rahoitusvakauserätyt (European Financial Stability Facility) sekä Euroopan rahoituksen vakautusmekanismi (European Financial Stabilisation Mechanism).

Euroopan rahoitusvakauserätyt on euroalueen valtioiden omistama erillisyhtiö (*special purpose vehicle*).¹ Sen tavoitteena on auttaa säilyttämään euroalueen rahoitusjärjestelmä vakaana myöntämällä määräaikaista luottoja euroalueen valtioille, joilla on poikkeuksellisia julkisen talouden ongelmia. Rahoitusvakauserätyt hankkii varat luottojen maksamiseksi pääomamarkkinoilta. Se on väliaikainen mekanismi, joka voi antaa luottoa kesäkuuhun 2013 saakka.

Euroopan rahoituksen vakautusmekanismien kautta voidaan antaa luottoa EU:n jäsenvaltiolle, jolle poikkeukselliset tapahtumat ovat aiheuttaneet vakavia taloudellisia tai rahoituksellisia häiriöitä.² Euroopan komissio hankkii

¹ Euroopan rahoitusvakauserätyt on perustettu kesäkuussa 2010, ja sen nykytuotteen toiminta päättyy kesäkuussa 2013.

² Euroopan rahoituksen vakautusmekanismi on luotu 13.5.2010 Euroopan unionin neuvoston asetuksella 407/2010.



Jenni Hellström
diileri/markkina-
analyytikko
pankkitoimintaosasto

Rahoitusvakausjärjestelyjen luotot ovat ehdollisia.

varat luottojärjestelyihin joko pääomamarkkinoilta tai rahoituslaitoksilta. Mekanismin luotonannon enimmäismäärä riippuu EU:n omien varojen määrästä. EU:lle kertyy omia varoja mm. tulli- ja maatalousmaksuista. Komissio on arvioinut rahoituksen vakautusmekanismin kokonaisluotonannon olevan enimmillään 60 mrd. euroa EU:n tämänhetkisten budjettikehysten aikana.

Molempien vakautusjärjestelyjen myöntämät luotot ovat ehdollisia. Tukea saavan valtion on sovittava EU:n ja Kansainvälisen valuuttarahaston (IMF) kanssa talouden ja rahoitusjärjestelmänsä sopeutusohjelmasta. Kun siitä on päästy sopuun, Euroopan komissio ja tukea saava valtio allekirjoittavat yhteistoimintapöytäkirjan, jossa mm. listataan ehtoja maan talous- ja finanssipolitiikalle. Päätöksen vakaussvälineen myöntäjästä lainasta tekevät euroalueen jäsenmaat yksimielisesti. Vakautusmekanismin lainoista päättää määränemmistöllä Euroopan unionin neuvosto, jossa kaikki EU:n jäsenmaat ovat edustettuina. Euroopan komissio sekä valuuttarahasto yhteistyössä EKP:n kanssa valvovat luottojärjestelyiden ehtojen toteutumista.

Kreikka sitoutui ensimmäisenä euroalueen jäsenvaltiona toukokuussa 2010 mittavaan talouden sopeutusohjelmaan. Tähän sisältyvä 110 mrd. euron tuki jakaantuu EU:n (80 mrd.) ja valuuttarahaston (30 mrd.) kesken. Euroalueen valtiot myönsivät lainat Kreikalle kahdenvälisinä. Näin ollen

vakaussvälineen ja vakautusmekanismin toiminta ei vielä tuolloin käynnistynyt. Komissio kuitenkin hallinnoi jäsenvaltioiden Kreikalle myöntämiä luottoja. Suomen osuus Kreikan luottojärjestelystä on enintään 1,6 mrd. euroa.

Euroopan rahoitusvakaussjärjestelyt palauttavat luottamuksen rahoitusmarkkinoille vain väliaikaisesti, ja valtioiden velkakriisi alkoi levitä euroalueen muihin velkaantuneisiin maihin. Tunnelma heikkeni erityisesti Irlannissa, jossa maan pankkisektori oli ongelmissa, sekä Portugalissa, koska maan julkinen vaje on suuri. Espanjassa käynnistettiin säästöpankkisektorin uudistukset, mutta lisäpääomistusta nähtiin tarvittavan. Italian uudelleenrahoitustarvetta pidettiin niin ikään huomattavana.

