



BoF Online

6 • 2012

**Euroalueen kriisi ja
keskuspankkien taseet**

Tapio Korhonen – Samu Kurri

*Tässä julkaisussa esitetyt mielipiteet ovat kirjoittajien omia
eivätkä välttämättä edusta Suomen Pankin kantaa.*



EUROJÄRJESTELMÄ
EUROSYSTEMET

Suomen Pankki

Rahapolitiikka- ja tutkimusosasto

15.3.2012

Sisällys

1 Johdanto	3
2 Maksuliike euroalueella	4
3 Euromaiden keskinäiset maksutaseet	5
4 Maksuliiketilien asema keskuspankin toiminnassa	8
5 Euroalueen rahoituskriisin tuomat epätasapainot	10
6 Ovatko TARGET-saamiset ja velat ongelma?	11
7 Maksuliikkeen rajoittaminen ei ole mahdollista	13
Lisää aiheesta	14

Kuvioluettelo

Kuvio 1. Suomen Pankin tase vuodesta 1999–2011 (suhteessa BKT:hen)	3
Kuvio 2. Euromaiden vaihtotaseita (suhteessa BKT:hen)	6
Kuvio 3. TARGET-kirjaukset kansallisten keskuspankkien taseissa	8
Kuvio 4. TARGET-saatavat ja velat eräissä euromaissa 2005–2011 (suhteessa BKT:hen)	11

BoF Online

Päätoimittaja

Mika Pösö

ISSN

1796-9123 (online)

Postiosoite
PL 160
00101 HELSINKI

Käyntiosoite Snellmanin aukio
Puhelin 010 8311
Faksi (09) 174 872

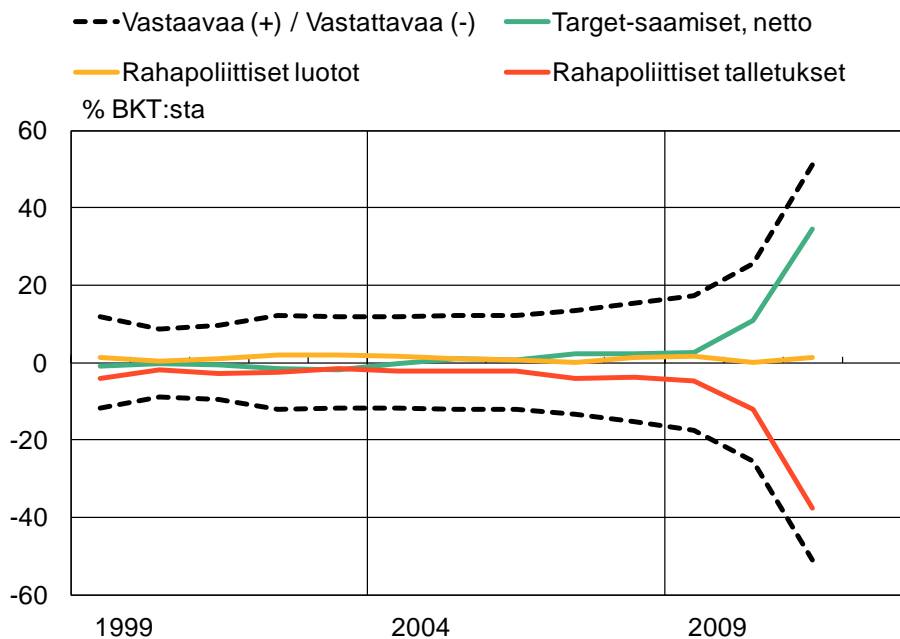
Sähköposti
etunimi.sukunimi@bof.fi
www.suomenpankki.fi

Swift SPFB FI HH
Y-tunnus 0202248-1
Kotipaikka Helsinki

1 Johdanto

Keskuspankki toimii rahoitusoperaatioissaan ensisijaisesti pankkien pankkina, eli yksittäisten ja vakavaraisten pankkien tilapäisen likviditeetin tarjoajana. Samalla – yhteisen maksujärjestelmän kautta - Euroopan keskuspankki ja euromaiden keskuspankit, eli eurojärjestelmä, on kriisin aikana toiminut myös yksittäisten euromaiden pankkisektorien turvaajina. Tällainen kehitys johtuu ennen kaikkea siitä, että kaikki maat eivät ole toimineet rahaliiton vakaan toiminnan turvaavan talouskurin mukaisesti.

Kuvio 1. Suomen Pankin tase vuodesta 1999–2011 (suhteessa BKT:hen)



Lähde: Suomen Pankki ja Tilastokeskus.

