

Janina Riutta

**EUROOPAN KESKUSPANKIN
OIKEUDELLINEN SÄÄNTELY JA
EPÄTAVANOMAINEN RAHAPOLITIikka**

Johtamiskorkeakoulu
Pro gradu -tutkielma
Maaliskuu 2020

TIIVISTELMÄ

Janina Riutta: Euroopan keskuspankin oikeudellinen sääntely ja epätavanomainen rahapolitiikka
Pro gradu -tutkielma, XI + 84 s.
Tampereen yliopisto
Julkisoikeus
Maaliskuu 2020

Tutkimuksen aiheena on Euroopan keskuspankin oikeudellinen sääntely ja Euroopan keskuspankin harjoittama epätavanomainen rahapolitiikka euroalueella vuonna 2007 alkaneen finanssikriisin seurauksena. Korkopolitiikan tehostommuuden ja euroalueen velkakriisin pitkittymisen myötä Euroopan keskuspankki on ottanut käyttöönsä epätavanomaisia rahapoliittisia välineitä, joiden oikeudellinen arviointi on osoittautunut haastavaksi erityisesti Euroopan keskuspankille perussopimuksissa annetun mandaatin puolesta. Tutkimuksessa tarkastelun kohteena ovat kaksi rahapoliittista osto-ohjelmaa, rahapoliittiset suorat kaupat (Outright Monetary Transactions, OMT-ohjelma) ja julkisen sektorin velkapapereiden osto-ohjelma (public sector purchase programme, PSPP-ohjelma), joiden molempien laillisuudesta esitettiin ennakkoratkaisupyynnöt Euroopan unionin tuomioistuimelle. Tutkimuksessa tehdään oikeustapausanalyysi kumpaakin osto-ohjelmaa koskevasta oikeustapauksesta. Oikeustapausanalyysin avulla tutkitaan Euroopan keskuspankkia koskevan sääntelyn ja rahapoliittisten osto-ohjelmien välisiä oikeudellisia ristiriitoja.

Tutkimuksessa tarkastellaan Euroopan keskuspankkijärjestelmää velvoittavaa oikeudellista sääntelyä, jonka rajoissa Euroopan keskuspankin ja kansallisten keskuspankkien on toteutettava euroalueen yhteistä rahapolitiikkaa. Euroopan keskuspankkijärjestelmälle ensisijaiseksi tavoitteeksi asetettu hintatason vakauden ylläpitäminen on muodostunut koetinkiveksi eurokriisin aikana. Hintavakauden ylläpitämisen tavoittelu epätavanomaisin rahapoliittisin toimin eurokriisin aikana on osaltaan vaikuttanut EKP:n rahapoliittista mandaattia koskevan sääntelyn tulkinnallisiin muutoksiin. Rahapoliittisia osto-ohjelmia koskevilla tuomioilla oli erityisesti vaikutus SEUT 123 artiklan ilmaiseman julkisen sektorin keskuspankkirahoituksen kiellon tulkintaan, sillä kyseiset osto-ohjelmat perustuvat julkisen sektorin velkapapereiden ostoihin. Vaikka perussopimusten säännöksiä ei ole virallisesti muutettu eurokriisin ja epätavanomaisen rahapolitiikan myötä, on Euroopan unionin talous- ja rahaliittoa koskeva oikeudellinen sääntely käynyt läpi muodonmuutoksen.

Tutkimuksen metodi on oikeusdogmaattinen, mutta tutkimukseen on otettu mukaan myös EU-oikeudelle tyypillisen laintulkintamallin, eli teleologisen tulkinnan, näkökulmia mukaan. Lisäksi tutkimuksessa esitetään de lege ferenda -kannanotto siihen, minkälainen eurokriisin jälkeisen rahapolitiikkaa koskevan oikeustilan tulisi olla, jotta kriiseistä voitaisiin tulevaisuudessa selviytyä legitimiin. Pääasiallisina oikeuslähteinä tutkimuksessa ovat Euroopan keskuspankkia koskeva oikeudellinen sääntely, Euroopan unionin tuomioistuimen oikeuskäytäntö sekä asiantuntijakirjoitukset.

Eurokriisin seurauksena julkisen sektorin keskuspankkirahoituksen kieltoa on tulkittu unionin tuomioistuimessa tavalla, jonka myötä SEUT 123 artiklan osoittama keskuspankkirahoituksen kiello on menettänyt merkityksensä. Eurokriisin aiheuttamien vakavien talouden häiriöiden myötä EKP:n oli pelastettava vaikeimmin velkaantuneet euroalueen jäsenvaltiot estääkseen euron hajoamisen. Huolimatta SEUT 123 artiklan ilmaisemasta selkeästä kiellosta rahoittaa julkista sektoria, Euroopan unionin tuomioistuin ei tuominnut julkisen sektorin velkapapereiden ostoihin kohdistuvia osto-ohjelmia Euroopan keskuspankin toimivaltaan kuulumattomiksi.

Avainsanat: epätavanomainen rahapolitiikka, rahapoliittinen mandaatti, rahapoliittiset suorat kaupat, julkisen sektorin velkapapereiden osto-ohjelma

Tämän julkaisun alkuperäisyys on tarkastettu Turnitin OriginalityCheck –ohjelmalla.

Sisällys

LÄHTEET	IV
LYHENNELUETTELO	XI
1 JOHDANTO	1
1.1 Tutkimuksen lähtökohdat	1
1.2 Tutkimustehtävä ja sen rajaukset	4
1.3 Teoreettinen viitekehys, metodi ja lähdeaineisto	8
1.4 Tutkimuksen rakenne	14
2 RAHAPOLITIIKAN SÄÄNTELY EUROALUEELLA	16
2.1 Euroopan keskuspankin institutionaalinen asema	16
2.2 Euroopan keskuspankin toimitukset	18
2.3 EKP:n riippumattomuus, tilivelvollisuus ja toiminnan läpinäkyvyys	19
2.4 EKP:n harjoittaman rahapolitiikan oikeudellinen sääntely	23
2.4.1 Julkisen sektorin keskuspankkirahoituksen kieltäminen (SEUT 123 artikla)	26
2.4.2 No bail out -periaate (SEUT 125 artikla)	27
3 EKP:N VALVONTA JA SUOMEN ROOLI RAHAPOLITIIKASSA	30
3.1 EKP:n raportointivelvollisuus ja pankkivalvonta	30
3.2 Suomen institutionaaliset yhtymät rahapolitiikkaan	32
3.3 Suomen Pankin asema talous- ja rahaliitossa	33
4 EKP:N EPÄTAVANOMAINEN RAHAPOLITIikka	36
4.1 Rahapolitiikan välineet ja niiden oikeusperusta	36
4.1.1 Arvopaperimarkkinoita koskeva ohjelma (Securities Markets Programme, SMP)	37
4.1.2 Rahapoliittiset suorat kaupat	38
4.1.3 Asia C-62/14 eli Gauweiler-tuomio	40
4.1.4 Laajennettu arvopapereiden osto-ohjelma	47
4.1.5 Asia C-493/17 eli Weiss- tuomio	48
4.2 Ennakkoratkaisujärjestelmä	56
4.3 Teleologinen tulkinta ja suhteellisuusperiaate OMT- ja PSPP-ohjelmaa koskevissa oikeustapauksissa	58
4.4 Ennakkoratkaisujen yhteenveto	62
4.5 Konstitutionaalinen kehitys eurokriisin jälkeen	67
5 JOHTOPÄÄTÖKSET	69
5.1 Keskeisimmät tutkimustulokset	69
5.2 De lege ferenda -kannanotto	79

LÄHTEET

Kirjallisuus

Aarnio, Aulis: Tulkinnan taito: ajatuksia oikeudesta, oikeustieteestä ja yhteiskunnasta. 2006.

Antoniadis, Antoni, Schütze, Robert & Spaventa, Eleanor: The European Union and Global Emergencies: (A Law and Policy Analysis): Debt Crisis as a Global Emergency. Hart Publishing, Oxford and Portland, Oregon 2011.

Barents, René: The Precedence of EU Law from the Perspective of Constitutional Pluralism. *European Constitutional Law Review*; Dordrecht Vol. 5, Iss. 3, (Oct 2009), s. 421-446.

Bordo, Michael & Jonung, Lars: The future of EMU: What does the history of monetary unions tell us? Teoksessa *Wood, Geoffrey & Forrest, Capie*: Monetary Unions (toim.): Theory, History, Public Choice. Routledge, Taylor & Francis Group. London and New York 2003, s. 42-69.

Borger, Vestert: Outright Monetary Transactions and the stability mandate of the ECB: Gauweiler. *53 Common Market Law Review*, Issue 1, pp. 139-196. 2016.

Castillo, Ortiz & Pablo, José: The Political De-determination of Legal Rules and the Contested Meaning of the ‘No Bailout’ Clause. *Social and Legal Studies*. Sep 2016.

Collignon, Stefan & Diessner Sebastian: The ECB’s Monetary Dialogue with the European Parliament: Efficiency and Accountability During the Euro Crisis? *JCMS 2016 Volume 54*. Number 6, s. 1296-1312.

Coricelli, Fabrizio, Cukierman, Alex & Dalmazzo, Alberto: Economic Performance and Stabilization Policy in a Monetary Union with Imperfect Labor and Goods’ Market. Teoksessa *Köthenbürger, Marko, Widgrén, Mika & Sinn, Hans-Werner* (toim.): *European Monetary Integration*. Cambridge, Mass: The MIT Press. 2004, s. 3-44.

Davies, Howard & Green, David: *Banking on the Future: The Fall and Rise of Central Banking*. Princeton University Press. 2010.

Dawson, Mark: The Legal and Political Accountability Structure of ‘Post-Crisis’ EU Economic Governance. *JCMS: Journal of Common Market Studies* Vol. 53 2015 No. 5, s. 976-993.

De Haan, Jakob, Berger, Helge & Inklaar, Robert: Is the ECB Too Decentralized? Teoksessa *Köthenbürger, Marko, Widgrén, Mika & Sinn, Hans-Werner* (toim.): *European Monetary Integration*. Cambridge, Mass : The MIT Press. 2004, s. 71-100.

De Haan, Jakob, Eijffinger, Sylvester C. W. & Waller, Sandra: *The European Central bank: Credibility, Transparency and Centralization*. The MIT Press, Cambridge, Massachusetts, London England 2005.

De Haan, Jakob & Eijffinger, Sylvester C.W.: The Democratic Accountability of the European Central Bank: A Comment on Two Fairy-tales. *Journal of Common Market Studies* 2000. Vol. 38, No. 3, s. 393-407.

De Witte, Bruno: Euro Crisis Responses and the EU Legal Order: Increased Institutional Variation or Constitutional Mutation? *European Constitutional Law Review*; Dordrecht Vol. 11, Iss. 3, Dec 2015.

Driffill, John: Unconventional Monetary Policy in the Euro Zone. *Open Economies Review*, April 2016, Volume 27, Issue 2, s. 387-404.

Epstein, Rachel A & Rhodes, Martin: States ceding control: Explaining the shift to centralized bank supervision in the Eurozone. *Journal of Banking Regulation*, suppl. Special Issue: Dilemmas in Post-Crisis Bank Regulation; London Vol. 17, Iss. 1-2, Mar 2016, s. 90-103.

Euroopan keskuspankki: EKP:n rahapolitiikka. EKP 2004.

Euroopan keskuspankki: EKP:n rahapolitiikka. EKP 2011.

Euroopan keskuspankki: Yhteinen rahapolitiikka euroalueella. Yleisasiakirja eurojärjestelmän rahapolitiikan välineistä ja menettelyistä. EKP 2002.

Farkas, Beata: The Aftermath of the Global Crisis in The European Union. Cambridge Scholars Publishing. 2013.

Farrel, Henry & Héritier, Adrienne: Contested Competences in Europe: Incomplete Contracts and Interstitial Institutional Change. *West European politics*. Volume 30, Iss. 2, Mar 2007, s. 227-415.

Fossum, John Erik & Menéndez, Agustín José: The Constitution's Gift: A Constitutional Theory for a Democratic European Union. Rowman & Littlefield Publishers, Inc. United Kingdom 2011.

Frenkel, Michael, Pierdzioch, Christian & Stadtmann, George: The transparency of the ECB policy: What can we learn from its foreign exchange market interventions. *Journal of Policy Modeling*. Volume 28, Issue 2, February 2006, s. 141-156.

Freystätter, Hanna: Alustavia arvioita EKP:n määrällisen keventämisen vaikutuksista. *Kansantaloudellinen aikakauskirja*, 122. vsk 4/2016.

Gros, Daniel & Hefeker, Carsten: Asymmetric Transmission of Monetary Policy: What Should the ECB Do If One Size Does Not Fit All? Teoksessa *Köthenbürger, Marko, Widgrén, Mika & Sinn, Hans-Werner* (toim.): *European Monetary Integration*. Cambridge, Mass : The MIT Press. 2004, s. 45-70.

Hamori, Shigeyuki & Hamori, Naoko: Introduction of The Euro and The Monetary Policy Of The European Central Bank. Singapore 2010.

Heidebrecht, Sebastian: Balancing independence and legitimacy: How the European Parliament holds the European Central Bank to account. *Zeitschrift für Politikwissenschaft* Vol. 29 Sep 2019 Iss. 3, s. 393-410.

Hinarejos, A: Gauweiler and the Outright Monetary Transactions Programme: The Mandate of the European Central Bank and the Changing Nature of Economic and Monetary Union: European Court of Justice, Judgment of 16 June 2015, Case C-62/14 Gauweiler and others v Deutscher Bundestag. *European Constitutional Law Review* Vol. 11, Iss. 3 Dec 2015.

Hirvonen, Ari: Mitkä metodit? Opas oikeustieteen metodologiaan. Yleisen oikeustieteen julkaisuja. Helsinki 2011.

Howarth, David & Spendzharova, Aneta: Accountability in Post – Crisis Euro zone Governance: The Tricky Case of the European Stability Mechanism. *JCMS: Journal of Common Market Studies* Vol. 57 2019 No. 4, s. 894-911.

Husa, Jaakko; Mutanen Anu ja Pohjolainen Teuvo: Kirjoitetaan juridiikkaa- ohjeita oikeustieteellisten kirjallisten töiden laatijoille. Talentum, Helsinki 2008.

Issing, Otmar: Monetary Policy in the Euro Area: Strategy and Decision-Making at the European Central Bank. Cambridge, UK : Cambridge University Press. 2001.

James, Harold: Making the European Union – The Role of the Committee of Central Bank Governors and the Origins of the European Central Bank. The Belknap Press of Harvard University Press. Cambridge, Massachusetts. London, England, 2012.

Jääskinen, Niilo: Constitutions in the European Union – Some Questions of Conflict and Convergence. *ERA Forum* (2011) 12, s. 205-218.

Kalaitzake, Manolis: Central banking and financial political power: An investigation into to the European Central Bank. *Competition & Change* Vol. 23(3) 2019.

Krauskopf, Bernd & Steven, Christine: The Institutional Framework of the European System of Central Banks: Legal Issues in the Practice of the First Ten Years of Its Existence. *Common Market Law Review* 46 2009, s.1143-1175.

Kreuder-Sonnen, Christian: Beyond Integration Theory: The (Anti-)Constitutional Dimension of European Crisis Governance. *JCMS: Journal of Common Market Studies* Vol. 54 2016 No. 6, s. 1350-1366.

Leino, Päivi & Salminen, Janne: The Euro Crisis and Its Constitutional Consequences for Finland: Is There Room for National Politics in EU Decision-Making? *European Constitutional Law Review*, DEC 2013, Vol.9(3), s. 451-479.

Marcussen, Martin & Dyson, Kenneth H.F.: Central Banks in the Age of the Euro : Europeanization, Convergence, and Power. Oxford University Press Inc. New York 2009.

Myllymäki, Arvo: Finanssihallinto-oikeus. Valtion ja kuntien varainkäyttö ja varainkäytön valvonta. WSOY 2., uudistettu painos. Helsinki 2007.

Mäenpää, Olli: Eurooppalainen hallinto-oikeus. Talentum 3., uudistettu painos. Helsinki 2011.

Määttä, Tapio & Paso, Mirjami: Johdatus oikeudellisen ratkaisun teoriaan. Unigrafia Oy. Helsinki 2019.

Naert, Frank: The new European Union economic governance : what about accountability? *International Review of Administrative Sciences*, Vol. 82(4) 2016.

Payandeh, Mehrdad: Constitutional review of EU law after Honeywell: Contextualizing the relationship between the German Constitutional Court and the EU court of Justice. *Common Market Law Review* 48 2011, s. 9-38.

Pennesi, Francesco: The impossible constitutional reconciliation of the BVerfG and the ECJ in the OMT case. A Legal analysis of the first preliminary referral of the BVerfG. *Perspectives on Federalism*, Volume 8: Issue 3 2015.

Phinnemore, David & McGowan, Lee: A Dictionary of the European Union. Europa Publications 2., painos. London 2004.

Pinder, John: The Building of the European Union. Oxford University Press 3., painos. New York 1998.

Pohjola, Matti: Taloustieteen oppikirja. Sanoma Pro Oy 11.-13. painos. Helsinki 2015.

Prasch, Robert E.: The Economic Contributions of Robert A. Mundell. *Review of Political Economy*, Volume 13, Number 1, 2001.

Quint, Dominic & Rabanal, Pau: Should Unconventional Monetary Policies Become Conventional? IMF Working Paper. International Monetary Fund, Washington, D.C. 2017.

Raitio, Juha: Eurooppaoikeus ja sisämarkkinat. Talentum 2., uudistettu painos. Helsinki 2010.

Raitio, Juha: Euroopan unionin oikeus. Talentum Pro. Helsinki 2016.

Raitio, Juha: ”Kuin myrskytuuli, joka soittaa vapauden kelloa” – Eurooppa 1989 ja 2013. Julkaistu Edilexissä 14.6.2013, saatavilla <http://edilex.fi/lakikirjasto/10494.pdf>.

Salminen, Janne: Suomen valtiosääntö ja Euroopan unioni. Unigrafia Oy. Helsinki 2019.

Siltala, Raimo: Johdatus oikeusteoriaan. Helsinki 2001.

Smerdel, Branko: Central European Democratic Transition: The Paradigm of a Constitutional Revolution teoksessa *Basta, Fleiner, Lidija R:* Key Developments in Constitutionalism and Constitutional Law. Eleven International Publishing 2014.

Suvanto, Antti & Kontulainen, Jarmo: EKP ilmoitti tänään... – Rahapolitiikka tyynessä ja myrskyssä. Docendo 2016

Tuori, Klaus: Has euro Area Monetary Policy Become Redistribution by Monetary Means? ‘Unconventional’ Monetary Policy as a Hidden Transfer Mechanism. *European Law Journal*, Vol 22, No. 6, Nov. 2016, pp. 838-868

Tuori, Klaus: The ECB’s quantitative easing programme as a constitutional game changer. *Maastricht Journal of European and Comparative Law*; Mortsels Vol. 26, Iss. 1, Feb 2019, s. 95-108.

Tuori, Kaarlo & Tuori, Klaus: The Eurozone Crisis: A Constitutional Analysis. Cambridge University Press, New York 2014.

Wacker, Jani: Euroopan unionin talous- ja rahaliiton vaikutukset kansalliseen finanssivaltaan. 2009.

Wendel, Mattias: Exceeding judicial competence in the name of democracy: The German federal constitutional court's OMT reference. *European Constitutional Law Review* Vol. 10, Iss. 2 Sep 2014, s. 263-307.

Zilioli, Chiara & Selmayr, Martin: The Constitutional Status of the European Central Bank. *Common Market Law Review*, Vol. 44 Iss. 2 2007, s. 355-99.

Virallisasiakirjat

Arvio Euroopan talous- ja rahaliiton kehittämistarpeista. Valtiovarainministeriön julkaisu – 37a/2015

Euroopan unionista tehdyn sopimuksen konsolidoitu toisinto: Euroopan unionin virallinen lehti 7.6.2016 C 202/01.

Euroopan unionin toiminnasta tehdyn sopimuksen konsolidoitu toisinto: Euroopan unionin virallinen lehti 7.6.2016 C 202/01.

Euroopan unionin tuomioistuin: Vuosikertomus 2012. Katsaus unionin tuomioistuimen, unionin yleisen tuomioistuimen ja Euroopan unionin virkamiestuomioistuimen toimintaan. Luxemburg 2013.

Luonnos sopimukseksi Euroopan talousyhteisön perustamissopimuksen muuttamisesta talous- ja rahaliiton toteuttamiseksi, Euroopan yhteisöjen tiedote, täydennysosa 2/91.

Valtioneuvoston kanslia: Pyyntö teettää selvitys EKP:n mandaatin laajenemisen vaikutuksista (Suuren valiokunnan mietintö 1/2014). Saatavilla: https://www.eduskunta.fi/FI/vaski/Kirjelma/Documents/e_74+2014.pdf. Viitattu 20.11.2019.

Oikeustapaustuettelo

Euroopan unionin tuomioistuin

Asia C-59/11 Association Kokopelli, 2012.

Asia C-173/09 Elchinov, 2010.

Asia C-11/00 Euroopan yhteisöjen komissio vastaan Euroopan keskuspankki, 10.7.2003.

C-446/98 Fazenda Pública, 2000.

Asia C-493/17, Heinrich Weiss ja muut 11.12.2018.

C-346/93 Kleinwort Benson, 1995.

Asia C-62/14, Peter Gauweiler ja muut vastaan Deutscher Bundestag ja Bundesregierung, 16.6.2015.

Asia C-370/12 Thomas Pringle vastaan Government of Ireland, 27.11.2012.

Euroopan unionin julkisasiamiehen ratkaisuehdotukset

Julkisasiamies Pedro Cruz Villalónin ratkaisuehdotus asiassa C-62/14 Peter Gauweiler ja muut vastaan Deutscher Bundestag, 14.1.2015.

Julkisasiamies Melchior Watheletin ratkaisuehdotus asiassa C-493/17 Heinrich Weiss ja muut, 4.10.2018.

Euroopan neuvoston asetukset

Neuvoston asetus (EY) N:o 3603/93 perustamissopimuksen 104 artiklassa ja 104 b artiklan 1 kohdassa tarkoitettujen kieltojen soveltamiseksi tarvittavien määritelmien täsmentämisestä. 13.12.1993.

Neuvoston asetus (EU) N:o 1024/2013 luottolaitosten vakavaraisuusvalvontaan liittyvää politiikkaa koskevien erityistehtävien antamisesta Euroopan keskuspankille. 15.10.2013.

Euroopan keskuspankin päätökset

Päätös 2010/281/EU (EKP/2010/5) arvopaperimarkkinoita koskevan ohjelman perustamisesta (EUVL L 124) 14.5.2010.

Päätös (EU) 2015/774 julkisen sektorin omaisuususerien osto-ohjelmasta jälkimarkkinoilla (EKP/2015/10) 4.3.2015.

Hallituksen esitykset

HE 261/1996 vp. Hallituksen esitys laiksi Suomen Pankista.

HE 71/2010 vp. Hallituksen esitys Eduskunnalle laiksi Euroopan rahoitusvakaussäädöksiä koskevista valtiontakauksista.

HE12/2011 vp. Hallituksen esitys Eduskunnalle Euroopan unionin toiminnasta tehdyn sopimuksen 136 artiklan muutoksen hyväksymisestä.

Muut lähteet

Chang, Michele: The ECB as sui generis? The ECB, the Federal Reserve and central bank accountability 2018. Saatavilla <https://www.eustudies.org>. Viitattu 16.3.2020.

Euroopan unionin tuomioistuimen lehdistötiedote nro 70/15 Luxemburgissa 16.6.2015. Saatavilla: <https://curia.europa.eu/jcms/upload/docs/application/pdf/2015-06/cp150070fi.pdf>. Viitattu 20.11.2019.

Eduskunta: Näin eduskunta toimii, saatavilla:

https://www.eduskunta.fi/FI/naineduskuntatoimii/eduskunnan_tehtavat/euasiat/euasiat_taysistunnossa/Sivut/default.aspx. Viitattu 9.3.2020.

Eurooppatiedotus: Suomi ja EU, saatavilla: <https://eurooppatiedotus.fi/suomi-ja-eu/eu-asioiden-kasittely-suomessa/>. Viitattu 9.3.2020.

EKP:n rahapoliittisia päätöksiä, EKP:n lehdistötiedote 24.10.2019. Saatavilla: <https://www.suomenpankki.fi/fi/media-ja-julkaisut/uutiset/2019/ekpn-rahapoliittisia-paatoksia/> Viitattu 14.3.2020.

Euroopan keskuspankki: Rahapolitiikka, saatavilla: <https://www.ecb.europa.eu/ecb/tasks/monpol/html/index.fi.html> Viitattu 21.3.2020.

Faktatietoja Euroopan unionista: Euroopan rahapolitiikka: Oikeusperusta. Saatavilla: <https://www.europarl.europa.eu/factsheets/fi/sheet/86/euroopan-rahapolitiikka>. Viitattu 21.3.2020.

Kauppalehti: Euroopan keskuspankki voi nyt ostaa rajattomasti euromaiden velkakirjoja, saatavilla: <https://www.kauppalehti.fi/uutiset/euroopan-keskuspankki-voi-nyt-ostaa-rajattomasti-euromaiden-velkakirjoja/030b7141-454e-47fd-899c-ff06b33bf357>. Viitattu 26.3.2020.

Raitio, Juha: ”Kuin myrskytuuli, joka soittaa vapauden kelloa” – Eurooppa 1989 ja 2013. Julkaistu Edilexissä 14.6.2013, saatavilla <http://edilex.fi/lakikirjasto/10494.pdf>. Viitattu 23.10.2019.

Suomen Pankki: ECB announces €750 billion Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP), saatavilla: <https://www.suomenpankki.fi/fi/media-ja-julkaisut/uutiset/20202/ecb-announces-750-billion-pandemic-emergency-purchase-programme-pepp/>. Viitattu 24.3.2020.

Suomen Pankki: Laajennettu omaisuuserien osto-ohjelma, saatavilla: <https://www.suomenpankki.fi/fi/rahapolitiikka/rahapolitiikan-toimeenpano/laajennettu-omaisuuserien-osto-ohjelma/>. Viitattu 9.3.2020.

Suomen Pankin tase paisuu kuin pullataikina, saatavilla: <https://yle.fi/uutiset/3-9935971>. Viitattu 21.3.2020.

LYHENNELUETTELO

EAPP-ohjelma	Laajennettu omaisuuserien osto-ohjelma (expanded asset purchase programme, EAPP)
EKP	Euroopan keskuspankki
EKPJ	Euroopan keskuspankkijärjestelmä
EMU	Euroopan talous- ja rahaliitto (European Monetary Union, EMU)
ERVV	Euroopan rahoitusväline
ETA	Euroopan talousalue
EU	Euroopan unioni
EUT	Euroopan unionin tuomioistuin
EVM	Euroopan vakausmekanismi
OMT- ohjelma	Rahapoliittiset suorat kaupat (Outright Monetary Transactions, OMT)
PSPP- ohjelma	Julkisen sektorin arvopapereiden osto-ohjelma (public asset purchase programme, PSPP)
SEU	Sopimus Euroopan unionista
SEUT	Sopimus Euroopan unionin toiminnasta

1 JOHDANTO

1.1 Tutkimuksen lähtökohdat

Euroopan talous- ja rahaliitto (European Monetary Union, EMU) on Euroopan unioniin kuuluva järjestelmä, joka hyväksyttiin osana Maastrichtin sopimusta 1.11.1993. Maastrichtin sopimuksen Euroopan talous- ja rahaliittoa koskevan suunnitelman mukaan yhteiseen euroalueeseen edettäisiin kolmen vaiheen kautta. Kolmas vaihe alkoi 1.1.1999, jolloin euroalueeseen osallistuvat maat ottivat käyttöönsä yhteisen valuutan, euron. Yhteiseen valuuttaan siirtyminen oli merkityksellinen askel kohti Euroopan talous- ja rahaliittoa sekä Euroopan keskuspankkia. Siirtymä ei ollut merkityksellinen ainoastaan Euroopan, mutta myös globaalien monetaaristen järjestelmien historiassa¹. Euroalueeseen liittyvien maiden kannalta kolmanteen vaiheeseen siirtyminen muutti merkittävästi kansallisten keskuspankkien asemaa, sillä talous- ja rahaliiton myötä rahapolitiikasta tuli keskitettyä. Rahapolitiikka keskitettiin eurojärjestelmän hoidettavaksi, jota varten perustettiin EMU:n toisessa vaiheessa Euroopan keskuspankki 1.6.1998.² Euroopan talous- ja rahaliiton luominen merkitsi Euroopan keskuspankin erityistä roolia itsenäisenä rahapolitiikan toteuttajana euroalueella, sillä taloudellisen lähentymisen myötä jäsenvaltiot luopuivat rahapoliittisesta itsenäisyydestään³.

Euron ensimmäisen vuosikymmenen aikana yhteisen valuutan nähtiin luovan huomattavaa vakautta euroalueelle: Euroopan keskuspankki onnistui turvaamaan keskipitkän aikavälin hintavakauden euroalueella, ja kaikki euroon osallistuneet maat vaikuttivat nauttivan sen taloudellisista hyödyistä⁴.

¹ Bordo & Jonung 2003, s. 42; Davies & Green 2014, s. 161. Euroopan talous- ja rahaliiton ”isänä” voidaan pitää taloustieteen Nobel-palkinnon saanutta ekonomisti Robert A. Mundellia, jonka tutkimukset optimaalisista valuutta-alueista ovat olleet vaikuttamassa euron syntymiseen. Hänen tukensa yhteistä eurooppalaista valuutta kohtaan perustui sen potentiaaliin kontrolloida inflaatiota. Ks. tarkemmin Prash 2001, s. 2. Mundell esitti jo vuonna 1961 teorian optimaalisesta valuuttaunionista, jossa maaryhmittymä voi hyötyä yhteisvaluutasta, mikäli maaryhmää kohtaavat taloudelliset shokit eivät ole liian epäsymmetrisiä, työvoima on kohtuulliseen liikkuvaa jäsenalueiden välillä ja finanssipolitiikalla voidaan toteuttaa alueellisia tulonsiirtoja taloudellisesti menestyviltä alueilta talousvaikeuksissa oleville alueille. Mundell kuitenkin painotti, että epäsymmetriset shokit muodostavat tilanteen, jossa ei ole edellytyksiä rahaliiton muodostamiselle, mikä muodostaa euroalueen teoreettisen perustan kyseenalaiseksi. Ks. Raitio 2016, s. 49.

² De Haan 2005, s. 1-2.

³ De Haan 2005, s. 2. Talous- ja rahaliiton kolmatta vaihetta varten annettiin jäsenvaltioille Maastrichtin sopimuksen mukaiset finanssipolitiikan lähentymis- eli konvergenssikriteerit, jotka valtion pitää täyttää osallistuakseen kolmanteen vaiheeseen. Konvergenssikriteerit ovat 1) hintavakauden kestävyys, 2) julkistalouden kestäväällä pohjalla oleva rahoitusasema, 3) valuuttakurssien vakaus ja 4) pitkän aikavälin korkokantojen taso. Ks. tarkemmin Wacker 2009, s.109; Hamori & Hamori 2010, s. 14-15.

⁴ Euron etuna oli 2000-luvun ensimmäisellä vuosikymmenellä etenkin sen tarjoama korkotason (euribor-korko) vakaus. Ks. Raitio 2013, s. 82.

Kuitenkin samaan aikaan makroekonomiset epätasapainoisuudet, fiskaaliset haavoittuvaisuudet ja taloudelliset riskit yksittäisissä Euroopan unionin jäsenvaltioissa kasvoivat. Keskitetyn rahapolitiikan vaaroista oli käyty teoreettista keskustelua jo ennen euron esittelyä, jolloin kritiikki kohdistui riittämättömiin mekanismeihin talouskurin valvomiseksi jäsenvaltioissa, hajautettuun pankkisääntelyyn sekä valvonnan jäämiseen kansallisen toimivallan piiriin⁵.

Yhdysvaltojen asuntolainamarkkinoiden romahdus elokuussa 2007 ja sitä seurannut yhdysvaltalaisen investointipankki Lehman Brothersin konkurssi syyskuussa 2008 johtivat ennenäkemättömiin globaalin talousjärjestelmän häiriöihin⁶. Euro näytti luovan suojaa jäsenilleen aluksi, mutta asenteet euroa kohtaan muuttuivat päinvastaisiksi vuonna 2010 Kreikan talouskriisin ja sitä seuranneiden tapahtumien seurauksena. Yhdysvalloista alkunsa saanut globaali finanssikriisi merkitsi Euroopan talous- ja rahaliiton haavoittuvaisimpien jäsenvaltioiden velkakriisiä, samalla uhaten euron olemassaoloa.⁷

Vuoden 2012 heinäkuussa Euroopan keskuspankin pääjohtaja Mario Draghi todisti sanojen voiman lausuttuaan kuuluisan lauseensa tiedotustilaisuudessa: *”Within our mandate, the ECB is ready to do whatever it takes to preserve the euro. And believe me, it will be enough.”* Viikkoa myöhemmin EKP julkisti OMT-ohjelman (Outright Monetary Transactions, OMT), eli rahapoliittiset suorat kaupat. Ohjelman tarkoituksena oli puuttua markkinoiden vakaviin häiriöihin ostamalla taloudellisessa ahdingossa olevien Euroopan jäsenvaltioiden velkakirjoja.⁸ Vaikka kyseistä osto-ohjelmaa ei ikinä päädytty käyttämään, oli lupaus heikoimpien eurovaltioiden pelastamisesta tarpeeksi rauhoittamaan sijoittajat ja laskemaan korot joukkovelkakirjalainamarkkinoilla euroalueella⁹.

Keskeistä rahapolitiikan onnistumisen kannalta on inflaatiotavoitteen uskottavuus. Inflaatiotason uskottavuuden varmistamiseksi olennaista on puolestaan se, että keskuspankilla on tarvittavat välineet rahapoliittisten tavoitteiden saavuttamiseen ja mahdollisuus käyttää näitä välineitä itsenäisesti. Normaalioloissa korkopolitiikalla on pystytty vaikuttamaan tehokkaasti talouteen ja

⁵ Epstein & Rhodes 2016, s. 92; James 2012, s. 16; Raitio 2013, s. 82; Raitio 2016, s. 49-50.

⁶ Tuori 2016, s. 849.

⁷ Farkas 2013, s. 83; Raitio 2013, s. 245. Euroalueella ensimmäiset talouden häiriöt ilmenivät Kreikassa vuonna 2009, jolloin paljastui Kreikan vääristelleen talustilastojaan vuosien ajan. Kreikalla oli 360 miljardin euron velat, eikä maalla ollut mahdollisuuksia selvittää niistä yksin. Keväällä 2010 euromaat ja Kansainvälinen valuuttarahasto IMF antoivat tukea Kreikalle satojen miljardien eurojen suuruisilla takuilla (huhtikuun 2010 pelastusohjelma ja helmikuun 2012 Kreikka II-tukiohjelma.) Ks. Raitio 2013, s. 88-89. Tukipaketteja on myönnetty Kreikan jälkeen Espanjalle (2012), Irlannille (2010), Kyprokselle (2010) sekä Portugalille (2011). Ks. Kalaitzake 2019, s. 235-236.

⁸ Collignon & Diessner 2016, s. 1298; Hinarejos 2015, s. 564; Kreuder-Sonnen 2016, s. 1356; Wendel 2014, s. 264.

⁹ Hinarejos 2015, s. 564; Pennesi 2016, s. 3-4. OMT-ohjelmasta ei ole julkaistu myöskään yksityiskohtaisia tietoja. Ks. Tuori 2016, s. 860.

Euroopan keskuspankin rooli on voitu nähdä pitkälti korkotasoa ohjailevana instituutiona. Kuitenkin finanssikriisin jälkeen kysymykseksi nousikin se, miten torjua rahoitusjärjestelmän romahdus ja aloittaa sen toimintakyvyn palauttaminen uudessa markkinatilanteessa, jossa kriisin hillitsemiseen ei riitä pelkästään korkopolitiikka¹⁰. Finanssikriisin kehittyminen vuodesta 2010 vuoteen 2014, EKP:n toimien riittämätön taloudellinen näyttö sekä kasvava poliittinen paine pakottivat EU:n päättäjät siirtymään ns. epätavanomaisen rahapolitiikan harjoittamiseen, jonka seurauksena EKP:n rahapoliittisen välineistön oikeudellinen arviointi on osoittautunut haasteelliseksi EKP:lle perussopimuksissa annetun toimivallan suhteen.

Euroopan keskuspankin rahapoliittisen mandaatin oikeudellista arviointia ei helpottanut vuoden 2015 alussa julkistettu uusi velkakirjojen osto-ohjelma nimeltään laajennettu omaisuuserien osto-ohjelma (EAPP, expanded asset purchase programme), joka jouduttiin ottamaan käyttöön, koska finanssikriisin myötä korkopolitiikka oli menettänyt tehonsa inflaatiotason sääntelyssä euroalueella.¹¹ EAPP-ohjelma laajennettiin kattamaan myös julkisen sektorin velkapapereihin kohdistuvat ostot (public sector purchase programme, PSPP), mikä aiheutti ilmiselvän ristiriidan EKP:lle perussopimuksissa asetetun julkisen sektorin keskuspankkirahoituksen kiellon suhteen¹².

Globaalin finanssikriisin jälkeen EKP onkin kohdannut poikkeuksellisia haasteita täyttääkseen sille Maastrichtin sopimuksessa määrätyn hintavakaustavoitteen, mikä on osaltaan merkinnyt uutta aikakautta rahapolitiikan toteuttamiselle euroalueella. EKP:n epätavanomainen rahapolitiikka on saanut paljon huomiota sekä akateemisissa että julkisissa keskusteluissa, etenkin vuonna 2012 julkistetun OMT-ohjelman ja vuonna 2015 julkistetun laajennetun arvopapereiden osto-ohjelman yhteydessä.¹³ Osto-ohjelmien arvioinnissa huomio on kiinnittynyt erityisesti EKP:n toimivallan arviointiin, eli siihen, onko EKP ylittänyt rahapoliittisen mandaattinsa ottaessaan käyttöön kyseiset osto-ohjelmat¹⁴.

Euroopan keskuspankin institutionaalinen asema itsenäisenä rahapolitiikan toteuttajana on alun perin johdettu perussopimuksista mutta ajan myötä EKP:lle annetun rahapoliittisen välineistön legitiimisyys on tullut riippuvaiseksi EKP:lle asetetusta ensisijaisesta tavoitteesta, eli hintavakauden ylläpitämisestä. Kuitenkin vuoden 2007 finanssikriisin jälkeiset institutionaaliset muutokset ja

¹⁰ Quint & Rabanal 2017, s. 4-5.

¹¹ Driffill 2016, s. 388.

¹² Tuori 2016, s. 864. Ks. tarkemmin Tuori 2019.

¹³ Tuori & Tuori 2014, s. 8; Kalaitzake 2019, s. 222-223.