Irlannissa tilanne paheni, kun maan syyskuussa 2010 ilmoittaman pankkipelastuspaketin takia julkisen alijäämän arvioitiin kasvavan jo yli 30 prosenttiin. Vaikka osa menolisäyksistä oli kertaluonteisia, markkinoiden luottamus valtion velanhoito-kykyyn ja pankkijärjestelmään heikkeni. Marraskuun 2010 lopussa päätettiin EU:n ja Kansainvälisen valuuttarahaston yhteensä 85 mrd. euron tukipaketista Irlannille.³ Sopimukseen sisältyi, että vakaussvälineen kautta Irlannille maksetaan 17,7 mrd. euroa ja vakautusmekanismin kautta 22,5 mrd. euroa. Näin alkoi uusien rahoitusvakaussjärjestelyiden toiminta.

³ Tukipaketti sisältää Irlannin eläkerahaston kautta maksettavan tuen sekä Ison-Britannian, Ruotsin ja Tanskan kahdenväliset lainat Irlannille.

Euroopan valtiot takaavat rahoitusvakausjärjestelyjen varainhankinnan

Uusissa rahoitusvakausjärjestelyissä euroalueen jäsenvaltiot eivät anna luottoa toisilleen suoraan vaan toimivat luoton takaajina joko suoraan (vakaussväline) tai välillisesti (vakaustusmekanismi). Esimerkiksi Irlannille maksettavaa luottoa varten rahoitusvakaussväline hankkii pääomamarkkinoilta varoja ja euroalueen jäsenvaltiot takaavat tämän varainhankinnan. Kaikkiaan vakaussvälineelle on myönnetty takauksia enintään 440 mrd. euroa. Kunkin euromaan osuus takauksista määritellään EKP:n merkittyn pääomaosuuden mukaisesti, jolloin Suomen osuus on noin 1,8 % tai 7,92 mrd. euroa.⁴ Kreikka ja Irlanti eivät kuitenkaan anna takauksia, koska niille on myönnetty taloudellista tukea.

Vakaussvälineen toiminnan kannalta on tärkeää, että lainansaaja maksaa saamansa luoton takaisin. Näin ollen lainansaajan sitoutuminen maan talouden ja rahoitusmarkkinoiden sopeutusohjelmaan on ensiarvoisen tärkeää. Kun tuettavien maiden julkisen talouden tila kohenee, myös niiden takaisinmaksukyky paranee. Jos lainansaaja kuitenkin jättää maksamatta tai maksaa myöhässä lainapääoman tai sille maksettavan koron, ja vakaussväline ei tästä syystä pysty hoitamaan oman varainhankintansa kustannuksia, se pyytää eurovaltioilta

⁴ Liittyttyään euroalueeseen Virosta on määrä tulla myös Euroopan rahoitusvakaussvälineen jäsen.

maksua tasasuhteisesti ja yhtäläisin oikeuksin -periaatteella. Vakaussvälineen luottokelpoisuutta parantaa erityisesti se, että sen liikkeeseen laskemilla velkakirjoilla on oltava takauksia 120 % velkakirjojen nimellisarvosta.

Valtiontakausten lisäksi rahoitusvakaussvälineen luottokelpoisuutta parantavat sen myöntämiin lainoihin liitettävät käteispuskurit. Ensinnäkin lainansaaja maksaa vakaussvälineestä nostamistaan lainoista palvelumaksun, joka on 0,5 prosenttiyksikköä lainan kokonaispääomasta. Toiseksi lainansaaja maksaa lainan kokonaispääomasta laskettavan korkomarginaalin kassavirran, joka diskontataan nykyhetkeen. Kolmanneksi lainansajalle maksettavasta määrästä vähennetään lainakohtainen käteispuskuri. Nämä maksut eivät vähennä lainan kokonaispääomaa, ja niistä kertyy siten käteisvaroja vakaussvälineelle. Käteisvarat rahoitusvakaussväline sijoittaa edelleen AAA-luottoluokituksen saaneisiin instrumentteihin. Käteispuskureita vakaussväline voi käyttää ainoastaan kyseiseen lainaan liittyvän varainhankinnan korkojen ja pääoman takaisinmaksuun niin kauan kuin lainansaaja ei ole maksanut lainaansa takaisin.