Kansallisten pankkijärjestelmien rahoitusongelmiin on liittynyt erittäin suuria pääomanliikkeitä euroalueen sisällä. Niiden vaikutukset ovat näkyneet laajasti keskuspankkien välisissä maksujärjestelmiin liittyvissä saamis- ja velkapositioissa. Myös Suomen Pankin maksujärjestelmäsaamisten kehitys on ollut poikkeuksellista. Suomen Pankin tase kasvoi syksyn 2011 aikana suurimmilleen pankin historian aikana (Kuvio 1). Kun taseen koko on yleensä pysytellyt noin 10–15 prosentissa suhteessa Suomen kokonaistuotantoon ja sota-aikoinakin noin 25–

30 prosentissa, Suomen Pankin taseen loppusumma oli vuoden 2011 lopussa noin 50 prosenttia suhteessa BKT:hen.

Taseen kasvu tulee valtaosin pankkien tekemien talletuksista Suomen Pankkiin. Niissä toteutui poikkeuksellisia liikkeitä ajoittain jo vuonna 2010, mutta erityisen jyrkästi tämä saamisera on noussut kesän 2011 jälkeen. Vastaeränä taseen toisella puolella on noussut ”Eurojärjestelmän sisäiset maksujärjestelmäsaamiset” (Kuviossa 1 ”Target-saamiset, netto”).

2 Maksuliike euroalueella

Euroalueen rahapolitiikan instituutiot luotiin yhtä ja yhtenäistä rahapolitiikkaa varten. Euro maiden rahaliitto on monessa suhteessa mielenkiintoinen yhdistelmä kansainvälisiä ja kansallisia instituutioita ja yhteistä rahapolitiikkaa. Järjestelmässä yhdistyvät rahapoliittisesti yhtenäinen euroalue ja rahoituksellisesti laajasti erilliset euromaat. Kansalliset keskuspankit toimivat kunkin maan rahoitusjärjestelmän keskuksena samalla, kun ne toteuttavat yhteisen rahapolitiikan operaatioita ja muita toimintoja. Järjestelmään liittyy monia oman valuutan omaavan maan keskuspankkiin verrattuna poikkeuksellisia piirteitä, joista yksi on tämän selvityksen kohteena.

Keskeinen osa euroalueen toimintoja on euroalueen maksuliikkeen toimiminen pääosin kansallisten keskuspankkien kautta. Tekninen maksuliikejärjestelmä on nimeltään TARGET2. Se on EU:n laajuinen – ennen kaikkea euromaiden käyttämä – automatisoitu reaaliaikainen maksujärjestelmä, jossa toteutuu valtaosa euromaiden välisistä maksuista. Vain pienet maksut menevät muiden järjestelmien kautta. Järjestelmässä syntyvät saamis- ja velkasuhteet eivät ole juridisesti kansallisten keskuspankkien välisiä vaan vastapuoli on Euroopan keskuspankki. Julkisen vallan hoitama ja täysin joustava keskitetty maksujärjestelmä on välttämätön osa rahaliiton toimintaa.

Järjestelmä on sikäli poikkeuksellinen, että (oman valuutan omaavan maan) keskuspankki ei yleensä hoida kansainvälistä maksuliikennettä. Poikkeuksiakin on ollut, joista voi todeta erityisesti toisen maailmansodan jälkeen sovelletut clearing-järjestelmät. Clearing-järjestelmässä oli samoja piirteitä – ja osin ongelmiaakin – kuin euroalueen maksujärjestelmässä. Perusero on kuitenkin se, että clearing-maksujärjestelmä oli osa säännösteltyä, sopimusperusteista ulkomaankauppaa, kun taas euroalueen maksujärjestelmä liittyy nimenomaan korostetun vapaaseen euroalueen sisäiseen taloudelliseen vaihdantaan.

Euromaiden välinen erittäin laajamittainen, mutta rutiininomainen maksuliike ei ole normaalioloissa merkittävä tekijä keskuspankkitoiminnan analyysin kannalta. Rahaliiton valmistelujen yhteydessä maksuliikkeeseen suhtauduttiinkin lähinnä teknisenä kysymyksenä. Euroalueen alkuvuosina, ennen viime vuosien kriisiä, maksuliikkeeseen ei myöskään liittynyt taloudellisen analyysin kannalta erityistä huomiota vaatineita ilmiöitä.