¹⁴ Kreuder-Sonnen 2016, s. 1354-1355.

taloudellinen kehitys vaativat tarkempia oikeudellisia perusteluja EKP:n toimivallan pohjalta toteutettujen epätavanomaisten toimien taustalle. Hintavakauden ylläpitämisen tavoite ei tarjoa kattavia perusteluja EKP:n epätavanomaiselle rahapolitiikalle finanssikriisin jälkeen, jonka seurauksena EKP:n uuteen rahapolitiikkaan on kohdistunut julkista kritiikkiä.¹⁵ Kiteytettynä ongelmaksi on finanssikriisin jälkeen muodostunut se, kuinka tulkita vallitsevia sääntöjä tavalla, joka on toimiva hintavakaustavoitteen saavuttamiseksi mutta samalla legitiimi kontekstissa, jossa hintavakaustavoitteen saavuttamiselle on asetettu rajoituksia ja sääntöjen virallinen muuttaminen on vaikeaa.

1.2 Tutkimustehtävä ja sen rajaukset

Tutkimuksen keskeisin tutkimuskysymys voidaan tiivistää seuraavasti: *millaista oikeudellista sääntelyä Euroopan keskuspankin harjoittamaan rahapolitiikkaan kohdistuu ja miten tätä sääntelyä on oikeuskäytännössä tulkittu?* Tutkimuksen tarkoituksena on selvittää, millaista oikeudellista sääntelyä Euroopan keskuspankin harjoittamaan rahapolitiikkaan kohdistuu voimassaolevan oikeustilan tarkastelun perusteella ja miten Euroopan unionin tuomioistuimen oikeuskäytännössä tätä rahapolitiikan sääntelyä on tulkittu. Tutkimuskysymykseen haetaan vastausta tutkimalla EKP:n harjoittamaan rahapolitiikkaan kohdistuvaa EU-oikeudellista sääntelyä sekä EUT:n epätavanomaiseen rahapolitiikkaan luettavista osto-ohjelmista antamia tuomioistunratkaisuja.

Tuomioistuinratkaisujen käsittelyn kautta tarkoituksena on selvittää EKP:n epätavanomaisista rahapoliittisista toimista esitettyjen ennakkoratkaisukysymysten seurauksena muodostuneen oikeuskäytännön vaikutuksia EKP:n harjoittaman rahapolitiikan oikeudellisen sääntelyn tulkintaan. EUT:n epätavanomaista rahapoliittista toimista antamien tuomioistuinratkaisujen arvioimiseksi tutkimuksessa käsitellään kaksi tuomioistuinratkaisua eli OMT-ohjelmaa (Gauweiler-oikeustapaus) ja PSPP-ohjelmaa (Weiss-oikeustapaus) koskevat tuomioistuinratkaisut. Kyseiset ennakkoratkaisupyynnöt on esittänyt Saksan liittovaltion perustuslakituomioistuin unionin tuomioistuimelle¹⁶.

¹⁵ Heidebrecht 2019, s. 394-395. Globaalin finanssikriisin puhkeamisen jälkeen vuonna 2007 rahapolitiikasta saavutetut opit joutuivat koetukselle. Keskittyminen keskipitkän aikavälin hintavakauden tavoitteluun, jota tuki keskuspankin itsenäisyys, tilivelvollisuus ja selkeä kommunikaatio, ei ollut enää riittävää takaamaan talouden hintavakautta. Ks. tarkemmin Collignon & Diessner 2016, s. 1297-1298.

¹⁶ Saksan perustuslakituomioistuimen ja Euroopan unionin tuomioistuimen välinen suhde on ollut vaikea ja konfliktien täyteinen jo Euroopan integraation alusta asti. Unionin tuomioistuin väittää olevansa EU-oikeuden viimesijainen tulkitsija, mutta Saksan perustuslakituomioistuin on kuitenkin varannut itselleen jälkikäteen toimivallan arvioida EU:n toimielinten ja instituutioiden tekemien oikeustoimien perustuslainmukaisuutta. Tähän kontekstiin liittyen Saksan perustuslakituomioistuin on luonut kolme erilaista arviointimenetelmää oikeustoimien perustuslainmukaisuuden

Epätavanomaisia rahapoliittisia toimia koskevien tuomioistuinratkaisujen lisäksi voimassaolevan oikeustilan tarkastelu muodostaa keskeisen osa-alueen tutkimuksessa. Voimassaolevan oikeustilan tutkimuksessa osoitetaan ne keskeiset säännökset, jotka tällä hetkellä määrittelevät EKP:n toimivallan, eli tutkimuksen perustan muodostavat perussopimusten EKP:n toimivaltaa ja tehtäviä koskevat artiklat. Tutkimuksen tutkimustehtävän liittyessä EKP:n harjoittaman rahapolitiikan oikeudellisen sääntelyn tarkasteluun oikeuskäytännössä syntyneiden tulkintojen näkökulmasta, tutkimustehtävään liittyy näin ollen keskeisinä käsittekokonaisuuksina epätavanomainen rahapolitiikka ja EKP:n rahapolitiinen toimivalta. *Epätavanomaisella rahapolitiikalla* tutkimuksessa viitataan finanssikriisin jälkeen julkistettuihin rahapoliittisiin suoriin kauppoihin (OMT-ohjelma) ja julkisen sektorin velkapapereiden osto-ohjelmaan (PSPP-ohjelma). Kyseisiin osto-ohjelmiin viitataan tutkimuksessa myös käsitteellä *rahapoliittiset osto-ohjelmat*. *EKP:n rahapoliittisella toimivallalla* puolestaan tarkoitetaan sitä, minkälaisella oikeudellisella valtuutuksella EKP:n on mahdollista tehdä rahapoliittisia päätöksiä.

Sopimuksessa Euroopan unionin toiminnasta EKP:n ensisijaiseksi tavoitteeksi on asetettu hintatason vakauden ylläpitäminen. Tämä ensisijainen tavoite on merkittävässä roolissa EKP:n harjoittaman rahapolitiikan arvioinnissa, sillä se ikään kuin muodostaa oikeudelliset edellytykset erilaisten rahapoliittisten päätösten tekemiselle. Merkittävimmät oikeudelliset rajoitukset hintavakauden tavoittelussa ovat perussopimuksessa säädetyt julkisen sektorin keskuspankkirahoituksen kieltö (SEUT 123 artikla) sekä no bail out -periaate (SEUT 125 artikla). Nämä kolme perussopimuksen määräystä yhdessä toimivat tutkimuksessa oikeudellisen sääntelyn perustana arvioitaessa rahapoliittisista osto-ohjelmista annettujen tuomioiden vaikutusta EKP:n rahapoliittisen mandaatin rajojen tulkintaan. Käytännössä kyseiset määräykset tarkoittavat sitä, että EKP:lle on annettu mandaatti tehdä rahapoliittisia päätöksiä sille asetetun hintavakaustavoitteen rajoissa, mutta nämä päätökset on tehtävä rikkomatta julkisen sektorin keskuspankkirahoituksen kieltöä ja no bail out-periaatetta.

Tutkimuskysymys näyttäytyy erityisen mielenkiintoisena, koska vuoden 2007 finanssikriisin myötä perussopimuksissa määritelty EKP:n toimivalta ja sen rajojen oikeudellinen tulkinta näyttäytyy muuttuneen, mutta kuitenkin ilman, että perussopimukseen olisi tehty varsinaisia EKP:n toimivaltaa

arvioimiseksi. Yksi näistä on tässäkin tutkimuksessa esiintyvä ultra vires -arviointitapa, jota käytettäessä Saksan perustuslakituomioistuin arvioi sitä, onko EU:n oikeustoimi toteutettu sen toimivallan ulkopuolella, minkä seurauksena oikeustoimea ei voida laittaa käytäntöön. Ks. tarkemmin arviointimenetelmistä Payandeh 2011, s. 9-12.

koskevia muutoksia. Tämän takia tutkimuksessa ei voida nähdä suoranaisesti olevan oikeustilojen vertailulle tyypillisiä piirteitä vaan tutkimus perustuu rahapoliittisista osto-ohjelmista annettujen ennakkoratkaisujen aiheuttamiin muutoksiin EKP:n toimivaltaa koskevan sääntelyn oikeudellisessa tulkinnassa. Näitä tulkinnallisia muutoksia tutkitaan suhteessa voimassa olevaan oikeustilaan sekä tietenkin EKP:n aiempaan rooliin pitkälti euroalueen korkotasoon vaikuttavana toimielimenä.

Problematiikka rahapolitiikan instrumenttivalikoiman laajentamisessa on koskettanut EKP:n oikeudellisen aseman juridista perustaa.¹⁷ Erityisesti julkisen rahoituksen kielto on aiheuttanut haasteita EKP:lle finanssikriisin jälkeisissä oloissa, sillä osa EKP:n toimista voidaan nähdä sisältävän julkisen sektorin rahoitusta epäsuorasti. Toisaalta hintavakaustavoitteen keskeisyys rahapolitiikan toteuttamisessa euroalueella on osittain mahdollistanut epätavanomaiset toimet¹⁸. Keskeisimpinä perussopimuksen säännöksiä tässä tutkimuksessa ovat SEUT 127 artiklan 1 kohta sekä 282 artiklan 2 kohta, joiden mukaan EKP:n ensisijaisena tavoitteena on hintatason vakauden ylläpitäminen. Tutkimuksessa keskeisiin perussopimuksen säännöksiin kuuluvat myös SEUT 123 artikla ja SEUT 125 artikla, joiden sisältöjä ja lainsäädännöllistä alkuperää tarkastellaan niitä koskevissa osiossa. Erityisesti SEUT 123 artiklan taustalla oleva lainsäätäjän tarkoitus on oikeudellisen argumentaation perusteena muodostettaessa johtopäätöksiä Euroopan unionin tuomioistuimen OMT- ja PSPP-ohjelmista antamista ennakkoratkaisuista.

Päätutkimuskysymykseen vastataan seuraavien alakysymysten avulla:

- *Minkälainen on EKP:n rahapoliittisen toimivallan oikeudellisen sääntelyn kokonaisuus?*
- *Minkälainen on EKP:n ensisijaisen tavoitteen, eli hintavakauden ylläpitämisen tavoitteen, oikeudellinen merkitys arvioitaessa rahapoliittisia osto-ohjelmia?*
- *Minkälainen vaikutus EU-oikeudelle tyypillisellä teleologisella tulkinnalla on EKP:n toimivallan rajojen arvioinnissa?*
- *Miten EU-oikeuden oikeusperiaate suhteellisuusperiaate huomioidaan EUT:n perusteluissa rahapoliittisten osto-ohjelmien (OMT- ja PSPP-ohjelma) oikeasuhtaisuutta koskevien tuomioiden osioissa?*

¹⁷ Ks. tarkemmin eurokriisin jälkeisten toimien ja EKP:n mandaatin välisestä suhteesta Kreuder-Sonnen 2016, s. 1354-1357. Euroopan keskuspankin oikeudellisen aseman elementteihin kuuluvat ennen kaikkea hintavakauden keskeisyys, julkisen rahoituksen kielto ja EKP:n institutionaalinen sekä toiminnallinen itsenäisyys. Näihin elementteihin kuuluvat myös EKP:n riippumattomuus, kommunikoitu strategia ja markkinatalouden periaatteiden noudattaminen. Näiden EKP:n oikeudellisen aseman elementtien perusteella EKP:llä on oikeus ja velvollisuus toteuttaa euroalueen rahapolitiikkaa ja valita siihen soveltuva operatiivinen kehikko.

¹⁸ Ks. tarkemmin Tuori 2016, s. 840.

Euroopan keskuspankilla on ollut haasteita rahapolitiikan yhtenäisen välittymisen turvaamiseksi euroalueella globaalin finanssikriisin jälkeen. Yksi syy tähän on finanssipoliittisten päätösten kuuluminen talous- ja rahaliiton jäsenvaltioiden kansalliseen toimivaltaan. Osaltaan tämä on muodostunut koetinkiveksi talous- ja rahaliitolle, sillä äärimmäisen keskittyneen rahapolitiikan onnistuminen on osoittautunut vähintäänkin haasteelliseksi euroalueella¹⁹, jossa finanssipoliittinen toimivalta on jäsenvaltioilla. Globaali finanssi- ja talouskriisi onkin paljastanut talous- ja rahaliiton rakenteelliset heikkoudet, perusongelman ollessa yhteisen finanssipoliitiikan puuttuminen yhteiseltä talousalueelta.²⁰

Gauweiler-oikeustapauksessa unionin tuomioistuimelle esitettiin ennakkoratkaisukysymyksiin kuuluivat myös kysymykset, jotka koskivat epäilyjä siitä, että päättäessään OMT-ohjelmasta EKP rikkoisi jäsenvaltioille perussopimuksissa annettua finanssisuvereniteettia²¹, koska OMT-ohjelman toteuttamisen välttämättömäksi ehdoksi asetettiin Euroopan rahoitusvakaussäilyneen (ERVV) tai Euroopan vakaussäilyneen (EVM) asiaankuuluvaan ohjelmaan sisältyvien ehtojen tosiasiallinen ja ehdoton täyttäminen. Sama teema jatkui myös PSPP-ohjelmaa koskevassa oikeustapauksessa, jossa ennakkoratkaisukysymyksiin kuuluivat kysymykset siitä, onko kyseisellä ohjelmalla puututtu kansalliseen finanssipolitiikkaan.

¹⁹ Esimerkiksi vuoden 2007 finanssikriisin synnyttämät taloudelliset shokit ovat hyvä esimerkki tästä. EKP:n tehtävä on pyrkiä hillitsemään tällaisia shokkeja, mutta alueellisista eroista johtuen EKP pystyy reagoimaan shokkeihin vain keskiarvoisesti. Tämä puolestaan merkitsee sitä, että EKP:n määrittelemä rahapolitiikka ei ole riittävää niille jäsenvaltioille eikä niiden jäsenvaltioiden parhaassa intressissä, joiden taloudellinen suoriutuminen poikkeaa merkittävästi euroalueen keskiarvosta. Onkin siis selvää, että talouden shokkeja ei pystytä hillitsemään yksittäisissä jäsenvaltioissa ja vakauttamaan samalla tehokkuudella, kuin olisi mahdollista kansallisella rahapolitiikalla. Ks. tarkemmin Coricelli ym. 2004, s. 22; Gros & Hefeker 2004, s. 45.

²⁰ Myllymäki 2007, s. 23.

²¹ Mainittakoon, että vuoden 2007 finanssikriisiin on reagoitu myös muunlaisin toimin EU:n toimesta, kuin velkapapereiden osto-ohjelmien avulla. Esimerkkinä tästä toimii EVM eli Euroopan vakaussäilyneen, joka perustettiin eurokriisin kärjistyttyä vuonna 2010 ja jonka laillisuudesta esitettiin unionin tuomioistuimelle ennakkoratkaisupyynnö (Pringle-oikeustapaus). Kyseisen oikeustapauksen keskiössä olivat oletukset siitä, että kyseinen vakaussäilyneen ulottuu perussopimuksissa jäsenvaltioiden omaan budjettivaltaan sekä SEUT 125 artiklan kiertämiseen. Ks. Wendel 2014, s. 268-269. Oikeustapauksessa Pringle muodostunut unionin tuomioistuimen oikeuskäytäntö mm. SEUT 125 artiklan tulkinnasta vaikutti myös Gauweiler-oikeustapauksessa. EVM ja ERVV, nähtiin erityisesti SEUT 125 artiklan vastaisina, koska näille mekanismeille annettiin oma oikeushenkilöllisyys, millä voitiin nähdä kiertävän no bail out -sääntö. Tällöin jäsenvaltiot eivät suoraan lainoittaneet toisiaan. Joidenkin näkökulmien mukaan vakaussäilyneen suunniteltiin tahallaan lain harmaalla alueella tulkittavaksi tavalla, jolloin en eivät suoraan riko SEUT 125 artiklaa. Ks. tarkemmin Kreuder-Sonnen 2016, s. 1355. Oikeustapauksessa Pringle kantaja argumentoi, että lähestyminen jäsenvaltioiden muodostaman taloudellisen instituution muodossa ja kansainvälisen lainsäädännön puitteissa oli valittu no bail out -periaatteen kiertämiseksi. Ks. Tuori & Tuori 2014, s. 122.

Tutkimuksessa on kuitenkin rajattu ulkopuolelle EKP:n OMT- ja PSPP-ohjelmasta annettujen tuomioiden vaikutukset kansalliseen finanssivaltaan rahapolitiikan tarkastelu ympäristön ollessa tutkimuksessa puhtaasti ylikansallinen. Voitaisiin kysyä, miten käsitellä osto-ohjelmia koskevia ennakkoratkaisukysymyksiä ainoastaan osittain, mutta kuten tämän tutkimuksen ennakkoratkaisukysymyksiä koskevissa osioissa on havaittavissa, kyseisten ennakkoratkaisujen kysymyksenasettelut on toteutettu siten, että ne mahdollistavat kansallista finanssivaltaa ja keskuspankkirahoituksenkieltoa yhdessä no bail out -periaatteen kanssa koskevan tarkastelun erillisinä. Tosin, epätavanomaisen rahapolitiikan vaikutukset kansalliseen finanssivaltaan muodostaisivat myös mielenkiintoisen tutkimuskohteen, koska EKP:n rahapoliittisilla päätöksillä on merkittävät vaikutukset euroalueeseen kuuluviin jäsenvaltioihin.

Huolimatta moninaisesta vuorovaikutuksesta EU:n ja kansallisten instituutioiden välillä Euroopan monitasoisessa hallintorakenteessa, erityisesti politiikan ja talouden kentällä, on analyttisistä tarkoituksista katsottuna järkevää erottaa unionin institutionaalinen oikeus jäsenvaltioiden institutionaalisesta oikeudesta. Eurokriisi on perustellusti aiheuttanut merkittäviä muutoksia kansalliseen perustuslakiin, mutta kyseisiä muutoksia ei tutkita tämän tutkimuksen yhteydessä. Tutkimuksessa ei keskitytä myöskään eurokriisin myötä tapahtuneisiin muutoksiin EU:n instituutioiden asemassa²² vaan EU-oikeuden tulkinnallisiin muutoksiin epätavanomaisten rahapolitiikan päätösten myötä. Tutkimuksen ulkopuolelle onkin rajattu kysymykset epätavanomaisten rahapoliittisten päätösten vaikutuksista kansalliseen finanssivaltaan kuten myös näiden poikkeuksellisten toimien vaikutukset demokratiaperiaatteeseen. EKP:n tilivelvollisuus on nimittäin nähty puutteellisena eurokriisin jälkeisissä oloissa, aiheuttaen demokratiavajeen EU:ssa²³. Tutkimuksessa on siis rajattu ulkopuolelle syvällisempi institutionaalisten ja lainsäädännöllisten muutosten tarkastelu etenkin kansallisen sääntelyn tasolla, sekä epätavanomaisen rahapolitiikan merkitys EU-oikeuden demokratiaperiaatteelle.

1.3 Teoreettinen viitekehys, metodi ja lähdeaineisto

Euroopan keskuspankki (EKP) yhdessä euroalueen kansallisten keskuspankkien kanssa muodostavat Euroopan keskuspankkijärjestelmän (EKPJ). Kansalliset keskuspankit vaikuttavat rahapoliittiseen päätöksentekoon EKP:n neuvoston kautta EU:n jäsenvaltioiden luovuttua rahapoliittisesta

²² Lisää EU:n toimielinten institutionaalisista muutoksista ks. De Witte 2015, s. 437.

²³ Heidebrecht 2019, s. 399; Jääskinen 2011, s. 208; Ks. lisää demokratiavajeesta eurokriisin oloissa ERVV:n ja EVM:n luomisen yhteydessä Howarth & Spendzharova 2019, s. 894-908; Naert 2016, s. 640.

itsenäisyydestään talous- ja rahaliittoon liittymisen myötä.²⁴ Talous- ja rahaliittoon voidaankin luonnehtia kuuluvan muista unionin toimintamuodoista poikkeavia ominaispiirteitä, sillä Euroopan keskuspankki on erityinen toimielin, joka ylikansallisena elimenä vastaa itsenäisesti Euroopan talous- ja rahaliiton rahapolitiikan harjoittamisesta²⁵. EKP:n itsenäisyys ja riippumattomuus rahapoliittisissa päätöksissä asettavat merkittäviä vaatimuksia keskuspankin toiminnan läpinäkyvyydelle sekä tilivelvollisuudelle ja nämä ominaisuudet ovat merkittävässä roolissa rahapolitiikan uskottavuuden varmistamiseksi sekä hintavakauden ylläpitämisen turvaamiseksi²⁶.

Tutkimuksen painopiste on EU-oikeudessa, joka sisältää Euroopan unionin perussopimukset ja lainsäädännön sekä näitä koskevan Euroopan unionin tuomioistuimen oikeuskäytännön. Säädännäinen EU-oikeus voidaan jaotella perussopimusten ja niiden muutosten muodostamaan primaarioikeuteen ja johdettuun oikeuteen. EU:n eri sääntelyaloja määrittävää oikeutta sekä valtiosääntöisiä elementtejä kuuluu primaarioikeuden sisältöön.²⁷ Normihierarkkisesti korkeimmat jäsenvaltioiden talouspolitiikkaa ja varainhoitoa koskevat määräykset voidaan johtaa suoraan perustamissopimuksista²⁸. Myös EKP:n toimivaltaa ja sen itsenäisesti harjoittamaa rahapolitiikkaa koskevat määräykset ovat johdettavissa perustamissopimuksista.

EU-oikeudella on autonominen asema suhteessa kansalliseen oikeuteen, eli EU-oikeuden pätevyyydestä, toimeenpanosta ja tulkinnasta ei ole mahdollista päättää kansallisella eikä kansainvälisen lain tasolla. EU-oikeuden ensisijaisuuden tavoitteena on taata EU-oikeuden yhdenmukainen tulkinta ja toimeenpano jäsenmaissa ja taata myös sen vaikutusten välittyminen täysin jäsenvaltioissa. EU-oikeuden ensisijaisuus on täydellistä ja ehdotonta. Kirjoitettu ja kirjoittamaton EU-oikeus ottaa etusijan, kun EU-oikeuden kanssa ristiriitainen kansallinen laki ilmenee, mikä merkitsee kansallisen lain tulkitsematta jättämistä.²⁹

Nykyisin on yleisesti jaettu käsitys siitä, että EU:lla on oma, samantapainen normiaines kuin sen jäsenvaltioilla on omissa valtiosäännöissään. Valtion määritelmän mukaan Euroopan unioni ei kuitenkaan ole valtio, joten Euroopan unionin valtiosäännön sijaan puhutaan tyypillisesti Euroopan unionin konstituutiosta. Kysymyksessä on periaatteellisesti valtiosäännön kanssa samasta asiasta ja

²⁴ De Haan 2005, s. 10.

²⁵ Wacker 2009, s. 107-108.

²⁶ Pohjola 2015, s. 194-195.

²⁷ Mäenpää 2011, s. 8.

²⁸ Wacker 2009, s. 79.

²⁹ Barents 2009, s. 423-424; Jääskinen 2011, s. 211-212.

samanlaisesta sääntelystä.³⁰ Unionin konstituution perustan muodostavat perussopimukset, jotka ovat Sopimus Euroopan unionista (SEU) ja Sopimus Euroopan unionin toiminnasta (SEUT). Perussopimukset ovat sellaisenaan sovellettavaa oikeutta voimaan tultuaan jäsenvaltioissa. Sopimuksessa Euroopan unionista annetaan Euroopan keskuspankille Euroopan unionin toimielimellinen asema ja samassa artiklassa vahvistetaan Euroopan keskuspankkia koskevat määräykset olevan Euroopan unionin toiminnasta tehdyssä sopimuksessa³¹. Tämä merkitsee EKP:n rahapoliittisen toimivallan tutkimuksessa sitä, että Sopimus Euroopan unionin toiminnasta ja sen sisältämät rahapolitiikkaa koskevat artiklat ovat tärkein tulkinnan ja systematisoinnin kohde selvitettäessä EKP:n toimivaltuuksia rahapolitiikan alalla.

EKP:n tehtävänä on toteuttaa Euroopan talous- ja rahaliiton rahapolitiikkaa itsenäisesti sille perustamissopimuksissa annettujen määräysten rajoissa. Eli lähtökohtaisesti EKP:n oikeudellista asemaa koskeva pykäläaineisto perustuu pitkälti Sopimukseen Euroopan unionin toiminnasta, jonka vuoksi pykäläaineisto voidaan nähdä melko suppeana ja tulkinnanvaraisena. Etenkin finanssikriisin jälkeisessä tilanteessa EKP:n toimivaltaa koskevan lainsäädännöllisen aineksen tulkinnanvaraisuus on aiheuttanut ristiriitoja rahapoliittisia osto-ohjelmia arvioitaessa. Tämä on syy siihen, että EKP:n oikeudellista asemaa ja toimivaltaa arvioitaessa on tulkinta perustettava myös muulle aineistoille, kuten EU:n talousinstituution kokonaisuuden vaatimusten huomioimiselle. EU-oikeudelle tyypillinen tulkintamalli eli teleologinen tulkinta³² auttaa EKP:n oikeudellisen aseman määrittelemisessä pykäläaineiston ollessa melko suppeaa.³³

Tutkimuksen metodi on pääosin oikeusdogmaattinen eli lainopillinen. Lainoppi on voimassa olevan oikeuden tulkintaa ja systematisointia. Käytännöllisen lainopin tarkoituksena on tuottaa tulkintasuosituksia käytännön lainsoveltajan avuksi ja tulkintakannanottojen pohjaksi lainoppi pyrkii esittämään voimassa olevan oikeuden johdonmukaisena järjestelmänä eli systeeminä. Tutkimuksessa lainopillisen tutkimusmetodin käyttö on luontevaa, koska sen avulla voidaan muodostaa kattava kokonaiskuva rahapolitiikan tämän hetkisestä oikeudellisesta sääntelystä ja tuoda esiin rahapolitiikkaa koskevat oikeudelliset rajoitukset sekä systematisoida niitä oikeudellisen tulkinnan

³⁰ Salminen 2019, s. 7; Jääskinen 2011, s. 206-207; Fossum & Menéndez 2011, s. 19; Jääskinen 2011, s. 206-207.

³¹ SEU 13 artikla.

³² Klassinen esimerkki teleologisesta tulkinnasta EU-oikeudessa on EUT:n v. 1991 oleva Francovich-ratkaisu (C-6 & 9/90), jossa tuomioistuin katsoi, että tuolloin voimassa olleen perustamissopimusten kokonaisuudesta oli johdettavissa jäsenvaltioiden vahingonkorvausvelvollisuus yksityishenkilöille aiheutuneesta vahingosta unionin oikeuteen kohdistuvien rikkomusten johdosta, vaikka perustamissopimus ei sisällä korvausvastuuta koskevaa säännöstä. Kyseistä ratkaisua tuomioistuin perusteli viitaten yleisesti EU-oikeuden tehokkuuteen ja EU-oikeudessa tunnustettuun yksilöiden oikeuksien tehokkaaseen oikeussuojaan. Ks. tarkemmin Määttä & Paso 2019, s 37 ja 41-42.

³³ Hinarejos 2015, s. 564-565.

mahdollistamiseksi. Oikeusdogmaattisessa tutkimuksessa lähtökohtana on lainsoveltamisessa relevanttien tulkintaongelmien, esimerkiksi epäselvien käsitteiden ja säännösten välisten ristiriitaisuuksien, tunnistaminen tarkasteltavista oikeuslähteistä.³⁴

Oikeusdogmatiikan tarkoituksena on selvittää voimassaolevien oikeusnormien sisältöä ja tässä tehtävässään se esittääkin kahdenalaisia väittämiä oikeusnormeista: normikannanottoja sekä tulkintakannanottoja. Normikannanotot voidaan määritellä väitteiksi siitä, mitkä oikeusnormit kuuluvat voimassa olevaan oikeuteen. Tulkintakannanotoissa kuitenkin edetään vielä pidemmälle ja väitetään jotain kyseisen oikeusnormin sisällöstä. Erottelu näiden kahden kannanottomuodon välillä on ontuva, sillä yleensä normikannanotto edellyttää jo oikeusnormin tulkintaa. Tarkennettuna siis lainopin avulla tutkitaan sitä, mikä on voimassaolevaa oikeutta ja mikä merkitys laista ja muista oikeuslähteistä (esim. lainvalmisteluasiakirjat ja EUT:n päätöstekstit) löytyvällä materiaalilla on.³⁵

EU-oikeuden tulkinnassa korostuukin primaari- sekä sekundaarinormiston lisäksi EUT:n oikeuskäytännön merkitys. Unionin tuomioistuimen antamilla ennakkoratkaisuilla on ollut tärkeä merkitys vakiintuneena oikeuslähteenä, vaikka ahtaasti tulkittuna ennakkoratkaisu sitookin ainoastaan sitä pyytäneyttä kansallista tuomioistuinta. Tästä huolimatta ennakkoratkaisun sisältämä EU-oikeuden tulkintakannanotto, *ratio decidendi*, voidaan nähdä sitovana oikeusohjeena kaikkien tuomioistuinten ja muiden EU-oikeutta soveltavien viranomaisten toiminnassa.³⁶ Tässä tutkimuksessa voimassa olevan oikeuden systematisoinnin ja tulkinnan lisäksi unionin tuomioistuimen OMT- ja PSPP-ohjelmaa koskevat ennakkoratkaisut ovat tärkeässä asemassa EKP:n mandaatin arvioinnissa. Tutkimuksessa tarkasteltavien rahapoliittisia osto-ohjelmia koskevien ennakkoratkaisujen *ratio decidendi* toimii tärkeänä oikeuslähteenä juurikin siitä syystä, että EKP:n rahapoliittista mandaattia koskeva lainsäädäntö on suppeaa ja tulkinnanvaraista.

EU-oikeutta tulkittaessa on ymmärrettävä tulkintanormien etujärjestys, eli minkälaista tulkintamenetelmää on käytettävä ensisijaisesti. Eri menetelmät voivat johtaa ja usein johtavatkin erilaisiin tulkintakannanottoihin. EU-oikeudessa on korostettu tarkoituksenperäistä tulkintaa eli teleologista tulkintaa.³⁷ Teleologinen tulkinta on toinen tavoitteellisen laintulkinnan päämuodoista.

³⁴ Määttä & Paso 2019, s. 7-8. Oikeustieteiden metodi voidaan nähdä ennemminkin näkökulmana oikeuteen, sillä säästösten tulkintaan tai normien soveltamiseen ei ole mekaanista, yksikäsitteisiä sääntöjä noudattavaa prosessia. Ks. tarkemmin Aarnio 2006, s. 237-238.

³⁵ Hirvonen 2011, s. 21-25.

³⁶ Raitio 20110, s. 204.

³⁷ Hirvonen 2011, s. 40.

Tavoitteellisessa laintulkinnassa lainsoveltajan on sovellettava lakia kiinnittäen huomiota sääntelyn päämääriin. Teleologinen tulkinta pyrkii toteuttamaan parhaalla mahdollisella tavalla oikeusjärjestelmän ja kulloisenkin sovellettavan sääntelykokonaisuuden tavoitteet.³⁸

Tässä tutkimuksessa teleologinen tulkinta merkitsee osaltaan sitä, että järjestelmätason sääntelyn tavoitteet ovat erityisellä sijalla EKP:n epätavanomaisten rahapoliittisten tavoitteiden arvioinnissa. Siksi SEUT 127 artiklan 1 kohdassa sekä 282 artiklan 2 kohdassa EKP:n ensisijaiseksi asetettu hintatason vakauden ylläpitäminen on korostetun tärkeää ottaa huomioon arvioitaessa EKP:n neuvoston antamia päätöksiä epätavanomaisten rahapoliittisten toimien toteuttamiseksi. Hintatason vakauden ylläpitämisen tavoite määrittää sen oikeudellisen kehyksen, johon EKP:n rahapoliittisten toimien on sovittava. Rahapoliittisten toimien on ensisijaisesti pidettävä yllä hintatason vakautta euroalueella, mutta oikeudellisessa mielessä hankalaa on arvioida vakuuttavasti sitä, kuuluvatko kaikki EKP:n rahapoliittiset välineet sen toimivaltaan sillä perusteella, että tietyllä rahapolitiikan toimella tavoitellaan hintavakauden ylläpitämistä.

EUT:n laintulkintamallissa systeemisen tulkinnan rinnalla korostuvassa teleologisessa tulkinnassa pyrkimyksenä on myös löytää molempien, oikeusjärjestelmän ja kulloisenkin sääntelykokonaisuuden, tarkoituksen tehokkaimmin toteuttava tulkintavaihtoehto. Leimallista kuitenkin EU-oikeudelliselle teleologiselle tulkinnalle on se, että säännöksen tarkoitus ja päämäärä asetetaan etusijalle myös siinä tilanteessa, jossa säännöksen sanamuoto ja tarkoitus näyttävät olevan ristiriidassa keskenään. Osto-ohjelmia koskevien ennakkoratkaisujen kannalta tämä merkitsee sitä, että erityiseen arviointiin nousee julkisen sektorin rahoituksen kiellon ja EKP:n ensisijaisen tavoitteen, eli hintatason vakauden välinen jännite, joka on syntynyt finanssikriisin jälkeisten epätavanomaisten rahapoliittisten välineiden käytön seurauksena. Unionin perussopimusten tarkoituseräyksiin kirjatut unionin tavoitteet sekä unionin yleiset oikeusperiaatteet ovat teleologisen tulkinnan perustana³⁹.

Tutkimukseen liittyy myös tutkimuksessa käsiteltävien osto-ohjelmien ymmärtämiseksi taloustieteellistä termistöä ja taloustieteiden näkökulman hyödyntäminen on otettu osaksi tätä tutkimusta vain siltä osin, kuin on tarpeellista tutkimuskysymyksen taustalla olevien osto-ohjelmien mekanismien esittelemiseksi. Tutkimuskysymystä lähestytään kuitenkin nimenomaisesti oikeudellisesta näkökulmasta taloustieteellisten selvitysten läsnäolosta huolimatta. Tutkimuksen

³⁸ Määttä & Paso, s. 37.

³⁹ Määttä & Paso 2019, s. 41-42.

oikeusdogmaattista metodologia täydennetäänkin siis taloustieteellisillä näkökulmilla vain siltä osin, kuin on tarpeellista tutkimuksen johdonmukaisuuden kannalta.

Tutkimuksen ollessa oikeusdogmaattinen, keskeisiä oikeuslähteitä tutkimuksessa ovat perussopimusten oikeussäännökset ja Euroopan unionin tuomioistuimen tuomioistuinratkaisut. Tutkimuksessa on myös *de lege ferenda* -tutkimukselle tyypillisiä piirteitä. Tutkimuksen tavoitteena on muodostaa *de lege ferenda* -kannanotto siitä, minkälainen oikeustilan tulisi olla *de lege lata* perusteella, jotta EKP:n epätavanomaiseen rahapolitiikkaan laskettavat toimet eivät aiheuttaisi jännitteitä ja ristiriitaisuuksia oikeudellisista näkökulmista tarkasteltuna.

De lege ferenda -tutkimuksella tarkoitetaan oikeuspoliittista tutkimusta, jonka tavoitteena on avustaa lainsäätäjää tuottamalla ja arvioimalla erilaisia ratkaisuja, joihin oikeudellinen sääntely voisi tulevaisuudessa perustua⁴⁰. Oikeuspoliittisen tutkimuksen tarkoituksena on vastata siihen, millä tavoin lainsäädännön tavoitteet tulisi asettaa ja minkälaisia keinoja näiden tavoitteiden saavuttamiseksi pitäisi valita. *De lege ferenda* -kannanotto voidaan luokitella mielipiteeksi siitä, minkälainen kyseessä olevan oikeussäännön sisällön pitäisi tulevaisuudessa olla esittäjän näkemyksen mukaan⁴¹. Tutkimuksen osat, jotka perustuvat *de lege lata*, eli voimassa olevaa oikeustilaan, rakentuvat suurimmaksi osaksi perussopimusten käsittelyn sekä unionin tuomioistuimen oikeuskäytännön varaan. *De lege ferenda* -kannanotto muodostetaan tutkimuksen viimeisessä osiossa ja kannanotto perustuu kirjoittajan omaan näkemykseen siitä, minkälainen voimassa olevan oikeustilan rahapolitiikkaa koskevan osan tulisi olla käsillä olevan tutkimuksen johtopäätösten perusteella.

Tutkimuksen lähdeaineisto koostuu asiantuntijakirjoituksista sekä aiheeseen sopivasta oikeuskirjallisuudesta. Suurimman osan lähdeaineistosta muodostavat tosin vieraskieliset asiantuntijakirjoitukset, koska EKP:n harjoittama epätavanomainen rahapolitiikka ja sen heijastamat ongelmat ovat verrattain uusia tutkimuskohteita 2010-luvun jälkeen, minkä vuoksi laajempia oikeudellisia teoksia, jotka käsittelevät puhtaasti EKP:n epätavanomaista rahapolitiikkaa, on vasta rajoitetusta tarjolla aihepiirin ollessa melko ”tuore” akateemisissa piireissä. Tutkimuksen oikeustapausanalyysi perustuu rahapoliittisista osto-ohjelmista (OMT- ja PSPP-ohjelma) annettuihin EUT:n ennakkoratkaisuihin. Lisäksi tutkimuksessa on hyödynnetty julkisasiamiehen ratkaisuehdotuksia, unionin tuomioistuimen oikeuskäytäntöä sekä muuta sähköistä materiaalia.

⁴⁰ Siltala 2001, s. 12.

⁴¹ Husa, Mutanen & Pohjolainen 2008, s. 23.

1.4 Tutkimuksen rakenne

Tutkimuksen rakenne on pyritty jäsentämään mahdollisimman johdonmukaisesti, jotta tutkimuksen johtopäätöksiin edetessä lukijalle on muodostunut ymmärrys siitä, minkälainen EKP:n asema on voimassa olevan oikeustilan perusteella ja miten se voidaan nähdä muuttuneen rahapoliittisten osto-ohjelmien aiheuttamien oikeudellisten ristiriitojen myötä. Toisessa luvussa muodostetaan kuva Euroopan keskuspankin institutionaalisesta asemasta ja rahapolitiikkaa määrittävästä oikeudellisesta aineksesta. Luvun tarkoituksena on luoda kokonaisvaltainen kuva Euroopan keskuspankin instituutiosta, sen toimielimestä ja sen toiminnan edellytyksille merkityksellisistä ominaispiirteistä. Toisessa luvussa rakentuu kuva Euroopan keskuspankkijärjestelmää ja Euroopan keskuspankkia ohjaavasta ja velvoittavasta oikeudellisesta kehikosta, jonka pohjalta EKP:n epätavanomaisten rahapoliittisten toimien arviointi on mahdollista toteuttaa.

Kolmannessa luvussa keskitytään Euroopan keskuspankin asemaan tarkemmin talous- ja rahaliitossa luomalla kuva siitä, minkälaista valvontaa Euroopan keskuspankkiin kohdistuu, mitkä ovat sen institutionaaliset yhteydet Suomeen ja minkälainen osuus Suomella on rahapolitiikan toteuttamisessa euroalueella. Kolmas luku on tarpeellinen, koska tutkimus painottuu EU:n ylikansallisen oikeusjärjestyksen oikeuden systematisointiin rahapolitiikan piirissä ja vaikka epätavanomaisen rahapolitiikan vaikutuksen kansalliseen finanssivaltaan on rajattu tutkimuksessa pois, on silti tärkeää tuoda esiin edellä mainitut seikat sellaisen vaikutuksen välttämiseksi, ettei jäsenvaltioilla ole minkäänlaista roolia EKP:n harjoittamassa rahapolitiikassa ja EKP:in kohdistuvassa valvonnassa.