Lainakohtaiset käteispuskurit rahoitusvakaussväline määrittelee suuruisiksi, että sen lainaa varten liikkeeseen laskemilla velkakirjoilla on aina katteenaan AAA-luokiteltujen valtioiden takauksia sekä käteistä. Euroomaista Saksalla, Ranskalla, Hol-

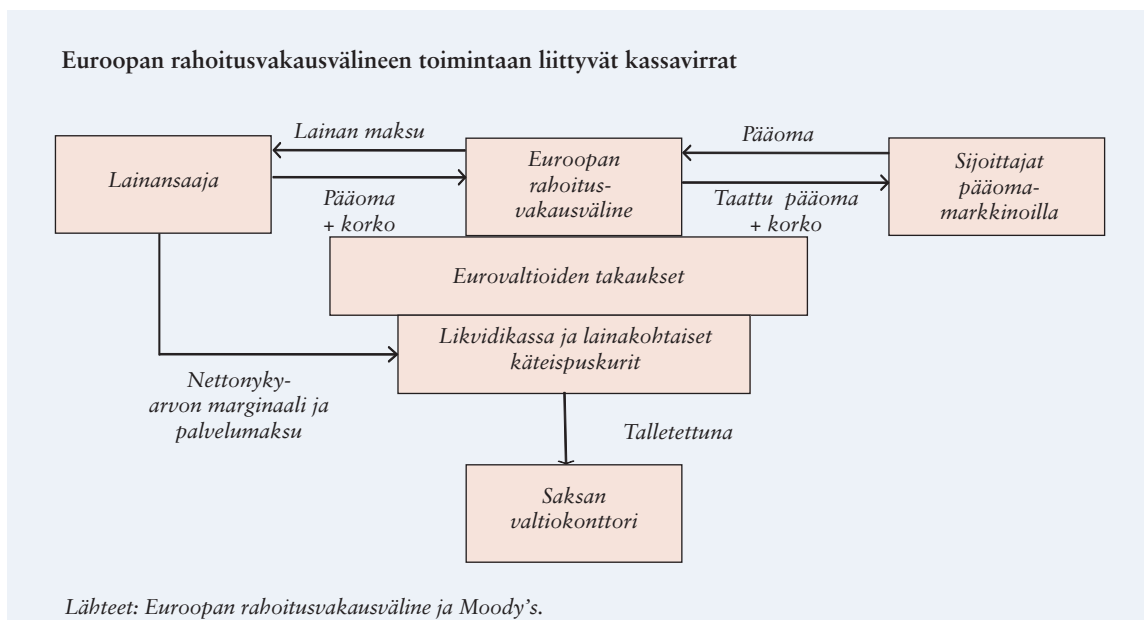
Rahoitusvakaussvälineen luottokelpoisuuden takeena ovat valtiontakaukset ja käteispuskurit.

lannilla, Luxemburgilla, Suomella ja Itävallalla on paras mahdollinen luottoluokitus valtionlainoilleen. Euro maiden valtiontakausten ja vakaussvälineen lainanantoon liittyvien käteispuskurien ansiosta kolme tunnetuinta luottoluokittajaa on antanut Euroopan rahoitusvakaussvälineen liikkeeseen laskemille velkakirjoille parhaan mahdollisen luottoluokituksen (esimerkiksi Standard & Poor's AAA-luokituksen). Paras mahdollinen luottoluokitus perustuu siihen, että varainhankinnan takuut ja vakaussvälineen likvidikassa ylittävät sen velat. Velkomisoikeudeltaan vakaussväline on samassa asemassa yksityissektorin kanssa, eikä sillä siten ole samankaltaista etuoikeutetun velkojan (*preferred creditor*) asemaa kuin Kansainvälisellä valuuttarahastolla (kuvio 1).