Valtioiden velkakriisin aikana kasvaneiden likviditeettioperaatioiden ja maksuliikkeen kautta useiden keskuspankkien taseeseen on kertynyt suuria velka- ja saamispositioita. Nämä ovat herättäneet koko joukon tärkeitä kysymyksiä. Ilmiön selkeyttämiseksi on syytä tarkastella pääpiirteittäin maksuliikkeen liittymistä maiden ulkomaiseen maksutaseeseen ja edelleen keskuspankkien taseisiin.

3 Euromaiden keskinäiset maksutaseet

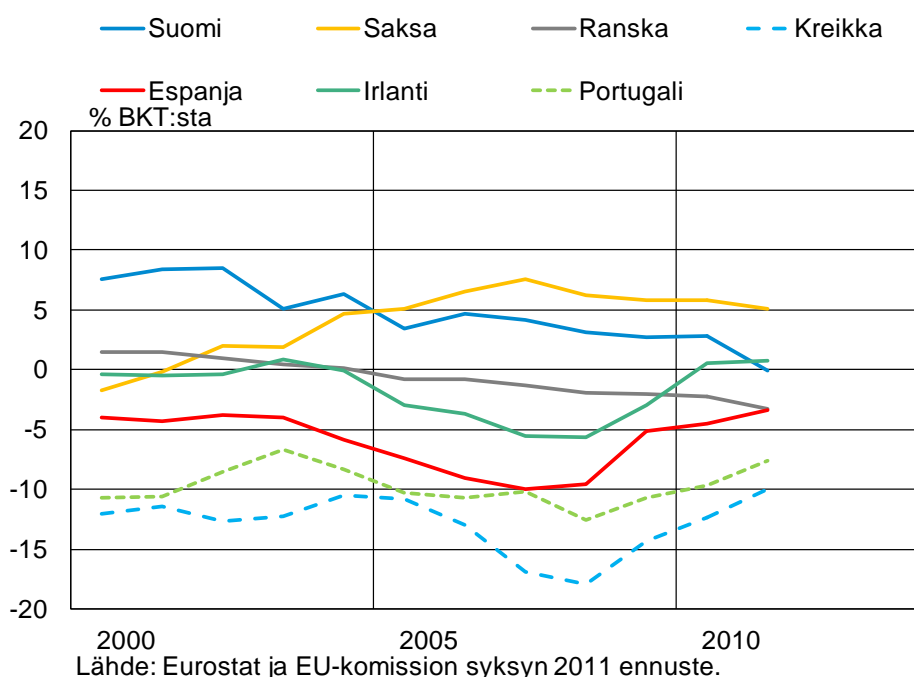
Rahaliiton syntyvaiheissa esitettiin näkemyksiä, että yksittäisen maan valuuttapolitiikan loppuessa myös maan maksutase menettää merkityksensä. Tämä oli tietysti liian ahdasrajainen näkemys. Yleisesti katsottiinkin, että niin kauan kuin yksittäiset euromaat ensisijaisesti vastaavat oman taloutensa hoidosta, myös euromaiden keskinäisillä maksutaseilla säilyy oleellinen merkitys maan velkaantumisen ja rahoitusvakauden kannalta. Tämä näkökohta on osoittautunut todeksi mutta sekin odottamattoman vajavaiseksi. Euromaiden välisillä maksutaseilla on säilynyt monia muitakin tärkeitä piirteitä, mm. maiden välisen likviditeetin hallintaan ja kustannusten jakoon liittyviä vaikutuksia. Kansallisten maksutaseiden merkitys on rahaliitossa jopa monilta osin korostunut.

Maksutase on maan ulkomaiset taloustoimet ja niiden maksut kattavasti kuvaava tilastojärjestelmä. Siihen kuuluvat vaihtotaseen erät (ulkomaankauppa, palvelukset ja tulonsiirrot) sekä näiden rahoituksen kattavat pääomanliikkeet. Maksutaseen voi tulkita myös niin, että siihen kuuluvat toisaalta vaihtotaseen taloustoimet sekä rahoitusvaateiden kauppa ja toisaalta näitä koskevat maksut. Periaatteessa molemmat ovat yhtä suuret. Kauppatapahtumat ja maksuliikevirta menevät vastakkaisiin suuntiin.

Euromaiden maksutaseet jakautuvat alueen ulko- ja sisäpuoliseen maksutaseeseen. Joka ei tosin aineisto-ongelmien vuoksi tilastoida aivan systemaattisesti. Joka tapauksessa

euroalueen vaihtotase on ollut ulospäin jatkuvasti lähes tasapainossa. Sen sijaan yksittäisten euromaiden väliset maksutaseet ovat olleet pääeriltään merkittävästikin epätasapainossa (Kuvio 2). Lähinnä Saksalla ja Hollannilla on ollut euromääräisesti suuria vaihtotaseen ylijäämiä, ja toisaalta varsinkin Etelä-Euroopan maissa on ollut suuria alijäämiä. Näiden vastineena suuria yksityisiä pääomanliikkeitä on euroaikana suuntautunut pohjoisesta Etelä-Eurooppaan päin.