Neljännessä luvussa siirrytään tutkimuksen tärkeänä aineistona olevien rahapoliittisten osto-ohjelmien esittelyyn, sekä näitä ohjelmia koskeviin EUT:n tuomioistuinratkaisuihin. Neljännessä luvussa on myös esitelty OMT- ja PSPP-ohjelmaa edeltävä arvopapereiden osto-ohjelma lyhyesti, sillä se toimii edeltäjänä näille molemmille. Rahapoliittisia osto-ohjelmia koskevia ennakkoratkaisuja käsittelevissä kappaleissa on pyritty muodostamaan lukijalle mahdollisimman selvä kuva ennakkoratkaisupyyntöjen sisällöstä esittelemällä erityisesti unionin tuomioistuimelle esitetyt ennakkoratkaisukysymykset yksityiskohtaisesti.

Oikeustapausten käsittelyn jälkeen läpikäydään pääpiirteittäin EU:n ennakkoratkaisumenettelyn luonne ja sen antamien tuomioiden oikeudellinen merkitys kansallisille tuomioistuimille. Ennakkoratkaisuja koskevan kappaleen on tarkoitus selkiyttää lukijalle, minkälaisesta oikeudellisesta aineksesta ennakkoratkaisuissa on kyse myös tutkimuksen oikeustapausanalyysin arvioimisen

helpottamiseksi. Gauweiler- ja Weiss-oikeustapauksen SEUT 123 artiklan 1 kohtaa ja SEUT 125 artiklaa koskevat ennakkoratkaisukysymykset ja näihin unionin tuomioistuimen antamat perustelut esitellään tapauskohtaisesti mahdollisimman tarkasti mutta tutkimuksen rajallisuuden vuoksi oikeustapausten yksityiskohtainen esittely kokonaisuudessaan on mahdotonta. Tämän vuoksi esille on nostettu merkittävimmät unionin tuomioistuimen antamat perustelut koskien OMT- ja PSPP-ohjelman laillisuutta erityisesti SEUT 123 artiklan 1 kohdan valossa. Perustelut, jotka pohjautuvat tarkkaan taloudelliseen selvitykseen osto-ohjelmien teknisistä ominaisuuksista on jätetty pois sen varmistamiseksi, että tutkimuksen fokus pysyy tiukasti oikeudellisessa arvioinnissa eikä taloustieteellisiä tai ohjelmien teknisiin ominaisuuksiin liittyviä seikkoja korosteta enempää kuin on tarpeen tutkimuksen kannalta.

Koska EU-oikeudelle tyypillisellä tulkintamallilla, eli teleologisella tulkinnalla on merkitys EUT:n antamiin tuomioihin, esitellään neljännessä luvussa myös teleologisen tulkinnan tueksi materiaalia annetuista tuomioista. Samassa kappaleessa esitellään myös suhteellisuusperiaate, jonka vaikutukset EU-oikeudellisena oikeusperiaatteena näkyy oikeustapausanalyysin kohteena olevissa ennakkoratkaisuissa. Teleologisen tulkinnan ja suhteellisuusperiaatteen tarjoamien näkökulmien esittely oikeustapausten pohjalta on tärkeää oikeudellisen kokonaisuuden luomiseksi johtopäätöksiä koskevissa perusteluissa, vaikka kummankaan tarkastelu ei ole tutkimuksen itsetarkoitus vaan niiden tarkoituksena on luoda syvällisempi näkökulma EU-oikeuden aineelliseen sisältöön. Neljännessä luvussa luodaan lopuksi lyhyt katsaus eurokriisin aiheuttamiin konstitutionaaliin muutoksiin EKP:n rahapolitiikkaa määrittävässä lainsäädännössä.

Viimeisessä luvussa esitellään tutkimuksen merkittävimmät johtopäätökset. Eurokriisin pitkittyessä monimuotoisesti, EU-päättäjät ovat joutuneet kehittämään uusia mekanismeja eurokriisin moninaisten ongelmien ratkaisemiseksi. Epätavanomaisia rahapoliittisia toimia koskevat päätökset ovat mielenkiintoisia monestakin syystä. Gauweiler-oikeustapauksessa laillisuustarkastelun kohteeksi päätyi OMT-ohjelma, jota ei ikinä päädytty käyttämään. Toisen mielenkiintoisen alueen muodostaa se, että unionin tuomioistuimen ratkaistaessa rahapoliittisia osto-ohjelmia koskevat oikeustapaukset, täsmentää EUT sen, miten rahapolitiikkaa koskevia sääntelyä tulee jatkossa tulkita kokonaisuutena. EKP:n itsenäistä asemaa ja toimia on käsitelty unionin tuomioistuimen toimesta harvoin. Tuomiot tuovat siis esille koko unionin ”uuden” luonteen finanssikriisin jälkeen ja oikeudellisen kehityksen kannalta mielenkiintoisia näkökulmia. Tämän vuoksi johtopäätösten jälkeen tutkimuksessa esitetään de lege ferenda -kannanotto, jonka tarkoituksena on ottaa kantaa rahapolitiikan nykyiseen oikeudelliseen tilaan ja siihen tarvittavaan muutokseen jännitteiden

poistamiseksi epätavanomaisen rahapolitiikan ja rahapolitiikkaa sääntelevän oikeudellisen aineksen väliltä.

2 RAHAPOLITIIKAN SÄÄNTELY EUROALUEELLA

2.1 Euroopan keskuspankin institutionaalinen asema

Tutkimuksen toisessa luvussa rakennetaan kuva Euroopan keskuspankin instituutiota ohjaavasta oikeudellisesta kehyksestä, jonka pohjalta epätavanomaisista rahapoliittisista toimituksista tehdyt päätökset ja niistä esitetyt ennakkoratkaisukysymykset on mahdollista asettaa tarkasti rajattuun oikeudelliseen viitekehykseen. Toinen luku keskittyy siis erityisesti EKP:n institutionaalisen aseman esittelyyn ja EKP:n määrittelemien rahapoliittisten toimien oikeudellisen sääntelyn systematisointiin euroalueella.

EKP:n institutionaalinen asema on rakentunut ajan kuluessa eurooppalaisen integraation edetessä ja perussopimusten muutosten yhteydessä myös EKP:tä ohjaava oikeudellinen aines on kehittynyt. EKP:n nykyisen aseman vaikutus jäsenvaltioiden kansalliseen valtaan on huomattava ja siinä onkin huomioitava globalisaation ja Euroopan integraation myötä syntyneet merkittävät vaikutukset kansallisvallan asemaan sekä valtiiovallan käyttöön. Globalisaation ja Euroopan integraation myötä kansallisvaltion suhteellinen heikentyminen on merkinnyt ylivaltiollisen päätöksenteon lisääntymistä. Taloudellisen päätöksenteon kansainvälistyminen on vaikuttanut osaltaan suvereenin kansallisvaltion aseman heikentymiseen.⁴²

Euroopan keskuspankkijärjestelmän muodostavat EKP ja EU:n jäsenvaltioiden kansalliset keskuspankit yhdessä riippumatta siitä, onko jäsenvaltioissa otettu käyttöön yhteinen valuutta.⁴³ EKP yhdessä kansallisten keskuspankkien kanssa hoitavat niille osoitettuja tehtäviä perustehtävien lisäksi, joihin kuuluu SEUT 127 artiklan 2 kohdan⁴⁴ mukaisesti mm. unionin rahapolitiikan määrittely ja toteuttaminen. SEUT 127 artiklan 1 kohdan sekä 282 artiklan 2 kohdan mukaisesti EKP:n ensisijaisena tavoitteena on *ylläpitää hintatason vakautta*. EKP:llä ei ole omaa

⁴² Mäenpää 2011, s. 1-2.

⁴³ Zilioli & Selmayr 2007, s. 359.

⁴⁴ SEUT 127 artiklan 2 kohdassa EKP:n perustehtäviksi luetaan myös valuuttamarkkinatoimien suorittaminen 219 artiklan mukaisesti, jäsenvaltioiden virallisten valuuttavarantojen hallussapito sekä hoito ja viimeiseksi maksujärjestelmien moitteettoman toiminnan edistäminen.

oikeushenkilöllisyyttä, toisin kuin EKP:llä, joka on kansainvälisen julkisoikeuden nojalla oikeushenkilö⁴⁵.

Euroopan keskuspankki toteuttaa rahapolitiikkaa itsenäisesti euroalueella, kuten jo Maastrichtin sopimuksessa on määritelty. EKP:n itsenäinen asema rahapolitiikan toteuttajana seuraa Saksan Bundesbankin mallia.⁴⁶ Itsenäisyyden on tarkoitus estää EU:n jäsenvaltioiden poliittisten päättäjien vaikuttamisyrietykset EKP:n rahapoliittisiin päätöksiin. EKP:n ollessa täysin poliittisen vaikuttamisen ulottumattomissa, saattaa olla, että EKP:lle perussopimuksissa annettu itsenäisyys on merkittävämpää kuin mitä alun perin jäsenvaltioissa ajateltiin.⁴⁷ EKP:n institutionaalista asemaa voidaan kuvailla *sui generis*, sillä se toimii keskuspankkina ryhmälle erilaisia yksiköitä, jotka eivät kuitenkaan muodosta poliittista liittoa. Euroopan keskuspankin perustamisen yhteydessä sille annettiin sen oman oikeushenkilöllisyyden lisäksi omat päätöksentekoolimet, lainsäädäntövalta sekä unionista erilliset budjetti- ja talousresurssit. Näin EKP eroaa merkittävästi tyypillisestä unioniin kuuluvasta instituutiosta.⁴⁸

Euroopan keskuspankin autonominen asema synnyttää oikeudellisia vaikutuksia suhteessa unionin muihin toimielimiin ja saattaa nostaa arviointiin myös sen, mitkä unionin säännökset puolestaan koskevat EKP:tä ja ylittää EKPJ:tä⁴⁹. EKP:n ja EKPJ:n ainutlaatuisten ominaisuuksiensa vuoksi Maastrichtin sopimuksenlaatijat sisällyttivät sopimukseen erityisiä säännöksiä, joiden tarkoituksena oli tarkentaa EKP:tä koskevat säännökset samalla tavalla kuin unionin muiden instituutioiden kohdalla ilmenee. Esimerkiksi unionin budjetin säännöt eivät ole sovellettavissa Euroopan keskuspankkiin tai Euroopan keskuspankkijärjestelmään. EKP:tä rahoitetaan ja sille tarjotaan

⁴⁵ Krauskopf & Steven 2009, s. 1144.

⁴⁶ De Haan ym. 2004, s. 71; Issing 2001, s. 130; Chang 2018, s. 3. Bundesbank on Saksan keskuspankki, joka perustettiin 1957. Se on epätavallinen keskuspankki siinä mielessä, että sillä on huomattava itsenäisyys hallituksesta. Saksan kansantaloudellisella merkityksellä ja sen valuutan vahvuudella on ollut tärkeä vaikutus länsimaiseen eurooppalaiseen talouspolitiikkaan ja toimintaan, minkä lisäksi se on toiminut mallina eurooppalaiselle rahajärjestelmälle. Kuitenkin euron ja EKP:n perustaminen ovat vähentäneet Bundesbankin suoria vaikutuksia eurooppalaiseen finanssipolitiikkaan. Ks. Phinnemore & McGowan 2004, s. 36-37.

⁴⁷ Davies & Green 2010, s. 142.

⁴⁸ Krauskopf & Steven 2009, s. 1144; Chang 2018, s. 3.

⁴⁹ Esimerkkinä unionin säännösten pätevyydestä EKP:n toimivallan arvioinnissa on oikeustapaus OLAF, joka liittyi EKP:iin kohdistuvaan valvontaan unionin toimielimen toimesta. Kyseisessä oikeustapauksessa EKP ei mieltänyt itseään Euroopan petoksentorjuntaviraston, OLAF:in (the European Anti-Fraud Office) valvonnan alaiseksi, eikä kokenut OLAF:in tutkinnallisten valtuuksien koskettavan EKP:tä. EKP oli perustanut oman petostentorjuntakomiteansa, jonka tarkoituksena oli vahvistaa EKP:n sisäisen tarkastuksen toiminnan riippumattomuutta. EKP:n sisäisen tarkastuksen tarkoituksena oli raportoida EKP:n omalle petostentorjuntakomitealle. EU:n komissio kuitenkin vaati EKP:n riidanalaisen päätöksen kumoamista mm. sillä perusteella, että tämä on vastoin OLAF:ille myönnettyjä tutkintavaltuuksia. Komission kanne hyväksyttiin, mikä oli merkittävää EKP:n institutionaalisen aseman kannalta: EKP tuomittiin unionin toimielimen valvonnan alaiseksi autonomisesta ja muutenkin poikkeuksellisesta institutionaalisesta asemastaan huolimatta. Ks. tarkemmin OLAF- tuomio kohdat 52-53 ja 180-186; Krauskopf & Steven 2009 s. 1145-1148.

tarvittavat keinot sen osuudenomistajien, eli kansallisten keskuspankkien toimesta ja EKP:llä on oma budjettinsa. Kansallisilla keskuspankeilla, joille on myös myönnetty taloudellinen itsenäisyys, on myös oma budjettinsa. Tästä seuraa, että unioni ei ole vastuussa EKP:n tai sen ohjenuoran piirissä olevien kansallisten keskuspankkien aiheuttamasta vahingosta niiden toteuttaessaan tehtäviään, vaan vastuun kantaa EKP itse. Kansallisten keskuspankkien vastuun määrittelee kansallisen tason laki.⁵⁰

2.2 Euroopan keskuspankin toimitukset

Euroopan keskuspankkijärjestelmää hallinnoivat EKP:n päätöksentekuelimet, jotka ovat EKP:n neuvosto, johtokunta ja yleisneuvosto. EKP:n neuvosto on EKP:n tärkein päätöksentekuelin, joka koostuu EKP:n johtokunnan kuudesta jäsenestä sekä euron käyttöönsä ottaneiden jäsenvaltioiden kansallisten keskuspankkien pääjohtajista SEUT 283 artiklan mukaisesti. EKP:n neuvoston puheenjohtajana toimii EKP:n pääjohtaja. EKP:n johtokunta puolestaan muodostuu pääjohtajasta, varapääjohtajasta ja neljästä muusta euron käyttöönsä ottaneiden jäsenvaltioiden valtionpäämiesten tai hallitusten päämiesten nimeämästä jäsenestä SEUT 283 artiklan 2 kohdan mukaisesti. Kyseiset henkilöt nimitetään nykyisin SEUT 283 artiklan 2 kohdan mukaisesti Eurooppa-neuvosto määrääneemmistöllä neuvoston suosituksesta. Tehtäviin valikoitumisen yleiseksi vaatimukseksi on asetettu jäsenvaltion kansalaisuus ja erityiseksi pätevyysvaatimukseksi on asetettu arvostettu asema sekä ammattitaito rahatalouden ja pankkitoiminnan alalla⁵¹.

Johtokunnan jäsenet nimitetään kahdeksan vuoden periodille, jonka jälkeen heitä ei voida nimittää uudelleen kyseisen aikajakson päätyttyä. Muun ammattitoiminnan harjoittaminen johtokunnan jäsenille ilman lupaa on kiellettyä. Päätöksenteko johtokunnassa toteutuu yksinkertaisella äänienemmistöllä, jossa jokaisella johtokunnan jäsenellä on käytössään yksi ääni. Juoksevien asioiden hoitaminen, kuten esimerkiksi rahapolitiikan toteuttaminen EKP:n neuvoston määrittelemien suuntaviivojen puitteissa ja kansallisten keskuspankkien ohjeistus, kuuluvat johtokunnan tehtäviin. Kolmas toimielin, eli EKP:n yleisneuvosto, on hallinnollinen elin, jonka jäseniin kuuluvat EKP:n pääjohtaja, varapääjohtaja ja viidentoista EU:n kansallisen keskuspankin pääjohtajat.⁵²

⁵⁰ Krauskopf & Steven 2009, s. 1145.

⁵¹ Kalaitzake 2019, s. 228.

⁵² De Haan ym. 2004, s. 71-72; Davies & Green 2010, s. 151; Raitio 2010, s. 128.

Ylin päätösvalta Euroopan keskuspankissa kuuluu EKP:n neuvostolle. EKP:n neuvoston päätehtäviin kuuluu euroalueen rahapolitiikan määrittely ja korkojen vahvistaminen. EKP:n neuvostoa koskee ns. yksi ääni- periaate, eli jokaisella neuvoston jäsenellä on käytössään yksi ääni ja päätöksenteko tapahtuu yksinkertaisella äänten enemmistöllä. EKP:n neuvosto on päätösvaltainen silloin, kun 2/3 äänioikeutetuista jäsenistä on läsnä.⁵³ Neuvosto, joka tekee ratkaisunsa yksimielisesti ja Euroopan parlamenttia sekä Euroopan keskuspankkia kuultuaan, voi erityistä lainsäätämisyjärjestystä noudattaen annetuilla asetuksilla tarvittaessa antaa Euroopan keskuspankin toteutettavaksi erityistehtäviä, jotka koskevat luottolaitosten ja muidenkin rahoituslaitosten kuin vakuutusyhtiöiden toiminnan vakauden valvontaan liittyvää politiikkaa.⁵⁴

Vastuu rahapoliittisten päätösten tekemisestä on EKP:n neuvostolla ja yksi ääni- periaatteen ansiosta pienet ja suuret jäsenvaltiot ovat ainakin periaatteellisesti tasa-arvoisia silloin, kun mitoitetaan euroaluetta koskevaa rahapolitiikkaa.⁵⁵ Yksi ääni- periaatetta on kuitenkin kritisoitu sen vuoksi, että erot kansallisissa rahapoliittisissa tahtotiloissa voivat aiheuttaa ongelmia nykyisen päätöksentekojärjestelmän takia ja johtaa euroaluetta koskeviin alioptimaalisiin rahapoliittisiin päätöksiin.⁵⁶

2.3 EKP:n riippumattomuus, tilivelvollisuus ja toiminnan läpinäkyvyys

Euroopan keskuspankin riippumattomuus on määritelty Sopimuksessa Euroopan unionin toiminnasta. SEUT 282 artiklan 3 kohdan mukaan EKP toimii riippumattomasti käyttäessään valtuuksiaan ja huolehtiessaan varainhoidostaan. Sama riippumattomuus pätee EKP:n kansallisiin keskuspankkeihin ja niiden suhteisiin EU:n toimielinjärjestelmään, jäsenvaltioiden valtioelimiin sekä muihin tahoihin. EKP:n riippumattomuudesta määrätään Euroopan unionista tehdyn sopimuksen lisäksi EKP:n perussäännössä, jossa määritellään yhteisen rahapolitiikan institutionaaliset järjestelyt.⁵⁷ EKP tai kansallinen keskuspankki eikä EKP:n tai kansallisen keskuspankin päätöksentekuelimen jäsen saa pyytää eikä vastaanottaa ohjeita unionin toimielimiltä, elimiltä tai

⁵³ Raitio 2010, s. 128-129; Krauskopf & Steven 2009, s. 1153.

⁵⁴ SEUT 127 artikla 6 kohta.

⁵⁵ Pohjola 2015, s. 195.

⁵⁶ De Haan ym. 2004, s. 99. Yksi ääni- periaatetta koskeva kritiikki kohdistuu sen pienille jäsenvaltioille EKP:n neuvostossa tuottaman äänivoiman perusteella. Koska talous- ja rahaliittoon kuuluvien jäsenvaltioiden talouden kierto ei ole synkronoitu, epäsymmetriat äänestysvoiman ja taloudellisen voiman välillä viittaavat siihen, että EKP:n politiikalla on varsinaisia negatiivisia vaikutuksia jäsenvaltioissa. Pienemmät valtiot omaavat siis äänivoiman, joka ei ole suhteutettu niiden taloudelliseen statukseen ja jonka rahapoliittiset tavoitteet voivat erota merkittävästikin taloudellisesti voimakkaampien valtioiden intresseistä.

⁵⁷ Raitio 2010, s. 128-129.

laitoksilta, jäsenvaltioiden hallituksilta eikä miltään muultakaan taholta käyttäessään perussopimuksilla ja perussäännöllä annettuja valtuuksiaan suorittaessaan niillä annettuja tehtäviään ja velvollisuuksiaan. Myös unionin toimielimet, elimet ja laitokset sekä jäsenvaltioiden hallitukset on velvoitettu sitoutumaan tämän periaatteen kunnioittamiseen ja pidättäytymään yrityksistä vaikuttaa EKP:n tai kansallisten keskuspankkien päätöksentekoaikojen jäseniin näiden suorittaessaan tehtäviään.⁵⁸

EKP:n riippumattomuutta turvaamaan on säädetty myös muitakin määräyksiä. Näitä ovat EKP:n oma budjetti, eli EKP:n rahoitusjärjestelyt ovat erilliset EU:n taloudellisista järjestelyistä. EKP:n ”rahoittajana” toimivat kansalliset keskuspankit, jotka merkitsevät ja maksavat EKP:n pääoman. Koko eurojärjestelmä riippumattomuutta on pyritty turvaamaan myös sillä, että perussopimuksessa on kielto keskuspankkirahoituksen myöntämisestä julkiselle sektorille.⁵⁹

EKP:n riippumattomuus on erityisen tärkeää euroalueella, koska sen on havaittu edistävän hintavakauden säilymistä teoreettisen analyysin ja empiirisen aineiston sekä riippumattomista keskuspankeista saadun kokemuksen perusteella.⁶⁰

Keskuspankin itsenäisyyden voidaankin nähdä perustuvan kolmeen alueeseen, joissa hallituksen vaikutus pitäisi olla poistettu tai sen on oltava äärimmäisen rajoitettua. Riippumattomuus perustuu itsenäisyyteen EKP:n omien asioiden hoidossa, taloudelliseen autonomiaan ja poliittiseen itsenäisyyteen. Mikäli jokin näistä osa-alueista altistuisi poliittiselle vaikuttamiselle tai olisi riippuvainen päätöksenteossa kansallisesta tai EU-elimellisestä tahosta, olisi riippumattomuus menetetty. EKP:lla on valtuus itsenäisesti asettaa sen toimilla tavoiteltavat päämäärät ja lisäksi EKP:n on mahdollista valita välineet sen asettamien tavoitteiden saavuttamisen varmistamiseksi.⁶¹ EKP:n itsenäinen asema tavoitteiden asettamisessa ja tähän sopivan välineistön määrittelemisessä on nostanut esiin myös näkökulmia, joiden mukaan EKP:lla on jo ”liiankin” itsenäinen asema. EKP:n ollessa poliittisen vaikuttamisen ulottumattomissa, voi olla, että EKP:n itsenäisyys on suurempaa kuin mitä EKP:n perustamisen yhteydessä on jäsenvaltioissa ajateltu.⁶²

⁵⁸ SEUT 130 artikla.

⁵⁹ EKP, EKP:n rahapolitiikka 2011, s. 15.

⁶⁰ Raitio 2010, s. 129; EKP, EKP:n rahapolitiikka 2011, s. 15.

⁶¹ De Haan & Eijffinger 2000, s. 394-395. Itsenäisessä tavoitteiden asettelussa ja tavoitteiden saavuttamiseksi sopivan välineistön valinnassa Euroopan keskuspankin on kuitenkin tehtävä se sitä koskevan oikeudellisen sääntelyn piirissä. Koska esimerkiksi EKP:n rahapolitiikan mandaatin oikeudellinen sääntely voidaan kokea liian suppeana, saattaa EKP:n itsenäisyys näyttäytyä liian laajana, etenkin vuoden 2007 finanssikriisin jälkeisissä oloissa, joissa EKP on ottanut käyttöönsä ns. epätavanomaisia rahapolitiittisia välineitä.

⁶² Davies & Green 2010, s. 142.

Tarkan operationaalisen määritelmän puuttuessa EKP:n tavoitteiden määrittelyssä sitä koskevissa perustamissopimuksissa, merkittävä rooli rahapoliittisissa päätöksissä ja niiden toimeenpanossa on EKP:n neuvostolla ja EKP:n johtokunnalla.⁶³ EKP:n täydellisestä riippumattomuudesta seuraa kuitenkin luonnollisesti myös velvoitteita. Riippumattomuuden lisäksi keskuspankin on oltava tilivelvollinen suurelle yleisölle ja sen valitsemille kansanedustajille demokraattisessa yhteiskunnassa. Euroopan keskuspankilla on myös pankkivalvontatehtäviin liittyvä tilivelvollisuus, johon kuuluu asianmukaiset vastuu- ja raportointivelvoitteet ja josta on säädetty erikseen⁶⁴.

Riippumattoman keskuspankin laillisenä ja poliittisena velvollisuutena voidaan pitää tilivelvollisuutta, johon sisältyy velvollisuus selvittää ja perustella tehdyt päätökset selkeällä tavalla kansalaisille sekä näiden valitsemilleen kansanedustajille. Tilivelvollisuus toimii käytännössä takeena sille, että keskuspankille muodostuu vastuu asettamiensa tavoitteiden saavuttamiseksi. Lisäksi tilivelvollisuus varmistaa sen, että keskuspankki suoriutuu tehtävistään mahdollisimman hyvin, kun päätöksistä on viestitty julkisuuteen ja ne ovat yleisön arvioinnin kohteena. Siksi tilivelvollisuutta voidaankin pitää demokraattisen oikeutuksen peruselementtinä.⁶⁵

EKP:n itsenäinen asema rahapolitiikan päättäjänä ja toimeenpanijana asettaa merkittäviä vaatimuksia EKP:n toiminnan läpinäkyvyydelle ja tilivelvollisuudelle. Etenkin tilivelvollisuus on ollut huolenaiheena 1990-luvulta lähtien EU:n instituution tasolla itsessään, sillä EU:n instituutiot on nähty muuttuneen enenevässä määrin kaukaisiksi kansalaisistaan. Vaikka Euroopan parlamentti on valittu demokraattisesti, kärsii se demokratian puutteesta, sillä EU:n päätöksentekijöitä ei koeta tilivelvollisina.⁶⁶ Tämä on merkinnyt EU:n instituution tasolla avoimuuden ja läpinäkyvyyden lisäämiseen sen toiminnoissa.⁶⁷

Tapaan, jolla keskuspankki parhaimmalla mahdollisella tavalla pystyy varmistamaan tilivelvollisuuden toteutumisen, vaikuttavat keskuspankin institutionaaliset lähtökohdat ja toimivalta. EKP on perustamissopimuksen pohjalta luotu itsenäinen elin, joka toimii sille sopimuksessa

⁶³ De Haan & Eijffinger 2000, s. 395; Issing 2001, s. 130.

⁶⁴ Ks. tarkemmin neuvoston asetus (EU) N:o 1024/2013, 15.10.2013, luottolaitosten vakavaraisuusvalvontaan liittyvää politiikkaa koskevien erityistehtävien antamisesta Euroopan keskuspankille.

⁶⁵ EKP, EKP:n rahapolitiikka 2004, s. 64-65; Issing 2001, s. 128. Vuoden 2007 finanssikriisin jälkeinen EU:n taloudelle muodostunut päätöksentekotapa on vaikeuttanut EU:n taloudellisen johdon taholta tehtyjen poliittisten päätösten arviointia sekä EU:n että kansanvallan parlamentaarista näkökulmasta. EU:n taloudellisten toimien arvioinnin vaikeutuessa myös poliittisen tilivelvollisuuden on nähty vaarantuvan eikä finanssikriisin jälkeisissä oloissa ole luotu mekanismeja, jotka takaavat tilivelvollisuuden uudessa taloudellisessa tilanteessa, jossa päätöksenteko on muuttunut aiemmasta. Ks. tarkemmin Dawson 2015.

⁶⁶ Ks. tilivelvollisuudesta Naert 2016, s. 639-641.

⁶⁷ Phinnemore & McGowan 2004, s. 3; Naert 2016, s. 640.

annettujen valtuuksien rajoissa. EKP:n ensisijaisena tehtävä on ylläpitää hintavakautta euroalueella ja hoitaa muita koko euroaluetta koskevia keskuspankkitoimintoja. Tästä seuraa, että EKP:n ensisijainen tilivelvollisuus kuuluu EU:n kansalaisille, joilta perustamissopimuksessa määritelty laillinen toimivalta on peräisin. Virallisesti tämä laillinen toimivalta on peräisin Euroopan parlamentilta, joka on ainut EU:n kansalaisten suoraan valitsema toimielin.⁶⁸

Keskuspankkia koskevaan tilivelvollisuuteen voidaan laskea kuuluvaksi kolme toivottavaa ominaisuutta, jotka ovat rahapolitiikan tavoitteita koskevien päätösten tarkka määritelmä ja näiden arvojärjestys, läpinäkyvyys varsinaisessa rahapolitiikassa ja lopullisen vastuun määrittely, kun kyseessä on rahapolitiikka. Kuitenkin kritiikki EKP:n tilivelvollisuutta kohtaan perustuu EKP:n valtaan päättää itse rahapoliittisista tavoitteistaan. Kyseenalaista onkin se, että voidaanko demokraattisessa järjestelmässä jättää rahapoliittisten päätösten taustalla olevat tavoitteet ainoastaan itsenäisen instituution käsiin, joka ei ole vaalien tai ministeriöihin perustuvan vastuun alainen. Rahapoliittisten päätösten taustalla olevien tavoitteiden määrittely ja samalla EKP:n mandaatin tarkentaminen lisääisivät demokratiaa EKP:n suorituskyvyn arvioinnissa.⁶⁹

Läpinäkyvyys on hyvin tärkeä tilivelvollisuuden elementti. Rahapolitiikan läpinäkyvyys mahdollistaa rahapoliittisten toimien arvioinnin ja synnyttää vastuun EKP:lle rahapoliittisissa päätöksissään. Läpinäkyvyys mahdollistaa niin median kuin muiden demokraattisten instituutioiden arvioinnin EKP:n tekemistä rahapoliittisista päätöksistä sen toimivallan verraten. Vuoden 2007 finanssikriisin jälkeen EKP onkin ottanut käyttöönsä ns. uuden rahapoliittisen välineen, mitä voidaan kutsua ennakoivaksi viestinnäksi⁷⁰. Läpinäkyvyyden varmistamiseksi julkaisee kuukausittain tiedotuslehden ja järjestää lehdistötilaisuuksia säännöllisesti.⁷¹

Akateemisessa kirjallisuudessa on eroteltu toisistaan keskuspankkien läpinäkyvyys keskuspankkien tilivelvollisuudesta. Läpinäkyvyys on laajempi konsepti kuin tilivelvollisuus, sillä se osoittaa kaikki

⁶⁸ EKP, EKP:n rahapolitiikka 2004, s. 65.

⁶⁹ De Haan & Eijffinger 2000, s. 397.

⁷⁰ EKP on käyttänyt ennakoivaa viestintää tehostamaan rahapoliittisten toimien tehoa globaalien finanssikriisien jälkeen. EKP:n ennakoivassa viestinnässä on aikaan ja tilaan sidottu osa. EKP:n neuvosto kertoo aikaan sidotun osan avulla aiotun vähimmäisajan ostojen kestolle ja pyrkii näin poistamaan odotukset siitä, että ostot lopetettaisiin yhtäkkiä. Talouden tilaan sidottu osa taas varmistaa sen, että ostojen kestoa (sekä määrää ja koostumusta) voidaan muuttaa, jos inflaation palauttaminen tavoitteen mukaiseksi tätä vaatii. Määrällinen keventäminen sekä siihen liitetty ennakoiva viestintä ovat merkittävästi nostaneet kysyntää ja voimistaneet inflaatiota. Ks. Freystätter 2016, s. 418 ja 423. Läpinäkyvyyden lisääminen voi parantaa rahapolitiikan tehoa rauhoittamalla talousmarkkinat esimerkiksi vähentämällä volatilitteettia ja epävarmuutta erityisesti valtioiden joukkovelkakirjamarkkinoilla ja samalla parantaen myös rahapolitiikan välittymisen prosessia. Ks. Collignon & Diessner 2006, s. 1300.

⁷¹ Frenkel ym. 2006, s. 143.

kommunikoinnin muodot rahapolitiikan toimeenpanossa. Se sisällyttää selkeän oikeudellisen mandaatin muodostaen johdonmukaisen strategisen ja operatiivisen kehyksen rahapolitiikalle, ennusteiden tiedotuksen ja joskus myös rahapolitiikka koskevat sisäiset asiakirjat, joista käy ilmi päätöksentekojen erimielisyydet koskien rahapolitiikan toteutusta. Näiden rakenteellisten järjestelyjen lisäksi, keskuspankin läpinäkyvyys vaatii säännöllistä kommunikointia markkinoille ja kansalaisille.⁷²

Tilivelvollisuus puolestaan merkitsee rahapoliittisten päätösten selittämisen ja oikeutuksen *ex post*, eli miksi EKP on toteuttanut tietyt toimenpiteet ja miksi valituilla keinoilla joko saavutettiin tai jäätin saavuttamatta haluttu tavoite. Kuitenkin epätavanomaisen rahapolitiikan yhteydessä jälkikäteisistä selvityksistä ja ennakoivasta ohjauksesta on tullut tärkeitä alueita, joissa läpinäkyvyys ja tilivelvollisuus ovat osittain päällekkäisiä. EKP aloitti ennakoivan ohjauksen heinäkuussa 2013 antamalla indikaation tulevaisuuden ohjaukorkojen kehityksestä. Tämä luo osaltaan uusia vaatimuksia keskuspankin tilivelvollisuudelle. Tulevaisuudessa yksi suurimmista haasteista on uskottavan exit-strategian luominen ja tästä tiedottaminen tavalla, joka ei luo lisää epävakautta talousmarkkinoilla silloin, kun epätavanomainen rahapolitiikka päätetään lopettaa.⁷³

2.4 EKP:n harjoittaman rahapolitiikan oikeudellinen sääntely

Euroopan keskuspankin rahapoliittisia päätöksiä ohjaava ja rajoittava oikeusperusta rakentuu Euroopan unionin toiminnasta tehdyn sopimuksen (SEUT) 119-144, 219 sekä 282-284 artikloihin sekä Lissabonin sopimukseen liitettyyn pöytäkirjaan N:o 4 EKPJ:n ja EKP:n perussäännöstä.⁷⁴ Oikeudellinen perusta euroalueen yhteiselle rahapolitiikalle muodostuu sopimuksesta Euroopan unionista, sopimuksesta Euroopan unionin toiminnasta sekä Euroopan keskuspankkijärjestelmän ja Euroopan keskuspankin perussäännöstä.⁷⁵ EKP:n rahapoliittista toimivaltaa arvioitaessa SEUT 127 artiklan 1 kohdan sekä SEUT 282 artiklan 2 kohdan EKP:lle ensisijaiseksi tavoitteeksi asetettu hintatason vakauden ylläpitäminen on keskeinen määräys⁷⁶. EKP:n rahapolitiikan ensisijaiseksi tavoitteeksi asetetun hintatason vakauden ylläpitäminen on osoitus rahapolitiikan roolia, soveltamisalaa ja rajoja koskevasta modernista taloudellisesta ajattelutavasta. Hintavakauden

⁷² Collignon & Diessner 2016 s. 1299.

⁷³ Collignon & Diessner 2016 s. 1299.

⁷⁴ Faktatietoja Euroopan unionista: Euroopan rahapolitiikka: Oikeusperusta. Saatavilla: <https://www.europarl.europa.eu/factsheets/fi/sheet/86/euroopan-rahapolitiikka>

⁷⁵ EKP, EKP:n rahapolitiikka 2011, s. 13.

⁷⁶ EKPJ tukee myös yleistä talouspolitiikkaa unionissa myötävaikuttaakseen SEU 3 artiklassa määriteltyjen unionin tavoitteiden saavuttamiseen, sanotun kuitenkin rajoittamatta hintatason vakauden tavoitteen toteuttamista.

ylläpitämisen tavoite voidaankin nähdä keskuspankkitoiminnan instituutio- ja organisaatorakenteen lähtökohtana Euroopan talous- ja rahaliitossa.⁷⁷

Eurojärjestelmän tavoitteet on asetettu tärkeysjärjestykseen perussopimuksissa, joissa tärkeimmän tehtävän, eli hintavakauden ylläpitämisen kautta tarkoituksena on edistää talouskasvua ja korkean työllisyysasteen saavuttamista.⁷⁸ Hintavakauden ylläpitämiseksi EKP:llä on käytössään välineitä, jotka mahdollistavat tämän tavoitteen saavuttamisen. Eurojärjestelmän rahapoliittiseen välineistöön kuuluvat mm. avomarkkina-, perusrahoitus- ja käänteisoperaatiot.⁷⁹

Euroopan keskuspankin ensisijaiseksi tavoitteeksi asetettu hintavakaus onkin määritelty jo Maastrichtin sopimuksessa. Kyseisessä sopimuksessa ei kuitenkaan ole määritelty riittävän tarkasti hintavakaustavoitteen sisältöä⁸⁰. Toimintansa kesäkuussa 1998 aloittanut EKP:n neuvosto antoi ensitöikseen hintavakaudelle operationaalisen määritelmän, jonka mukaan EKP:n neuvoston tavoitteena on pitää yhdenmukaistetun kuluttajahintaindeksin nousuvauhti keskipitkällä aikavälillä alle kahdessa prosentissa. Tätä määritelmää tarkennettiin vielä myöhemmin siten, että hintojen nousu keskipitkällä aikavälillä tuli pitää alle kahden prosentin, mutta kuitenkin lähellä sitä.⁸¹ Hintavakaustavoitteen tarkempi määrittely lisäsi keskuspankin toiminnan läpinäkyvyyttä, sillä hintavakaustavoitteen numeraalisen määrittelyn kautta keskuspankin tavoite muuttui läpinäkyvämmäksi ja oli yhdessä hintavakaustavoitteen kanssa tärkeä askel kohti tilivelvollisuutta.⁸²

Hintavakauden ylläpitämisen tavoite huomioidaan myös täysmääräisesti epätavanomaisia rahapoliittisia päätöksiä perusteltaessa ja kyseinen tavoite lähtökohtaisesti toimii epätavanomaisten rahapoliittisten päätösten oikeudellisesti hyväksyvänä määräyksenä. Euroopan unionia perustettaessa varauduttiin kuitenkin perussopimuksen tasolla myös tilanteisiin, mikäli unionia kohtaisi luonnonkatastrofi tai muunlaiset poikkeukselliset tapahtumat. SEUT 122 artiklan 2 kohdan mukaan luonnonkatastrofien tai poikkeuksellisten tapahtumien seurauksena jäsenvaltioille, jotka eivät ole näihin voineet vaikuttaa ja joille on aiheutunut vaikeuksia tai vakavasti uhkaavat aiheuttaa jäsenvaltiolle suuria vaikeuksia, neuvosto voi komission ehdotuksesta tietyillä edellytyksillä myöntää kyseiselle jäsenvaltiolle unionin taloudellista apua.

⁷⁷ Euroopan keskuspankki: Rahapolitiikka. Saatavilla: <https://www.ecb.europa.eu/ecb/tasks/monopol/html/index.fi.html>.

⁷⁸ EKP, EKP:n rahapolitiikka 2011, s. 14.

⁷⁹ EKP:n rahapolitiikka vai Euroopan keskuspankki 2004, s. 70-71.

⁸⁰ Davies & Green 2010, s. 148; Issing 2001, s. 65-67.

