Blogi

Miksi tarvitsemme EU:n pääomamarkkinaunionia

Kansainvälinen talous, Suomen talous | 20.06.2024 | Esa Nurkka

KIRJOITTAJA



Esa Nurkka
Vanhempi ekonomisti

Suomen talouden menestystä verrataan perinteisesti Ruotsiin ja Euroopan Unioniin. Vastaavasti Euroopan kilpailukyvyn vertailukohtana käytetään USA:ta ja koko globaalia markkinaa. Näiden vertailujen viesti on ollut ikävä sekä Suomelle että Euroopalle: muualla taloudet ovat kasvaneet ja pörssikurssit nousseet vauhdikkaammin kuin meillä. Kilpailukykymme parantamiseen ei löydy yhtä patenttilääkettä, mutta pääomamarkkinaunionin toteuttamisella luomme edellytyksiä korjaustoimien toteuttamiselle.

Suomen talouden menestystä verrataan perinteisesti Ruotsiin ja Euroopan Unioniin. Vastaavasti Euroopan kilpailukyvyn vertailukohtana käytetään USA:ta ja koko globaalia markkinaa. Näiden vertailujen viesti on ollut ikävä sekä Suomelle että Euroopalle: muualla taloudet ovat kasvaneet ja pörssikurssit nousseet vauhdikkaammin kuin meillä. Kilpailukykymme parantamiseen ei löydy yhtä patenttilääkettä, mutta pääomamarkkinaunionin toteuttamisella luomme edellytyksiä korjaustoimien toteuttamiselle.

Euroopan haasteina riskinottamisen vieroksuminen ja markkinoiden sirpaloituminen

Yhtenä selityksenä Euroopan vaisuun kehitykseen pidetään riskinkarttamista suosivaa kulttuuriamme. Eurooppalaiset kotitaloudet hauduttavat miljardeja euroja pankkien säästötileillä. Jopa eurooppalaiset eläkesijoittajat joutuvat usein rajaamaan sijoitustensa riskin optimaalista tasoa alemmas, mikä heikentää pitkän aikavälin tuottoja.

Riskinottamista vieroksuvan kulttuurin lisäksi taloutemme riesana on Euroopan Unionin harmonisoinnin nihkeä eteneminen. Pääoman pitäisi liikkua vapaasti EU:n sisämarkkinoilla, mutta

27:n jäsenvaltion lainsäädäntöjen yhteensovittaminen on ollut työlästä. Euroopan markkina on edelleen sirpaloitunut, ja hyvää tarkoittavat harmonisointipyrkimykset koetaan usein sujuvasti toimivaa kansallista lainsäädäntöä kahlehtivaksi ylisääntelyksi.

Kymmenen vuotta pääomamarkkinaunionia

Euroopan Komission silloinen puheenjohtaja Jean-Claude Juncker esitteli ajatuksen EU:n sisäisen yhteisen pääomamarkkinan (CMU, Capital Markets Union) luomisesta heinäkuussa 2014. Pääomamarkkinaunionin tavoite oli vahvistaa EU:n taloutta ja markkinaehtoista rahoitusta sekä edistää pitkäaikaisia sijoituksia. Viime vuosina pääomamarkkinaunionin perusteluiksi on nostettu erityisesti vihreään siirtymään, digitalisaatiokehitykseen sekä Euroopan turvallispoliittisen tilanteen muuttumiseen liittyvät investointitarpeet.

Junckerin suunnitelma sai laajaa kannatusta, mutta silti pääomamarkkinaunionin eteneminen on ollut vaisua. Nollakorkojen ja hallinnassa pysyneen inflaation aikaan pääomamarkkinaunionin edistämiseen vaadittujen muutosten läpiviemiseen ei löytynyt motivaatiota – ei poliittisilta päätöksentekijöiltä eikä markkinatoimijoiltakaan. Vuosikymmenen vaihduttua ensin COVID ja sitten Venäjän hyökkäyssota Ukrainaan havahduttivat poliittiset päättäjät toimimaan, mutta tällä kertaa pääomamarkkinaunioniin liittyvät aloitteet jäivät koronatukien ja Ukrainan avustamiseen sekä Euroopan oman turvallisuuden kohentamiseen liittyvien rahoituspäätösten jalkoihin. Tukipäätösten tekeminen olikin poliitikoille harvinaisen helppoa, kun muut EU-maat samoin kuin poliitikoille elintärkeät äänestäjät olivat varojen käytöstä kerrankin samoilla linjoilla.