Kuvio 2. Euromaiden vaihtotaseita (suhteessa BKT:hen)



Vaihtotase on osa reaali talouden kehitystä, ja se muuttuu yleensä hitaasti. Vaihtotaseen erät rahoitetaan pääosin luontevasti ja vakaasti kaupan normaalien maksukäytäntöjen mukaisesti. Euroajan alkuvuosina vaihtotaseiden alijäämien rahoitus toteutuikin ilman merkittäviä ongelmia markkinaehtoisesti. Rakenteelliset vaihtotaseen yli- ja alijäämät luovat kuitenkin kumuloituvia saamis- ja velkapositioita. Euroalueella monet maat velkaantuivat liikaa. Toisaalta nykyaikaisilla rahoitusmarkkinoilla esiintyy myös herkkäliikkeisiä sijoitusvirtoja, jotka eivät liity välittömästi vaihtotaseen eriin. Pääomanliikkeet voivat olla tilapäisiä, ja ne palautuvat ehkä nopeasti. Se, syntyykö vahvoihin maihin siirtyvä likviditeetti vaihtotaseista vai pääomanliikkeistä, on juuri vaikutusten keston suhteen eri asia.

Yksittäisen maan maksutaseen tulkintaa ja tilastointia vaikeuttaa rahoitustoimintojen laaja kansainvälistyminen. Rahoitusmarkkinoiden kytkeytyminen oman maan reaalikehitykseen on heikentynyt. Yritykset ja pankit ovat monikansallisia, jolloin niiden rahoitustoimintoja on usein hankala eritellä maakohtaisesti. Operaatioita keskitetään mm. verotussyistä tiettyihin maihin. Tällaisista ongelmista huolimatta useimpien maiden maksutaseet, samoin kuin mm. juuri maksuliikkeen saldot, liittyvät edelleen pääpiirteissään kyseisen maan talouden omiin piirteisiin.

Maksutaseen pääomanliikkeet liittyvät taseyhteyksin kotimaiseen rahoituskehitykseen. Nettomääräinen rahoitusvirta maahan keventää pankkien rahoitusasemaa mm. keskuspankkiin nähden ja vastaavasti pääomanliikkeiden virta maasta ulos kiristää pankkien rahoitusasemaa. Se, mistä tekijöistä nämä rahoitusvirrat kulloinkin riippuvat ja mitkä rahoitusvirrat milloinkin ovat ensisijaisia, vaihtelee ajan mittaan.

Koska euromaiden keskinäisiin taloustoimiin liittyvät maksut menevät valtaosin euroalueen keskuspankkien kautta, maksujen nettoerät kertyvät keskuspankkien taseisiin keskuspankkien saamisiksi tai veloiksi. Keskuspankin taseesta katsoen maksuliikkeen saatavasaldo tulee rahoitetuksi maksutaseen kautta pankeille kertyneellä likviditeetillä, joka tulee talletetuksi keskuspankkiin.

4 Maksuliiketilien asema keskuspankin toiminnassa

Kuvio 3. TARGET-kirjaukset kansallisten keskuspankkien taseissa

<i>TARGET-velka</i>		<i>TARGET-saaminen</i>	
Vastaavaa	Vastattavaa	Vastaavaa	Vastattavaa
Valuuttavaranto	Käteinen	Valuuttavaranto	Käteinen
Luotot	Sekkitilit ja talletukset	Luotot	
	Target-velka EKP:lle	Target-saaminen EKP:lta	Sekkitilit ja talletukset
Muut		Muut	
	Oma pääoma		Oma pääoma
	Muut		Muut

Yksittäisen euromaan keskuspankin tase muistuttaa pääpiirteissään oman rahan omaavan keskuspankin tasetta (Kuvio 3). Velkapuolella keskeisiä eriä ovat setelistö ja pankkien erilaiset talletukset sekä oma pääoma. Talletuksista vähimmäisvarantotalletukset ovat pakollisia, mutta pankit pitävät lisäksi eri syistä vaihtelevia määriä talletuksia myös vapaaehtoisesti. Taseen saatavapuolen kaksi keskeistä erää ovat valuuttavaranto ja eri interventiojärjestelmien kautta pankeille annetut luotot. Keskuspankeilla on jonkin verran myös muita kotimaisia ja ulkomaisia tase-eriä.