Vakaussvälineen velkakirjojen takaaminen yli niiden nimellisarvon sekä kerättävät käteispuskurit vähentävät luottojärjestelyjen kapasiteettia. On arvioitu, että rahoitusvakaussväline voi myöntää kriisimaille luottoa nykyisiä takauksia vastaan noin 250 mrd. euroa, mikä vastaa vajaata 60:tä prosenttia takausten määrästä. Luotonannon enimmäismäärä riippuu kuitenkin useasta tekijästä, kuten takaajien luottoluokituksista, korkotasosta, lainan juoksuajasta ja muista lainaehdoista. Esimerkiksi markkinoilta hankkimastaan 5 mrd. eurosta rahoitusvakaussväline lainasi helmikuussa 2011 Irlannille 3,6 mrd. euroa.

Euroopan rahoitusvakaussvakuutusmekanismin luotonannon takaavat välillisesti kaikki EU:n jäsenmaat EU:n budjetin kautta. Vaikka meka-

Kuvio 1.



nismi on uusi, sen toiminta ei sinänsä ole uutta, sillä Euroopan komissio on ennenkin hankkinut varoja pääomamarkkinoilta EU:n nimissä ja puolesta. Tämän se on tehnyt rahoittaakseen EU:n myöntämää maksutasetukea ja makrotaloudellista tukea. Komissio ei voi kuitenkaan rahoittaa itse omaa toimintaansa.

EU voi myöntää keskipitkän aikavälin rahoitustukea vakavissa maksutaseongelmissa oleville jäsenmaille tällä hetkellä enintään 50 mrd. euroa. Maksutasetukea voi kuitenkin saada vain talous- ja rahaliittoon kuulumaton EU:n jäsenvaltio, kun taas uuden rahoituksen vakautusmekanismin kautta myös euroalueen jäsen voi hakea taloudellista tukea. Finanssikriisin aikana maksutaseohjelman (*Balance of Payments facility*) mukaista tukea on annettu Unkarille, Latvialle ja Romanialle, ja näitä luottoja oli vuoden 2011 alussa avoinna noin 12 mrd. euroa. Makrotalouden tukea (*Macro-Financial Assistance*) EU puolestaan myöntää unionin ulkopuolisille maille. Tätä tukea oli avoinna 600 milj. euroa.

EU:n velan luottokelpoisuus ei ole sidoksissa sen lainojen vastaanottajamaiden luottorisktiin, koska kaiken varainhankinnan takuuna on EU:n budjetti. Mikäli lainansaaja ei pysty maksamaan EU:lle takaisin lainaansa, komissio hoitaa varainhankintansa korko- ja pääomamaksut EU:n budjetista. Suomen maksama osuus EU:n omista varoista on alle 2 %. EU:n jäsenmailla on lakimääräi-

nen velvoite taata kaikki EU:n velat, ja siksi EU:n liikkeeseenlaskuilla on paras mahdollinen luottoluokitus. Rahoituksen vakautusmekanismin myöntämiin luottoihin sisältyy lisäksi – samalla tavalla kuin vakausvälineenkin tapauksessa – käteispuskuri, joka ohjataan takaisin EU:n budjettiin.

Varainhankinta käynnistynyt hyvin

Euroopan rahoitusvakausväline hankkii markkinoilta varoja, jotta se voi lainata ne edelleen niitä tarvitseville euroalueen valtioille. Sen varainhankinta perustuu ainoastaan euroryhmän hyväksymiin eurovaltioiden tukipyyntöihin ja on korvamerkittyä siten, että rahoitusvakausväline laskee liikkeeseen velkakirjoja vain tietyn maan sopeutusohjelmaa rahoittaakseen. Vakausväline myös hankkii nykyisellään varoja ainoastaan valtioiden rahoittamista varten. Irlannin pelastuspaketin yhteydessä kuitenkin sovittiin, että valtio käyttää 35 mrd. euroa kokonaisuudessaan 85 mrd. euron pelastuspaketista maan pankkialan tukemiseen.