⁸¹ De Haan 2005, s. 2-3 ja 11; Suvanto & Kontula 2016, s. 38; Issing 2001, s. 70-71.

⁸² Issing 2001, s. 68.

Kuitenkin vuoden 2007 finanssikriisin seurauksena Eurooppa-neuvosto päätti joulukuussa 2010 pitämässään kokouksessa, että SEUT 122 artiklaa ei enää käytetä euroalueen vakaustoimien oikeusperustana. Tämä johtui finanssikriisin seurauksista euroalueella kun ylivelkaantuneet maat oli pelastettava. Esimerkiksi Kreikka voitiin nähdä osittain itse syylliseksi taloudelliseen ahdinkoonsa, minkä vuoksi SEUT 122 artiklan 2 kohdan sisältö ei toiminut legitiiminä oikeusperustana finanssikriisin jälkeisille vakausmekanismeille.⁸³

Joulukuussa 2010 Eurooppa-neuvosto sopi kokouksessaan poliittisella tasolla perussopimuksen muuttamisesta niin, että SEUT 136 artiklaan voitaisiin lisätä kolmas kohta. Kolmannessa kohdassa todettaisiin, että jäsenvaltiot, joiden rahayksikkö on euro, voisivat perustaa vakausmekanismin. Vakausmekanismi aktivoitaisiin silloin, kun se on välttämätöntä euroalueen vakauden turvaamiseksi kokonaisuudessaan. Eurooppa-neuvostossa vallitsi yksimielisyys siitä, että SEUT 136 artiklan kolmas kohta on tarkoitettu turvaamaan koko euroalueen rahoitusvakautta, SEUT 122 artiklan 2 kohtaa ei enää tulevaisuudessa käytettäisi tällaisiin tarkoituksiin. Uuteen määräykseen kuuluisi myös määräys siitä, että mahdollisen pyydetyn rahoitustuen myöntämiselle mekanismin perustuen asetettaisiin tiukat ehdot⁸⁴.

Kuitenkaan finanssikriisin jälkeisiin epätavanomaisiin rahapoliittisiin päätöksiin ei ole hintavakauden ylläpitämisen tavoitteesta erillistä säännöstä, joka vahvistaisi rahapolitiikan epätavanomaisten päätösten oikeusperustaa. Tämän takia erityisen tärkeinä oikeudellisina rajoituksina EKP:n rahapoliittisille päätöksille toimivat julkisen sektorin keskuspankkirahoituksen kieltäminen (SEUT 123 artikla) sekä no bail out -periaate (SEUT 125 artikla). Seuraavaksi esitellään tarkemmin SEUT 123 artiklan ja SEUT 125 artiklan sisällöt sekä avataan kyseisten artiklojen säätämisen taustalla olevaa lainsäätäjän tahtotilaa, eli sitä, mitä kyseisten artiklojen säätämällä on tavoiteltu Euroopan talous- ja rahaliitossa.

⁸³ Raitio 2013, s. 89. Euroopan rahoitusvakaussäätöjärjestelmän perustamisen yhteydessä kysymyksiä nousi se, lasketaanko velkakriisi poikkeukselliseksi tapahtumaksi, joka ei ole jäsenvaltioiden hallittavissa SEUT 122 artiklan mukaan. Myöntämällä taloudellista tukea Euroopan rahoitusvakaussäätöjärjestelmän kautta, jäsenvaltioiden koettiin kiertävän SEUT 125 artiklan osoittaman no bail out -periaatteen. Ks. Antoniadis 2011, s. 181-182.

⁸⁴ HE 12/2011 vp, s. 3-4.

2.4.1 Julkisen sektorin keskuspankkirahoituksen kieltö (SEUT 123 artikla)

Tutkimuksessa rahapoliittisia osto-ohjelmia koskevien oikeustapausten oikeudellisen analysoinnissa merkittävässä roolissa on SEUT 123 artiklan osoittaman julkisen sektorin keskuspankkirahoituksen kiellon arviointi suhteessa finanssikriisin jälkeen julkistettuihin velkapapereiden osto-ohjelmiin. Euroopan keskuspankkijärjestelmää koskeva julkisen sektorin keskuspankkirahoituksen kieltö perustuu perussopimuksen SEUT 123 artiklaan ja sitä tarkentavaan EU:n neuvoston asetukseen⁸⁵ sekä EKPJ:n perussäännössä saman sisältöisesti muotoiltuun 21 artiklaan. Kielto rahoittaa julkista sektoria on yksi keskeisimmistä EKP:n toiminnan rajoituksista ja sen tarkoituksena on myös turvata EKP:n riippumattomuutta.

SEUT 123 artiklan 1 kohdan mukaan tilinylitysoikeudet sekä muut luottojärjestelyt EKP:ssa tai jäsenvaltioiden keskuspankeissa, unionin toimielinten, elinten tai laitosten, jäsenvaltioiden keskushallintojen, alueellisten, paikallisten tai muiden viranomaisien, muiden julkisoikeudellisten laitosten tai julkisten yritysten hyväksi ovat kiellettyjä. SEUT 123 artiklan 1 kohdan mukaan kiellettyä on myös se, että EKP tai kansalliset keskuspankit hankkivat suoraan edellä luetuilta tahoilta velkasitoumuksia. Kyseisen artiklan toisessa kohdan mukaan se, mitä SEUT 123 artiklan 1 kohdassa määrätään, ei kuitenkaan sovelleta julkisessa omistuksessa oleviin luottolaitoksiin. Julkisessa omistuksessa olevia luottolaitoksia EKP:n ja kansallisten keskuspankkien on kohdeltava samoin kuin yksityisiä luottolaitoksia keskuspankkirahoituksen osalta.

SEUT 123 artiklassa asetettu julkisen sektorin keskuspankkirahoituksen kieltö perustuu EY:n perustamissopimuksen 104 artiklaan (josta tuli EY 101 artikla), joka lisättiin EY:n perustamissopimukseen Maastrichtin sopimuksella. Maastrichtin sopimuksen valmisteluasiakirjoista ilmenee lainsäätäjän tahtotila, eli SEUT 123 artiklan tarkoituksena on kannustaa jäsenvaltioita noudattamaan tervettä budjettipolitiikka, jolloin pystytään välttämään se, että budjettialijäämien keskuspankkirahoitus tai viranomaisen etusija rahoitusmarkkinoilla johtaisivat jäsenvaltioiden liialliseen velkaantumiseen tai liian suuriin budjettialijäämiin.⁸⁶

⁸⁵ Ks. tarkemmin neuvoston asetus (EY) N:o 3603/93, 13.12.1993.

⁸⁶ Ks. Luonnos sopimukseksi Euroopan talousyhteisön perustamissopimuksen muuttamisesta talous- ja rahaliiton toteuttamiseksi; Euroopan yhteisöjen tiedote, täydennysosa 2/91, s. 22 ja 52; Gauweiler-tuomion kohdat 99-100; Wendel 2014, s. 299.

Osaltaan julkisen sektorin keskuspankkirahoituksen kieltö perustuu EU:n jäsenvaltioita koskeviin tiukkoihin sääntöihin valtioiden alijäämistä. Säännöksellä on haluttu estää rahan lisääminen talouteen jäsenvaltioiden alijäämien kattamiseksi ja lisäksi estää valtioiden hallitsemattomista veloista vapauttaminen. Toisin sanoen jäsenvaltioiden hallitusten tai julkisten toimielinten ei ole mahdollista saada minkäänlaisia virallisia luottoja tai etuoikeutettua pääsyä Euroopan unionin jäseneksi, eikä myöskään unionin tai jäsenvaltion ole mahdollista ottaa vastatakseen niiden sitoumuksia.⁸⁷

2.4.2 No bail out -periaate (SEUT 125 artikla)

Talous- ja rahaliittoon siirtymiseen liittyi perusteltuja epäilyjä yhteisen rahaliiton alkuvaiheista lähtien. Yhden ongelmista koettiin liittyvän siihen, että rahaliitolta puuttui yhteinen finanssipolitiikka. Etenkin Saksan huolenaiheena oli, että euromaille syntyisi liian suuri houkutus harjoittaa ”leväperäistä” finanssipolitiikkaa, koska talous- ja rahaliittoon siirtymisen myötä ei enää yksittäisten jäsenvaltioiden talouspolitiikasta saataisi markkinoiden välitöntä reaktiota euroalueella valuuttakurssien nousun tai laskun myötä. Mikäli jokin euromaista alkaisi toteuttamaan ”elvyttävää talouspolitiikkaa” ja ylivelkaantuisi tämän myötä, euron kurssi saattaisi heikentyä ja pahimmillaan nostaa koko euroalueen valtionlainojen korkotasoa. Kyseisen tilanteen välttämiseksi talous- ja rahaliiton suunnitteluvaiheessa rahaliittoon sisällytettiin rajoitteita. Yksi näistä rajoitteista on SEUT 125 artiklaan kirjattu ns. no bail out- kieltö, jonka funktiona on estää se, että EU:n instituutiot tai toinen jäsenvaltio rahoittaisi ylivelkaantunutta euromaata.⁸⁸

No bail out -periaate pyrkii ennalta ehkäisemään moraalikatoa (moral hazard) molempien, jäsenvaltioiden ja niiden velkojien tahoilla, ennaltaehkäistä liiallista julkista velkaa ja myötävaikuttaa budjettikuriin ja hyvään julkiseen talouteen. SEUT 125 artiklan 1 kohta kuvastaa sääntöä jäsenvaltioiden taloudellisesta vastuusta. Säännön tarkoituksena on kannustaa jäsenvaltioita vakaaseen talouspolitiikkaan ja liiallisen velkaantumisen välttämiseen. Säännöksen tarkoituksena on myös karkottaa moraalikatoa tilanteessa, missä valtiot ja niiden velkojat luottaisivat toisten jäsenvaltioiden tai unionin pelastavan ne tilanteessa, jossa niitä uhkaa maksukyvyttömyys. Maksukyvyttömyyden tilanteessa valtioiden pitäisi maksaa holtittomasta talouspolitiikasta korkeampia korkoja SEUT 125 artiklan ilmaiseman no bail out -periaatteen takia, mikä pakottaisi ne parantamaan talouspolitiikkaansa.⁸⁹

⁸⁷ Pinder 1998, s. 175-176.

⁸⁸ Raitio 2013, s. 82-83.

⁸⁹ Tuori & Tuori 2014, s. 127.

EU:n talous- ja rahaliiton vakavat finanssikriisin jälkeiset ongelmat ilmenevät SEUT 125 artiklan kohdalla, sillä kyseistä sääntöä ei ole voinut enää hyödyntää tulkittaessa euroalueen kriisimaiden apupaketteja. Merkittävänä eurokriisiä koskevana kysymyksenä onkin ollut se, minkälaisilla menetelmillä euroalueen talous voidaan vakauttaa. EKP on hankkinut kriisimaiden joukkovelkakirjoja pitääkseen yllä euroalueen talouden vakautta. Samanaikaisesti poliittiseen päätöksentekoon on luotu uudenlaisia rakenteita, joilla tosiasiallisesti on tuettu julkisin varoin ylivelkaantuneita euromaita, jotka eivät ole enää yksin voineet saada markkinoilta kohtuullisella korolla lainaa. Euroalueella voidaan nähdä rakennettavan tiiviimpää talousunionia tavalla, jonka voidaan nähdä ennemminkin reagoivan markkinoiden odotuksiin kuin EU:n jäsenvaltioiden kansalaista lähteviin vaatimuksiin. Tästä voi muodostua käsitys, että EU:ssa yhä tiivistyvä talouspoliittinen ohjailu ja yhteinen rahapolitiikka johtavat siihen, että EU-taloudesta tulee jatkossa yhä määräävämpi suhteessa valtiontalouteen.⁹⁰

Ennen vuotta 2009 SEUT 125 artiklaan ei juurikaan kiinnitetty huomiota, mutta finanssikriisin myötä kyseisestä artiklasta tuli kiivaan väittelyn kohde. SEUT 125 artiklasta tuli etenkin poliittisten kiistojen kohde, kun eurokriisin myötä vakavissa taloudellisissa vaikeuksissa oleville euromaille myönnettiin taloudellista apua erilaisten vakausmekanismien muodossa. Poliittinen ja akateeminen keskustelu jakautui kahteen vastakkaiseen ryhmään, joista toisessa taloudellisen avun myöntäminen euromaille nähtiin ehdottoman kiellettyinä SEUT 125 artiklan valossa, kun puolestaan toisen ryhmän näkökulma oli se, että taloudellinen apu euromaille voitaisiin hyväksyä tiettyjen olosuhteiden vallitessa. Kiista SEUT 125 artiklan oikeasta oikeudellisesta tulkinnasta jatkuu edelleen, mikä kieliä vahvasti siitä, että talous- ja rahaliittoa luodessa kyseisen artiklan laatimisen yhteydessä ei kyetty ennakoimaan vuoden 2007 kaltaisen finanssikriisin aiheuttamia vakavia talouden häiriöitä. Kuuluisa Pringle-oikeustapaus⁹¹ lopulta antoi juridisen uudelleenmäärittelyn SEUT 125 artiklaa koskeviin

⁹⁰ Raitio 2013. Saatavilla: <https://www.edilex.fi/artikkelit/10494>

⁹¹ Unionin tuomioistuin katsoi 27.11.2012 asiassa *Pringle* (asia C-370/12) antamassaan tuomiossaan, että unionin oikeus ei muodosta estettä sille, että unionin jäsenvaltiot, joiden rahayksikkö on euro, tekevät sopimuksen Euroopan vakausmekanismin perustamisesta (EVM-sopimus) ja ratifioivat sen. Kyseessä oli Irlannin korkeimman oikeuden 3.8.2012 esittämä ennakkoratkaisupyynnö unionin tuomioistuimelle, jossa yksi ennakkoratkaisukysymys koski erityisesti *no bail out* -periaatteen tulkintaa, kun tarkoituksena oli perustaa Euroopan vakausmekanismi, joka perustui vaikeasti velkaantuneiden euromaiden rahoittamiseen yhteisestä vakausmekanismista. Unionin tuomioistuin kuitenkin tulkitsi, että *no bail out* -periaatteen tarkoituksena on varmistaa, että jäsenvaltiot noudattavat tervettä finanssipolitiikkaa takaamalla, että markkinoiden logiikka pätee silti jäsenvaltioissa, kun ne ottavat velkaa. Tästä syystä unionin tuomioistuin katsoi, että *no bail out* -periaate ei kiellä yhtä tai useaa jäsenvaltioita myöntämästä rahoitusapua jäsenvaltiolle, joka on yhä vastuussa omista sitoumuksistaan velkojille, sillä edellytyksellä, että tällaiseen apuun liittyvät ehdot ovat omiaan kannustamaan viimeksi mainittua toteuttamaan tervettä finanssipolitiikkaa. Ks. tarkemmin Euroopan tuomioistuimen vuosikertomus 2012, s. 51-52. Ennakkoratkaisupyynnön esittäjät kokivat kuitenkin, että kansainvälisen lainsäädännön puitteissa

erimielisyyksiin koskien no bail out -periaatteen oikeudellista tulkintaa.⁹² Eurokriisin seurauksena kyseisen artiklan ilmaisema kielto oli tulkittava “pehmeämmin”.⁹³

SEUT 125 artiklan 1 kohdan mukaan unioni ei ota vastatakseen eikä ole vastuussa sitoumuksista, joita jäsenvaltioiden keskushallinnoilla, alueellisilla, paikallisilla tai muilla viranomaisilla, muilla julkisoikeudellisilla laitoksilla tai julkisilla yrityksillä on. Artiklassa ei kuitenkaan edellä sanotun perusteella rajoiteta vastavuoroisten taloudellisten takuiden antamista tietyn hankkeen yhteiseksi toteuttamiseksi. SEUT 125 artiklassa määritellään myös jäsenvaltioiden vastuu, eli artiklan mukaan jäsenvaltiot eivät ole vastuussa eivätkä ota vastatakseen sitoumuksista, joita toisilla jäsenvaltioiden keskushallinnoilla, alueellisilla, paikallisilla tai muilla viranomaisilla, muilla julkisoikeudellisilla laitoksilla tai julkisilla yrityksillä on. Edellä sanotulla ei kuitenkaan artiklassa rajoiteta vastavuoroisten taloudellisten takuiden antamista tietyn hankkeen yhteiseksi toteuttamiseksi.

No bail out -periaate osoittaa unionia ja jäsenvaltioita koskevaa kieltoa ottaa kannettavaksi toisen jäsenmaan velkaa tai vastuuta. Kuten edellä esitetty ns. avustamiskielto kiteytyy SEUT 125 artiklaan merkiten sitä, että Euroopan unionin ja jäsenvaltiot eivät ole vastuussa eivätkä myöskään ota vastatakseen sitoumuksista, joita toisella jäsenvaltiolla on. Käytännön tasolla tämä tarkoittaa sitä, että jäsenmaata, joka ei pystyisi selviytymään veloistaan, ei voitaisi pelastaa siirtämälle sille varoja unionin tai toisten jäsenvaltioiden toimesta.⁹⁴ Kuten vuoden 2007 finanssikriisi osittain osoitti, usko no bail out -periaatteeseen saattoi olla heikko jo ennen kriisin puhkeamista, eikä periaatteen uskottu pitävän, mikäli jokin euromaa velkaantuisi liikaa. On mahdollista, että muiden euromaiden uskottiin auttavan lopulta, jos jokin euromaa ei pystyisi enää itse hankkimaan rahoitusta markkinoilta mielekkäällä korolla. Asianmukaista riskilisää lainanannossa ei vaadittu myöskään heikoimmilta euromailta, mikä vähentää myös no bail out- periaatteen uskottavuutta.⁹⁵

muodostetun taloudellisen instituution tarkoituksena oli kiertää no bail out -periaatteen ilmaisema kielto jäsenvaltioiden pelastamisesta taloudellisista vaikeuksista. Ks. Tuori & Tuori 2014, s. 122.

⁹² Ortiz 2017, s. 250-251.

⁹³ De Witte 2015, s. 437.

⁹⁴ Raitio 2013, s. 244.

⁹⁵ Raitio 2016, s. 53.

3 EKP:N VALVONTA JA SUOMEN ROOLI RAHAPOLITIIKASSA

3.1 EKP:n raportointivelvollisuus ja pankkivalvonta

Keskuspankin rahapoliittisten toimien legitimitetin säilymisen kannalta merkittävässä roolissa ovat keskuspankin riippumattomuus ja tilivelvollisuus toimistaan demokraattisesti valituille toimielimille ja yleisölle. EKP:lle on asetettu EKPJ:n perussäännön artiklassa 15 tarkat raportointivelvoitteet, jotka eivät saa vaarantaa EKP:n riippumattomuutta asemaa. EKP:n raportointivelvollisuuteen kuuluu ensinnäkin neljännesvuosittain julkaistava kertomus eurojärjestelmän toiminnasta ja viikoittain julkaistava eurojärjestelmän konsolidoitu tase. Tämän lisäksi EKP:n on annettava Euroopan parlamentille, EU:n neuvostolle, Euroopan komissiolle ja Eurooppaneuvostolle vuosikertomus toiminnastaan ja rahapolitiikastaan kuluva ja edellisenä vuonna. SEUT 284 artiklan mukaisesti EKP:n pääjohtaja ja EKP:n johtokunnan muut jäsenet tulevat säännöllisesti kuultaviksi Euroopan parlamentin talous- ja raha-asioiden valiokuntaan.⁹⁶

Rahapolitiikka ja keskuspankkipolitiikka ovat politiikan alueita, joissa ylikansallisella tasolla toimivan toimielimen on oltava tilivelvollinen toiselle ylikansalliselle toimielimelle. Euroopan keskuspankki on ensisijaisesti tilivelvollinen Euroopan parlamentille, joka toimii EU:n kansalaisten edustajana.⁹⁷ EKP:n tilivelvollisuus Euroopan parlamentille perustuu perussopimukseen ja Euroopan keskuspankkijärjestelmän perussääntöön. Tämän lisäksi EKP:n velvoitteena on raportoida toiminnastaan säännöllisin väliajoin myös unionin jäsenvaltioille EU:n neuvoston välityksellä. EKP:n raportointivelvollisuus ilmenee SEUT 284 artiklan 3 kohdasta, jossa säädetään EKP:n tehtävästä laatia vuosittain EKPJ:n toiminnasta sekä edellisen ja kuluva vuoden rahapolitiikasta kertomus Euroopan parlamentille, neuvostolle ja komissiolle sekä Eurooppa neuvostolle⁹⁸. Tämän lisäksi EKP:n velvollisuudesta laatia kertomuksia säädetään EKPJ:n perussäännössä, jonka artiklan 15.3 mukaan vahvistetaan SEUT 284 artiklan 3 kohdan mukainen EKP:n velvollisuus esittää kertomus EKPJ:n toiminnasta edellisen ja kuluva vuoden rahapolitiikasta edellä mainituille EU:n toimielimille.⁹⁹ EKP:n omien päätöksentekoelementtien lisäksi EKP:n hallinnosta ja valvonnasta vastaa erillinen tarkastuskomitea sekä erilaiset ulkopuolisen ja sisäisen valvonnan tasot EKP:n

⁹⁶ EKP, EKP:n rahapolitiikka 2011, s. 15-16; Pohjola 2015, s. 195; Collignon & Diessner 2016, s. 1297.

⁹⁷ Heidebrecht 2019, s. 395.

⁹⁸ Heidebrecht 2019, s. 400.

⁹⁹ ks. SEUT 284 artikla 3 kohta; EKPJ:n perussääntö artikla 15.3

hallinnossa¹⁰⁰. EKP:n riippumattomuuden vastapainona olevan tilivelvollisuuden käytännön järjestelyt tilivelvollisuuden täyttämisen kannalta on kirjattu Euroopan parlamentin ja EKP:n väliseen toimielinten sopimukseen sekä EU:n neuvoston ja EKP:n yhteisymmärryspöytäkirjaan.¹⁰¹

Euroopan parlamentin toimivaltuuksia lisättiin Lissabonin sopimuksen muutoksen myötä vuonna 2014, mikä osaltaan korostaa Euroopan parlamentin roolin merkitystä Euroopan talous- ja rahaliitossa.¹⁰² Toimivaltuuksien lisäämisellä pyrittiin lisäämään mm. EU:n demokraattisuutta ja avoimuutta.¹⁰³ Euroopan parlamentin kokoonpano muodostuu alenevan suhteellisuuden periaatteen mukaisesti, eli kustakin jäsenmaasta valittavien parlamentin jäsenten lukumäärä on suunnilleen suhteutettu maan väkilukuun.

EKP:n tilivelvollisuuden merkitys Euroopan parlamentille on korostunut entisestään eurokriisin myötä, yhden syyn ollessa se, asianmukainen tilivelvollisuus auttaa välttämään poliittiset takaiskut EKP:n itsenäistä mandaattia kohtaa.¹⁰⁴ Keskuspankki ei voi olla huomioimatta kansalaisten sille mieltämää toimivaltaa, sillä julkisen tuen vähentyminen voi aiheuttaa poliittisia takaiskuja, jotka voivat vaarantaa keskuspankin kyvyn ylläpitää hintavakautta tehokkaasti. Keskuspankit ovat pohjimmiltaan riippuvaisia julkisesta luottamuksesta rahaan. Kun kansalaiset menettävät luottamuksensa keskuspankkiin, vaarantaa se keskuspankin kyvyn toteuttaa tehokasta rahapolitiikkaa sekä monetaarisen ja talouden järjestyksen vakauden. Koska EU on liberaali demokratia, kansalaisten luottamus rahapolitiikkaa kohtaan perustuu kansalaisten näkemykseen keskuspankin legitimiudesta.¹⁰⁵

Euroalueen velkakriisin seurauksena pankkien valvontaa on tehostettu. Jäsenvaltioiden velkaantumisen lisäksi yksityinen sektori oli ylivelkaantunut. Viime aikoina on kehitetty EU:n finanssivalvontajärjestelmää ja ns. pankkiunionia, jonka yhtenä keskeisenä osana tulisi olla yhteinen valvontamekanismi (YVM). Valvontamekanismin avulla euroalueen pankkeja olisi tarkoitus valvoa suoraan, toiminnan vakautta koskevat säännöt pantaisiin puolueettomalla tavalla täytäntöön ja rajat ylittäviä pankkimarkkinoita valvottaisiin tehokkaasti.¹⁰⁶

¹⁰⁰ Euroopan keskuspankki: Tilivelvollisuus. Saatavilla:

<https://www.bankingsupervision.europa.eu/organisation/accountability/html/index.fi.html>

¹⁰¹ Euroopan keskuspankki: Tilivelvollisuus. Saatavilla:

<https://www.ecb.europa.eu/ecb/orga/accountability/html/index.fi.html>

¹⁰² Heidebrecht 2019, s. 395.

¹⁰³ Raitio 2013, s. 79.

¹⁰⁴ Heidebrecht 2019, s. 398.

¹⁰⁵ Heidebrecht 2019, s. 396.

¹⁰⁶ Raitio 2013, s. 95-96.

Euroalueen yhteisen pankkivalvontaviranomaisen perustamisesta EKP:n yhteyteen sovittiin joulukuun 2012 Eurooppa-neuvostossa. Pankkivalvontaviranomaista koskeva asetus annettiin syksyllä 2013. Velkakriisin myötä voidaan siis todeta EKP:n saaneen uusia tehtäviä.¹⁰⁷ EKP:n neuvosto tekee valvontapäätökset valvontaelimen päätösesityksen pohjalta, jossa Suomen Pankillakin on edustaja. EKP pitää rahapoliittiset toimensa erillisinä valvontatehtävistä eturistiriitojen välttämiseksi. Osana Euroopan keskuspankkijärjestelmää myös Suomen Pankilla on luonnollisesti rooli yhteisessä pankkivalvonnassa.

SEUT 126 artiklan 7 kohdan neuvoston yksimielistä päätöksentekoa edellyttävään säännökseen on perustettu yhteistä pankkivalvontaa koskeva toimivalta. Pankkiunionin institutionaalinen rakenne ja oikeusperusta aiheuttaa tulkinnallisia vaikeuksia, nimittäin pankkiunionille ei ole osoitettu nimenomaista oikeusperustaa perussopimuksissa. Pankkiunionin toiminnan perustan muodostaa vakavaraisuusvalvontatehtävien siirto EKP:lle. Käytännössä tämä ratkaisu sitoo pankkiunionin periaatteellisesti talous- ja rahaliittoon, siitäkin huolimatta, että euroalueen ulkopuoliset maatkin voivat osallistua siihen.¹⁰⁸

3.2 Suomen institutionaaliset yhtymät rahapolitiikkaan

Euroopan keskuspankin ollessa itsenäinen instituutio, joka on riippumaton ja tätä kautta poliittisen vaikuttamisen ulkopuolella, kansallisen tason vaikuttaminen EKP:n harjoittamaan rahapolitiikkaan on hyvin vähäistä Suomen valtioelinten taholta. Talous- ja rahaliitossa jäsenvaltioiden päätöksentekovaltaan jätettyyn finanssipolitiikkaan puolestaan Suomen valtioelimet osallistuvat ja pääsevät vaikuttamaan lähes itsenäisesti, mutta finanssipoliittiseen päätöksentekoon kuuluu myös EU-oikeudellisia reunaehtoja¹⁰⁹. Suomen valtioelinten rooli EKP:n harjoittaman rahapolitiikan suhteen voidaan siis nähdä lähinnä toimeenpanevana.

Jo EU-jäsenyyden suunnittelun aikana Suomi suunnitteli EU-jäsenyydestä seuraavien EU-asioiden hoitamista koskevat ydinsäännökset tavalla, jossa taattiin eduskunnan laaja osallistuminen EU-asioiden hoitoon.¹¹⁰ Verrattuna moneen muuhun unionin jäsenmaahan eduskunnalla on vahva rooli

¹⁰⁷ Raitio 2016, s. 119; Kreuder-Sonnen 2016, s. 1352; Chang 2018, s. 7.

¹⁰⁸ Valtiovarainministeriön julkaisu – 37a/2015: Arvio Euroopan talous- ja rahaliiton kehittämistarpeista, s. 40.

¹⁰⁹ Wacker 2009, s. 4.

¹¹⁰ Leino & Salminen 2013, s. 456.

Euroopan unionin päätöksenteossa. Eduskunta päättää Suomen kannan niissä EU:ssa päätettävissä asioissa, jotka kuuluvat eduskunnan toimivallan piiriin. EU-asioiden käsittely eduskunnassa tapahtuu valiokunnissa ja EU-valiokuntana toimii suuri valiokunta, jonka tärkeimpinä tehtävinä on varmistaa eduskunnan vaikutuksen ja parlamentaarisen valvonnan toteutuminen EU:n päätöksenteossa. Kun EU:ssa tehdään päätös, tulee asia eduskunnan täysistunnon käsiteltäväksi, jos päätös on hyväksyttävä eduskunnassa tai jos sen johdosta on aloitettava lainsäädäntötoimet. EU-säädösten, etenkin direktiiveistä johtuvista muutoksista Suomen lainsäädäntöön päätetään eduskunnassa normaalilla lainsäädäntömenettelyllä. Huomionarvoista on myös se, että EU:n perussopimuksia tai kansainvälisiä sopimuksia muutettaessa vaaditaan näille muutoksille eduskunnan täysistunnon hyväksynnän.¹¹¹

Eurokriisin jälkeen eduskunnalla on ollut aktiivinen rooli eurokriisin hillitsemisen suunnittelussa ja eduskunnalla on ollut päätöksentekoon osallistumisen lisäksi mahdollisuus osallistua varsinaiseen käytännön toteutukseen kansallisten edustajien, joko hallituksen tai EMU:n päätöksenteko- ja valvontatoimielimiin kuuluvien suomalaisten jäsenten välityksellä.¹¹²

3.3 Suomen Pankin asema talous- ja rahaliitossa

Globalisaatiolla ja Euroopan integraatiolla on ollut merkittäviä vaikutuksia kansallisvallan asemaan sekä valtiovallan käyttöön. Kansallisvaltion suhteellisen heikentymisen¹¹³ voidaan nähdä liittyvän integraatioon ja globalisaatioon, mutta samat kehityspiirteet edellyttävät myös valtiollisia päätöksentekorakenteita sekä valtioon tukeutuvaa oikeutta ja sen tehokasta toimeenpanokoneistoa. Ylivaltiollisen päätöksenteon lisääntyminen yhdessä talouden globalisoitumisen myötä ovat osittain heikentäneet kansallisvaltion merkitystä ja vähentäneet samalla kansallisvaltion valtaa. Taloudellisen päätöksenteon kansainvälistyminen on vaikuttanut suvereenin kansallisvaltion aseman heikentymiseen.¹¹⁴

Euroopan unionin talouden tiivistämisen suurin muutos oli Maastrichtin sopimuksen päätös talous- ja rahaliiton perustamisesta. Kyseessä ei ollut pelkästään talouspoliittinen yhteenliittymä, vaan myös

¹¹¹ Eduskunta: Näin eduskunta toimii. Saatavilla:

https://www.eduskunta.fi/FI/naineduskuntatoimii/eduskunnan_tehtavat/euasiat/euasiat_taysistunnossa/Sivut/default.asp

¹¹² Leino & Salminen 2013 s. 456.

¹¹³ Euroopan unioni on esimerkki kansainvälisestä järjestöstä, joka voi olla valtion yläpuolella. Euroopan unionin jäsenyys ja siitä seuranneet sitoumukset ovat olleet finanssivallan rajoituksina huomattavasti merkittävimpiä kuin unionisopimukseen liittymisen yhteydessä tiedettiin tai ymmärrettiin. Kansainvälistymisen paineissa esimerkiksi Suomen valtion suvereenisuus on muuttunut suhteelliseksi käsitteeksi sekä oikeudellisesti että poliittisesti. Ks. Myllymäki 2007, s. 400.

¹¹⁴ Mäenpää 2011, s. 1-2.

poliittinen hanke tiiviin euroalueen muodostamiseksi. Suomen osalta jäi kuitenkin osittain epäselväksi unionisopimuksen liittymisen merkitsevän myös talous- ja rahaliittoon liittymistä. Euron käyttöönotolla oli kuitenkin merkittävä myönteinen vaikutus koko kansantaloudelle euron ensimmäisen vuosikymmenen aikana. Euroaikana Suomen rahamarkkinat ovat olleet poikkeuksellisen vakaat sekä inflaatio ja korkotaso alhaisia Euroopan velkakriisin puhkeamiseen saakka. Kuitenkin talous- ja rahaliittoon liittymisen seurauksena Suomen Pankin valta on hiipunut.¹¹⁵

Suomen pankki toimii Suomen keskuspankkina ja on itsenäinen julkisoikeudellinen laitos. Suomen Pankista annetussa laissa, Sopimuksessa Euroopan unionin toiminnasta ja EKPJ:n perussäännössä on säädetty Suomen Pankin asemasta ja sen toiminnasta. Sääntelyn olennaisena tarkoituksena on varmistaa rahapolitiikan itsenäinen valmistelu ja toteuttaminen. Talous- ja rahaliiton jäsenyys edellyttää, että kansalliset keskuspankit voivat hoitaa EKPJ:n tehtävät kaikissa tilanteissa.

Perustamissopimuksen mukaisesti Suomen Pankki toimii EKPJ:n ja EKP:n perussäännössä määrätyllä tavalla osana Euroopan keskuspankkijärjestelmää. Kun Suomen Pankki hoitaa EKPJ:n tehtäviä, toimii se EKP:n suuntaviivojen ja ohjeiden mukaisesti.¹¹⁶

Perustamissopimuksen mukaisesti Suomen Pankin ensisijaisena tavoitteeksi on säädetty hintavakauden ylläpitäminen¹¹⁷ euroalueen rahapolitiikan päätavoitteen ollessa hintavakauden ylläpitäminen ja tätä kautta euron ostovoiman suojeleminen. Eurojärjestelmän jäsenenä Suomen Pankki osallistuu euroaluetta koskevan yhteisen rahapolitiikan valmistelutehtäviin, päätöksentekoon ja toteutukseen. Omaisuuserien osto-ohjelman kannalta Suomen kuulumisen talous- ja rahaliittoon merkitsee käytännössä sitä, että Suomen Pankki on mukana osto-ohjelmien toteuttamisessa ja Suomen Pankin tekeminen ostojen määrät kirjataan sen taseeseen.¹¹⁸

Suomen Pankin aseman tarkasteluun osana Euroopan talous- ja rahaliittoa liittyy kuitenkin mielenkiintoinen järjestely Suomen kansallisen perustuslain tasolla. Erityisproblematiikka sisältyy Suomen keskuspankkia koskevaan perustuslain 91§:n säännökseen, joka ikään kuin vaikenee keskuspankin yhteydestä laajempaan keskuspankkienjärjestelmään Euroopan unionin talous- ja rahaliitossa. Perustuslain 1.3§:ään on sijoitettu säännös, jonka mukaan ”Suomi on Euroopan unionin

¹¹⁵ Myllymäki 2007, s. 399.

¹¹⁶ Laki Suomen Pankista 1§.

¹¹⁷ Laki Suomen Pankista 1§ 1 momentti.

¹¹⁸ Suomen Pankki: Laajennettu omaisuuserien osto-ohjelma. Saatavilla:

<https://www.suomenpankki.fi/fi/rahopolitiikka/rahopolitiikan-toimeenpano/laajennettu-omaisuuserien-osto-ohjelma/>

jäsen”. Suomen perustuslaki kuitenkin jättää erikoisella tavalla Suomen Pankin roolin EKPJ:ssä perustuslain ulkopuolelle.¹¹⁹

Lain Suomen Pankista 6§:n mukaan Suomen Pankilla on julkisen rahoituksen kieltö, eli Suomen Pankki ei saa antaa luottoja Euroopan toimielimille tai laitoksille, EU:n jäsenvaltioille, sen alueelliselle, paikalliselle tai muulle viranomaiselle taikka muulle julkisyhteisölle. Kyseinen laki noudattaa SEUT 123 artiklan sisältöä, mutta tässä tapauksessa Suomen perustuslain tasolla. Finanssikriisin jälkeen myös Suomen Pankin rooliin on kiinnitetty huomiota Suomen Pankista annetussa laissa säädetyn julkisen rahoituksen kiellon takia. Tämä tarkoittaa, että Suomen Pankki ei saa luotottaa Euroopan unionin toimielimiä tai laitoksia, eikä EU:n jäsenvaltioita, sen alueellisia, paikallisia, tai muuta viranomaisia taikka muita julkisyhteisöjä eikä myöskään merkitä edellä luettujen yhteisöjen liikkeeseen laskemia velkasitoumuksia.

Euroopan keskuspankkijärjestelmää koskeva julkisen sektorin keskuspankkirahoituksen kieltö perustuu perussopimuksen SEUT 123 artiklaan ja sitä tarkentavaan EU:n neuvoston asetukseen sekä EKPJ:n perussäännössä saman sisältöisesti muotoiltuun 21 artiklaan. Suomen Pankista annetun lain 6 §:ään sisältyy julkisen sektorin rahoituskieltö. Kyseisen lain pykälän toisessa momentissa kielletään Suomen Pankkia merkitsemästä julkisen sektorin liikkeeseen laskemia velkasitoumuksia. Hallituksen esityksessä laiksi Suomen Pankista tehdään tarkennus, jonka mukaan ”merkintä tarkoittaa velkasitoumusten ostamista ensisijaismarkkinoilta”¹²⁰. Suomen Pankista annetun lain mukaista julkisen sektorin rahoituskieltöä ei ole tulkittu tiukemmin kuin EU:n perussopimuksen 123 artiklaa, sillä Suomen Pankki on osallistunut ostoihin. Tämä perustuu siihen, että keskuspankilla on oikeus ostaa julkisen sektorin liikkeeseen laskemia velkainstrumentteja jälkimarkkinoilta. Asetuksen mukaan ostoja ei kuitenkaan saa käyttää SEUT 123 artiklan tavoitteiden kiertämiseen.

Suomen Pankilla on myös edustus EU-asioiden komiteassa. EU-asioiden komitea on neuvoa-antava ja sovittava elin EU-asioiden yhteensovittamisessa. Komitean käsittelemiä asioihin kuuluvat mm. useita ministeriöitä koskevat EU-asiat ja asiat, joista jaostokäsittelyissä ei ole päästy yksimielisyyteen. Komitean tehtäviin kuuluu myös EU:n tuomioistuini- ja valvonta-asioiden käsittely sekä EU:n toimielimiin lähetettävien kansallisten asiantuntijoiden nimittämispäätökset.¹²¹ Suomen Pankki vaikuttaa myös luonnollisesti rahapolitiikkaan EKP:n neuvoston kautta, joka on EKP:n

¹¹⁹ Salminen 2019, s. 68.

¹²⁰ Ks. tarkemmin HE 261/1996 vp.