Euroalueen keskuspankeilla on kuitenkin lisäksi eräitä näiden keskinäisiä eriä, mm. osuus EKP:n pääomasta sekä setelistön liikkeeseen laskuun liittyvä korjauserä. Keskeisimpiä ovat kuitenkin maksujärjestelmään liittyvät TARGET2-erät joko saatavana EKP:lta tai velkana sille.

Euroaluetta voi tietyin varauksin verrata eri maiden täydelliseen kiinteäkurssijärjestelmään tai jopa kultakantaan, jossa euro on maiden yhteinen kulta. Euroalueen maksuliiketilien saamispositio vastaa analyttisesti monessa suhteessa kiinteäkurssijärjestelmän valuuttavarantoa. Näin siitä huolimatta, että euro on oma raha. Maksuliikesaldo reagoi pääomanliikkeisiin

ja rahamarkkinakehitykseen kuten valuuttavaranto kiinteän valuuttakurssin järjestelmässä. Euroomaalla on näin tavallaan kaksi "valuuttavarantoa", eli normaali ulkopuolisissa valuutoissa oleva varanto ja euroissa oleva euroalueen sisäinen "valuuttavaranto".

Kiinteäkurssijärjestelmän oleellinen piirre on keskuspankin tarve turvata interventioillaan valuuttakurssin pitävyys. Eurojärjestelmä poikkeaa kuitenkin käytännössä kovan kiinteän kurssin järjestelmistä ratkaisevasti siinä, että pääomanliikkeiden vastaeränä alueen sisäisiä keskuspankkien interventioita ei erityisesti tehdä, vaan "interventiot" toteutuvat automaattisesti maksujärjestelmässä. Tämä takaa eurojärjestelmän sisällä sopimusten mukaiset "peruuttamattomasti kiinteät valuuttakurssit".

Pankkien osallistuminen eurojärjestelmän toteuttamiin markkinaoperaatioihin vaikuttaa rahoituksen jakautumiseen eri maiden kesken ja sitä kautta maksuliikkeen eriin. Jakauma riippuu nimenomaan eri maiden luottolaitosten kysynnästä. Eurojärjestelmä ei operaatioissaan jaa rahoitusta maakohtaisesti vaan asettaa vain euroalueen kaikille rahoitukseen oikeutetuille luottolaitoksille yhteiset ehdot. Toisaalta erityisesti keskuspankkirahoitukselle asetetut vakuusvaatimukset vaikuttavat siihen, kuinka joustavasti eri maiden pankit voivat eurojärjestelmän tarjoamaan rahoitukseen turvautua. Merkittävää on myös, että kriisin aikana eurojärjestelmä on tarjonnut ohjauskorollaan keskuspankkirahoitusta siihen oikeutetuille luottolaitoksille rajattomasti vakuuksia vastaan. Tämä on auttanut kriisimaiden pankkeja. Samalla pankeille annettu rahoitus on välittynyt laajasti myös kriisivaltioille.

Keskuspankkirahoituksen ja samalla keskuspankkien välisten maksujen rajoituksena on pankkien keskuspankkirahoituksessa käytetty vakuusjärjestelmä. Velkasuhteita voi syntyä vain sikäli, kuin pankeilla riittää vakuuksia keskuspankista ottamilleen luotoille. Eurojärjestelmä yhdessä määrittelee vakuuksien laadun. Vakuuksien tulee olla vahvasti turvaavia, mutta käytännössä vakuuksien rajaamiseen liittyy myös ongelmia. Kriisin aikana vakuuksien markkinakelpoisuudesta on jouduttu perustellusti tinkimään. Eurojärjestelmä ei voi katkaista yksittäisen maan pankkien ja sen myötä maan keskuspankin velkaantumista eurojärjestelmälle, koska maksuliikkeen sulkeminen veisi maan käytännössä maksukyvyttömäksi.