Rahoitusvakausväline laski liikkeeseen ensimmäisen, juoksuajaltaan viiden vuoden velkakirjan tammi-kuun 2011 lopussa. Velkakirjan kysyntä ensimmäisillä yllä lähes yhdeksänkertaisesti tarjotun määrään, 5 mrd. euroa. Markkina-arvioiden mukaan kysyntä oli suurin vastaavankokoisissa syndikoiduissa liikkeeseenlaskuissa koskaan nähty. Velkakirjan keskimääräiseksi tuotoksi ensimmäi-

Rahoitusvakausvälineen tammi-kuussa 2011 liikkeeseen laskeman ensimmäisen velkakirjan kysyntä markkinoilla oli erittäin hyvä.

kinoilla muodostui noin 2,9 %, mikä oli liikkeeseenlaskuhetkellä noin 0,6 prosenttiyksikköä enemmän kuin vastaavanpituisen Saksan valtionlainan tuotto ja 0,3 prosenttiyksikköä enemmän kuin Suomen valtionlainan tuotto. Japanilaiset sijoittajat merkitsivät 20 % liikkeeseen lasketusta määrästä, ja suurin sijoittajaryhmä olivat julkiset tahot. Ero Saksan tuottoon selittyy osittain sillä, että rahoitusvakaussäilyneen velkakirjojen likviditeetti jälkimarkkinoilla on heikompi kuin Saksan valtionlainojen. Myöskään rahoitusvakaussäilyneen velkakirjojen käyttö vakuutena pankkien välisissä luotoissa tai korkojohdannaisissa ei ole yhtä vakiintunutta.

Rahoitusmarkkinoilla vakaussäilyneen velkakirjaa pidettiin houkuttelevana, koska AAA-luottoluokituksen ansiosta velkakirjaan sisältyvä luottoriski on vähäinen. Sen lisäksi pieneen luottoriskiin nähden tuotto on parempi kuin esimerkiksi Saksan ja Ranskan valtionlainoissa. Jälkimarkkinoilla vakaussäilyneen velkakirjan tuotto on toistaiseksi pysytellyt hiukan alle 3 prosentissa. Liikkeeseenlaskun jälkeen velkakirjan ero Saksan vastaavan velkakirjan tuottoon on kuitenkin kaventunut selvästi, kun Saksan valtionlainojen tuotot ovat kasvaneet ja rahoitusvakaussäilyneen velkakirjan tuotto on säilynyt kohtalaisen muuttumattomana.

Euroopan rahoitusvakaussäilyneen ilmoittanut varainhankintansa olevan 26,5 mrd. euroa vuosina 2011–2012. Tämä vastaa Suomen valtion

vuoden 2011 arvioitua bruttorahoitustarvetta. Jo toteutetun emission lisäksi vakaussäilyne arvioi laskevansa vuonna 2011 liikkeeseen velkakirjoja vielä 11,5 mrd. euron arvosta, ja tämä koostuisi mahdollisesti kahdesta viitelainasta. Vakaussäilyne pyrkii saattamaan velkakirjoilleen likvidit markkinat. Sen liikkeeseenlaskujen odotetaan olevan euromääräisiä, mutta vakaussäilyne voi laskea liikkeeseen myös muuta kuin euromääräistä velkaa. Saksan valtiokonttori, Bundesrepublik Deutschland Finanzagentur, hoitaa liikkeeseenlaskut rahoitusvakaussäilyneen puolesta ja myös sijoittaa lainoihin liitettävät käteisvarat.

Komission varainhankinta perustuu niin ikään EU:n myöntämien luottojen ehtoihin (*back-to-back lending*), jotka määrittelevät mm. liikkeeseen laskettavien velkakirjojen juoksuajan, valuutan, määrän ja arvostuspäivämäärän. Komission hallinnoima rahoituksen vakautusmekanismi laskee liikkeeseen ensimmäisen velkakirjan Irlannin luottojärjestelyn rahoittamiseksi tammikuun 2011 alussa. Se oli näin ollen jo ennen rahoitusvakaussäilyne markkinoilla. Velkakirjan juoksu-aika oli viisi vuotta, ja sen keskimääräinen tuotto hinnoiteltiin liikkeeseenlaskuhetkellä noin 2,5 prosentiksi eli 0,7 prosenttiyksikköä Saksan viiden vuoden valtionlainan tuottoa paremmaksi. Näin ollen rahoituksen vakautusmekanismin velkakirjan hinnoittelu vastaa komission vuonna 2010 toteuttamia liikkeeseenlaskuja, joista yhdellä mm. rahoitettiin Romanian maksutaseohjelmaa.