Enrico Lettan selvitys Euroopan sisämarkkinoiden tulevaisuudesta

Eurooppa-neuvosto tilasi syyskuussa 2023 Italian entiseltä pääministeriltä Enrico Lettalta selvityksen Euroopan sisämarkkinoiden tulevaisuudesta. Huhtikuun 18. päivänä julkaistussa selvityksessään Letta esitti Junckerin kymmenen vuotta aiemmin lanseeraaman Capital Market Unionin päivittämistä 2020-luvulle ja hankkeen uudelleen brändäämistä Savings and Investment Unioniksi.

Lettan agendan ytimessä on kotitalouksien säästötileillä makuuttamien miljardien eurojen ohjaaminen paremmin tuottaviin sijoituskohteisiin. Samassa yhteydessä laitettaisiin kuntoon myös kasvuhakuisten eurooppalaisten kasvu- ja scale up -yritysten rahoittaminen. Letta suosittaa myös sijoitusmarkkinoiden valvonnan keskittämistä entistä vahvemmin Pariisissa toimivalle Euroopan arvopaperiviranomaiselle (European Securities and Markets Authority, ESMA). Samalla olisi syytä tehostaa myös eri Euroopan maissa toimivien markkinapaikkojen ja varsinkin arvopaperikauppojen selvittämisestä vastaavien yhtiöiden toimintaa, mahdollisesti alan toimijoiden konsolidoitumista edistämällä.

Lettan raportti on jo saanut erityisen vahvaa tukea Ranskasta. Ranskan keskuspankin pääjohtaja François Villeroy de Galhau ja jopa Ranskan presidentti Emmanuel Macron ovat painokkaasti puoltaneet Lettan esittämän Saving and Investment Unionin toteuttamista. Myös EKP:n pääjohtaja Christine Lagarde on suositellut arvopaperimarkkinoiden valvonnan keskittämistä ESMAlle ja puhunut Euroopan arvopaperialan toimijoiden konsolidoitumisen puolesta.

Mario Draghin ohjeilla eteen päin

Enrico Lettan raportin jatkeeksi odotetaan kesän aikana julkaistavaa Mario Draghin raporttia EU:n kilpailukyvystä. Raportin teemoista on jo saatu viitteitä mm. Draghin pitämistä puheista. Muutos Euroopassa on Draghin mukaan kiireellinen ja välttämätön, sillä EU:n organisaatio, päätöksenteko ja rahoitusmalli eivät enää vastaa 2020-luvun vaatimuksia.

Emme vielä tiedä mihin suuntaan syksyllä työnsä aloittava uusi Euroopan komissio lähtee pääomamarkkinaunionia kehittämään. Kovin vääntö käytäneen perinteisesti Saksan ja Ranskan välillä, mutta eurovaalien jäljiltä näkymä on vielä nyt sumea. Lähdetäänkö ripeästi keskittämään arvopaperikaupan valvontaa Pariisiin ja edistämään selvitysjärjestelmien konsolidoitumista ranskalaisten käsikirjoituksen mukaan, vai edetäänkö saksalaisten toiveiden mukaisesti rauhallisemmin, askel kerrallaan? Vai onko syksyllä aloittavan komission työpöydällä valmiiksi odottamassa jokin uusi kriisi, sellainen, jonka hoitamiselta ei jää aikaa pääomamarkkinaunionin kaltaisen ikuisuusprojektin edistämiseen?

Eurooppa ja Suomi tarvitsevat pääomamarkkinaunionia

Pääomamarkkinaunionin toteutuminen parantaa EU:n yhtenäisyyttä ja kriisinkestävyyttä ja siten vahvistaa EU:n asemaa globaalilla markkinalla. Näin se on myös 27 Euroopan Unionin jäsenvaltion ja 450 miljoonan EU-kansalaisen etu. Integroituminen entistä tiiviimmin länteen on Suomen kaltaiselle pienelle avotaloudelle entistä tärkeämpää, koska perinteinen roolimme porttina idän markkinoille on historiaa. Kansainvälisten sijoittajien silmissä Suomi on nyt – monien kiistämättömien vahvuuksien ohella - myös geopoliittisesti riskipitoinen "Euroopan turvapuskuri idän uhkaa vastaan".

Asiasanat

harmonisointi, kilpailukyky, pääomamarkkinaunioni, rahoitusmarkkinat