5 Euroalueen rahoituskriisin tuomat epätasapainot

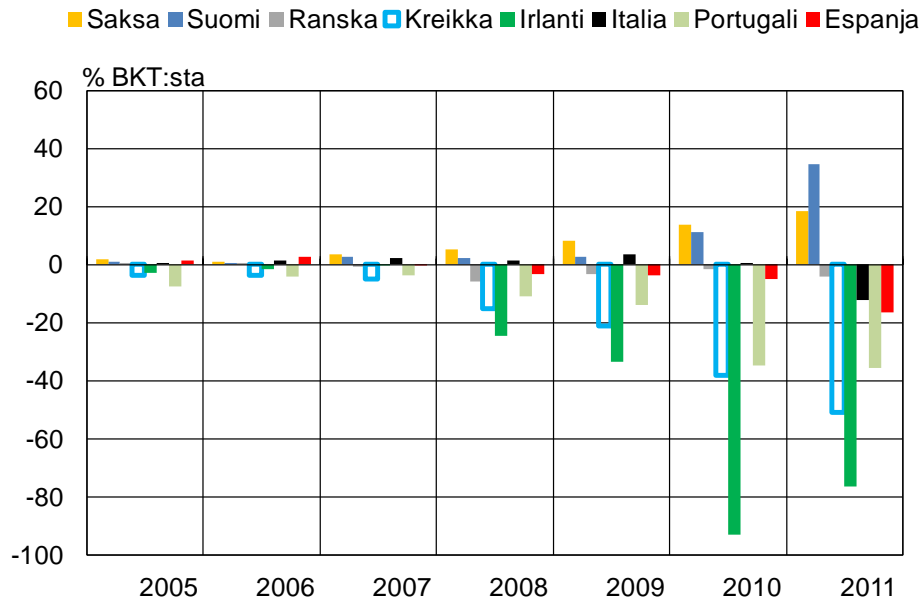
Euroajan alkuvuosina keskuspankkeihin kertyneiden maksuliike-erien kehitys vastasi pääpiirteissään normaalia maksutaseiden satunnaisvaihtelua. Eräs tyypillinen piirre oli, että pääomavirta Saksasta ja joistakin muista maista Etelä-Euroopan maihin ylitti viime mainittujen maiden vaihtotaseen vajeet. Saksalaiset pankit jopa lainasivat näitä sijoituksia varten keskuspankistaan, jolloin Bundesbankin velkaantui eurojärjestelmälle. Alijäämäisiä keskuspankkeja olivat yleisesti myös mm. Luxemburgin, Irlannin, Belgian ja Portugalin keskuspankit. Toisaalta ylijäämäisiksi jäivät lähinnä Ranskan, Italian ja Hollannin keskuspankit. Useat keskuspankit, mm. Suomen Pankki, olivat melko lähellä tasapainoa.

Maksuliike-erien maltillinen kehitys euroajan alkuvuosina ei heijastanut euromaiden pahasti eritahtista kehitystä. Mm. eräät eteläiset maat menettivät hintakilpailukykyään ja velkaantuivat voimakkaasti samalla, kun erityisesti Saksa korjasi vahvalla talouskuurilla vaikeuksiaan. Kilpailukykyään menettäneet taloudet ajautuivat hiljalleen kielteiseen talouskierteeseen, joka finanssikriisin myötä lopulta kärjistyi uskottavuusongelmiksi ja vakavaksi talouskriisiksi. Yhdysvalloista alkaneen kriisin myötä rahoitus alkoi paeta vuodesta 2007 lähtien useiden maiden pankeista ja valtionvelkamarkkinoilta.

Kriisin aikana yksityiset pääomanliikkeet ovat paljolti kääntyneet etelästä pohjoiseen samalla kun vaihtotaseiden lähes entisenlainen epätasapaino on jatkunut. Talousongelmiin joutuneet maat ovat kokeneet voimakkaan maksujen vajauksen, ja euroalueen vakaisiin maihin on suuntautunut vahva maksuvirta. Erityisesti saksalaisiin pankkeihin ja edelleen keskuspankkiin on tulvinut rahaa. Rahaa on tullut suoraan tai välillisesti Suomeen asti, ajoittain suhteessa talouden kokoon jopa enemmän kuin Saksaan.

Vaihtotaseiden erien ja yksityisten pääomanliikkeiden vastineina keskuspankkien rahoitusoperaatiot ovat suuntautuneet pohjoisesta etelään. Saksan Bundesbankin saaminen eurojärjestelmältä on noussut noin 20 prosenttiin Saksan BKT:stä. Suomen Pankin saaminen oli vuoden 2011 lopussa suhteellisesti vieläkin suurempi, noin 35 prosenttia BKT:stä (Kuvio 4). BKT:hen suhteutettuna suurin saaminen oli Luxembourgin keskuspankilla, peräti n. 260 prosenttia.

Kuvio 4. TARGET-saatavat ja velat eräissä euromaissa 2005–2011 (suhteessa BKT:hen)



Lähteet: Kansalliset keskuspankit ja tilastovirastot.

Kreikan osalta vuoden 2011 tasetieto on marraskuulta.