¹²¹ Eurooppatiedotus: Suomi ja EU. Saatavilla: <https://eurooppatiedotus.fi/suomi-ja-eu/eu-asioiden-kasittely-suomessa/>

tärkein päätöksentekoeelin ja joka muodostuu johtokunnan jäsenistä ja euroalueen kansallisten keskuspankkien pääjohtajista. Suomen Pankilla on myös asema EKP:n yleisneuvostossa, joka muodostuu EKP:n pääjohtajista, varapääjohtajasta sekä kaikkien EU-maiden kansallisten keskuspankkien pääjohtajista. EKP:n yleisneuvoston tehtäviin kuuluvat keskuspankin neuvoantavien tehtäviin hoitaminen sekä koordinointityö.¹²²

4 EKP:N EPÄTAVANOMAINEN RAHAPOLITIikka

4.1 Rahapolitiikan välineet ja niiden oikeusperusta

Eurojärjestelmä toteuttaa rahapolitiikkaa euroalueella ohjausjärjestelmällään, johon luetaan kuuluviksi markkinaoperaatiot, maksuvalmiusjärjestelmä ja vähimmäisvaravelvoitteet. Näistä kolmesta rahapoliittisesta osasta muodostuu rahapoliittisten välineiden perusta. EKP:n ja EKP:n perussäännöstä tehdyn pöytäkirjan IV luvussa täsmennetään EKP:n tehtävien ja toimien lisäksi välineet, joita EKP voi käyttää toteuttaessaan rahapolitiikkaa euroalueella.¹²³

Eurojärjestelmällä on käytettävissään useita rahapoliittisia välineitä tavoitteidensa saavuttamiseksi. Eurojärjestelmän rahapolitiikan tehtäviin kuuluvat mm. avomarkkinaoperaatioiden suorittaminen, maksuvalmiusjärjestelmän tarjoaminen vastapuolten käyttöön ja vähimmäisvarantojen pitämisen vaade eurojärjestelmässä olevilla tileillä. Avomarkkinaoperaatiot ovat tärkeä osa eurojärjestelmän rahapolitiikkaa. Avomarkkinaoperaatioiden avulla voidaan säädellä korkoja, hallita markkinoiden likviditeettiä ja viestiä rahapolitiikan virityksestä. Eurojärjestelmän avomarkkinaoperaatiot voidaan jaotella neljään eri ryhmään: perusrahoitusoperaatioihin, pitempiaikaisiin rahoitusoperaatioihin, hienosäätöoperaatioihin ja rakenteellisiin operaatioihin.¹²⁴

Kuitenkin finanssikriisin jälkeen on jouduttu turvautumaan epätavanomaisiin rahapoliittisiin keinoihin kuten arvopapereiden suoriin ostoihin. Tänä päivänä aktiivisia osto-ohjelmia ovat julkisen sektorin velkapapereiden osto-ohjelma, kolmas katettujen joukkolainojen osto-ohjelma,

¹²² Euroopan keskuspankki: Perustiedot. Saatavilla: https://europa.eu/european-union/about-eu/institutions-bodies/european-central-bank_fi

¹²³ Ks. tarkemmin rahapolitiikan välineistä EKP:n ja EKP:n perussäännöstä tehdyn pöytäkirjan IV luku; Gauweiler-tuomio, kohta 45; Weiss-tuomio, kohta 52.

¹²⁴ Euroopan keskuspankki: Yhteinen rahapolitiikka euroalueella 2002, s. 14.

omaisuusvakuudellisten arvopapereiden osto-ohjelma ja yrityssektorin velkapapereiden osto-ohjelma. Nämä osto-ohjelmat yhdessä muodostavat laajennetun omaisuuserien osto-ohjelman (expanded asset purchase programme, EAPP). Laajennetun arvopapereiden osto-ohjelman edeltäjä on rahapoliittinen osto-ohjelma, rahapoliittiset suorat kaupat (Outright Monetary Transactions, OMT), joista ilmoitettiin, mutta jonka piirissä ei kuitenkaan toteutettu arvopapereiden ostoja.¹²⁵

4.1.1 Arvopaperimarkkinoita koskeva ohjelma (Securities Markets Programme, SMP)

EKP päätti ja ilmoitti 10.5.2010 väliaikaisesti käyttöönotettavasta arvopaperimarkkinoita koskevasta ohjelmasta, jonka tavoitteena oli palauttaa rahapolitiikan välittymismekanismin tarkoituksenmukainen toiminta vuoden 2007 finanssikriisin jälkeen. Kyseessä oli siis järjestely, jossa rahapoliittisilla toimilla haluttiin vaikuttaa yleisesti talouteen ja erityisesti hintatasoon. EKP:n neuvosto antoi 14.5.2010 päätöksen arvopaperimarkkinoita koskevan ohjelman perustamisesta. SMP-ohjelman (Securities Markets Programme, SMP) puitteissa EKP ja kansalliset keskuspankit pystyivät tekemään suoria interventioita euroalueella julkisen ja yksityisen sektorin velkapapereiden markkinoilla.¹²⁶

Oikeusperustaksi päätöksessä on huomioitu erityisesti SEUT 127 artiklan 2 kohdan ensimmäisen luetelmakohdan sekä EKPJ:n ja EKP:n perussäännön ja erityisesti sen 12.1 artiklan toisen kohdan sekä 3.1 ja 18.1. EKPJ:n perussäännön 18.1. artiklan mukaan niiden jäsenvaltioiden kansalliset keskuspankit, joiden rahayksikkö on euro ja Euroopan keskuspankki voivat toimia rahoitusmarkkinoilla muun muassa ostamalla ja myymällä suoraan siirtokelpoisia arvopapereita.¹²⁷ SMP-ohjelma laitettiin täytäntöön interventioilla, jotka kohdistuivat euromääräisten valtionvelkakirjojen jälkimarkkinaostoihin. SMP-ohjelman puitteissa EKP toteutti valtion joukkovelkakirjojen ostoja ja etenkin kreikkalaisten joukkovelkakirjojen ostoja vuoden 2010-2012 välisenä aikana.

Päätöksessä arvopapereita koskevan ohjelman käyttöönottoa perusteltiin rahoitusmarkkinoilla vallitsevilla poikkeuksellisilla olosuhteilla ja erityisesti tiettyjen markkinasegmenttien vakavilla jännitteillä, joiden koettiin haittaavan rahapolitiikan välittymismekanismin toimintaa ja sen myötä keskipitkän aikavälin hintavakauteen tähtäävän rahapolitiikan tehoa. Ohjelman sisällä kansalliset

¹²⁵ Suomen Pankki: Rahapolitiikan välineet. Saatavilla: <https://www.suomenpankki.fi/fi/rahapolitiikka/rahapolitiikan-toimeenpano/rahapolitiikan-valineet/>; Chang 2018, s. 8-9.

¹²⁶ Tuori 2016, s. 857; Chang 2018, s. 8.

¹²⁷ Julkisasiamiehen ratkaisuehdotus asiassa C-493/17, 2. osan kohta 8.

keskuspankit ja EKP voivat tehdä suoraan vastapuolten kanssa interventioita euroalueen julkisen ja yksityisen sektorin velkapaperien markkinoilla. Kansalliset keskuspankit toimivat EKP:n pääoman merkitsemisen jakoperustetta vastaavan prosenttiosuuden mukaisesti.¹²⁸

Ohjelma suunniteltiin sovellettavaksi väliaikaisesti ja se sisällytettiin osaksi eurojärjestelmän yhteistä rahapolitiikka sen poikkeuksellisesta luonteesta huolimatta. Ohjelman perustamisen tavoitteena oli puuttua arvopaperimarkkinoiden toiminnan häiriöihin ja palauttaa rahapolitiikan välittymismekanismiin tarkoituksenmukainen toiminta. Päätösvalta interventioiden laajuudesta EKP:n päätöksessä annettiin EKP:n neuvostolle. Päätöksen yhteydessä EKP:n neuvosto otti huomioon euroalueen jäsenvaltioiden julkilausuman, jonka mukaan ne toteuttavat ”kaikki tarvittavat toimenpiteet saavuttaakseen julkisen talouden tavoitteet tänä vuonna ja tulevina vuosina liiallisia alijäämiä koskevia menettelyjä noudattaen”, sekä muut täsmennetyt sitoumukset, joita eräät euroalueen jäsenvaltioiden hallitukset ovat antaneet vauhdittaakseen julkisen talouden vakauttamista ja varmistaakseen julkisen talouden kestävyuden.¹²⁹

Päätöksen hyväksymisen myötä eurojärjestelmän keskuspankit pystyvät toteuttamaan eurojärjestelmän yhteisen rahapolitiikan osana ohjelman mukaiset kelpoisuusvaatimukset täyttävien jälkimarkkinakelpoisten velkainstrumenttien suorat ostot tämän päätöksen ehtojen mukaisesti. OMT-ohjelman ilmoittamisen myötä arvopapereiden ostoa koskeva ohjelma lakkautettiin¹³⁰.

4.1.2 Rahapoliittiset suorat kaupat

Mario Draghin kuuluisan ”Whatever it takes”-puheen jälkeen EKP antoi 5.-6.9.2012 pidetyn neuvostonsa kokouksen jälkeisen lehdistötiedotteen, jossa julkistettiin päätös euroalueella toteutettavista rahapoliittisista suorista kaupoista (Outright Monetary Transactions, OMT). OMT-ohjelma merkitsi euroalueen valtioiden liikkeeseen laskemien velkapapereiden ostamista EKP:n toimesta. Lehdistötiedotteessa EKP:n ilmoitettiin olevan valmis euroalueen valtioiden velkakirjojen ostoihin tietyin edellytyksin jälkimarkkinoilla. OMT-ohjelman tavoitteena oli turvata tarkoituksenmukainen rahapolitiikan välittyminen ja yhtenäisyys finanssikriisin jälkeisessä taloudellisessa tilanteessa.¹³¹ Finanssikriisi johti euroalueen valtion velkakriisiksi vuonna 2010, mikä

¹²⁸ Tuori 2016, s. 858; Ks. tarkemmin Euroopan keskuspankin päätös arvopaperimarkkinoita koskevan ohjelman perustamisesta (EKP/2010/5) 14.5.2010.

¹²⁹ Tuori 2016, s. 857-859.

¹³⁰ Tuori 2016, s. 860.

¹³¹ Pennesi 2016, s. 3; Tuori 2016, s. 860.

merkitsi jäsenvaltioiden ajautumista kestävämpään rahoitustilanteeseen valtionvelkoihin sovellettujen riskipreemioiden suuren nousun seurauksena. OMT-ohjelma julkistettiin euron pelastamiseksi ja luottamuksen palauttamiseksi yhteiseen valuuttaan.¹³²

Rahapoliittiset suorat kaupat koskivat valtioiden velkasitoumusten jälkimarkkinoilla toteutettavia ostoja, joiden tavoitteena oli turvata rahapolitiikan asianmukainen välittyminen ja yhtenäisyys. Kaupat keskittyivät erityisesti valtioiden velkakirjoihin, joiden juoksuaika on yhdestä kolmeen vuotta. OMT-ohjelman toteuttamisen välttämättömäksi ehdoksi asetettiin Euroopan rahoitusvakausvälineen (ERVV) tai Euroopan vakaustmekanismien (EVM) asianmukaiseen ohjelmaan sisältyvien ehtojen ehdoton ja tosiasiallinen täyttäminen. ERVV:n¹³³ tai EVM:n¹³⁴ makrotalouden sopeutusohjelmien tai ennalta varautuvien ohjelmien lisäksi rahapoliittisia suoraa kauppooja voitiin harkita myös niiden jäsenvaltioiden tapauksessa, jotka sovelsivat parhaillaan makrotalouden sopeutusohjelmaa, kun nämä olivat pääsemässä takaisin valtioiden velkakirjojen markkinoille. OMT-ohjelman puitteissa toteutettaville kaupoille ei asetettu ennakoon määrää koskevia rajoituksia.¹³⁵

Julkisoikeudelle tyypillisesti hätätilanteet aiheuttavat lainatulkinnallisia vaikeuksia poikkeusoloissa. Riski euroalueen hajoamisesta oli olemassa euroalueen velkakriisin synnyttyä mikä puolestaan merkitsi EKP:n toimivallan uudelleenarviointia. EKP argumentoi OMT-ohjelman kuuluvan sen päätösvaltaan, myöntäen kyseisen ohjelman kuitenkin olevan epätavanomainen ja siihen liittyvän

¹³² Julkisasiameiehen ratkaisuehdotus asiassa C-62/14, kohdat 1-3; ks. myös EUT lehdistötiedote nro 70/15 16.6.2015.

¹³³ Euroopan rahoitusvakausväline (European Financial Stability Facility) on euroalueeseen kuuluvien valtioiden kesken perustettu erityisrahoitusyhtiö, jonka lainanottoa euroalueeseen kuuluvat valtiot sopivat takaavansa 440 miljardin euron määrään saakka. Ohjelman puitteissa myönnetty lainoitus on sidottu tiukan ehdollisen talouden sopeutusohjelman noudattamiseen. Käyttönoton edellytyksenä on se, että unionin yhteisen vakaustmekanismien varat on käytetty ja lisätarve lainoitukselle on syntynyt. Ks. HE 71/2010 vp s. 2-3.

¹³⁴ Euroopan talouden vakauttamismekanismien ensimmäisestä osasta eli Euroopan rahoitusvakautusmekanismista voidaan antaa tukea jäsenvaltioille, jotka ovat ajautuneet vakaviin taloudellisiin tai rahoituksellisiin häiriöihin poikkeuksellisten tapahtumien johdosta. Tuen saamiseen liittyvään päätökseen sisältyvät myös yleiset talouspolitiikkaa koskevat ehdot, joiden avulla tuettavan jäsenvaltion on palautettava talous- ja finanssipolitiikkansa terveille pohjalle. Ks. HE 71/2010 vp s. 2.

¹³⁵ Gauweiler-tuomio, kohta 4; Hinarejos 2015, s. 564-565; Wendel 2014, s. 263-264. Eurooppalaisen rahoitusvakautusmekanismien luomisen taustalla on pitkälti kaksi syytä: Euroalueeseen kuuluvien valtioiden harjoittama vastuuton talouspolitiikka, joka johti julkisen talouden alijäämien kautta valtioiden velkatasojen nousuun lisäten haavoittuvuutta markkinahäiriöille sekä vuoden 2007 finanssikriisi, jonka hoitamiseksi euroalueeseen kuuluvat valtiot ovat joutuneet käyttämään merkittäviä voimavaroja samanaikaisesti voimakkaasti heikentyneen taluskehityksen rinnalla, joka on heikentänyt valtioiden tulokertymää selvästi. Ks. tarkemmin HE 71/2010 vp s. 4. Molempien ERVV:n ja EVM:n lainsäädäntöpohja ontui näiden vakautusmekanismien pohjautuessa SEUT 122 artiklan 2 kohtaan, jonka mukaan unionin taloudellista apua voidaan myöntää, jos kyseessä on luonnonkatastrofi tai muu vakava syy, johon maa ei ole itse voinut vaikuttaa. Juridisen pohjan vahvistamiseksi oli muutettava perussopimusta. Muutoksen johdosta SEUT 136 artiklaan lisättiin jäsenvaltioille, joiden valuutta on euro, valtuutus perustaa vakautusmekanismi ja aktivoida se, mikäli se on välttämätöntä koko euroalueen vakauden turvaamiseksi. Ks. Raitio 2013, s. 245-246.

riskejä. Kuitenkin EKP perusteli ohjelmaa sillä, että ohjelman tarkoituksena on tehdä vain se, mikä on ehdottoman välttämätöntä EKP:n valmiuksien palauttamiseksi, jotta se pystyy hyödyntämään rahapoliittisia välineitään tehokkaasti jälleen tulevaisuudessa.¹³⁶

4.1.3 Asia C-62/14 eli Gauweiler-tuomio

Oikeustapauksessa Gauweiler kyseessä oli Saksan liittovaltion perustuslakituomioistuimen (Bundesverfassungsgericht) esittämästä ennakkoratkaisupyynnöstä unionin tuomioistuimelle¹³⁷. Ennakkoratkaisupyynnöksi koski eurojärjestelmän rahapoliittisten suorien kauppojen teknisistä ominaisuuksista tehtyjen EKP:n neuvoston päätösten pätevyyttä ja SEUT 119, SEUT 123 ja SEUT 127 artiklan sekä EKPJ:n ja EKP:n perussäännöstä tehdyn pöytäkirjan (N:o 4) 17-24 artiklan tulkintaa.¹³⁸ Tämän tutkimuksen kannalta merkityksellisen osan analyysia muodostavat ennakkoratkaisuun sisältyvät rahapoliittista suorista kaupoista tehtyjen päätösten EKP:n toimivaltaa koskevat kannat¹³⁹. Konkreettisesti tämä tarkoittaa rahapoliittisista suorista kaupoista tehtyjen päätösten arviointia erityisesti SEUT 123 artiklaa vasten. Pääasian kantajien esityksen mukaan rahapoliittisista suorista kaupoista tehdyt päätökset muodostavat ilman toimivaltaa toteutetun ultra vires-toimen, sillä niitä ei nähdä kuuluvan EKP:n mandaattiin ja niiden olevan SEUT 123 artiklan vastaisia.¹⁴⁰

OMT-ohjelmaa koskevat ennakkoratkaisukysymykset oli jaoteltu kahteen erilliseen osioon, pääkohtiin yksi ja kaksi. Ensimmäisen osion ennakkoratkaisukysymyksellä tiedusteltiin, onko OMT-ohjelman teknisistä ominaisuuksista EKP:n neuvoston päätös (6.9.2012) ristiriitainen SEUT 119 artiklan ja SEUT 127 artiklan 1 ja 2 kohdan kanssa. Kysymyksellä tiedusteltiin myös sitä, onko kyseinen päätös ristiriitainen EKPJ:n ja EKP:n perussäännöstä tehdyn pöytäkirjan 17-27 artiklojen kanssa. Päätöksen nähtiin ylittävän edellä mainituissa määräyksissä EKP:lle määritetty rahapoliittinen mandaatti ja samalla puututtavan euroalueen jäsenvaltioiden talouspoliittiseen toimivaltaan.¹⁴¹

¹³⁶ Julkisasiamiehen ratkaisuehdotus asiassa C-62/14, kohta 7.

¹³⁷ Tuori 2016, s. 861.

¹³⁸ ks. Gauweiler-tuomio, kohta 1.

¹³⁹ Rahapoliittisia suoria kauppoja koskevilla päätöksillä koettiin pääasian kantajien esityksen mukaan myös loukattavan Saksan perustuslaissa vahvistettua demokratiaperiaatetta ja tätä kautta Saksan valtiosääntöidentiteettiä. Ks. Gauweiler-tuomio, kohta 6. Tätä näkökulmaa ei kuitenkaan käsitellä tarkemmin tässä tutkimuksessa, koska tarkastelunäkökulma on rajattu puhtaasti EKP:n rahapoliittisen toimivallan tutkimukseen.

¹⁴⁰ ks. Gauweiler-tuomio, kohta 6; Wendel 2014, s. 265.

¹⁴¹ Gauweiler-tuomio, kohta 10.

Talouspoliittista toimivaltaa koskevat kysymykset liittyivät mm. siihen näkyykö EKP:n mandaatin ylitys erityisesti siksi, että EKP:n neuvoston tekemä päätös 6.9.2012 liittyy talouspoliittisiin tukiohjelmiin (ERVV:n ja EVM:n asettama ehdollisuus) ja siinä määrätään vain tiettyjen euroalueen jäsenvaltioiden velkakirjojen ostosta (valikoivuus). Lisäksi kysyttiin liittyikö EKP:n mandaatin ylitys myös siihen, että päätöksellä määrätään vain tiettyjen euroalueen jäsenvaltioiden velkakirjojen ostosta ja ohjelmaan kuuluvien maiden velkakirjojen ostosta ERVV:n ja EVM:n tukiohjelmien lisäksi. Toimivallan ylityksestä kysyttiin myös sillä perusteella, että päätöksellä nähtiin kierrettävän ERVV:n ja EVM:n tukiohjelmien rajoituksia.¹⁴²

Keskuspankkirahoituksen kieltoa osoittaman SEUT 123 artiklaa koskevat ennakkoratkaisukysymykset olivat hyvin yksityiskohtaisia, ja niillä tiedusteltiin sitä, onko EKP:n neuvoston rahapoliittisista suorista kaupoista tekemä päätös ristiriidassa SEUT 123 artiklassa vahvistetun keskuspankkirahoituksen kiellon kanssa. Rahapoliittisten suorien kauppojen teknisten ominaisuuksien SEUT 123 artiklan vastaisuutta kysyttiin erityisesti sen perusteella, että neuvoston päätöksessä¹⁴³

- ei määrätty minkäänlaisista valtioiden velkakirjojen ostoa koskevista määrällisistä rajoituksista,
- ei määrätty minkäänlaista määrällistä etäisyyttä ensimarkkinoilla suoritettavien valtion velkakirjojen liikkeeseenlaskujen ja EKP:n sekä kansallisten keskuspankkien jälkimarkkinoilla suorittamien kyseisten velkakirjojen ostojen välillä,
- sallittiin se, että OMT-ohjelman puitteissa ostetut valtioiden velkakirjat pidetään niiden erääntymiseen saakka,
- ei määrätty minkäänlaisia erityisiä vaatimuksia OMT-ohjelman puitteissa ostettavien valtioiden velkakirjojen luottokelpoisuudelle ja
- määrättiin Euroopan keskuspankkijärjestelmän sekä yksityisten ja muiden valtioiden velkakirjojen haltijoiden yhdenvertaisesta kohtelusta.

Toisen osion ennakkoratkaisukysymykset esitettiin sen tapauksen varalta, että EUT ottaisi sen kannan, että OMT-ohjelman teknisistä ominaisuuksista EKP:n neuvoston päätöksestä ei voitaisi esittää EU:n toimielimen toimenpiteenä SEUT 267 artiklan ensimmäisen kohdan b alakohdassa

¹⁴² Gauweiler-tuomio, 10 kohdan I. kysymys.

¹⁴³ Gauweiler-oikeustapauksen ennakkoratkaisukysymykset kokonaisuudessaan, ks. Gauweiler-tuomio, kohta 10.

tarkoitettua ennakkoratkaisupyyntöä. Jäsenvaltioiden talouspoliittista toimivaltaa koskevat ennakkoratkaisukysymykset koskivat sitä, onko SEUT 119 ja SEUT 127 artiklaa sekä EKP:n ja EKPJ:n perussäännöstä tehtyjä pöytäkirjan 17-24 artikloja tulkittava siten, että niissä sallitaan vaihtoehtoisesti tai samanaikaisesti se, että eurojärjestelmässä asetetaan valtioiden velkakirjojen ostojen edellytykseksi se, että on olemassa talouspoliittinen tukiohjelma (ERVV tai EVM), jota noudatetaan ja sallitaan myös ainoastaan yksittäisten jäsenvaltioiden velkakirjojen osto. Lisäksi kysyttiin, tulkitaanko edellä mainittuja artikloja siten, että niissä sallitaan valtioiden velkakirjojen ostot ohjelmaan kuuluvilta mailta tukiohjelmien lisäksi (ERVV ja EVM) sekä ERVV:n ja EVM:n tukiohjelmien rajoitusten ja ehtojen kiertäminen.¹⁴⁴

Ennakkoratkaisujen toisen osion SEUT 123 artiklaa koskevat ennakkoratkaisukysymykset esitettiin toissijaisesti sen varalta, jos unionin tuomioistuin katsoisi, että OMT-ohjelman teknisistä ominaisuuksista tehdystä EKP:n neuvoston päätöksestä ei voitaisi esittää Euroopan unionin toimielimen toimenpiteenä SEUT 267 artiklan ensimmäisen kohdan b alakohdassa tarkoitettua ennakkoratkaisupyyntöä. Tämän tilanteen varalta ennakkoratkaisuilla kysyttiin, onko SEUT 123 artiklaa tulkittava keskuspankkirahoituksen kiellon kannalta siten, että OMT-ohjelmassa sallitaan – vaihtoehtoisesti tai samanaikaisesti – se, että eurojärjestelmässä¹⁴⁵

- valtioiden velkakirjoja ostetaan ilman määrällisiä rajoituksia,
- valtioiden velkakirjoja ostetaan ilman, että olisi määrätty lyhintä sallittua ajallista etäisyyttä valtioiden velkakirjojen liikkeeseenlaskuihin ensimarkkinoilla,
- OMT-ohjelman puitteissa ostetut valtioiden velkakirjat pidetään niiden erääntymiseen asti,
- valtioiden velkakirjojen hankitaan ilman luottokelpoisuutta koskevia vähimmäisvaatimuksia,
- hyväksytään yksityisten ja muiden valtioiden velkakirjojen yhdenvertainen kohtelu, ja
- hinnanmuodostukseen vaikutetaan ilmaisemalla ostoaikomukset tai toimimalla muilla tavoin siten, että kyseinen toiminta on ajallisessa yhteydessä euroalueen jäsenvaltioiden velkakirjojen liikkeeseenlaskuihin.

Ennakkoratkaisukysymykset koskien SEUT 123 artiklaa perustuivat kyseisen artiklan tulkintaan, eli onko OMT-ohjelman kaltainen osto-ohjelma mahdollinen toteuttaa huolimatta SEUT 123 artiklan osoittamasta keskuspankkirahoituksen kiellosta. Tulkintavaikeuksia SEUT 123 artiklan kannalta aiheuttivat OMT-ohjelman puitteissa toteutettavat valtioiden velkakirjojen ostot ilman määrällisiä

¹⁴⁴ Gauweiler-tuomio, 10 kohdan 2. kysymys.

¹⁴⁵ Gauweiler-tuomio, 10 kohdan 2. kysymyksen b-osa.

rajoituksia, markkinahinnan muodostuminen ilman ajallisen etäisyyden määrittelyä sekä velkakirjojen pitäminen niiden erääntymiseen saakka, joka merkitsisi puuttumista markkinoiden toimintaan. OMT-ohjelmaa koskevat ennakkoratkaisukysymykset SEUT 123 artiklan tulkinnan kannalta nostivat esiin myös kysymykset siitä, että velkakirjoja hankittaessa OMT-ohjelman puitteissa valtioille ei ole määritelty luottokelpoisuutta koskevaa vähimmäisvaatimusta, minkä seurauksena maksukyvyttömyysriski kasvaa. Kysymyksenasettelussa nostettiin esiin myös, että sallitaanko SEUT 123 artiklaa tulkittaessa EKPJ:n, yksityisten ja muiden velkakirjojen haltijoiden yhdenvertainen kohtelu sekä OMT-ohjelman vaikutukset arvopapereiden hinnanmuodostukseen.¹⁴⁶

OMT-ohjelmaa koskevassa tuomiossaan unionin tuomioistuin aloitti SEUT 123 artiklan 1 kohtaa koskevien ennakkoratkaisukysymysten käsittelyn kertaamalla kyseisen artiklan sanamuodollisen sisällön, josta ilmenee, että tilinylitysoikeudet ja muut sellaiset luottojärjestelyt EKP:ssä tai jäsenvaltioiden keskuspankeissa unionin ja jäsenvaltioiden viranomaisten ja julkisten elinten hyväksi ovat kiellettyjä samoin kuin se, että niiltä hankitaan suoraan velkasitoumuksia.¹⁴⁷

SEUT 123 artiklan 1 kohta kieltää siis kaikenlaisen EKPJ:N rahoitusavun jäsenvaltiolle.¹⁴⁸ Tuomiossaan unionin tuomioistuin myönsi, että EKPJ:n ei ole mahdollista ostaa pätevin perustein valtioiden velkakirjoja jälkimarkkinoilla ehdoilla, joiden seuraukset olisivat rinnastettavissa siihen, että näillä toimenpiteillä olisi käytännössä vastaavanlainen vaikutus kuin velkakirjojen hankkimisella suoraan jäsenvaltion viranomaisilta ja julkisilta elimiltä, koska tämä saattaa kyseenalaiseksi SEUT 123 artiklan 1 kohdassa ilmaistun kiellon tehokkuuden.¹⁴⁹ Tässä yhteydessä unionin tuomioistuin viittasi EY:n perustamissopimuksen 104 artiklaan (johon SEUT 123 artiklassa ilmaistu kiello perustuu), joka lisättiin perustamissopimukseen Maastrichtin sopimuksella ja kyseistä sopimusta koskeviin valmisteluasiakirjoihin, joista ilmenee SEUT 123 artiklan tarkoitus kannustaa jäsenvaltioita noudattamaan tervettä budjettipolitiikkaa ja tätä kautta välttämään budjettialijäämien keskuspankkirahoitus ja muunlaiset viranomaisten etusijat rahoitusmarkkinoilla.¹⁵⁰

Unionin tuomioistuin vetosi 13.12.1993 annetun neuvoston asetukseen N:o 3603/93, jossa ovat SEUT 123 artiklan ja SEUT 125 artiklan 1 kohdan kieltojen soveltamiseksi tarvittavien määritelmien täsmennykset ja jonka seitsemännessä perustelukappaleessa muistutetaan, ettei jälkimarkkinoita voida pätevästi käyttää SEUT 123 artiklan ilmaisemien tavoitteiden kiertämiseen. Tämän

¹⁴⁶ Gauweiler-tuomio, 10 kohdan 2. kysymyksen b-osa.

¹⁴⁷ Gauweiler-tuomio, kohta 94; ks. myös Pringle-tuomio, C-370/12, 123 kohta.

¹⁴⁸ ks. myös Pringle-tuomio, kohta 132.

¹⁴⁹ Gauweiler-tuomio, kohta 97.

¹⁵⁰ Gauweiler-tuomio, kohta 100; Ks. myös luonnos sopimukseksi Euroopan talousyhteisön perustamissopimuksen muuttamisesta talous- ja rahaliiton toteuttamiseksi, Euroopan yhteisöjen tiedote, täydennysosa 2/91, s. 22 ja 52.

seurauksena unionin tuomioistuin nosti esiin julkisasiamiehen ratkaisuehdotuksen kohdan 227, jossa julkisasiamies on esittänyt, että EKP:n toteuttaessa velkakirjojen ostoja jälkimarkkinoilla, on sen annettava riittävät takeet siitä, että EKP:n tekemät toimenpiteet voidaan yhteensovittaa SEUT 123 artiklan 1 kohdan keskuspankkirahoituksen kiellon kanssa.¹⁵¹

Pohjustettuaan SEUT 123 artiklaan liittyvää OMT-ohjelman laillisuuden käsittelyä SEUT 123 artiklan johdettavan keskuspankkirahoituksen kiellon kannalta unionin tuomioistuin linjasi, että OMT-ohjelman kaltaisen ohjelman yhteydessä EKP ei voi tehdä valtioiden velkakirjojen ostoja jäsenvaltioiden viranomaisilta tai julkisilta elimiltä suoraan vaan ainoastaan epäsuoraan, mikä käytännössä tarkoittaa sitä, että unionin tuomioistuimen mukaan ostot eivät ole sallittuja ensimarkkinoilta, vaan ainoastaan jälkimarkkinoilta. EUT:n mukaan tämä poistaa mahdollisuuden rinnastaa EKP:n OMT-ohjelman puitteissa tehdyt ostot toimenpiteisiin, joilla annettaisiin jäsenvaltioille rahoitusapua.¹⁵²

EUT tosin myönsi, että OMT-ohjelmaa käytettäessä EKP:n toimenpiteillä voisi silti olla vastaava vaikutus kuin valtioiden velkakirjojen hankkimisella suoraan jäsenvaltioilta, jos ensimarkkinoilla valtioiden velkakirjoja ostavat toimijat ovat varmoja, että EKPJ ostaa niiltä kyseiset velkakirjat sellaisessa ajassa ja sellaisilla ehdoilla, jotka mahdollistaisivat näille toimijoille toimimisen todellisuudessa EKPJ:n välikäsinä mainittujen velkakirjojen ostamisessa kyseessä olevien jäsenvaltioiden viranomaisilta ja julkisilta elimiltä suoraan. Poistaakseen tämän mahdollisuuden edellä mainittujen välikäsien käytöstä velkakirjojen ostoissa, tuomiossa nostettiin esiin EKP:n kyseisessä ennakkoratkaisumenettelyssä antamat selitykset, joiden mukaan OMT-ohjelmaa koskevat sellaiset edellytykset, joiden tarkoituksena on välttää EKPJ:n toimenpiteiden vaikutukset jälkimarkkinoilla vastaavina, kuin ne olisivat ensimarkkinoilla.¹⁵³

Kuitenkaan SEUT 123 artiklan 1 kohdan kannalta kyseisiä edellytyksiä ei avata tarkemmin SEUT 123 artiklan 1 kohtaa käsittelevässä osiossa, jossa mainitaan näihin edellytyksiin kuuluvan EKPJ:n noudattama vähimmäisaika arvopaperin ensimarkkinoilla liikkeeseen laskemisen ja sen jälkimarkkinoilla ostamisen välillä sekä se, että EKP ei aio ilmoittaa etukäteen tällaisten ostojen tekemistä koskevaa päätöstään tai suunnitteilla olevien ostojen laajuutta. EUT:n mukaan edellä mainitut ”takeet” antavat varmuuden siitä, että EKPJ:n tekemiä ostoja ei voida lukea

¹⁵¹ Gauweiler-tuomio, kohdat 101-102.

¹⁵² Gauweiler-tuomio, kohdat 103-107.

¹⁵³ Gauweiler-tuomio, kohdat 103-107.

ensimarkkinaostoiksi, koska valtioiden velkakirjoja niiden liikkeeseenlaskemisen jälkeen ostava taho ei voi olla varma siitä, että EKPJ todellisuudessa ostaisi kyseiseltä taholta velkakirjat.¹⁵⁴

Edellä mainituista takeista huolimatta, EUT linjasi uudelleen, että EKPJ:n OMT-ohjelman puitteissa tekemillä ostoilla voi olla ennakkoratkaisua pyytäneen tuomioistuimen mainitsemalla tavalla jonkin tasoinen vaikutus valtioiden velkakirjojen ensi- ja jälkimarkkinoiden toimintaan. Tätä EUT ei kuitenkaan pitänyt ratkaisevana, sillä EUT näki kyseisen vaikutuksen liittyvän julkiasiamiehen ratkaisuehdotuksessa 259 kohdassa mainitsemalla tavalla kiinteästi EUT-sopimuksessa sallittuihin jälkimarkkinaostoihin ja se on myös välttämätön OMT-ohjelman tehokkaalle käyttämiselle rahapolitiikassa.¹⁵⁵

Seuraavana EUT otti OMT-ohjelmaa koskevassa tuomiossaan kantaa väitteeseen, jonka mukaan OMT-ohjelmalla olisi ollut tarkoitus kiertää SEUT 123 artiklan 1 kohdan tavoite, jos kyseisellä ohjelmalla vietäisiin kyseessä olevilta jäsenvaltioilta kannustin terveeseen budjettipolitiikkaan. EUT muistuttaa, että rahapolitiikan harjoittamiseen liittyy jatkuvia korkokantoihin ja pankkien jälleenerahoitusehtoihin liittyviä toimenpiteitä, joilla on estämättä erilaisia seurauksia jäsenvaltioiden budjettialijäämien rahoittamista koskeviin ehtoihin. EUT:n mukaan OMT-ohjelman ominaispiirteiden vuoksi kyseinen ohjelma ei voi olla sellainen, joka saattaisi viedä jäsenvaltioilta kannustimen terveeseen budjettipolitiikkaan.¹⁵⁶

EUT perustelikin, että OMT-ohjelman puitteissa valtioiden velkakirjoja ostetaan ainoastaan rahapolitiikan välittymismekanismin ja rahapolitiikan yhtenäisyyden turvaamisen kannalta tarpeellisissa määrin ja kun kyseiset tavoitteet on saavutettu, ostot lopetetaan. Tämä EKPJ:n toimenpiteiden rajoitus merkitsee EUT:n mukaan sitä, että jäsenvaltiot eivät voi määrittellä budjettipolitiikkaansa siten, että se perustuisi varmuuteen siitä, että EKPJ ostaisi niiden velkakirjat myöhemmin jälkimarkkinoilla ja toisaalta myös sitä, että OMT-ohjelmaa ei voida laittaa käytäntöön tavalla, joka aiheuttaisi jäsenvaltioiden velkakirjoihin sovellettavien korkokantojen yhtenäistämisen riippumatta niiden makroekonomiseen tilanteeseen ja budjettitilanteeseen liittyvistä eroista. Niinpä tuomiossa ei nähdä jäsenvaltioiden voivan valita OMT-ohjelman seurauksena sellaista budjettipolitiikkaa, jossa ei otettaisi huomioon sitä, että alijäämätilanteessa jäsenvaltioin on

¹⁵⁴ Gauweiler-tuomio, kohdat 103-107.

¹⁵⁵ Gauweiler-tuomio, kohta 108.

¹⁵⁶ Gauweiler-tuomio, kohdat 111-114.

hankittava rahoitusta markkinoilta tai muuten saada suojaa makroekonomisen tilanteensa tai budjettitilanteensa kehityksen seurauksena.¹⁵⁷

Terveen budjettipolitiikan harjoittamiseen liittyvät takeet käydään OMT-ohjelman käyttöönoton myötä tuomiossa perusteellisesti läpi. Näihin takeisiin EUT sisällytti tuomiossaan OMT-ohjelman puitteissa ostettavien velkakirjojen ostojen määrälliset rajoitukset, EKPJ:n mahdollisuuden myydä ostetut velkakirjat milloin tahansa ennen niiden erääntymistä, EKP:n suunnitelman ostaa ainoastaan niiden valtioiden velkakirjoja, jotka ovat uudelleen päässeet markkinoille (ja tätä kautta sulkenut ohjelman ulkopuolelle ne jäsenvaltiot, joiden rahoituksellinen tilanne on niin heikko, ettei kyseisillä valtioilla ole enää mahdollisuutta saada rahoitusta markkinoilta) sekä jäsenvaltioiden täysmääräisen sitoutumisen rakenteellisten sopeutusohjelmiin velkakirjojen ostojen edellytykseksi. EUT:n mukaan edellä esitetystä seuraa, ettei OMT-ohjelma vie kyseessä olevilta jäsenvaltioilta kannustinta harjoittaa tervettä budjettipolitiikka, minkä seurauksena SEUT 123 artiklan 1 kohta ei kiellä EKPJ:tä ottamasta käyttöön ja panemasta täytäntöön OMT-ohjelmaa ehdoilla, joiden ansioista EKPJ:n toimenpiteillä ei ole vastaavaa vaikutusta kuin valtioiden velkakirjojen hankkimisella suoraan jäsenvaltioiden viranomaisilta ja julkisilta elimiltä.¹⁵⁸

Terveen budjettipolitiikan harjoittamista varten laadittujen takeiden mainitaan tuomiossa myös vähentävän tappioriskiä, jolle EKP altistuu. EUT muistutti myös, että EKP:n kaltaisella keskuspankilla on velvollisuus tehdä avomarkkinaoperaatioiden kaltaisia päätöksiä, joihin sisältyy normaalistikin keskuspankin kannalta tappioriski. EUT vetoaa myös EKPJ:n ja EKP:n perussäännöstä tehdyn pöytäkirjan 33 artiklaan, jossa säädetään nimenomaisesti EKP:n tappioiden jakamistavasta kuitenkin määrittämättä tarkemmin riskejä, joita sillä on lupa ottaa rahapoliittisten tavoitteiden saavuttamiseksi. Viimeiseksi EUT toteaa, että jäsenvaltioiden muiden velkojien päättämän velkaleikkauksen seurauksena etuoikeuskohtelun vaatimatta jättämisen myötä EKP altistuu riskeille, mutta ne ovat luonnollisia riskejä, sillä jälkimarkkinoilla tehtävät velkakirjaostot ovat oikeustoimia, joihin perussopimusten laatijat ovat antaneet oikeuden EKP:lle ilman etuoikeutetun velkojan aseman myöntämistä.¹⁵⁹

Edellä esitetyn perusteella unionin tuomioistuin antaa vastauksen esitettyihin ennakkoratkaisukysymyksiin. Tuomion mukaan SEUT 123 artiklan 1 kohtaa on tulkittava siten, että

¹⁵⁷ Gauweiler-tuomio, kohdat 111-114.