Velkakirjan liikkeeseenlaskussa kysyntä oli runsasta ja ylitti liikkeeseen lasketun määrän, 5 mrd. euroa, nelinkertaisesti. Kysyntä oli maailmanlaajuisista, ja 22 % liikkeeseenlaskusta huutokaupattiin aasialaisille sijoittajille. Lähes puolet kaikista sijoittajista oli pankkeja tai varainhoitajia, 39 % julkisia tahoja ja 12 % vakuutusyhtiöitä.

Komissio suunnittelee laskevan EU:n nimissä liikkeeseen kaikkiaan lähes 20 mrd. euroa euromääräisiä 5–10 vuoden velkakirjoja vuonna 2011. Tästä valtaosa, 17,6 mrd. euroa, käytetään vakautusmekanismin kautta maksettavaan Irlannin lainaan. Euroopan unionin viitelainojen kanta oli vuoden 2010 lopussa nimellisarvoltaan noin 12,5 mrd. euroa, ja tästä 2 mrd. euroa eräännyy vuonna 2011. Siten kanta yli kaksinkertaistuu vuoden 2011 loppuun mennessä.

Uudet rahoitusvakausmekanismit käytännössä korvaavat vuoteen 2013 saakka lähes kokonaan Irlannin valtion varainhankinnan. Irlanti pyrkii kuitenkin säilyttämään pääsyn markkinaehtoiseen rahoitukseen myös tukipaketin voimassaolon aikana. Sen on määrä laskea liikkeeseen alle vuoden velkakirjoja ja aloittaa pitempien valtionlainojen liikkeeseenlaskut, kun markkinatilanne sen sallii. Irlannin oman varainhankinnan sekä rahoitusvakausjärjestelyjen kustannusten vertailusta (kuvio 2) käy ilmi, että Irlanti maksaa Euroopan rahoitusvakausvälineeltä saamastaan luotosta korkoa noin 6 %, joka muodos-

tuu vakausvälineen varainhankinnan kustannuksista, tällä hetkellä noin 2,9 %, ja noin 3 prosenttiyksikön marginaalista. Komission rahoitusvakautusmekanismin kautta annetusta luotosta Irlanti maksaa hivenen vähemmän, noin 5,5 %. Korko koostuu komission omista rahoituskustannuksista, noin 2,6 %, sekä 2,9 prosenttiyksikön marginaalista. Irlannin 85 mrd. euron tukipaketin kokonaiskustannukset ovat maan valtiokonttorin mukaan noin 5,8 % ja lainojen keskimääräinen juoksuaika 7½ vuotta. Korko on alhaisempi kuin Irlannin vastaava markkinarahoituksen korko, joka on noin 8 prosentissa vuoden 2011 alussa. Lopullinen tukipaketin lainoista maksettava korko riippuu vallitsevista markkinatasoista.

Kuvio 2.



Pysyvä vakausmekanismi toiminnassa vuoden 2013 jälkeen

EU-maat päättivät joulukuussa 2010, että keväällä sovitut väliaikaiset rahoitusvakauserjestelyt, kuten Euroopan rahoitusvakauserväline, korvataan vuoden 2013 puolivälistä alkaen pysyvällä Euroopan vakausermekanismilla (European Stability Mechanism). Päätös perustui euroryhmän aiempaan linjaukseen, jonka tarkoituksena oli selventää euromaiden omaa vastuuta talouspolitiikan hoitamisessa sekä yksityisten sijoittajien osallistumista velkomiserjestelyihin.