Irlannin ja Ranskan 2011 BKT IMF:n WEO-ennuste, syyskuu 2011.

Toisaalta eräiden kriisimaiden keskuspankkien velka-asetat ovat nousseet suhteellisesti vielä paljon suuremmiksi. Irlannin keskuspankin velka eurojärjestelmälle oli suurimmillaan lähelle vuotuista BKT:n arvoa. Kreikan ja Portugalin keskuspankkien velat ovat olleet suhteellisesti selvästi pienempiä, mutta erikoista on, että näissä maissa vaihtotaseen vajeiden rahoitus on kriisin aikana toteutunut melko kattavasti pankkien ottamien keskuspankkiluottojen kautta. Espanjan ja Italian keskuspankkien velkaerät ovat olleet oleellisesti vähäisempiä, ja niiden muutos on painottunut vasta viime kuukausiin maiden vastaisten spekulatioiden voimistuttua.

6 Ovatko TARGET-saamiset ja velat ongelma?

Maksuliikkeeseen liittyneet saamis- ja velkapositiot ovat aiheuttaneet ennen kaikkea Saksassa huolestunutta keskustelua. Poikkeukselliset positiot ovat seurausta harjoitetusta likviditeettipolitiikasta, ja niihin liittyy merkittäviä vaikutuksia. Kysymys on kuitenkin monitahoisesta

ongelmakentästä. Tärkeintä on puuttua talouksien epätasapainojen syihin eikä niistä maksuliikkeeseen tullessiin seurauksiin. Tässä on edetty merkittävästi.

Ongelmien seuraus on eurojärjestelmän kautta menevä jatkuvasti kumuloitua saatava- ja velkamäärä. Suuriin rahoituseriin liittyy sekä niiden määrää koskevia riskejä että korkokustannusten jakoa koskevia näkökohtia. Molemmat ovat korostuneet kriisivaiheen aikana, mutta molempien merkitys on myös epäselvä. On mm. oleellista, katsotaanko eri ongelmia pelkätään keskuspankin vai laajemmin maan rahoitusmarkkinoiden tai julkisen talouden tai edelleen koko kansantalouden kannalta.

Jos tarkastelussa keskitytään rajoitetusti vain keskuspankkien riskeihin, on aivan ratkaiseva tekijä se, että eurojärjestelmä toimii taloudellisena kokonaisuutena ja rahapolitiikan riskit jaetaan keskuspankkien kesken. Rahapolitiikan operaatioiden osalta jako perustuu ns. pääoma-avaimeen, eli keskuspankkien suhteelliseen osuuteen eurojärjestelmässä. Esimerkiksi Suomen Pankin osuus on noin 1,8 prosenttia koko eurojärjestelmän tuotoista ja riskeistä. Suomen Pankin ja Suomen kannalta on siis periaatteessa samantekevää, minkä euromaan keskuspankin taseessa esimerkiksi pankkien keskuspankkiluotot ja siihen liittyvät riskit ovat. Riskien kannalta oleellisia ovat eri keskuspankkien saamiset pankeilta ja niiden turvana olevat vakuudet. Aidot luottoriskit ovat näissä suhteissa.

Tilanne on toisaalta hyvin erikoinen sikäli, että vaikka keskuspankkien väliset rahoitussuhteet ovat euromaiden keskuspankkijärjestelmän kannalta pelkätään järjestelmän sisäisiä, ”kirjanpidollisia” rahoitussuhteita, ne heijastavat euromaiden kannalta aitoja maiden välisiä velkasuhteita. Analyysin kannalta onkin epäilemättä realistista ja tärkeää tarkastella myös eri euromaiden ja sen myötä myös niiden keskuspankkien keskinäistä asemaa.

Saatava- ja velkasaldojen syntyminen on ollut väistämätön osa eurojärjestelmän toimintaa finanssikriisin olosuhteissa. Vapaata maksuliikettä ei voi rajoittaa, koska se kuuluu rahaliiton ehdottomiin ydinpiirteisiin. Rahapoliittisten operaatioiden koko (likviditeettioperaatiot, katettujen joukkovelkakirjalainojen ohjelmat, sekä velkakirjamarkkinaohjelma) on paisunut hyvin suureksi. Summa on ollut pitkään selvässä kasvussa, eikä sen pienentyminen ole näköpiirissä. Suomen kansantalouden välitön luottoriski kriisimaissa painottuu Suomen Pankin osuuteen eurojärjestelmän yhteisriskistä. Paljon merkittävämmät riskit liittyvät kriisin vaikutuksiin yleiseen talouskehitykseen.