¹⁵⁸ Gauweiler-tuomio, kohdat 115-121.

¹⁵⁹ Gauweiler-tuomio, kohdat 124-126.

siinä annetaan EKPJ:lle oikeus ottaa käyttöön OMT-ohjelma valtioiden velkakirjojen ostamiseksi jälkimarkkinoilla.¹⁶⁰

4.1.4 Laajennettu arvopapereiden osto-ohjelma

Määrällinen keventäminen¹⁶¹ (Quantitative Easing) aloitettiin epätavanomaisena rahapoliittisena toimena euroalueella tammikuussa 2015 ja sen tarkoituksena oli palauttaa kuluttajahintainflaatio kestävästi EKP:n hintavakaustavoitteen mukaiseen nousuvauhtiin ja ankkuroida inflaatio-odotukset sen mukaisesti. Arvopapereiden ostojen kooksi päätettiin 60 miljardia euroa kuukaudessa, johon sisällytettiin myös yksityisten arvopapereiden ostot (pankkien katetut joukkolainat sekä omaisuusvakuudelliset arvopaperit).¹⁶²

Laajennettu omaisuuserien osto-ohjelma (EAPP) koostuu neljästä erilaisesta osto-ohjelmasta. Nämä osto-ohjelmat ovat julkisen sektorin omaisuuserien osto-ohjelma (PSPP), omaisuusvakuudellisten arvopapereiden osto-ohjelma (ABSPP), katettujen joukkolainojen osto-ohjelma (CBPP3) ja yrityssektorin velkapapereiden osto-ohjelma (CSPP). Eurojärjestelmän tekemät arvopaperien bruttostot muodostuvat netto-ostoista ja uudelleensijoituksista, joita tehdään erääntyvien arvopapereiden korvaamiseksi uusilla. Erääntyvät arvopaperit joudutaan ”netottamaan”, sillä valtioiden velat ovat suuret ja vanhat lainat joudutaan kattamaan uusilla lainoilla. Käytännössä korot valtiot pystyvät maksamaan. Osto-ohjelman käyttö vuodesta 2015 asti ja arvopaperiomistusten määrän merkittävä kasvu merkitsee arvopapereiden uudelleensijoittamisen asteittaista muodostumista yhä keskeisemmäksi osaksi rahapolitiikan mitoitusta.¹⁶³

Tammikuussa 2015 EKP:n neuvosto teki päätöksen, jonka mukaan omaisuuserien ostot laajennettiin koskettamaan julkisen sektorin omaisuuserien ostot jälkimarkkinoilla. Kyseessä on euromääräisesti mittavin osto-ohjelma. Kyseisessä osto-ohjelmassa eurojärjestelmä osti euroalueen valtioiden, valtiosidonnaisten laitosten, yhteiseurooppalaisten instituutioiden sekä aluehallinnon liikkeelle laskemia joukkolainoja. Toisin sanoen Euroopan keskuspankki laajensi ostot koskettamaan myös kelpoisuusehdot täyttävät euroalueen valtioiden liikkeeseen laskemat velkapaperit. Käytännössä tämä

¹⁶⁰ Gauweiler-tuomio, kohta 127.

¹⁶¹ Globaalin finanssikriisin oloissa myös Yhdysvaltojen keskuspankki Fed, Englannin keskuspankki ja Japanin keskuspankki (BOJ) ovat käyttäneet määrällistä keventämistä inflaatiovauhdin kiihdyttämiseksi. Ks tarkemmin. Driffill 2016, s. 388.)

¹⁶² Freystätter 2016, s. 419; Driffill 2016, s. 388.

¹⁶³ Arvopapereiden uudelleensijoituksista, ks. (<https://www.eurojatalous.fi/fi/2018/1/arvopapereiden-uudelleensijoitukset-ekp-n-laajennetussa-omaisuuserien-osto-ohjelmassa/>)

toteutettiin jäsenvaltioiden kansallisten keskuspankkien ostoilla, jotka kohdistuivat pääasiallisesti ainoastaan oman maan velkakirjoihin. Kansalliset keskuspankit vastasivat 80% omien ostopensa riskeistä, jolloin loput 20% ostoista toteutettiin yhteisellä riskillä Euroopan keskuspankin ja yhteiseurooppalaisten instituutioiden tekemillä velkakirjojen ostoilla.¹⁶⁴ Esimerkkinä ostopensa vaikutuksesta keskuspankkien taseisiin mainittakoon Suomen Pankin tase, joka on noussut vuoden 2006 n. 20 miljardista eurosta vuoden 2017 lopussa yli 135 miljardiin euroon¹⁶⁵.

PSPP-ohjelma merkitsi käytännössä sitä, että kansallisten keskuspankkien ja EKP:n oli mahdollista tehdä jälkimarkkinakelpoisten velkapapereiden suoria ostoja tietyt kelpoisuusehdot täyttäviltä vastapuolilta jälkimarkkinoilla¹⁶⁶. Päätös PSPP-ohjelman käyttöönotosta tehtiin osana yhteistä rahapolitiikkaa huomioiden useita tekijöitä, jotka olivat lisänneet merkittävästi hitaamman kehityksen riskiä keskipitkän aikavälin hintakehitykseen, samalla vaarantaen EKP:n ensisijaisen, hintavakauden säilyttämistä koskevan tavoitteen saavuttamisen. EKP:n neuvosto näki PSPP-ohjelman käyttöönoton oikeasuhtaisena toimenpiteenä hintakehitysnäkymiin liittyvien riskien pienentämiseksi, sillä sen tarkoitus on helpottaa rahatalouden ja rahamarkkinoiden olosuhteita ja tätä kautta tukea euroalueen kokonaiskulutusta ja kokonaisinvestointeja, minkä silloisen näkemyksen mukaan ajateltiin vaikuttavan inflaatiovauhdin palautumiseen lähelle kahta prosenttia mutta alle sen keskipitkällä aikavälillä viime kädessä.¹⁶⁷

4.1.5 Asia C-493/17 eli Weiss- tuomio

Asiassa C-493/17 oli kyse Euroopan keskuspankin antaman päätöksen pätevydestä koskien julkisen sektorin omaisuuserien osto-ohjelmaa jälkimarkkinoilla¹⁶⁸. Ennakkoratkaisupyyntöön johtaneisiin esittäjiin kuuluivat mm. Heinrich Weiss ja Peter Gauweiler, joka oli myös valittajana EKP:n OMT-ohjelmaa koskevassa oikeustapauksessa. Julkisen sektorin omaisuuserien osto-ohjelmaa koskevat neljä perustuslainmukaisuutta koskevaa valitusta tehtiin saksalaisten herrasmiesten toimesta, joiden intressissä oli kyseisen ohjelman soveltamista ja toimeenpanoa koskevat ristiriitaisuudet Saksassa ja

¹⁶⁴ Tuori 2016, s. 860-864.

¹⁶⁵ Suomen Pankin tase paisuu kuin pullataikina, saatavilla: <https://yle.fi/uutiset/3-9935971>

¹⁶⁶ Saksan perustuslakituomioistuimien järjesti syyskuussa 2019 julkisia kuulemisia sen selvittämiseksi, että onko EKP ylittänyt mandaattinsa ostaessaan julkisen sektorin velkapapereita jälkimarkkinoilta vuosina 2015-2018. Euroomaana tällainen tuomio estäisi Saksan keskuspankkia osallistumista uuteen osto-ohjelmaan.

¹⁶⁷ Ks. tarkemmin Weiss-tuomion kohta 3; Päätös (EU) 2015/774 julkisen sektorin omaisuuserien osto-ohjelmasta jälkimarkkinoilla (EKP/2015/10) 4.3.2015 johdanto-osan 3. ja 4. perustelukappale.

¹⁶⁸ Päätös (EU) 2015/744 (EUVL 2015, L121) annettiin 4.3.2015 ja sitä muutettiin 11.1.2017 EKP:n päätöksellä (EU) 2017/100 (EUVL 2017, L16), joten ennakkoratkaisupyyntö koski EKP:n alkuperäistä päätöstä ja sen muutosta kokonaisuudessaan.

Saksan liittovaltion keskuspankissa (Deutsche Bundesbank) sekä EKP:n päätöksen väitetyt loukkaukset Saksan perustuslakia ja valtiosääntöidentiteettiä kohtaan.¹⁶⁹ Oikeustapausta ei kuitenkaan luonnollisesti käsitellä suhteessa Saksan valtiosääntöön, vaan kyseisen oikeustapauksen perusteluita koskien EKP:n toimivaltaa koskevia säännöksiä analysoidaan tässä tutkimuksessa oikeustapauksen tarjoamien ratkaisujen pohjalta koskien SEUT 123 artiklaa ja SEUT 125 artiklaa.

Julkisen sektorin omaisuuserien osto-ohjelmasta tehdyn päätöksen pätevyyden arviointi perustui SEU 4 artiklan 2 kohdan ja SEUT 123 ja SEUT 125 artiklan tulkintaan. Lisäksi pääasian valittajat vetosivat valitustensa tueksi, että EKP:n tekemät päätökset omaisuuserien osto-ohjelmasta merkitsevät toimivallan ylittämistä, *ultra vires*, koska kyseisillä päätöksillä rikotaan SEUT 119 artiklassa määrättyä EU:n ja jäsenvaltioiden välistä toimivallanjakoa sen vuoksi, etteivät ne kuulu EKP:n tehtävään¹⁷⁰ sitä koskevan sääntelyn perusteella.¹⁷¹ Tutkimuksessa ei kuitenkaan oteta kantaa mahdollisiin toimivallanjaon rikkomuksiin, koska kansallisen finanssivallan näkökulma on rajattu tutkimuksen ulkopuolelle.

Saksan liittovaltion tuomioistuimen Bundesverfassungsgericht esittämät PSPP-ohjelmaa koskevat ennakkoratkaisukysymykset oli jaettu viiteen eri pääkysymykseen. Ensimmäisessä kysymyksessä esitettiin SEUT 123 artiklan ensimmäisen kohdan kannalta ristiriitaiset tekijät. SEUT 123 artiklan tulkintaa koskevilla ensimmäisen osan ennakkoratkaisukysymyksillä tiedusteltiin sitä, onko päätös 2015/774 —, sellaisena kuin se on muutettuna päätöksellä 2016/702¹⁷², tai kyseessä olevan päätöksen toimeenpanotapa ristiriitainen SEUT 123 artiklan 1 kohdan kanssa. Kysymyksenä olikin siis se, onko SEUT 123 artiklan ensimmäisen kohdan kanssa ristiriidassa erityisesti se, että julkisen sektorin velkapaperien osto-ohjelmaa sovellettaessa¹⁷³

¹⁶⁹ Julkisasiamiehen ratkaisuehdotus asiassa C-493/17 johdanto-osan 2. kohta; Weiss-tuomio, kohdat 1-2.

¹⁷⁰ Kertauksena, että EKP:n tehtävät ovat määritelty SEUT 127 artiklan 1 ja 2 kohdassa, sekä EKP:n ja EKP:n perussäännöstä tehdyn pöytäkirjan N:o 4 17-24 artiklassa.

¹⁷¹ Julkisasiamiehen ratkaisuehdotus asiassa C-493/17 johdanto-osan 3. kohta

¹⁷² Päätös (EU) 2015/744 (EUVL 2015, L121) annettiin 4.3.2015 ja sitä muutettiin 11.1.2017 EKP:n päätöksellä (EU) 2017/100 (EUVL 2017, L16), joten ennakkoratkaisupyynnö koski EKP:n alkuperäistä päätöstä ja sen muutosta kokonaisuudessaan. Kuten julkisasiamiehen ratkaisuehdotuksesta asiassa C-494/17 C-osan kohdasta 10 ilmenee, päätöksen (EU) 2015/744 1 artiklan kohdassa päätetään PSPP-ohjelman perustamisesta ja sen puitteissa ostettavista jälkimarkkinakelpoisista velkapapereista jälkimarkkinoilla. EKP:n päätöksellä (EU) 2017/100 muutettiin EKP:n päätöstä (EU) 2015/744 siltä osin, että PSPP-ohjelman maturiteettiväliä laajennettiin APP-ohjelman täytäntöönpanon tukemiseksi, joten kyseessä ei ole merkittävä muutos tutkimuksen kannalta ja siksi tämän muutoksen tarkempi ei ole esittely ei ole tarpeen sen tekniseen ominaisuuteen liittyvän luonteen vuoksi. Ks. tarkemmin julkisasiamiehen ratkaisuehdotus asiassa C-493/17 2. osan 20 kohta.

¹⁷³ Weiss-oikeustapauksen ennakkoratkaisukysymykset kokonaisuudessaan ks. Weiss-tuomio, kohta 16.

- ostoihin liittyvistä yksityiskohdista tiedotetaan sellaisella tavalla, että markkinoille syntyy tosiasiallinen varmuus siitä, että eurojärjestelmä tulee osittain hankkimaan jäsenvaltioiden liikkeeseen laskemat velkakirjat,
- velkakirjojen ensimarkkinoilla tapahtuvien emissioiden ja niiden jälkimarkkinoilla tapahtuvien ostojen välisten vähimmäisaikojen noudattamisesta ei anneta edes jälkikäteisesti tietoja, minkä takia asian tarkempi tutkiminen tuomioistuimessa ei tältä osin ole mahdollista,
- PSPP-ohjelman puitteissa hankittuja velkakirjoja ei myydä, vaan ne pidetään hallussa niiden erääntymiseen saakka ja tätä kautta kyseiset velkakirjat pidetään poissa markkinoilta ja
- eurojärjestelmä hankkii PSPP-ohjelman puitteissa nimellisarvoisia jälkimarkkinakelpoisia velkakirjoja, joiden tuotto niiden erääntyessä on negatiivinen.

Edellä esitetyn lisäksi toisella ennakkoratkaisukysymyksellä tiedusteltiin, onko päätös 2015/774 (sellaisena kuin se on muutettuna päätöksellä 2016/702) ainakin siinä tapauksessa ristiriidassa SEUT 123 artiklan kanssa, kun sen täytäntöönpano finanssimarkkinoiden muuttuneet olosuhteet huomioon ottaen, erityisesti koska hankittavissa olevien velkakirjojen määrä on vähentynyt, edellyttää ostoihin alkuperäisesti sovellettujen sääntöjen jatkuvaa väljentämistä ja kun PSPP-ohjelman kaltaiselle osto-ohjelmalle unionin tuomioistuimen oikeuskäytännössä vahvistetut rajoitukset tällöin menettävät vaikutuksena.¹⁷⁴

Lisäksi PSPP-ohjelman ennakkoratkaisukysymyksissä tiedusteltiin, onko päätös 2015/774 sellaisena kuin se on tällä hetkellä voimassa, ristiriitainen SEUT 119 artiklan ja SEUT 127 artiklan 1 ja 2 kohdan kanssa sekä EKPJ:stä ja EKP:stä tehdyn pöytäkirjan 17-24 artiklan kanssa, koska päätöksellä ylitetään edellä mainituissa säädöksissä EKP:lle osoitettu rahapoliittinen mandaatti ja tätä kautta puututaan euroalueen jäsenvaltioille kuuluvaan toimivaltaan.¹⁷⁵

EKP:n mandaatin ylityksen nähtiin johtuvan erityisesti siitä, että päätös vaikuttaa PSPP-ohjelman volyymin (joka oli 1534,8 miljardia euroa 12.5.2017) vuoksi merkittävästi euroalueen jäsenvaltioiden jälleenerahoitusehtoihin. Päätöksellä PSPP-ohjelmasta ei nähty olevan pelkästään välillisiä talouspoliittisia seurauksia jälleenerahoitusehtojen helpottumisen myötä, vaan kyseisen päätöksen nähtiin objektiivisesti todettavien vaikutusten johdosta vaikuttavan siltä, että PSPP-ohjelman talouspoliittiset tavoitteet ovat rahapoliittisiin tavoitteisiin nähden vähintäänkin yhtä tärkeässä asemassa. Päätös nähtiin myös ennakkoratkaisukysymyksissä merkittävien talouspoliittisten

¹⁷⁴ Weiss-tuomio, 16 kohdan 2. kysymys.

¹⁷⁵ Weiss-tuomio, 16 kohdan 3. kysymys.

vaikutustensa vuoksi suhteellisuusperiaatteen vastaisena sekä EKP:n toimivalla vastaisena, koska PSPP-ohjelmaa koskevan päätöksen yli kaksi vuotta kestävä toteutuksen aikana ei ole nimenomaisten perustelujen puuttumisen vuoksi mahdollista tutkia, onko päätös edelleen tarpeellinen ja oikeasuhteinen.¹⁷⁶

Ennakkoratkaisukysymyksissä esitettiin myös, onko PSPP-ohjelmasta tehty päätös SEUT 119 artiklan ja SEUT 127 artiklan 1 ja 2 kohdan vastainen sekä EKPJ:stä Ja EKP:stä tehdyn pöytäkirjan 17-24 artiklan vastainen ainakin siitä syystä, että ohjelman laajuus sekä ohjelman yli kaksi vuotta kestänyt toteutus ja siitä aiheutuvat talouspoliittiset vaikutukset synnyttävät tarpeen PSPP-ohjelman tarpeellisuuden ja oikeasuhtaisuuden uudelleenarviointiin. Tähän perustuen kysyttiin, onko päätöksen tietyistä ajankohdasta lukien katsottava ylittävän EKP:n rahapoliittinen mandaatti.¹⁷⁷

Viidennessä eli viimeisessä kysymyksessä tiedusteltiin, onko päätöksellä luotu valtion keskushallinnon ja niihin rinnastettavien liikkeeseenlaskijoiden velkakirjojen luottotappioihin liittyvä rajoittamaton riskienjako eurojärjestelmään kuuluvien kansallisten keskuspankkien välillä ja onko tämä ristiriidassa SEUT 123 ja SEUT 125 artiklan sekä SEU 4 artiklan 2 kohdan kanssa, jos kansallisia keskuspankkeja voidaan joutua riskinjaon johdosta pääomittamaan valtion budjetista.¹⁷⁸

EKP:n toimivallan arviointi kyseisen oikeustapauksen pohjalta liittyy osittain julkisen omaisuuserien osto-ohjelman teknisten ominaisuuksien ymmärtämiseen, mutta tämän tutkimuksen kannalta pääpaino on EKP:tä veloittavan lainsäädännön tutkimuksessa ja oikeudelliset perustelut pyritään esittämään selvästi yksinkertaistettujen taloudellisten selvitysten pohjalta. Tarkoituksenmukaista ei ole käsitellä julkisen omaisuuserien osto-ohjelman teknisiä ominaisuuksia sen enempää kuin on tarpeellista tutkimuksen johdonmukaisuuden kannalta.

SEUT 123 artiklan 1 kohdan arvioinnin kannalta ennakkoratkaisukysymykset perustuivat siis EKP:n päätöksen 2015/744 toimeenpano- ja tiedotustapoihin, velkakirjojen ostotapahtumien arvioinnin mahdottomuuteen (onko ostot tapahtuneet ensi- vai jälkimarkkinoiden), ostettujen velkakirjojen hallussapitoaikaan, sekä velkakirjojen negatiiviseen tuottoon. SEUT 123 artiklan 1 kohdan mukaisesti tilinylitysoikeudet ja erilaiset luottojärjestelyt Euroopan keskuspankissa tai jäsenvaltioiden keskuspankeissa ja muiden artiklassa määriteltyjen elinten hyväksi ovat kiellettyjä, eivätkä EKP tai kansalliset keskuspankit saa hankkia myöskään näiltä suoraan velkasitoumuksia.

¹⁷⁶ Weiss-tuomio, 16 kohdan 3. kysymyksen a-d-kohdat.

¹⁷⁷ Weiss-tuomio, 16 kohdan 4. kysymys.

¹⁷⁸ Weiss-tuomio, 16 kohdan 5. kysymys.

SEUT 123 artiklaa koskevat ennakkoratkaisukysymykset pyrkivät ilmentämään ristiriitaa sen oikeudellisen sisällön puitteissa.

SEUT 125 artiklaa koskeva ennakkoratkaisukysymys puolestaan perustui julkisen sektorin omaisuuserien osto-ohjelman mahdollisesti synnyttämään rajoittamattomaan riskinjakoon eurojärjestelmän kansallisten keskuspankkien välillä, kun kyseessä ovat velkakirjoista johtuvat luottotappiot. Rajoittamaton riskinjako kansallisissa keskuspankeissa esitettiin ennakkoratkaisupyynnössä ristiriitaisena sekä SEUT 123 artiklan sekä SEUT 125 artiklan kanssa. Ristiriitaisuus perustui mahdollisuuteen siitä, että luottotappioiden realisoituessa kansallisia keskuspankkeja saatettaisiin joutua pääomittamaan valtion budjetista. SEUT 123 artiklan kannalta problematiikka piilee sen antamassa kiellossa luottojärjestelyjen kieltoon ja velkasitoumusten hankkimiseen kansallisten keskuspankkien ja valtion (budjetin) välillä. SEUT 125 artiklan mukaisesti taas jäsenvaltio ei ole vastuussa eikä ota myöskään vastatakseen sitoumuksista, joita toisen jäsenvaltion erinäisillä laitoksilla ja elimillä on. Tämä tarkoittaa siis sitä, että muiden jäsenvaltioiden keskuspankkien pääomittaminen valtion budjetista olisi ristiriidassa SEUT 125 artiklan kanssa.¹⁷⁹

Unionin tuomioistuin perusteli SEUT 123 artiklan 1 kohtaa koskevat näkemyksensä sitä koskevien ennakkoratkaisukysymysten perusteella ensiksi todeten, että SEUT 123 artiklan 1 kohdan määräyksen tarkoituksena on kieltää kaikenlainen EKPJ:n rahoitusapu jäsenvaltioille. EUT:n mukaan EKPJ:llä on kuitenkin yleinen mahdollisuus ostaa tällaisen valtion velkojilta tämän valtion aikaisemmin liikkeeseen laskemia arvopapereita.¹⁸⁰ Koska osto ei tapahdu ensimarkkinoilta, on se EUT:n mukaan hyväksyttävää. Koska ostot tehdään epäsuorasti jälkimarkkinoilta, EUT:n mukaan EKPJ:n toimenpiteitä julkisen sektorin omaisuuserien osto-ohjelman puitteissa ei voida rinnastaa toimenpiteeseen, jolla jäsenvaltiolle annetaan rahoitusapua.¹⁸¹

EUT kuitenkin mainitsi myös unionin tuomioistuimen vakiintuneen oikeuskäytännön perusteella kaksi lisärajoitetta, jotka sisältyvät SEUT 123 artiklan 1 kohtaan Gauweiler-tuomion johdosta. Ensimmäinen rajoite on se, että EKPJ ei voi laillisesti ostaa jälkimarkkinoita velkakirjoja sellaisilla ehdoilla, joiden seurauksena sen toimenpiteillä olisi käytännössä vastaava vaikutus kuin velkakirjojen hankkimisella suoraan jäsenvaltion viranomaisilta ja julkisilta elimiltä. Toinen rajoite on, että EKPJ:n

¹⁷⁹ Weiss-tuomio, kohdat 159-164.

¹⁸⁰ Tuomio 27.11.2012, Pringle, C-370/12, EU:C:2012:756, 132 kohta ja tuomio 16.6.2015, Gauweiler ym., C-62/14, EU:C:2015:400, 95 kohta.

¹⁸¹ Weiss-tuomio, kohdat 102-104.

on annettava riittävät takeet siitä, että sen tekemät toimenpiteet voidaan yhteensovittaa SEUT 123 artiklasta johtuvan keskuspankkirahoituksen kiellon kanssa ja myös varmistaa, ettei ostot-ohjelmalla viedä kyseessä olevilta jäsenvaltioilta kannustinta terveeseen finanssipolitiikkaan. Näiden takeiden riittävyys tulee kuitenkin tutkittavaksi ainoastaan silloin, kun se riitautetaan.¹⁸²

Väite, jonka mukaan PSPP-ohjelman puitteissa toteutettavat ostot merkitsevät samaa kuin velkakirjojen osto jälkimarkkinoilta perustui ensinnäkin siihen, että ennakkoratkaisua pyytänyt tuomioistuimien näki, että PSPP-ohjelmaa koskevat yksityiskohtaiset säännöt antavat yksityisille toimijoille varmuuden siitä, että EKPJ ostaa jälkimarkkinoilta myöhemmin velkakirjoja, joita yksityiset toimijat voivat ostaa jäsenvaltioilta. EUT totesi, että tämä rikkoisi SEUT 123 artiklan 1 kohtaa, mikäli yksityiset toimijat toimisivat välikäsinä PSPP-velkakirjojen ostamisessa suoraan jäsenvaltioiden viranomaisilta ja julkisilta elimiltä. EUT:n mukaan kyse ei kuitenkaan ollut tällaisesta toiminnasta ja perusteli tämän sillä, että EKPJ:n toimenpiteet koskien PSPP-ohjelmaa on tarkoituksellisesti ja tietoisesti tehty korostetun ennustaviksi kyseisen ohjelman etukäteisellä julkistamisella, minkä on ollut tarkoituksena parantaa ohjelman tehokkuutta ja oikeasuhtaisuutta rajoittamalla niiden velkakirjojen määrää, jotka on ostettava tosiasiallisesti tavoitellun päämäärän saavuttamiseksi. Lisäksi EUT perusteli väitettä sillä, että EKPJ:lle on asetettu velkakirjojen osto varten black out -jakso, jonka aikana velkakirjojen osto on kiellettyä.¹⁸³

Tarkka ajallinen määritelmä tosin kyseiseltä black out -jaksolta puuttuu säädännäisessä oikeudessa, mutta EUT:n mukaan black out -jakso kuitenkin varmistaa sen, että EKPJ:llä ei ole mahdollisuutta tehdä valtioiden velkakirjojen ostoja suoraan ensimarkkinoilta. EUT:n mukaan black out -jakso, jolle annetun keston määritelmä on lähinnä päiviä¹⁸⁴, eikä viikkoja, varmistaa myös sen, että yksityiset toimijat eivät saa varmuutta siitä, että EKPJ ostaisi näiden toimijoiden ensimarkkinoilta ostaman velkakirjat lyhyen ajan sisällä ja samalla estää oletuksen yksityisten toimijoiden käytöstä välikäsinä EKPJ:n velkakirjojen ostoissa. EUT:n kyseiseen väitteeseen vastaamiseen sisältyi myös muita PSPP-ohjelmaa koskevia sääntöjä ja sitä koskevia rajoituksia sekä eurojärjestelmän omistusrajoja koskevia säännöksiä, joiden yksityiskohtaiseen käsittelyyn ei ole tarvetta tämän tutkimuksen kannalta. Kuitenkin näiden seikkojen yhteissumman perusteella EUT katsoi, että yksityisten toimijoiden ei ole

¹⁸² Weiss-tuomio, kohdat 105-108.

¹⁸³ Weiss-tuomio, kohdat 109-128.

¹⁸⁴ EKP:n päätös 2015/774 15 artikla.

mahdollista ennustaa EKPJ:n kohdistamia velkakirjojen ostoja etukäteen, eikä tätä kautta toimia EKPJ:n välikätenä velkakirjojen ostamiseksi suoraan jäsenvaltioilta.¹⁸⁵

Väite, jonka mukaan PSPP-ohjelma heikentää jäsenvaltioiden terveen finanssipolitiikan harjoittamista ja samalla vie kannustimen terveeltä finanssipolitiikalta perustui siihen, että päätöksen 2015/774 yhteensopivuutta SEUT 123 artiklan 1 kohdan epäillään sillä perusteella, että päätöksellä on ennakkoratkaisua pyytäneen tuomioistuimen mukaan luotu varmuus EKPJ:n toimenpiteistä, jotka ovat omiaan vääristämään markkinaolosuhteita heikentämällä jäsenvaltioiden kannustinta terveen finanssipolitiikan harjoittamiseen. EUT:n vastaus kyseeseen väitteeseen oli osittain samassa linjassa, sillä EUT:n mukaan ostot helpottavat jossain määrin asianomaisten jäsenvaltioiden rahoitusta, mutta EUT:n mukaan se ei kuitenkaan ollut ratkaisevaa, koska rahapolitiikan mekanismien kautta vaikutetaan myös jäsenvaltioiden budjettialijäämien rahoittamista koskeviin ehtoihin. Jäsenvaltioiden velkakirjojen ostojen kautta jälkimarkkinoilla helpotetaan jäsenvaltion rahoitusta, mutta EUT:n mukaan tämä ei merkitse PSPP-ohjelman yhteensopimattomuutta SEUT 123 artiklan 1 kohdan kanssa. EUT:n mukaan ohjelma ei myöskään vaikuta negatiivisesti jäsenvaltioiden terveen budjettipolitiikan harjoittamiseen sillä perusteella, että velkakirjojen ostojen jatkuvuudesta ei ole varmuutta. Tämä merkitsee toisin sanoen sitä EUT:n mukaan, että jäsenvaltiot eivät voi harjoittaa huolimattonta finanssipolitiikkaa sen perusteella, että ne luottaisivat ostojen jatkuvuuteen tulevaisuudessa¹⁸⁶.

EUT vetosi myös EKP:n päätökseen 2015/774 ja suuntaviivoihin sisällymistä takeista, joilla on pyritty varmistamaan PSPP-ohjelman kannustimien vaikutusten rajoittaminen jäsenvaltioiden terveeseen finanssipolitiikkaan. Näihin takeisiin kuuluu mm. PSPP-ohjelman puitteissa ostettavien velkakirjojen määrien rajoitukset, jäsenvaltio alijäämän tuntuva lisäystä koskevat seuraukset, liikkeeseenlaskukohtaiset ja liikkeeseenlaskukohtaiset omistusrajoitukset sekä tiukoista kelpoisuusvaatimuksista, jotka perustuvat luoton laadinnan arviointiin ja joista on mahdollista poiketa vain jos jäsenvaltio kuuluu rahoitustukiohjelman piiriin. Näiden seikkojen pohjalta EUT päätyi siihen tulokseen, että jäsenvaltioiden ei ole mahdollista luopua terveen finanssipolitiikan harjoittamisesta PSPP-ohjelman puitteissa, sillä siitä aiheutusi vaara, että valtion liikkeeseen laskemat

¹⁸⁵ Weiss-tuomio, kohdat 109-128.

¹⁸⁶ EKP:n päätöksen 2015/744 johdanto-osan 7. peruskappaleesta ilmenee, että PSPP-ohjelma on tarkoitettu jatkettavaksi ainoastaan siihen asti, kunnes EKP:n neuvosto havaitsee inflaatioketjityksessä kestävä muutos ja joka vastaa sen keskipitkän aikavälin inflaatiotavoitetta (lähellä 2% mutta sen alle).

velkakirjat jätettäisiin ohjelman ulkopuolelle niiden luottoluokituksen heikkenemisen vuoksi tai, että EKPJ myy aikaisemmin ostamansa jäsenvaltion liikkeeseen laskemat velkakirjat.¹⁸⁷

PSPP-ohjelman piirissä tehdyt velkakirjojen ostot ja niiden hallussapito erääntymiseen asti sekä kokonaistuotoltaan negatiivisten velkakirjojen ostaminen nähtiin oikeustapauksessa myös epäsovivina SEUT 123 artiklan 1 kohdan kanssa. EUT perusteli tätä PSPP-ohjelmaa koskevilla erinäisillä ehdoilla, kun sen puitteissa tehdään velkakirjojen ostoja. Tämän osion ollessa pitkälle PSPP-ohjelman teknisten ominaisuuksien läpikäyntiä ja perustelua sen puolesta, miksi ohjelman puitteissa tehdyt ostot niiden negatiivisesta tuotosta huolimatta ovat oikeutettuja, yhteenvetona mainittakoon lyhyesti, että EUT:n näkökulmasta tuotoltaan negatiivisten velkakirjojen ostot ovat mahdollisia, eivätkä ne merkitse velkasitoumuksien hankkimista suoraan jäsenvaltioiden viranomaisilta ja julkisilta elimiltä PSPP-ohjelman ominaisuuksien tarkastelun valossa.¹⁸⁸

Viimeiseen kysymykseen, jonka ennakkoratkaisua pyytänyt tuomioistuin esitti, EUT päätti jättää tutkimatta kokonaisuudessaan liittyen kysymyksen hypoteettiseen luonteeseen. Näin ollen siihen, onko EKP:n PSPP-ohjelmaa koskeva päätös yhteensopiva SEU 4 artiklan 2 kohdan, SEUT 123 ja SEUT 125 artiklan kanssa siinä mielessä, että päätöksessä säädetään yhden jäsenvaltion keskuspankille jäsenvaltion mahdollisesta maksukyvyttömyydestä aiheutuvan luottotappion vuoksi aiheutuneet tappiot jaettavaksi kokonaisuudessaan jäsenvaltioiden keskuspankkien kesken tilanteessa, jossa näiden tappioiden suuruus edellyttää kyseisen keskuspankki pääomittamista, jätettiin vastaamatta.¹⁸⁹

Edellä esitetyn perusteella EUT päätyi antamassaan tuomiossa siihen, että neljän ensimmäisen ennakkoratkaisukysymyksen tarkastelussa ei ilmennyt sellaisia seikkoja, jotka vaikuttaisivat PSPP-ohjelmasta jälkimarkkinoilla 4.3.2015 annetun EKP:n päätöksen (EU) 2015/774, sellaisena kuin se on muutettuna 11.1.2017 annetulla EKP:n päätöksellä (EU) 2017/100, pätevyyyteen. Viidennen ennakkoratkaisukysymyksen EUT jätti tutkimatta kokonaisuudessaan.¹⁹⁰

¹⁸⁷ Weiss-tuomio, kohdat 129-144.

¹⁸⁸ Weiss- tuomion kohdat 145-157.

¹⁸⁹ Weiss- tuomion kohdat 159-167.

¹⁹⁰ Weiss- tuomion kohta 168.

4.2 Ennakkoratkaisujärjestelmä

Ennakkoratkaisujärjestelmää voidaan luonnehtia lainkäyttöyhteistyön muodoksi jäsenvaltioiden julkisvaltaa edustavien tuomioistuimien ja Euroopan unionin tuomioistuimen välillä. Euroopan unionin tuomioistuin on korkein EU-oikeuden tulkitsija.¹⁹¹ Unionin tuomioistuin on perustettu vuonna 1952 ja sen jäseniin kuuluu yksi tuomari kustakin EU:n jäsenvaltiosta sekä 11 julkisiasiainmestä. Unionin tuomioistuimen tarkoituksena on varmistaa EU:n lainsäädännön tulkinta ja soveltaminen samalla tavalla kaikissa EU: jäsenvaltioissa ja taata, että jäsenmaat ja EU:n toimielimet noudattavat EU:n lainsäädäntöä.¹⁹²

Ennakkoratkaisujärjestelmä perustuu SEUT 267 artiklaan. Kansalliset tuomioistuimet soveltavat eurooppaoikeutta ja kansallisilla tuomioistuimilla on toimivalta valvoa eurooppaoikeuden hallinnollista täytäntöönpanoa kansallisella tasolla. Kansalliset tuomioistuimet voivat pyytää Euroopan unionin tuomioistuimelta ennakkoratkaisua eurooppaoikeuden tulkinnasta. Tämä perustuu pyrkimykseen turvata eurooppaoikeuden tehokas ja yhdenmukainen soveltaminen kaikissa unionin jäsenvaltioissa ja tätä kautta estää jäsenvaltioiden poikkeavat tulkinnat. Yleensä kansallisen oikeushierarkian ylimmillä tuomioistuimilla on velvollisuus pyytää ennakkoratkaisua.¹⁹³

Ennakkoratkaisua ei ole kuitenkaan välttämätöntä tehdä, mikäli ratkaisupyynnö ei kansallisessa tuomioistuimessa ole käsiteltävän konkreettisen oikeusongelman ratkaisemiseksi tarpeen. Oikeuskäytännössä onkin painotettu, että kyseisessä tilanteessa arvioinnissa on otettava huomioon unionin oikeuden ominaispiirteet, unionin oikeuteen liittyvät erityiset vaikeudet sekä vaara toisistaan eroavien oikeuskäytäntöjen muodostumisesta unionin alueelle.¹⁹⁴ Esimerkiksi EU:n jäsenvaltioiden hallitukset saattavat pyrkiä haastamaan EU:n perustuslaillisen oikeudenkäytön siltä osin, kuin se eroaa niiden omasta oikeustajusta EU:n primaarioikeuden tulkinnan suhteen.¹⁹⁵

Eurooppaoikeuden tulkinnan lisäksi ennakkoratkaisupyynnö voidaan tehdä myös silloin, kun halutaan varmistua unionin toimielimen, elimen tai laitoksen antaman säädöksen pätevydestä. Kansallisilla tuomioistuimilla on eurooppaoikeudellisen säännöksen pätevyyden oletama. Säännöksen

¹⁹¹ Jääskinen 2011, s. 217.

¹⁹² Euroopan unionin: Euroopan unionin tuomioistuin: Perustiedot. Saatavilla: https://europa.eu/european-union/about-eu/institutions-bodies/court-justice_fi

¹⁹³ Raitio 2016, s. 169-170.

¹⁹⁴ Raitio 2016, s. 171.

¹⁹⁵ De Witte 2015, s. 435.

pätevyyden olettaa tarkoittaa sitä, että kansalliset tuomioistuimet voivat hylätä eurooppaoikeudellisen säännöksen pätemättömyyttä koskevan väitteen tai pyytää ennakkoratkaisua. Itsenäisesti kansalliset tuomioistuimet eivät kuitenkaan voi todeta eurooppaoikeudellisia säännöksiä pätemättömiksi. Pätemättömäksi väitetyn eurooppaoikeudellisen säädöksen täytäntöönpano on kuitenkin mahdollista kieltää kansallisissa tuomioistuimissa. Pätemättömyyden toteamiskynnys ennakkoratkaisumenettelyssä on ollut yleisesti korkea. Unionin säädöksen pätemättömyyttä arvioitaessa kumoamiskanne on ensisijainen menettelytapa tehdä tämä. Yksityisen kantajan tulee nostaa kumoamiskanne sille varatussa kahden kuukauden määräajassa, jonka jälkeen yksityinen kantaja ei enää ole oikeutettu oikeusvarmuuden periaatteeseen nojautuen kiistämään kyseisen säännöksen pätevyyttä ennakkoratkaisumenettelyssä.¹⁹⁶

Euroopan unionin tuomioistuin ei ole sidottu aikaisempiin ratkaisuihinsa, minkä vuoksi unionin tuomioistuimella on oikeus omaksua aikaisemmasta oikeuskäytännöstään poikkeava linja. Toisaalta oikeusvarmuuden ja ratkaisutoiminnan ennustettavuuden vuoksi EUT pyrkii usein viittaamaan ratkaisujensa perusteena aikaisempiin ratkaisuihinsa¹⁹⁷. Näin on myös useissa kohdin tässä tutkimuksessa käsiteltävissä oikeustapauksissa, joissa OMT-ohjelmaa koskevan tuomion perusteluihin viitataan osittain relevanteissa yhteyksissä PSPP-ohjelmaa koskevassa tuomiossa. Luonnollisesti ennakkoratkaisu sitoo sitä kansallista tuomioistuinta, joka käsittelee oikeuskiistaa, johon ennakkoratkaisu annetaan¹⁹⁸. Samalla tavoin ennakkoratkaisu sitoo muita samaa ongelmaa

¹⁹⁶ Raitio 2016, s. 174.