Euroopan vakausermekanismi arvioi tulevaisuudessa tapauskohtaisesti, onko tukea hakevan valtion velkaantumisen kestävä. Likviditeettiongelmastä kärsivä valtio voi saada luottoa kuten Euroopan rahoitusvakauservälineen kautta tällä hetkellä. Luottoa voidaan myöntää ainoastaan kaikkien

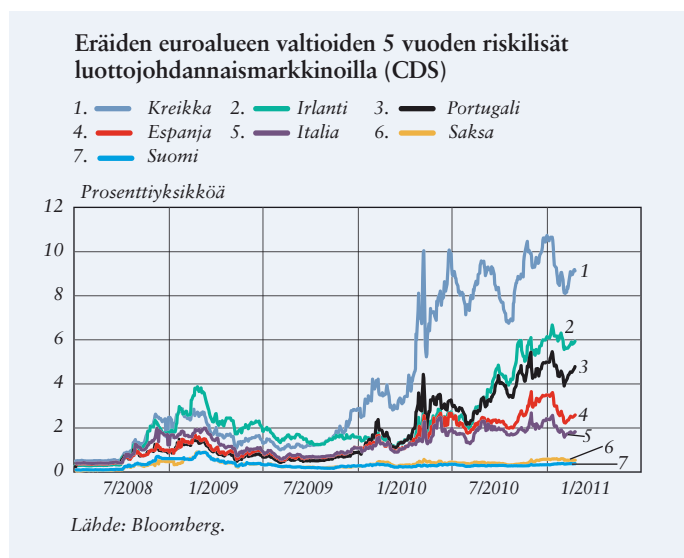
euromaiden yhteisellä suostumuksella, ja luotto on ehdollista tuen saajan sopeutusohjelman tavoitteille.

Vakausermekanismiin sisältyvät yhteistoimintalausekkeet (*collective action clauses*), jotka helpottavat velkojen uudelleenjärjestelyjä. Vakausermekanismin saamiset ovat velkomiserkeudeltaan ensisijaisia yksityisten velkojen saamiin nähden, mutta eivät Kansainvälisen valuuttarahaston saamiin verrattuna. Näin ollen vakausermekanismin on mahdollista ottaa merkittävä rooli uudelleenjärjestelyiden hoitamisessa. Se voi myös antaa likviditeettitukea uudelleenjärjestelyn aikana. Yhteistoimintalausekkeet sisältyvät ainoastaan vuoden 2013 jälkeen liikkeeseen laskettaviin euroalueen valtionlainoihin.

Pysyvän vakausermekanismin perustaminen on osa talouspolitiikan koordinaation tehostamista Euroopassa. EU:ssa keskustellaan parhaillaan, miten talouspolitiikan koordinaatiota voitaisiin parantaa julkisen talouden hallinta- ja seurantarjestelmiä uudistamalla. Myös Euroopan vakausermekanismin yksityiskohdat ovat vielä avoinna. On keskusteltu siitä, miten nykyisen vakauservälineen luotonantokapasiteettia voitaisiin lisätä tai mandaattia laajentaa esimerkiksi siten, että vakauserväline voisi ostaa valtionlainoja jälkimarkkinoilta.

Vuoden 2011 alussa rahoitusmarkkinoilla vahvistuivat odotukset, että Euroopassa saavutettaisiin kokonaisvaltainen ratkaisu velkakriisiin hoidossa. Luottamusta euroalueen

Kuvio 3.



reunamaita kohtaan kasvattivat osaltaan vakauseräjäjästyjen liikkeeseenlaskuissa suuri kysyntä sijoittajien keskuudessa sekä yksittäisten valtioiden onnistunut varainhankinta pääomamarkkinoilla, vaikka velkaantuneimpien valtioiden lainojen korot säilyivätkin korkeina ja riskilisät suurina luottojohdannaismarkkinoilla (kuvio 3). Rahoitusmarkkinoiden luottamuksen ylläpitämiseksi on tärkeää saavuttaa velkaongelmiin kattava ja uskottava ratkaisu.

Asiasanat: julkinen talous, rahoitusvakauseräjästyväline, valtioiden varainhankinta, rahoitusmarkkinat