7 Maksuliikkeen rajoittaminen ei ole mahdollista

Keskustelu TARGET2-järjestelmän saamisista ja veloista on käynyt kuumimpana Saksassa. Keskustelun käynnisti professori Hans-Werner Sinn, joka pitää tämänhetkistä tilannetta kestämättömänä ja esittää ratkaisuna TARGET-erille asetettavia maakohtaisia enimmäismääriä. Jo kertyneille veloille pitää sopia aikataulu, jonka puitteissa saldot palautetaan hyväksyttävälle tasolle. Nykyisen kaltaisen tilanteen ennaltaehkäisemiseksi hän ehdottaa lisäksi vuosittaista TARGET-saamisten ja -velkojen tasapainottamista, jossa velkasaldoja omaavat keskuspankit maksaisivat velan saajamaiden keskuspankeille. Maksuvälineeksi Sinn esittää esimerkiksi kultaa tai valuuttoja.

Vaikka jonkinlaiset keskuspankkien väliset suoritukset tai vakuudet olisivat periaatteessa mahdollisia, ne mm. osoittaisivat epäluottamusta euroalueen kestävyyttä kohtaan. Käytännössä ali- ja ylijäämät ovat olleet osin niin suuria, etteivät joidenkin keskuspankkien resurssit olisi riittäneet lähimainkaan niiden kattamiseen. Kokonaisuudessaan ajatus maksuliikesaldon eli viime kädessä rajat ylittävien maksujen rajoittamisesta on mahdoton, sillä se on ristiriidassa rahaliiton perusajatuksen kanssa. Kaikki maksuja jarruttavat esteet hajottavat rahaliittoa. Rajoitusten myötä esimerkiksi irlantilainen euro ei enää olisi samanarvoinen saksalaisen euron kanssa. Ääriesimerkkinä vuosikiintiön tultua täyteen irlantilaisen tekemä tilisiirto saksalaiselle saajalle ei enää välittyisikään perille. Tosiasiallisesti tämä lopettaisi euron käytön yhteisvaluuttana nykyisenkaltaisessa muodossaan.

Maksuliike-erien rajoittaminen olisi huono ratkaisu tietenkin myös siksi, että toimella ei puututtaisi itse ongelmaan vaan ainoastaan sen seurauksiin. Ongelmana on, että vaikeuksiin joutuneiden maiden pankit eivät enää saa rahoitusta markkinoilta, vaan joutuvat tilapäisesti turvautumaan eurojärjestelmän likviditeettioperaatioihin. Ainoa kestävä tapa poistaa ongelma on puuttua sen syihin: valtioiden velkakestävyys, kilpailukykyyn ja pankkien taseiden kuntoon. Tämä on kuitenkin pitkäkestoinen prosessi, ja siksi TARGET2-erät tulevat säilymään suurina vielä lähivuosina.

Lisää aiheesta

Bundesbank (2011): Bundesbank TARGET2 balances. Press Release 22.2.2011.

Hans-Werner Sinn ja Timo Wollmershäuser (2011): TARGET loans, Current Account Balances and Capital Balances: The ECB's Rescue Facility. CesIFO WP 3500.

Hans-Werner Sinn (2011): Die europäische Zahlungsbilanzkrise – eine Einführung. Teoksessa Die europäische Zahlungsbilanzkrise. Ifo Schnelldienst 16/2011

Helmut Schlesinger (2011): Die Zahlungsbilanz sagt es uns. Teoksessa Die europäische Zahlungsbilanzkrise. Ifo Schnelldienst 16/2011

Ulrich Bindseil, Philippine Cour-Thimann und Philipp König (2011): Weitere Anmerkungen zur Debatte um TARGET2 während der Finanzkrise. Teoksessa Die europäische Zahlungsbilanzkrise. Ifo Schnelldienst 16/2011

European Central Bank (2011): TARGET2 balances of national central banks in the euro area. ECB Monthly Bulletin, October 2011.

Pösö, Mika (2011): Suomalaisten pankkien lisääntynyt maksuvalmius on kasvattanut Suomen Pankin tasetta. Blogi 13.10.2011, www.suomenpankki.fi

Mayer, Thomas (2011): Euroland's hidden balance-of-payments crisis. EU Monitor 88, Deutsche Bank Research.

Saarenheimo, Tuomas (2012): Suomen Pankki ei tue salaa kriisimaita. Suomen Pankin blogi 9.3.2012, www.suomenpankki.fi.

Bundesbank (2012): Zur Problematik der TARGET2-Salden im Eurosystem. Bundesbankin vuosikirja 2011.