¹⁹⁷ Oikeustapauksen Gauweiler ennakkoratkaisukysymysten alustavat huomiot liittyivät mm. siihen, onko Saksan liittovaltion tuomioistuimen mahdollisuus pyytää ennakkoratkaisua koskien OMT-ohjelmaa ylipäättään, sillä kyseisen tuomioistuimen ei nähty antavan lopullista ja sitovaa tulkinnallista arvoa unionin tuomioistuimen tähän pyyntöön antamalle vastaukselle. Mainittakoon esimerkkinä Italian hallituksen näkökulma, jonka mukaan ennakkoratkaisua pyytäneen tuomioistuimen olisi itse pitänyt viime kädessä lausua OMT-ohjelmaa koskevien päätösten pätevyydestä Saksan perustuslaissa säädettyjen edellytysten ja rajojen mukaisesti. Aiemmassa tuomioistuinikäytännössä, tuomion Kleinwort Benson (C-346/93, EU:C:1995:85) mukaan unionin tuomioistuin ei ole toimivaltainen antamaan ratkaisua asiassa, mikäli unionin tuomioistuimen tulkinta ei sido ennakkoratkaisua pyytäneitä tuomioistuinta. Unionin tuomioistuin ei voi nimittäin antaa vain neuvoa-antavia vastauksia toimivaltansa puitteissa. Kuitenkin OMT-ohjelmaa koskevassa ennakkoratkaisupyynnössä kyseessä oli välitön unionin oikeuden tulkinta ja soveltaminen, jo poikkesi selvästi edellä mainitusta tuomioista, tarkoittaen sitä, että unionin tuomioistuimen antamalla tuomiolla olisi konkreettisia seurauksia pääasian ratkaisemisen kannalta. Ennakkoratkaisupyntöön oli siis annettava vastaus siitakin huolimatta, että esimerkiksi Italian ja Kreikan hallitukset vastustivat pääasian käsittelyyn ottoa perusteenaan ennakkoratkaisukysymysten abstraktius ja hypoteettisuus. Ks. Gauweiler-tuomio, kohdat 11-14. On myös huomioitava unionin tuomioistuimen vakiintunut oikeuskäytäntö, jonka mukaan ennakkoratkaisumenettelyssä annettu tuomio sitoo kansallista tuomioistuinta kyseessä olevien unionin toimielinten toimien tulkinnan tai pätevyyden osalta sen ratkaistaessa käsiteltävänä oleva asia. Ks. tarkemmin Gauweiler-tuomion kohta 16; Tuomion Fazenda Pública, C-446/98, EU:C:2000:691, 49 kohta; Tuomion Elchinov, C-173/09, EU:C:2010:581, 29 kohta.

¹⁹⁸ Myös Weiss-oikeustapauksessa Italian hallituksen näkökulma oli, että unionin tuomioistuimen pitää jättää ennakkoratkaisupyntö kokonaan tutkimatta. Syy oli osittain sama kuin Gauweiler-oikeustapauksessa, eli Italian hallitus katsoi, että ennakkoratkaisua pyytänyt tuomioistuin ei tunnusta ennakkoratkaisun sitovuutta vaan kokee päinvastoin itse olevansa viime kädessä vastuussa sen ratkaisemiseksi, onko päätös 2015/774 pätevä Saksan perustuslaillisista lähtökohdista. Kuten Gauweiler-oikeustapauksessa ennakkoratkaisupyntöä ei kuitenkaan voinut jättää tutkimatta, koska pyyntö koskee suoraan unionin oikeuden tulkintaa ja unionin toimien pätevyyttä eikä toisaalta siksi, että kansallisen

käsittelyä kansallisia tuomioistuimia, johon ennakkoratkaisu annetaan. Tämän osalta puhutaankin ennakkoratkaisuiden ns. *erga omnes*-vaikutuksesta, jonka arviointi on tosin tilannekohtaista. Ennakkoratkaisuiden sitova osa *ratio decidendi*, sisältää tuomioistuimen ratkaisun kannalta relevantteja tuomion osia. Pääsääntönä oikeuskäytännössä ovat ennakkoratkaisun taannehtivat vaikutukset, minkä vuoksi ennakkoratkaisu vaikuttaa yleensä *ex tunc*: ennakkoratkaisun vaikutus alkaa ratkaisun kohteena olevan EU-oikeudellisen säännöksen voimaantulosta eikä vasta ennakkoratkaisun antamisesta. Ainoastaan suhteellisen harvoin EUT on rajannut tuomionsa ajalliset vaikutukset alkamaan vasta tuomion antoajankohdasta (*ex nunc*).¹⁹⁹

4.3 Teleologinen tulkinta ja suhteellisuusperiaate OMT- ja PSPP-ohjelmaa koskevissa oikeustapauksissa

Rahapoliittisista osto-ohjelmista (OMT- ja PSPP-ohjelma) annetuissa tuomioissa unionin tuomioistuin esittelee EKPJ:n toimivaltaa määrittävät säännökset ja sen rahapolitiikan toteuttamiseen hyväksytyjen välineiden oikeudellisen perustan. EKPJ:n toimivallan arvioinnissa tuomioissa nostettiin esiin tarkasti EKPJ:n toimivaltaa rahapoliittisessa päätöksenteossa määrittävät perussopimusten ja EKPJ:n ja EKP:n perussäännöksen artikkelit, joiden pohjalta EKP:llä on valtuutus tehdä rahapoliittisia päätöksiä legitimiin. Tuomioissa siis luodaan perusteltu oikeudellinen pohja OMT- ja PSPP-ohjelmaa koskevien ennakkoratkaisukysymysten oikeudellisen arvioinnin pohjaksi, eli rajataan EKPJ:n rahapolitiikka. Molemmista osto-ohjelmista annetuissa tuomioissa on kuitenkin kiinnitettävä erityistä huomiota niissä käsiteltävien EKPJ:n ensisijaisen tavoitteen sekä teleologisen tulkinnan vaikutuksiin unionin tuomioistuimen antamiin ennakkoratkaisuihin. Tosin on tarkennettava, että tuomioissa ei perustella ennakkoratkaisukysymyksiin annettuja vastauksia varsinaisesti teleologisen tulkinnan termillä, vaan ennakkoratkaisukysymyksiä arvioidaan EKPJ:n ensisijaisen tavoitteen, hintavakauden ylläpitämisen näkökulmasta.

EU-oikeuden tulkintaan kuuluu tulkintanormien etujärjestys. Tulkintanormien etujärjestyksen mukaan laintulkitsijan on valittava käyttöönsä se tulkintamenetelmä, jota on ensisijaisesti käytettävä. Riippuen menetelmästä, tulkintakannanotot saattavat erota toisistaan ja usein ne johtavatkin erilaisiin tulkintakannanottoihin. EU-oikeudessa on korostettu erityisesti teleologista tulkintaa.²⁰⁰

tuomioistuimen ratkaistaessa pääasiaa on se sidottu unionin tuomioistuimen antamaan ennakkoratkaisuun unionin oikeuden tulkinnan tai unionin toimien pätevyuden osalta. Ks. Weiss- tuomio, kohdat 17-19.

¹⁹⁹ Raitio 2016, s. 174-175.

²⁰⁰ Hirvonen 2011, s. 40.

Teleologinen tulkinta pyrkii toteuttamaan parhaimmalla mahdollisella tavalla oikeusjärjestelmän ja kulloisenkin sovellettavan sääntelykokonaisuuden tavoitteet.²⁰¹ Sekä OMT- että PSPP-ohjelmista annetuissa tuomioissa molemmissa EUT toteaa, että ilmeten sen oikeuskäytännöstä sen ratkaisemiseksi, kuuluuko jokin toimenpide rahapolitiikan alaan, on tutkittava ensisijaisesti kyseisellä toimenpiteellä tavoiteltavia päämääriä. EUT:n mukaan myös keinoilla, joita päämäärien saavuttamiseen käytetään, on merkitystä.²⁰² Kertauksena mainittakoon SEUT 127 artiklan 1 kohdan ja SEUT 282 artiklan 2 kohdan sisällöt, joiden mukaan unionin rahapolitiikan ensisijaisena tavoitteena on pitää yllä hintatason vakautta. PSPP-ohjelmaa koskevassa päätöksessä 2015/774 perustellaan päätöksen avulla tavoiteltavia päämääriä sillä, että päätöksellä tavoitellaan inflaatiotavoitteen palauttamista lähelle kahta prosenttia mutta alle sen keskipitkällä aikavälillä. EUT:n näkemyksen mukaan, perussopimusten laatijoiden tarkoituksena on nimenomaisesti ollut määritellä unionin rahapolitiikan päätavoitteen eli hintatason vakauden ylläpitäminen yleisellä ja abstraktilla tavalla antamatta täsmällistä määritelmää siitä, millä keinoin kyseinen tavoite olisi konkreettisesti toteutettava määrällisesti.²⁰³

EUT:n oli tuomioita antaessaan otettava huomioon teleologinen tulkinta toteuttaakseen parhaalla mahdollisella tavalla oikeusjärjestelmän ja kulloisenkin sovellettavan sääntelykokonaisuuden tavoitteet. EKPJ:n rahapoliittisen sääntelykokonaisuuden tavoitteet voidaan teleologisen tulkinnan avulla nähdä parhaiten toteutuviksi silloin, kun niillä saavutetaan hintatason vakauden ylläpitäminen. Koska EKPJ:n rahapolitiikkaa velvoittavalla sääntelyllä lainsäätäjä tahtotilana on ollut tämän sääntelyn tukevan EKPJ:lle asetetun ensisijaisen tavoitteen, eli hintatason vakauden ylläpitämisen toteutumista, on teleologisen tulkinnan näkökulmilla merkitystä myös tutkimuksen johtopäätöksissä.

Molemmissa oikeustapauksissa EUT otti myös kantaa siihen, miksi OMT- ja PSPP-ohjelmaa voidaan pitää oikeasuhtaisina toimina. Suhteellisuusperiaatteen näkökulmia Weiss-oikeustapauksessa kysyttiin lähtökohtaisesti siksi, että ohjelmalla nähtiin puututtavan jäsenvaltioiden finanssipoliittiseen suvereniteettiin. Unionin vakiintuneen oikeuskäytännön mukaan suhteellisuusperiaate edellyttää sitä, että kyseessä olevien säännösten legitiimien tavoitteiden toteuttaminen voidaan varmistaa unionin

²⁰¹ Määttä & Paso, s. 37.

²⁰² Ks. tuomio 27.11.2012, Pringle, C-370/12, EU:C:2012:756, 53 ja 55 kohta ja tuomio 16.6.2015, Gauweiler ym., C-62/14, EU:C:2015:400, 46 kohta ja tuomio Weiss, kohta 53.

²⁰³ Weiss-tuomio, kohdat 53-54.

toimielinten toimilla ja että toimilla ei ylitetä sitä, mikä on tarpeen kyseisten tavoitteiden saavuttamiseksi.²⁰⁴

Suhteellisuusperiaate kuuluu EU:n oikeusjärjestelmän yleisiin oikeusperiaatteisiin. Yleisiä oikeusperiaatteita²⁰⁵ voidaan käyttää apuna EU:n primaari- ja sekundaarinormien tulkinnassa. EU-oikeutta tulkittaessa, tulkinnan lopputulokset eivät saa olla ristiriitaisia yleisten oikeusperiaatteiden kanssa. Ne unionin oikeudelliset ratkaisut, jotka ovat yleisten oikeusperiaatteiden vastaisia, voidaan vaatia kumottaviksi SEUT 263 artiklan nojalla. Yleisiä oikeusperiaatteita käytetään tosin yleisemmin muiden kanneperusteiden tukena, eikä yleiseen oikeusperiaatteeseen vetoaminen yksinään välttämättä riitä kantajan kannalta merkitykselliseen lopputulokseen.²⁰⁶

Eurooppaoikeuden täytäntöönpano jäsenvaltioissa kuitenkin edellyttää yleisten oikeusperiaatteiden noudattamista. *Joutsamo* on korostanut myös yleisten oikeusperiaatteiden vaikutusta eurooppaoikeuden ja kansallisen täytäntöönpanolainsäädännön tulkintaan, sillä EUT voi tulkita primaari- ja sekundaarinormiston säännöksiä ilmauksina yleisistä oikeusperiaatteista.²⁰⁷ Suhteellisuusperiaate on kaikille jäsenvaltioille yhteinen yleinen oikeusperiaate ja se sisältyy myös perussopimukseen. SEU 5 artiklan 4 kohdan mukaan unionin toiminnan sisältö ja muoto eivät saa ylittää sitä, mikä on tarpeen perussopimusten tavoitteiden saavuttamiseksi. SEU 5 artiklan 4 kohdassa todetaan lisäksi, että unionin toimielimet soveltavat suhteellisuusperiaatetta toissijaisuus- ja suhteellisuusperiaatteen soveltamisesta tehdyn pöytäkirjan mukaisesti. EU:n jäsenvaltioiden kansalaiset voivat käyttää suhteellisuusperiaatetta yhtenä argumenttina vaatiessaan kansallista tuomioistuinta pyytämään ennakkoratkaisua unionin tuomioistuimelta eurooppaoikeudellisen suhteellisuusperiaatteen tulkinnasta.²⁰⁸

Suhteellisuusperiaatteen sisältöä arvioitaessa, arviointia ei voi tehdä irrallisena muista oikeusperiaatteista, kuten oikeusvarmuus-, syrjimättömyys- ja toissijaisuusperiaatteesta. Tämän seurauksena suhteellisuusperiaatteen soveltamisala voidaan kokea melko laajana. Kuitenkin yksittäisissä tapauksissa periaatteen sisällön arviointi tulee tarkentaa erikseen.

²⁰⁴ Tuomio 16.6.2015, Gauweiler ym., C-62/14, EU:C:2015:400, 67 kohta oikeuskäytäntöviittauksineen; Weiss-tuomio, kohta 72.

²⁰⁵ Muita yhteisön tuomioistuimen nimeämiä yleisiä oikeusperiaatteita ovat mm. oikeusvarmuuden-, oikeusvaltio-, hyvän hallintotavan- ja kuulemisperiaate. Useiden yleisten oikeusperiaatteiden tarkoituksena onkin suojata yksityistä hallintovallan väärinkäytöksiä vastaan. Ks. Raitio 2013, s. 285.

²⁰⁶ Raitio 2013, s. 282.

²⁰⁷ Raitio 2013, s. 283.

²⁰⁸ Raitio 2013, s. 314; Raitio 2016, s. 262.

Suhteellisuusperiaatteella on vaikutus unionin toimielimiin, jäsenvaltioihin sekä yksityisiin tahoihin. SEU 5 artiklan 4 kohdan kielellisen tulkinnan mukaan tämä on mahdollista, sillä artikla on kirjoitettu passiiviin. Etenkin Maastrichtin sopimuksen jälkeen EY-tuomioistuimen oikeuskäytännöstä on voitu päätellä, että suhteellisuusperiaate on kohdistunut yhä useammin yhteisön toimielimiin niiden vallankäyttöä rajoittavana periaatteena.²⁰⁹

Gauweiler-tuomiossa OMT-ohjelmasta tehdyn päätöksen oikeasuhtaisuutta tarkasteltiin SEUT 119 artiklan 2 kohdan, SEUT 127 artiklan 1 kohdan sekä SEU 5 artiklan 4 kohdan kanssa. EUT:n mukaan edellä mainituista artikloista ilmenee, että velkakirjojen osto-ohjelma, joka kuuluu rahapolitiikan alaan, voidaan ottaa käyttöön tai panna täytäntöön pätevästi ainoastaan, mikäli ohjelman sisältämät toimenpiteet ovat oikeasuhteisia kyseessä olevan politiikan tavoitteisiin nähden. EUT muistutti Gauweiler-tuomiossa suhteellisuusperiaatteen edellyttävän unionin tuomioistuimen vakiintuneen oikeuskäytännön mukaan sitä, että käsillä olevan säännösten legitiimit tavoitteet ovat toteutettavissa unionin toimielinten toimilla. Näillä toimilla ei saa myöskään ylittää sitä, mikä on tarpeen kyseisten tavoitteiden saavuttamiseksi.²¹⁰ Myös Weiss-tuomiossa EUT totesi edellä suhteellisuusperiaatteesta lausutun.²¹¹

EUT:n mukaan EKPJ saattoi perustellusti katsoa EKP:n mainitsemassa lehdistötiedotteen antamisajankohdan taloustilanteessa, että OMT-ohjelman kaltainen osto-ohjelma oli omiaan edistämään EKPJ:n tavoittelemien päämäärien saavuttamista ja tätä kautta hintatason vakauden ylläpitoa. Kuitenkin EUT totesi, että tällaisessa tilanteessa on kuitenkin tarkistettava, ylittääkö OMT-ohjelma selkeästi sen, mikä on tarpeellista kyseisten tavoitteiden saavuttamiseksi.²¹² Weiss-oikeustapauksessa EUT puolestaan totesi, että PSPP-ohjelmaa koskevasta ohjelmasta päätös on tehty ottaen huomioon useita seikkoja, jotka lisäävät merkittävästi hintojen alenemisen varaa keskipitkällä aikavälillä tilanteessa, jossa on olemassa taluskriisi ja johon liittyy uhka deflaatiosta. Kuten OMT-ohjelmaa koskevassa tuomiossaan, myös PSPP-ohjelmaa koskevassa tuomiossa EUT totesi, että kyseisessä tilanteessa on kuitenkin tarkistettava, ettei PSPP-ohjelmalla ylitetä sitä, mikä on tarpeellista ohjelmalla tavoiteltujen päämäärien saavuttamiseksi.²¹³

²⁰⁹ Raitio 2013, s. 317.

²¹⁰ Gauweiler-tuomio, kohdat 66-67. Ks. vastaavasti tuomio Association Kokopelli, C-59/11, EU:C:2012:447, 38 kohta oikeuskäytäntöviittauksineen.

²¹¹ Weiss-tuomio, kohta 72.

²¹² Gauweiler-tuomio, kohdat 80-81.

²¹³ Weiss-tuomio, kohdat 74 ja 79.

EUT päätyi tuomiossaan siihen, että OMT-ohjelma ei ole suhteellisuusperiaatteen vastainen. Tätä EUT perusteli mm. sillä, että ostot lopetettaisiin heti kun sillä tavoitellut päämäärät on saavutettu.²¹⁴ PSPP-ohjelmaa unionin tuomioistuin ei myöskään tulkinnut loukkaavaan suhteellisuusperiaatetta. Weiss-oikeustapauksessa EUT perusteli tätä mm. sillä, että PSPP-ohjelmaa kestoajaltaan tai määrältään suppeampi valtioin velkakirjoihin keskittyvä osto-ohjelma ei olisi voinut yhtä nopeasti ja tehokkaasti kuin PSPP-ohjelma taata inflaation kehittymisen EKPJ:n tavoittelemaa vastaavalla tavalla perussopimusten laatijoiden vahvistaman rahapolitiikan ensisijaisen tavoitteen toteuttamiseksi.²¹⁵ Molemmissa oikeustapauksissa perusteluihin liittyi myös paljon erityishuomiota siitä, miten kyseessä olevien osto-ohjelmien tietyillä teknisillä ominaisuuksilla ja ohjelmia koskevilla säännöillä on taattu se, ettei osto-ohjelmilla ylitetä sitä mikä on tarpeen hintavakaustavoitteen ylläpidossa.

4.4 Ennakkoratkaisujen yhteenveto

Ennakkoratkaisujen yhteenvedon on tarkoituksena helpottaa oikeustapausten vertailua erityisesti SEUT 123 artiklan näkökulmasta, koska ainoastaan PSPP-ohjelmaa koskevissa ennakkoratkaisukysymyksissä oli SEUT 125 artiklaan liittyviä tulkintavaikeuksia ja PSPP-ohjelmaa koskevassa tuomiossa jätettiin vastaamatta SEUT 125 artiklaa koskevaan ennakkoratkaisukysymykseen. Ennakkoratkaisujen yhteenveto tuo myös ilmi oikeustapausten Gauweiler ja Weiss hallitsevat teemat SEUT 123 artiklan tulkintavaikeuksista OMT-ohjelman ja PSPP-ohjelman yhteydessä. Ennakkoratkaisujen esittelykappaleet ja ennakkoratkaisujen yhteenveto-osio toimivat pohjustuksena johtopäätöksissä esitettävälle merkittävimmille tutkimustuloksille.

OMT-ohjelman käyttöönoton yhteydessä väitettiin siis olevan Euroopan keskuspankin ultra vires -toimi, joka rikkoi julkisen sektorin keskuspankkirahoituksen kieltoa. Euroopan keskuspankki on vastuussa rahapolitiikan toteuttamisesta euroalueella ja kuten edellä esitetty, EKP:n rooli on määritelty melko suppeasti perustamissopimuksissa. Tämä rooli kuitenkin kehittyi ja laajeni merkittävästi EKP:n lanseerattua OMT-ohjelman, joka kuuluu epätavanomaisiin toimiin Euroopan velkakriisin hillitsemiseksi. Euroopan unionin tuomioistuin antoi ratkaisunsa Gauweiler-oikeustapauksessa 16.6.2015 oikeustapausten tärkeimmän kysymyksen ollessa EKP:n julkaiseman OMT-ohjelman laillisuus. Unionin tuomioistuin katsoi kyseisen osto-ohjelman olevan yhteensopiva

²¹⁴ Gauweiler-tuomio, kohdat 82 ja 92.

²¹⁵ Weiss-tuomio, kohdat 92 ja 100.

EU-oikeuden kanssa tiettyjen reunaehtojen täytyessä. Kyseisellä päätöksellä on ollut tärkeät vaikutukset Euroopan keskuspankin toimivaltaan, talous- ja rahaliiton perustuslailliseen kehukseen sekä tietenkin unionin tuomioistuimen ja Saksan liittovaltion perustuslakituomioistuimen väliseen suhteeseen.²¹⁶

SEUT 123 artiklassa kielletään Euroopan keskuspankkia ja kansallisia keskuspankkeja hankkimasta valtioiden velkakirjoja suoraan jäsenvaltioilta, sillä tämä merkitsisi EKP:n asemaa jäsenvaltioiden rahoittajana tai viimekätisenä lainantajana. Tämän sijaan EKP hankkisi valtioiden velkakirjoja jälkimarkkinoilta osapuolelta, joka on jo ostanut velkakirjan jäsenvaltiolta, välttämällä tilanteen, jossa EKP ottaisi itselleen suoraan velkasitoumuksia jäsenvaltioilta. Ennakkoratkaisua pyytäneen tuomioistuimen mukaan OMT-ohjelma oli ennemminkin talouspolitiinen kuin rahapolitiinen väline, eli ohjelma loukkaa EU:n jäsenvaltioiden omassa päätösvallassa olevaa talouspolitiikkaa. Toisekseen, OMT-ohjelma nähtiin loukkaavan julkisen sektorin keskuspankkirahoituksen kieltoa. Kantajien mukaan OMT-ohjelma ei siis ollut EU-oikeuden mukainen ja EKP oli ylittänyt toimivaltansa *ultra vires*, julkistaessaan kyseisen osto-ohjelman.²¹⁷

Gauweiler-oikeustapaus oli ”herkkä” monestakin syystä: vaikei sitä päädytty käyttämään, pelkkä OMT-ohjelmasta ilmoittaminen oli tärkeässä roolissa pelastamaan euroalue akuutista velkakriisistä samalla tarjoten uskottavan puolustuksen samankaltaisten tulevaisuuden skenaarioiden toteutuessa. Mikäli ohjelma olisi julistettu laittomaksi tai ohjelmalle olisi asetettu Saksan liittovaltion tuomioistuimen hahmottamat rajat, olisi tämä voinut vaarantaa kriisin jälkeisen taloudellisen elpymisen euroalueella.²¹⁸

Gauweiler-oikeustapaus ja siinä esitetyt ennakkoratkaisukysymykset koskien SEUT 123 artiklan 1 kohtaa olivat teemoiltaan hyvin samankaltaiset kuin PSPP-ohjelmaa koskevassa Weiss-oikeustapauksessa. Osittain Gauweiler-oikeustapauksen pohjalta oli mahdollista ennustaa linjat, jotka unionin tuomioistuin tulee vetämään Weiss-oikeustapauksen yhteydessä ja kuten edellä esitetty, Gauweiler-oikeustapauksen SEUT 123 artiklan 1 kohtaa koskevat tulkintaperustelut toistuvat osassa Weiss-tuomiota.²¹⁹ Huomioitakoon, että EUT ei ole sidottu aikaisempiin antamiinsa ratkaisuihin, mikä tarkoittaa sitä, että EUT voi omaksua poikkeavan linjan aikaisemmasta oikeuskäytännöstään.

²¹⁶ Hinarejos 2015, s. 563-564.

²¹⁷ Hinarejos 2015, s. 565.

²¹⁸ Hinarejos 2015, s. 566.

²¹⁹ Ks. Gauweiler-tuomion kohta 10; Weiss-tuomion kohta 16.

On kuitenkin huomioitava, että oikeusvarmuuden ja ratkaisutoiminnan ennustettavuuden takia EUT pyrkii usein viittaamaan ratkaisujensa perusteena aikaisempiin ratkaisuihinsa²²⁰, mistä esimerkkeinä ovat tähän tutkimukseen valitut oikeustapaukset.

Weiss-oikeustapauksessa kyseessä oli EKP:n vuonna 2015 julkistaman laajennetun omaisuuserien osto-ohjelman osan, eli julkisen sektorien arvopapereiden oston laillisuuden arviointi. Tässä yhteydessä SEUT 123 artiklaa koskevat ennakkoratkaisukysymykset koskien julkisen sektorin velkapapereiden ostoja ja ohjelman laillisuuden tulkintakysymykset noudattivat suurelta osin samanlaista muotoilua kuin OMT-ohjelmaa koskevassa ennakkoratkaisupyynnössä. OMT-ohjelmaa koskevat ennakkoratkaisukysymykset koostuivat ohjelman teknisten ominaisuuksien arvioinnista ja tähän arviointiin kuuluivat kysymykset OMT-ohjelman velkakirjojen ostojen määrällisten rajoitusten puuttumisesta, ajallisen etäisyyden tarkan määritelmän puuttumisesta velkakirjojen emissioiden ja itse ostojen välissä, velkakirjojen pidosta niiden erääntymiseen saakka, maksukyvyttömyysriskin vaikutuksista, velkaleikkauksen hyväksymisestä sekä ostoihin kannustamiseen ensimarkkinoilta.²²¹

Weiss-oikeustapauksen ennakkoratkaisukysymykset koskien SEUT 123 artiklan 1 kohdan tulkintaa noudattelivat samanlaista runkoa kuin OMT-ohjelman ennakkoratkaisukysymykset. Weiss-oikeustapauksen ennakkoratkaisukysymykset koskivatkin siis julkisen sektorin velkapapereiden osto-ohjelman ominaisuuksia SEUT 123 artiklan 1 kohdan tulkinnan kannalta, eli ristiriitaiseksi koettiin kyseisen ohjelman luoma varmuus ostojen toteutumisesta, ensi- ja jälkimarkkinoilla tehtyjen ostojen vähimmäisaikojen noudattaminen ja tästä ilmoittamattomuus, velkakirjojen pidosta niiden erääntymiseen saakka sekä velkakirjojen hankkimisesta, joiden arvo erääntyessä on negatiivinen.²²²

Hallitsevana teemana molemmissa oikeustapauksissa ja niissä esitetyissä ennakkoratkaisukysymyksissä on ostojen toteuttaminen jälkimarkkinoilta, millä molemmissa oikeustapauksissa perustellaan OMT-ohjelman ja PSPP-ohjelman puitteissa toteutettavat ostot. EUT:n mukaan molempien osto-ohjelmien puitteissa toteutettavat ostot ovat laillisia, kunhan ostot toteutetaan jälkimarkkinoilla eikä suoraan ensimarkkinoilla velkakirjojen liikkeeseenlaskun jälkeen. Molemmissa oikeustapauksissa EUT totesi jälkimarkkinaostojen kannalta kuitenkin sen, että ostettaessa velkakirjoja jälkimarkkinoilta, on tiettyjen takeiden ja reunaehtojen täytyttävä, jottei jälkimarkkinaostoilla ole käytännössä samanlaisia vaikutuksia kuin ensimarkkinaostoilla.

²²⁰ Raitio 2016, s. 174-175.

²²¹ Weiss-tuomio, kohta 16.

²²² Weiss-tuomio, kohta 16.

Mainittakoon myös, että Weiss-tuomiossa tälle ajalliselle etäisyydelle ensimarkkina- ja jälkimarkkinaostojen välillä on annettu tarkempi nimitys, eli black out -jakso, mikä ei sisällä kuitenkaan tarkkaa ajallista määritelmää.²²³

Toisena yhtäläisyytenä oikeustapauksissa on niiden ennakkoratkaisukysymyksissä esitetty epäily siitä, että sekä OMT-ohjelma sekä julkisen sektorin arvopapereiden osto-ohjelma molemmat vaarantavat SEUT 123 artiklan 1 kohdan tarkoituksen, eli heikentävät jäsenvaltioiden kannustinta terveen finanssipolitiikan harjoittamiseen.²²⁴ Kuten oikeustapausten käsittelyosiossa on esitetty, EUT linjasi molemmissa tapauksissa, että kyseiset osto-ohjelmat eivät vaaranna jäsenvaltioiden velvoitetta harjoittaa tervettä finanssipolitiikkaa.²²⁵

EUT:n kanta perustui OMT-ohjelman suhteen siihen, että kyseisen ohjelman puitteissa tehtyjen ostojen tarkoituksena on rahapolitiikan yhtenäisyyden turvaaminen ja rahapolitiikan välittymismekanismien tehokkaan toiminnan mahdollistaminen. OMT-ohjelman puitteissa tehtyjä ostoja jatkettaisiin ainoastaan tarpeellisissa määrin siihen saakka kunnes edellä mainitut tavoitteet on saavutettu, jonka jälkeen ostot lopetettaisiin.²²⁶ Weiss-oikeustapauksen kysymyksenasettelu oli hieman erilainen koskien jäsenvaltioiden velvoitetta harjoittaa tervettä finanssipolitiikka, sillä terveen finanssipolitiikan harjoittamisen nähtiin olevan vaarassa sen myötä, että julkisen sektorin arvopapereiden osto-ohjelmalla oli luotu varmuus EKPJ:n toimenpiteistä ostaa jäsenvaltioiden velkakirjoja, joka voi vääristää markkinaolosuhteita ja tätä kautta heikentämällä jäsenvaltioiden moraalialia harjoittaa kestävästä finanssipolitiikkaa. EUT:n kanta oli kuitenkin erilainen EKPJ:n toimien varmuudesta ja EUT näki, että julkisen sektorin velkapapereiden osto-ohjelma ei vaikuta negatiivisesti jäsenvaltioiden budjettipolitiikan harjoittamiseen, koska velkakirjojen ostojen jatkuvuudesta ei ole tosiasiallista varmuutta ja siksi jäsenvaltiot eivät voi kyseisen ohjelman myötä harjoittaa huolimatonta finanssipolitiikkaa, koska ostojen jatkuvuudesta tulevaisuudessa ei ole takeita.²²⁷

Toisin kuin Gauweiler-oikeustapauksessa, Weiss-oikeustapauksessa otettiin myös kantaa tulkintaongelmiin, jotka koskivat SEUT 125 artiklan tulkintaa julkisen sektorin arvopapereiden osto-ohjelman yhteydessä. Rajoittamaton riskinjako kansallisissa keskuspankeissa esitettiin

²²³ Ks. mm. Gauweiler-tuomion kohdat 93-101; Weiss-tuomion kohdat 6 ja 101-128.

²²⁴ Gauweiler-tuomio, kohta 109; Weiss-tuomio, kohdat 129-144.

²²⁵ Gauweiler-tuomio, kohdat 115-121; Weiss-tuomio, kohdat 129-144.

²²⁶ Gauweiler-tuomio, kohta 112.

²²⁷ Weiss-tuomio, kohdat 129-144.

ennakkoratkaisupyynnössä ristiriitaisena sekä SEUT 123 artiklan sekä SEUT 125 artiklan kanssa. Ristiriitaisuus perustui mahdollisuuteen siitä, että luottotappioiden realisoituessa kansallisia keskuspankkeja saatettaisiin joutua pääomittamaan valtion budjetista.²²⁸ SEUT 123 artiklan kannalta problematiikka piilee sen antamassa kiellossa luottojärjestelyjen kieltoon ja velkasitoumusten hankkimiseen kansallisten keskuspankkien ja valtion (budjetin) välillä. SEUT 125 artiklan mukaisesti taas jäsenvaltio ei ole vastuussa eikä ota myöskään vastatakseen sitoumuksista, joita toisen jäsenvaltion erinäisillä laitoksilla ja elimillä on. Tämä tarkoittaa siis sitä, että muiden jäsenvaltioiden keskuspankkien pääomittaminen valtion budjetista olisi ristiriidassa SEUT 125 artiklan kanssa.

Rajoittamatonta riskienjakoa koskevan ennakkoratkaisukysymyksen EUT kuitenkin päätti jättää tutkimatta kokonaisuudessaan liittyen kysymyksen hypoteettiseen luonteeseen. Näin ollen siihen, onko EKP:n PSPP-ohjelmaa koskeva päätös yhteensopiva SEU 4 artiklan 2 kohdan, SEUT 123 ja SEUT 125 artiklan kanssa siinä mielessä, että päätöksessä säädetään yhden jäsenvaltion keskuspankille jäsenvaltion mahdollisesta maksukyvyttömyydestä aiheutuvan luottotappion vuoksi aiheutuneet tappiot jaettavaksi kokonaisuudessaan jäsenvaltioiden keskuspankkien kesken tilanteessa, jossa näiden tappioiden suuruus edellyttää kyseisen keskuspankki pääomittamista, jätettiin vastaamatta. Tämä valitettavasti merkitsi sitä, että SEUT 125 artiklaa koskeva tulkinta jäi antamatta.²²⁹

Kolmantena yhtäläisyytenä molemmissa oikeustapauksissa otetaan kantaa siihen, että OMT-ohjelma sekä julkisen sektorin velkakirjojen osto-ohjelma mahdollistavat velkakirjojen hallussapidon niiden erääntymiseen asti ja näin ollen ovat ristiriidassa SEUT 123 artiklan 1 kohdan kanssa.²³⁰ Weiss-oikeustapauksen ennakkoratkaisun kysymyksenasettelussa otetaan kantaa myös siihen, että julkisen sektorin velkapapereiden osto-ohjelman puitteissa EKP:n on mahdollista ostaa tuotoltaan negatiivisia velkakirjoja, mikä on ristiriidassa SEUT 123 artiklan 1 kohdan kanssa. Kuitenkin EUT:n mukaan velkakirjojen hallussapito erääntymiseen asti ja velkakirjojen negatiivinen tuotto eivät ole SEUT 123 artiklan 1 kohdan vastaisia.²³¹

²²⁸ Weiss-tuomio, 16 kohdan 5. kysymys.

²²⁹ Weiss-tuomio, kohdat 165-167.

²³⁰ Gauweiler-tuomio, 10 kohdan 1. kysymyksen b-kohta; Weiss-tuomio 16 kohdan 1. kysymyksen c-kohta.

²³¹ Weiss-tuomio, 16 kohdan 1. kysymyksen d-kohta ja kohdat 145-158.

4.5 Konstitutionaalinen kehitys eurokriisin jälkeen

Euroopan unionin kehitystä arvioitaessa oikeudellisessa tutkimuksessa sekä julkisessa keskustelussa on otettava tasapuolisesti huomioon sen eri oikeuslähteet ja erityisesti perussopimusten, sekundaarinormien ja oikeuskäytännön vuorovaikutteinen suhde. Euroopan unionissa institutionaaliset muutokset ovat ensisijaisesti lähtöisin perustamissopimusten uudistuksista mutta myös EU:n poliittisten instituutioiden ja tuomioistuinten harjoittamasta oikeudesta näiden ajanjaksojen välillä. EU:n poliittisten instituutioiden ja tuomioistuinten oikeudenkäyttö täydentää perustamissopimuksen tekstiä ja myös epäsuorasti muuntaa sitä. Tällaiselle ilmiölle on nimityksenä 'interstitial institutional change'²³² eli vapaasti suomennettuna ”välillinen institutionaalinen muutos”, joka korostaa sitä, että EU:n institutionaalista järjestelmää ei muovaa ainoastaan perustamissopimusten uudistukset vaan myös jatkuvasti käynnissä oleva evoluutio näiden virallisten konstitutionaalisten muutosten välissä.²³³

Koko euroalueen läpikäymän velkakriisin myötä muodostuneisiin oikeudellisiin ristiriitoihin sopii vanha sanonta “bonus theoreticus, malus practicus”. Kyseisellä sanonnalla tarkoitetaan sitä, että puutteet oikeuden teorian järjestelmällisessä hallitsemisessa johtavat ennen pitkää siihen, että yllättävän tai ennennäkemättömän tapahtuman sattuessa oikeuden teoriaa ainoastaan käytännössä harjoittaneet eivät tiedä, miten pitäisi toimia.²³⁴ Eurokriisin aikana valittujen uudistusten vaikutukset EU:n institutionaaliseen järjestelmään ja sen oikeusjärjestelmään ovat olleet merkittävät Euroopan talous- ja rahaliitolle. Vaikka perustamissopimusten säännöksiä ei käytännöllisesti katsoen muutettu eurokriisin seurauksena, on talous- ja rahaliittoa koskeva lainsäädäntö käynyt läpi muodonmuutoksen.²³⁵ Eurokriisin seurauksena EU:n instituutioille annettiin monia uusia ja usein ennennäkemättömiä tehtäviä. Selvimmin tämä näkyy EKP:n roolissa eurokriisin jälkeen, kun vuonna 2013 sille annettiin tärkeä pankkivalvonnan tehtävä, joka osin eristettiin päätehtävästä rahapolitiikan määrittelijän ja toteuttajan tehtävästä.²³⁶

Euroopan taloudellista konstituutiota tutkittaessa, tarvitsee ensinnäkin tarkastella EU:n perustuslain pintatasoa, joka sisältää itsenäisiä perussopimusten säännöksiä sekä Euroopan keskuspankkia koskevaa relevanttia tapaoikeutta. Toisaalta vaaditaan myös tukea perustuslaillisilta periaatteilta ja

²³² Ks. Farrel & Héritier 2007

²³³ De Witte 2015, s. 434; Ks. myös Fossum & Menéndez 2011, s 20-26.

²³⁴ Aarnio 2006, s. 341.

²³⁵ Ks. tarkemmin institutionaalisista muutoksista Kreuder-Sonnen 2016, s. 1351-1354.

²³⁶ De Witte 2015, s. 436 ja 440.

implisiittisiltä taloudellisilta olettamuksilta. Suuri osa akateemisesta ja julkisesta keskustelusta koskien eurokriisiä ja Euroopan toimista sen hillitsemiseksi on perustunut yksittäisten perussopimusten säännösten arviointiin, kuten edellä esitelyihin SEUT 123 artiklaan ja SEUT 125 artiklaan. Kuitenkin tällainen yksittäisten perussopimusten säännösten arviointi voi vaarantaa muun tasoisen konstitutionaalisen analyysin, joka perustuu EU:n oikeusperiaatteiden tasoon. Konstitutionaalaisesta näkökulmasta katsottuna, euroalueen velkakriisiä on tarkasteltava ensisijaisesti Maastrichtin sopimuksen luoman makroekonomisen konstituution kriisinä unohtamatta kuitenkaan Maastrichtin sopimuksen sisältämiä EU-oikeudellisia periaatteita.²³⁷

Euroalueen kriisiin reagoitiin ensinnäkin pelastuspaketeilla, joiden tarkoituksena oli auttaa niitä eurovaltioita, jotka olivat syvimmissä taloudellisissa vaikeuksia finanssikriisin jälkeen. Myös taloudellisia vakautusmekanismeja on jouduttu perustamaan kriisin jälkeisissä oloissa, joiden tarkoituksena ei varsinaisesti ole ollut tarjota hätäapua, vaan estää talouden kriisin vaikutusten tarttuminen toisiin valtioihin ja myös parantaa luottamusta markkinoihin ja euroalueen kykyyn selviytyä kriisistä. Toisekseen yrityksillä vahvistaa EU:n taloudellista hallintoa on pyritty löytämään lääke Maastrichtin sopimuksen kansallista talouspolitiikkaa sääntelevien rajoitusten riittämättömyyteen sekä tehottomuuteen. Kansallisen talouspolitiikan rajoitteiden riittämättömyys ja tehottomuus ilmeni etenkin vuonna 2010, jolloin Kreikka ajautui vakaviin taloudellisiin ongelmiin. Kolmanneksi Euroopan keskuspankin interventiot ovat tukeneet ja avustaneet muita hätätoimenpiteitä ja EKP:n voidaan nähdä ottaneen ajoittain päättäväisen roolin kriisin hillitsemiseksi.²³⁸

Vuoden 2007 finanssikriisin aiheuttamat seuraukset ilmentävät erinomaisesti Smerdelin (2014) konstitutionaalisen suunnittelun teoriaa, joka on teoria siitä, kuinka hoitaa kriisejä ja selviytyä kriiseistä. Hänen mukaansa konstitutionaaliseen sääntelyyn perustuva ”rakennelma” on erilaisiin tilanteisiin reagoiva toimija. Konstituutio voidaan kokea itsestäänselvyytensä, minkä takia konstituutio palaa yhä uudelleen ”unohduksesta” konfliktien ilmentymisen jälkeen, jolloin kriisien voidaan nähdä luovan uusi ”reagoiva” konstituutio. Täsmällisten konstitutionaalisten päätösten tekeminen vaatii perusteltua näkemystä ja laajaa asiantuntijatietämystä, joka ei ole rajoittunut lainsäädännön ja tapaoikeuden kentälle. Konstituutio voidaan ymmärtää ”suurena projektina”,

²³⁷ Tuori & Tuori 2014, s. 7-8.

²³⁸ Tuori & Tuori 2014, s. 85.

strategisena suunnitelmana kestäväälle sosiaaliselle, poliittiselle ja lainsäädännölliselle kehitykselle, joka on riippuvainen jatkuvan vakaan taloudellisen kasvun odotuksista.²³⁹

Eurokriisin seurauksena myös euroaluetta sääntelevien perussopimusten muodostaman perustuslaillisen pohjan tulkintasäännöt ovat muuttuneet etenkin siinä, millä tavalla eurokriisin reagoitiin ja miten siihen on jouduttu reagoimaan. Ensinnäkin euroalue on taloudellisiin shokkeihin reagoiva järjestely, jonka reaktioita ohjaavat ja tietenkin rajoittavat perussopimuksiin talous- ja rahapolitiikkaa koskevat säännökset. Se kuinka paljon puolestaan oli venytettävä euroaluetta koskevia sääntöjä implikoi selvästi siitä, että oikeudellinen perusta, jonka pohjalta euroalue on luotu, on kestävämmällä pohjalla. Finanssikriisin aikana EMU on käynyt läpi mittavan institutionaalisen muutoksen, väitteitä tätä vastaan on hyvin haasteellista esittää

5 JOHTOPÄÄTÖKSET

5.1 Keskeisimmät tutkimustulokset

Tutkimuksen viimeisessä pääluvussa esitellään kootusti tutkimuksen keskeisimmät tutkimustulokset, jotka ovat muodostettu tutkimuksessa esiteltyjen EKP:n rahapoliittisen toimivallan oikeudellisen sääntelyn systematisoinnin ja rahapoliittisia osto-ohjelmia koskevien ennakkoratkaisujen perusteella. Tutkimustuloksissa on myös huomioitu EU-oikeudessa korostuneen teleologisen tulkinnan näkökulmia sekä EU-oikeuteen kuuluvan suhteellisuusperiaatteen merkitys epätavanomaisten rahapoliittisten päätösten seurauksena syntyneessä EUT:n tuomioistuinikäytännössä.

Tutkimuksen keskeisin tutkimuskysymys kuului seuraavasti: *millaista oikeudellista sääntelyä Euroopan keskuspankin harjoittamaan rahapolitiikkaan kohdistuu ja miten tätä sääntelyä on oikeuskäytännössä tulkittu?* Jotta käsillä olevaan tutkimuskysymykseen voidaan vastata oikeudellisin argumentein johdonmukaisesti, on käytävä läpi tutkimustulosten kannalta merkittävimmät tutkimuksen pääkohdat tiivistetysti.

Ensinnä on todettava, että Euroopan unionin tuomioistuin turvautui OMT- ja PSPP-ohjelmaa koskevissa oikeustapauksissa sekoitukseen kirjallista, tarkoituksellista ja teleologista tulkintaa

²³⁹ Smerdel 2014, s. 55.

kyseisten osto-ohjelmien legitiimiyden osoittamiseksi. Kirjalliseen tulkintaan EUT turvautui erityisesti SEUT 123 artiklan 1 kohtaa tulkittaessaan, sillä kyseisessä artiklan kohdassa kielletään EKP:lta ja kansallisilta keskuspankeilta velkasitoumusten hankkiminen *suoraan*²⁴⁰. Tarkoituksellisella tulkinnalla tarkoitetaan puolestaan sitä, että EUT:n argumentointi OMT- ja PSPP-ohjelman laillisuuden puolesta ennakkoratkaisuissa oli vakuuttavaa, ikään kuin tarkoituksena olisi ollut vaimentaa kaikki epäilyt kyseisten osto-ohjelmien synnyttämistä oikeudellista ristiriidoista ottaen huomioon osto-ohjelmien äärimmäinen tarpeellisuus eurokriisin selättämiseksi. Järjestelmätason tavoitteet parhaiten toteutuviksi EUT tulkitsi toteutuvan hintavakauden ylläpitämisen tavoitteen kautta, eli osto-ohjelmat perusteltiin osittain teleologisilla näkökulmilla.

Kumpaakaan tutkimuksessa käsitellyistä rahapoliittisista osto-ohjelmista Euroopan unionin tuomioistuimien ei tuominut EKP:n mandaattiin kuulumattomaksi eikä vallitsevan oikeudellisen sääntelyn vastaisiksi. Lopputulos voidaan nähdä yllättävänä, vaikkakin toteennäyttämiseen oli käytetty paljon voimavaroja. Oikeudellisten premissien pitäisi kuitenkin olla hyvin selvät: Jos EU-oikeus kieltää Euroopan keskuspankilta, kansallisilta keskuspankeilta ja jäsenvaltioilta tietyn toimen, kiellon pitää olla kokonaisuudessaan pätevä ja tehdä kiellon osittain erilainen tai päinvastaisen tulkinta mahdottomaksi.

Tutkimustulosten tarkempi toteennäyttö on aloitettava muistuttamalla EKPJ:lle sen ensisijaiseksi tehtäväksi SEUT 127 artiklan 1 kohdan ja 282 artiklan 2 kohdan EKP:lle asetetusta hintatason vakauden ylläpitämisestä. Siis, EKPJ:n ja tätä kautta EKP:n ensisijaisena tehtävänä on ylläpitää hintavakautta keskipitkällä aikavälillä, tarkemman numeraalisen määritelmän ollessa inflaatiotavoitteen keskipitkällä aikavälillä alle 2% mutta kuitenkin lähellä tätä. Rahapolitiikan alaan kuuluvat toimet, joilla EKP voi ylläpitää sille ensisijaiseksi tavoitteeksi säädetty hintavakauden ylläpidon tavoitetta, ovat esitelty tämän tutkimuksen 4.1 kappaleessa²⁴¹.

Hintavakauden tavoitetta on päädytty ajan mittaan tarkentamaan, minkä seurauksena hintavakautta mittaavan inflaatiövauhdin numeraalisen määritelmän sisältöä on täsmennetty. Toimista, joilla hintavakautta voidaan ylläpitää, kuitenkin vaietaan täysin SEUT 127 artiklan 1 kohdassa ja SEUT 282 artiklan 2 kohdassa. Oikeudellisesta näkökulmasta arvioituna jo tämä näyttäytyy ongelmallisena

²⁴⁰ Wendel 2014, s. 298.

²⁴¹ Primaarioikeudessa EKPJ:lle kyseisten tavoitteiden saavuttamiseksi annetuista keinosta on korostettava, että EKPJ:n ja EKP:n perussäännöstä tehdyn pöytäkirjan IV luvussa, jossa täsmennetään EKPJ:n rahapoliittiset tehtävät ja toimet, luetellaan välineet, joita EKPJ voi käyttää rahapolitiikassa.

EKP:n epätavanomaisten rahapoliittisten toimien oikeudellisessa tarkastelussa, sillä artikloissa annetun toimivallan arviointi voi mahdollistaa etenkin poikkeusoloissa laintulkitsijalle useita tulkintavaihtoehtoja hintavakauden ylläpitämisen ensisijaisuuden vuoksi, siitäkin huolimatta, että rahapolitiikan välineitä koskettaa oikeusperusta. Kyseenalaista oikeudellisesta näkökulmasta tarkasteltuna onkin se, kuinka vapaasti EKP:lla on loppujen lopuksi toimivalta tehdä rahapoliittisia päätöksiä silloin, kun päätökset perustellaan sillä, että niillä tavoitellaan EKP:lle asetettua ensisijaista tavoitetta, eli hintatason vakauden ylläpitämistä.

Hintatason vakauden ylläpitämisen lisäksi perussopimuksessa asetetaan kuitenkin myös kieltoja, joita EKP on velvollinen noudattamaan tehdessään rahapoliittisia päätöksiä. Euroopan keskuspankkijärjestelmää ja Euroopan keskuspankkia rajoittavat SEUT 123 artikla, jossa kielletään julkisen sektorin keskuspankkirahoituksen kieltä, sekä SEUT 125 artikla, joka ilmaisee *no bail out* -periaatetta. Siis SEUT 123 artikla ja SEUT 125 artikla muodostavat rajoitukset EKP:n ensisijaisen tavoitteen, hintavakauden ylläpitämisen, tavoitteluun valittaville rahapolitiikan toimille tietenkään unohtamatta oikeusperustaa, jossa määritellään EKP:n käytössä hyväksyttävät rahapoliittiset välineet.

SEUT 123 artiklan 1 kohdan ja SEUT 125 artiklan 1 kohdan ilmaisemien kieltojen oikeudellinen analysointi on aloitettava tarkentamalla artiklojen *ratione personae* ja *ratione materiae*²⁴², eli 1) ketä artiklat velvoittavat ja 2) minkälaisen taloudellisen tuen artiklat kieltävät. SEUT 123 artiklan 1 kohdan osalta kyseisen artiklan sanamuoto on selvä: artikla velvoittaa Euroopan keskuspankkia ja kansallisia keskuspankkeja ja samalla kieltää suorien velkasitoumusten hankkimisen artiklassa luetelluilta tahoilta. SEUT 125 artiklan 1 kohdan sanallinen muotoilu puolestaan velvoittaa Euroopan unionia yleisesti ja EU:n jäsenvaltioita, samanaikaisesti kieltäen vastuunoton sitoumuksista, joita artiklassa luetelluilla tahoilla on. Molempien artiklojen sanallinen muotoilu osoittaa selkeästi artiklojen velvoittavuuden sekä niiden ilmentämät kiellot. Tämän takia onkin vaikeaa todentaa, miten teleologiset näkökulmat voisivat suosia kyseessä olevien rajoittavien kieltojen tulkinnassa. Merkittävimmät metodologiset tulkintavaihtoehdot tässä yhteydessä olisivatkin sanamuodon mukainen tulkinta, joka korostaa artiklan sanamuotoa ja säännöksen tai ehdon sana-asettelua sekä EU-oikeudelle tyypillinen teleologinen tulkinta, joka korostaa artiklan tarkoitusta.

²⁴² Tuori ja Tuori (2014) esittävät teoksessaan, että SEUT 125(1) artikla sisältää kaksi sen sisältöä koskevaa tulkinnallista kysymystä, joista toinen koskettaa artiklan henkilökohtaista (institutionaalista) ja toinen artiklan sisällöllistä ulottuvuutta. Tämän perusteella Pringle-oikeustapausta analysoidessaan he aloittavat SEUT 125(1) artiklan oikeudellisen analyysin selvittämällä kyseisen artiklan *ratione personae* ja *ratione materiae* (ks. Tuori & Tuori 2014, s. 121-122) Samantapainen lähestymistapa sopii myös SEUT 123 artiklan oikeudelliseen tarkasteluun tässä tutkimuksessa.

Oikeudellinen ristiriita OMT- ja PSPP-ohjelman SEUT 123 artiklan 1 kohdan suhteen syntyi, koska SEUT 123 artiklan 1 kohdassa on nimenomainen kieltö EKP:lle ja kansallisille keskuspankeille hankkia suoraan velkasitoumuksia jäsenvaltioilta ja muilta toimielimiltä. Kuten ennakkoratkaisujen yhteenvetokappaleesta ja niiden varsinaisista käsittelykappaleista ilmenee, Euroopan unionin tuomioistuimen perustellessa kyseisten osto-ohjelmien laillisuutta SEUT 123 artiklan 1 kohdan kanssa, turvautui EUT vahvasti kyseisen artiklan kohtaan “-- hankkivat *suoraan* niiltä velkasitoumuksia”. Tästä unionin tuomioistuin johti päätöksensä, jonka mukaan osto-ohjelmiin kuuluvat velkapapereiden ostot niille määriteltyjen ehtojen mukaisesti ovat oikeudellisesta näkökulmasta hyväksyttävii, kun ne tapahtuvat jälkimarkkinoilla. Käytännössä tällä EUT tarkoitti sitä, että mikäli ostot olisi toteutettu ensimarkkinoilla, olisivat ne olleet SEUT 123 artiklan 1 kohdan vastaisia.

EUT:n tulkinta SEUT 123 artiklan 1 kohtaan sisältyvästä “suoraan”-sanasta oli se, että sillä viitataan velkasitoumusten hankkimiseen ensimarkkinoilta. Tässä yhteydessä on muistutettava SEUT 123 artiklan asetetun kiellon perustumista EY:n perustamissopimuksen 104 artiklaan, joka lisättiin EY:n perustamissopimuksen Maastrichtin sopimuksella. Kyseisen sopimuksen valmisteluasiakirjoista ilmenee, että SEUT 123 artiklan tarkoituksena on ennen kaikkea kannustaa jäsenvaltiota noudattamaan tervettä budjettipolitiikkaa²⁴³. Terveen budjettipolitiikan kannustimeen kuuluu luonnollisesti se, että jäsenvaltioiden budjettialijäämiä ei rahoiteta keskuspankkirahoituksen turvin.

Lainsäätäjän tavoitteena on ollut estää SEUT 123 artiklan laatimisella jäsenvaltioiden liiallinen velkaantuminen säätämällä, että tällaisessa tilanteessa EKP ja kansalliset keskuspankit eivät voi auttaa liiallisesti velkaantuneita jäsenvaltioita. Tämä kuvastaa teleologiaa SEUT 123 artiklan taustalla.²⁴⁴ Oikeudellisesta näkökulmasta ei siis pitäisi teleologisista lähtökohdista tulkittuna olla merkitystä sillä, tehdäänkö ostot jälkimarkkinoilta, sillä kyseisiä ostoja ei pitäisi toteuttaa tosiasiallisesti ollenkaan lainsäätäjän näkökulmasta, jos on olemassa konkreettinen riski siitä, että ostot voidaan rinnastaa ensimarkkinaostoihin. Velkasitoumusten hankkiminen jälkimarkkinoilta voidaan nähdä yhtäläillä vaarantavan SEUT 123 artiklan 1 kohdan sisältämän kannustimen terveen budjettipolitiikan harjoittamiseen jäsenvaltioissa OMT- ja PSPP-ohjelmassa kuvatuilla ehdoilla, minkä valossa EUT:n päätöksellä sallia ostot jälkimarkkinoilla on merkittävä vaikutus SEUT 123 artiklan tulkintaan tulevaisuudessa ilman kyseisen artiklan varsinaisen sisällön muuttamista.

²⁴³ Ks. Luonnos sopimukseksi Euroopan talousyhteisön perustamissopimuksen muuttamisesta talous- ja rahaliiton toteuttamiseksi, Euroopan yhteisöjen tiedote, täydennysosa 2/91, s. 22 ja 52.

²⁴⁴ Wendel 2014, s. 299.

EUT muistutti OMT- ja PSPP-ohjelmaa koskevissa ennakkoratkaisuissa näitä ohjelmia koskevista reunaehdoista jälkimarkkinaostoille, minkä tarkoituksena oli varmistaa se, ettei niillä ole samankaltaista vaikutusta kuin ensimarkkinaostoilla. OMT-ohjelman yhteydessä EUT vetosi ajalliseen etäisyyteen ensi- ja jälkimarkkinaostojen välillä, PSPP-ohjelmaa koskeviin ennakkoratkaisukysymyksiin vastattaessa tämä ajallinen määritelmä oli saanut nimityksen black out -jakso. Ajallisen etäisyyden velkakirjan liikkeeseenlaskun ja jälkimarkkinoilta tehtävien ostojen välillä oli EUT:n mukaan tae siitä, että jäsenvaltioita ei rahoiteta EKP:n tai keskuspankkien toimesta. Kuitenkaan ajallisen etäisyyden varsinaista aikamääritelmää ei täsmennetty. Neuvoston asetuksen N:o 3603/93 johdanto-osan seitsemännessä perustelukappaleessa²⁴⁵ muistutetaan, ettei jälkimarkkinaostoja voida pätevästi käyttää SEUT 123 artiklan tavoitteiden kiertämiseen. Myös EUT vetoaa kyseiseen neuvoston asetukseen Gauweiler-tuomiossa muuttaakseen oikeudellista argumentointiaan suotuisammaksi ja parantaakseen jälkimarkkinaostojen hyväksyttävyyttä. EUT:n oikeudellinen argumentointi on molemmissa ennakkoratkaisuissa puolelleen suostuttelevaa etenkin ensi- ja jälkimarkkinoita koskevassa perusteluissa.

Kuitenkin asettamalla SEUT 123 artiklan 1 kohdan ilmaiseman kiellon vasten EUT:n perusteluja jälkimarkkinaostojen hyväksyttävyydestä on mahdollista tehdä johtopäätös, että osaltaan EUT:n oikeudellinen argumentointi on teennäistä ja sen päämääränä on muodostaa oikeutus jälkimarkkinaostoille. Ajallisesta etäisyydestä ensi- ja jälkimarkkinaostojen välillä ja tämän merkityksestä keskuspankkirahoituksen kiellon yhteydessä ei ole säädetty perussopimuksissa, eikä tälle ajalliselle etäisyydelle anneta tarkkaa määritelmää OMT- ja PSPP-ohjelmaa koskevissa päätöksissä. Puolestaan SEUT 123 artiklan ilmaiseva kielto on hyvin selkeä, tulkittiin sitä sitten oikeustapauksissa osoitettujen ensi- tai jälkimarkkinaostojen ajallisen etäisyyden perusteella.

Kuitenkin tiedettäessä ensi- ja jälkimarkkinaostojen ajallisen etäisyyden olevan lyhyt OMT- ja PSPP-ohjelmassa, voi markkinoille syntyä tosiasiallisesti varmuuden olettamus EKPJ:n tekemistä ostoista, mikä puolestaan kannustaa muita tahoja velkakirjojen ostoon ensimarkkinoilta, synnyttäen ”välikäsiä” EKPJ:n ja ensimarkkinaostojen välille. EUT:n perustelut välikäsien tekemien ostojen ehkäisemiseksi sisälsivät argumentoinnin puutteita, sillä EUT:n mukaan se, että EKPJ:n tekemien

²⁴⁵ Neuvoston asetuksen N:o 3606/93 johdanto-osan perustelukappale kuuluu seuraavasti: ”jäsenvaltioiden olisi toteutettava aiheelliset toimenpiteet perustamissopimuksen 104 artiklassa määrättyjen kieltojen tehokkaaksi ja täydelliseksi soveltamiseksi; erityisesti jälkimarkkinoilla tehtyjä ostoja ei saisi käyttää tämän artiklan tavoitteiden kiertämiseen.”

ostojen määrästä ja ajankohdasta ei kerrota etukäteen, riittää EUT:n mukaan takaamaan sen, ettei välikäsiä synny. Kuitenkin otettaessa huomioon euroalueen julkisen talouden tila ja julkisen sektorin velkapapereihin kohdistuva volyyymi, voidaan päätellä, että kyseisestä osto-ohjelmasta seuraa tosiasiallisesti jonkin tasoinen varmuus EKPJ:n toimesta toteutettavista ostoista jälkimarkkinoilla. Toisin sanoen, ensi- ja jälkimarkkinoiden välille muodostuu keinotekoinen etäisyys, jonka voidaan nähdä “vesittävän” EUT:n perustelut ostojen legitimiudesta jälkimarkkinoilla.

Ensi- ja jälkimarkkinaostoihin keskittyvien näkökulmien lisäksi oikeustapausten ennakkoratkaisukysymyksissä esitettiin epäilyjä siitä, että OMT- ja PSPP-ohjelma molemmat vaarantavat SEUT 123 artiklan 1 kohdan tarkoituksen, eli heikentävät jäsenvaltioiden kannustinta terveen finanssipolitiikan harjoittamiseen yleisesti, eivätkä ainoastaan jälkimarkkinaostojen yhteydessä. EUT linjasi molemmissa tapauksissa, että kyseiset osto-ohjelmat eivät vaaranna jäsenvaltioiden velvoitetta harjoittaa tervettä finanssipolitiikkaa. OMT-ohjelman suhteen EUT perusteli, että kyseisen ohjelman puitteissa tehtyjen ostojen tarkoituksena on rahapolitiikan yhtenäisyyden turvaaminen ja rahapolitiikan välittymismekanismin tehokkaan toiminnan mahdollistaminen. OMT-ohjelman puitteissa tehtyjä ostoja jatkettaisiin ainoastaan tarpeellisissa määrin siihen saakka, kunnes edellä mainitut tavoitteet on saavutettu, jonka jälkeen ostot lopetettaisiin. PSPP-ohjelmaa käsittelevässä oikeustapauksessa terveen finanssipolitiikan vaarantumisesta EUT puolestaan perusteli, että julkisen sektorin velkapapereiden osto-ohjelma ei vaikuta negatiivisesti jäsenvaltioiden budjettipolitiikan harjoittamiseen, koska velkakirjojen ostojen jatkuvuudesta ei ole tosiasiallista varmuutta ja siksi jäsenvaltiot eivät voi kyseisen ohjelman myötä harjoittaa huolimatonta finanssipolitiikkaa, koska ostojen jatkuvuudesta tulevaisuudessa ei ole takeita.

OMT-ohjelman mahdollisista haitoista jäsenvaltioiden terveen budjettipolitiikan harjoittamiseen ei tosin voida perustaa varsinaisia johtopäätöksiä ohjelman keston liittyen, koska kyseistä osto-ohjelmaa ei ikinä päädyttyä käyttämään²⁴⁶. Kuitenkin sen seuraaja, eli laajennettu omaisuuserien osto-ohjelma ja siihen kuuluva PSPP-ohjelma, joiden piirissä tehtävät ostot jatkuvat tälläkin hetkellä, osoittavat, että toistaiseksi ei myöskään ole takeita siitä, milloin PSPP-ohjelman puitteissa tehtävät ostot lopetettaisiin. Tämä vähentää EUT:n oikeudellisen argumentoinnin uskottavuutta

²⁴⁶ Oikeustapauksessa Gauweiler annettussa tuomiossa linjattiin jo osa PSPP-ohjelmaa koskevien oikeudellisten ristiriitojen tulkinnoista PSPP- ja OMT-ohjelman samankaltaisuuksien vuoksi. Toisin kuin PSPP-ohjelmaa, OMT-ohjelmaa ei päädyttyä ikinä käyttämään, minkä vuoksi johtopäätöksissä ei voida arvioida EUT:n argumenttia siitä, että ohjelmaa oli tarkoitus jatkaa ainoastaan siihen asti, että rahapolitiikan yhtenäisyys ja rahapolitiikan välitysmekanismin tehokas toiminta olisi varmistettu.

jäsenvaltioiden budjettipolitiikkaan kohdistuvien vaikutuksia koskeissa perusteluissa PSPP-ohjelman myötä. EKP:n neuvoston kokouksessa syyskuussa vuonna 2019 päätettiin, että omaisuuserien osto-ohjelmien piirissä aletaan jälleen tekemään uusia ostoja. Päätöksen mukaan ostoja tehdään nettomääräisesti 20 miljardilla eurolla kuukaudessa 1.11.2019 alkaen²⁴⁷. Ostojen EKP:n neuvosto odottaa jatkuvan niin pitkään kuin on tarpeellista ohjauskorkojen elvyttävän vaikutuksen vahvistamiseksi ja päättyvän hieman ennen ohjauskorkojen nostamista. EUT ei toki voinut tietää antaessaan tuomiota PSPP-ohjelmasta, että ostot tulisivat jatkumaan suunniteltua vuotta 2018 pidempään, mutta ostojen jatkuessa aktualisoituu tarve viimeistään arvioida uudelleen EKP:n mandaattia epätavanomaisen rahapolitiikan toteuttajana.

Weiss-oikeustapauksessa otettiin kantaa myös SEUT 125 artiklaan liittyviin tulkintaongelmiin PSPP-ohjelmaa arvioitaessa. Kyseisessä ennakkoratkaisupyyntöä esitettiin rajoittamaton riskinjako kansallisissa keskuspankeissa ristiriitaisena molempien SEUT 123 artiklan ja SEUT 125 artiklan kanssa. Luottotappioiden realisoituessa kansallisia keskuspankkeja saatettaisiin joutua pääomittamaan valtion budjetista ja ristiriita perustuikin tähän. SEUT 123 artiklan kannalta rajoittamattoman riskinjoon oikeudellinen ristiriita perustui artiklan luottojärjestelyjen ja velkasitoumusten hankkimiseen kansallisten keskuspankkien ja valtion (budjetin) välillä osoittamaan kieltoon. SEUT 125 artiklan mukaisesti taas jäsenvaltio ei ole vastuussa eikä ota myöskään vastatakseen sitoumuksista, joita toisen jäsenvaltion erinäisillä laitoksilla ja elimillä on, minkä vuoksi rajoittamattoman riskinjoon nähtiin olevan ristiriidassa myös kyseisen artiklan kanssa.

Jäsenvaltioiden keskuspankkien pääomittaminen valtion budjetista olisi ristiriidassa SEUT 125 artiklan kanssa. Tähän kysymykseen, jonka ennakkoratkaisua pyytänyt tuomioistuin esitti, EUT päätti jättää vastaamatta kokonaisuudessaan liittyen kysymyksen hypoteettiseen luonteeseen. Näin ollen siihen, onko EKP:n PSPP-ohjelmaa koskeva päätös yhteensopiva SEU 4 artiklan 2 kohdan, SEUT 123 ja SEUT 125 artiklan kanssa siinä mielessä, että päätöksessä säädetään yhden jäsenvaltion keskuspankille jäsenvaltion mahdollisesta maksukyvyttömyydestä aiheutuvan luottotappion vuoksi aiheutuneet tappiot jaettavaksi kokonaisuudessaan jäsenvaltioiden keskuspankkien kesken tilanteessa, jossa näiden tappioiden suuruus edellyttää kyseisen keskuspankin pääomittamista,

²⁴⁷ Omaisuuserien osto-ohjelman puitteissa ostettujen omaisuuserien erääntyessä takaisin maksettavien pääomien uudelleensijoituksia on tarkoituksena jatkaa täysimääräisesti vielä pidempäänkin sen jälkeen, kun EKP:n neuvosto aloittaa EKP:n ohjauskorkojen nostamisen, ja joka tapauksessa niin pitkään kuin on tarpeen likviditeettitilanteen parantamiseksi ja kasvua vahvasti tukevan rahapolitiikan ylläpitämiseksi. EKP:n rahapoliittisia päätöksiä, EKP:n lehdistötiedote 24.10.2019. Saatavilla: <https://www.suomenpankki.fi/fi/media-ja-julkaisut/uutiset/2019/ekpn-rahapoliittisia-paatoksia/>

jätettiin vastaamatta. Tämä kuitenkin merkitsee sitä, että SEUT 125 artiklaa koskeva tulkinta jäi antamatta.

Harmillisena voidaankin nähdä se, että EUT jätti vastaamatta Weiss-oikeustapauksessa esitettyyn ennakkoratkaisukysymykseen SEUT 125 artiklan suhteen, sillä EUT:n antamalla vastauksella SEUT 125 artiklan tulkintaan velkapapereiden osto-ohjelmien yhteydessä olisi ollut merkittävä vaikutus kyseisen artiklan tulkintaan tulevaisuudessa nimenomaisesti velkapapereiden osto-ohjelmia koskevista näkökulmista. Rajoittamaton riskinjako keskuspankkien välillä perustellusti aiheuttaisi tulkinnallisia ristiriitoja SEUT 125 artiklan suhteen. EUT vältti linjanvedon PSPP-ohjelman ja SEUT 125 artiklan oikeudellisen suhteen välillä, koska rajoittamaton riskinjako keskuspankkien välillä perustui hypoteesiin siitä, että näin saattaisi tulevaisuudessa käydä. Kysymys ei siis ilmentänyt kuluvaan hetkeen liittyviä tulkinnallisia ongelmia vaan hypoteesin siitä, että rajoittamaton riskinjako kansallisten keskuspankkien välillä saattaisi aktualisoitua tulevaisuudessa. EUT:n onneksi voidaan nähdä SEUT 125 artiklaa koskevan ennakkoratkaisukysymyksen hypoteettinen luonne, sillä se auttoi välttämään linjaukset SEUT 125 artiklan ja velkapapereiden osto-ohjelmien välillä. Nimittäin SEUT 125 artiklan osoittamaa kieltoa oli ”runneltu” jo rahoitusmekanismien luomisen yhteydessä finanssikriisin jälkeen²⁴⁸.

SEUT 125 artiklaa koskevaan ennakkoratkaisukysymykseen vastaamatta jättäminen voidaan nähdä tarkoituksellisenä valintana EUT:n toimesta, sillä eurokriisistä ei ole vielä vuonna 2020 elvytty kokonaan. PSPP-ohjelmaa koskevassa tuomiossa annetut linjaukset SEUT 123 artiklan tulkinnassa voidaan todeta venyttäneen kyseisen artiklan oikeudellisen sisällön rajoja. Mikäli SEUT 125 artiklan ja rajoittamattoman riskinjoon suhteeseen olisi jouduttu jo tässä vaiheessa ottamaan kantaa EUT:n toimesta, olisi se saattanut ”murentaa” rahapoliittisten päätösten oikeudellista pohjaa liiaksi, kun huomioidaan PSPP-ohjelman laillisuutta koskevat perustelut siitä, miksi kyseinen osto-ohjelma ei ole EUT:n mukaan ristiriitainen SEUT 123 artiklan 1 kohdan kanssa. Rajoittamaton riskienjako keskuspankkien välillä saattaa hyvinkin olla todellisuutta tulevaisuudessa, jolloin EUT joutuu varmasti vastaamaan tähän kysymykseen. Rajanvetoa EUT ei oletetusti halunnut tehdä kuitenkaan PSPP-ohjelmasta annetun tuomion yhteydessä, sillä se olisi saattanut vähentää liikaa omaa uskottavuuttansa, ottaen huomioon, että EUT ei nähnyt PSPP-ohjelman rikkovaan miltään osin SEUT 123 artiklan ilmentämää kieltoa.

²⁴⁸ Wendel 2014, s. 299-230.

OMT- ja PSPP- ohjelmaa koskevien oikeustapausten analyysin perusteelta on mahdollista muodostaa johtopäätös, jonka mukaan SEUT 123 artiklalla ja SEUT 125 artiklalla on erityislaatuinen oikeudellinen status euroalueen rahapolitiikan rajaajana ja tätä kautta merkittävä rooli EKP:n ensisijaisen tavoitteen, hintatason vakauden ylläpitoon tähtäävien rahapoliittisten päätösten teossa. Gauweiler- ja Weiss-oikeustapauksessa ei korostu ainoastaan SEUT 123 artiklan yksilöllinen asema EKP:n toimivallan oikeudellisessa sääntelyssä vaan myös sen oikeudellinen merkitys suoraan hintavakauden tavoitteen ylläpitämiseen valittujen toimien arvioinnissa. Samaan hengenvetoon voidaan todeta, että osto-ohjelmia koskevan oikeustapausanalyysin perusteella EKP:lle annetun rahapoliittisen välineistön legitimiisyys on tullut riippuvaiseksi EKP:lle asetetusta ensisijaisesta tavoitteesta. Tämä riippuvuussuhde perustuu siihen, että etenkin epätavanomaisia rahapoliittisia toimia on mahdotonta perustella oikeudellisesti hyväksyttäväksi ilman näiden toimien sitomista hintavakaustavoitteeseen ja sen tavoitteluun. Kyseinen vuorovaikutussuhde toimii oikeudellisessa tarkastelussa myös toiseen suuntaan, sillä uskottavan rahapolitiikan toteuttaminen euroalueella on myös riippuvainen rahapolitiikalle asetetuista kielloista ja näiden kieltojen tehottomuuden todentaminen romuttaisi hintavakaustavoitteen ylläpidon uskottavuuden. Tästä voisi pahimmillaan seurata koko talous- ja rahaliiton hajoaminen.

Oikeustapaukset Gauweiler ja Weiss ovat olleet merkittävässä roolissa velkapapereiden ostoihin painottuvien osto-ohjelmien vaikutusten tutkimuksessa SEUT 123 artiklan kannalta. Oikeustapauksissa annettujen tuomioiden perusteella merkittävämmäksi tutkimustulokseksi edellä esiteltyjen johtopäätösten lisäksi on nostettava SEUT 123 artiklan 1 kohtaa koskeva EUT:n tulkintakäytäntö, joka mahdollistaa keskuspankkirahoituksen silloin, kun se tapahtuu näennäisesti jälkimarkkinoilla sekä sellaisilla ehdoilla, jotka näennäisesti takaavat jäsenvaltioiden kannustimen terveeseen budjettipolitiikan harjoittamiseen. Myös tulevaisuudessa julkisen sektorin velkapapereiden ostot ovat mahdollisia keskuspankkijärjestelmän toimesta EUT:n antamien tuomioiden perusteella. Tämän pohjalta olisi myös uudelleen arvioitava mikä SEUT 123 artiklan funktio oikeastaan on, sillä EUT näyttää tehneen SEUT 123 artiklan 1 kohdan ilmaiseman kiellon ”tyhjäksi” osto-ohjelmista antamallaan tuomioilla. Teleologisilla näkökulmilla on pystytty osittain perustelemaan EUT:n antamien tuomioiden lopputulokset molemmissa oikeustapauksissa, mutta tarkemmassa analyysissä asetettaessa SEUT 123 artikla ja hintavakaustavoite rinnakkain teleologisessa tulkintamallissa, päädytään mielenkiintoiseen johtopäätökseen.

Weiss-oikeustapauksessa EUT:n vallitseva näkökulma oli se, että hintatason vakauden ylläpidon takaamiseksi SEUT 123 artiklaa on tulkittava tavalla, joka tukee hintavakaustavoitetta ja toteuttaa

sen. Kuitenkin kun tähän väitteeseen sovelletaan teleologista tulkintaa, syntyy oikeudellinen paradoksi SEUT 123 artiklan ja hintavakaustavoitteen etusijajärjestyksen seurauksena. EU-oikeudelle tyypillisessä laintulkintamallissa teleologisessa tulkinnassa pyrkimyksenä on löytää molempien, oikeusjärjestelmän ja kulloisenkin sääntelykokonaisuuden, tarkoituksen tehokkaimmin toteuttava tulkintavaihtoehto. Leimallista kuitenkin EU-oikeudelliselle teleologiselle tulkinnalle on se, että säännöksen tarkoitus ja päämäärä asetetaan etusijalle myös siinä tilanteessa, jossa säännöksen sanamuoto ja tarkoitus näyttävät olevan ristiriidassa keskenään.²⁴⁹ Tässä tapauksessa onkin kysyttävä kumman, SEUT 123 artiklan vai hintavakaustavoitteen tarkoitus ja päämäärä, on asetettava etusijalle tilanteessa viime kädessä?

Hintavakaustavoitteen ja SEUT 123 artiklan ollessa tärkeä osa rahapolitiikan oikeudellista sääntelyä on uskallettava kysyä, toteuttaisiko SEUT 123 artiklan osoittaman kiellon noudattaminen paremmin hintavakauden säilymistä kuin SEUT 123 artiklan oikeudellisen merkityksen muuttaminen paremmin hintavakaustavoitteen päämääriä palvelevaksi epätavanomaisten rahapoliittisten toimien seurauksena? Näennäisesti loogiselta tuntuisi asettaa EKPJ:n ensisijaisen tavoite etusijalle oikeusjärjestyksen tehokkaimmin toteuttavana säännöksenä, mutta huomioitaessa teleologia SEUT 123 artiklan taustalla, eli jäsenvaltioiden kannustaminen terveeseen budjettipolitiikkaan, paradoksiksi muodostuu se, että tosiasiallisesti ilman jäsenvaltioiden tervettä budjettipolitiikkaa ei olisi mahdollista ylläpitää hintavakauden tavoitetta. Pitäisikö EKPJ:n ensisijaiseksi tavoitteeksi asettaakin keskuspankkirahoituksen kiellon taustalla oleva teleologia ja säätää hintavakauden tavoite tätä tavoitetta tukemaan? EUT:n kanta esitetyn mukaan oli OMT- ja PSPP-ohjelmia koskevissa oikeustapauksissa se, että SEUT 123 artiklan osoittaman kiellon on joustettava hintatason vakauden ylläpitämisen varmistamiseksi.

Kun lopuksi arvioidaan EU-oikeusperiaatteisiin kuuluvan suhteellisuusperiaatteen vaikutusta rahapoliittisista osto-ohjelmista annetuissa ennakkoratkaisuissa, voidaan todeta, että kyseisillä osto-ohjelmilla oli merkittävä rooli euroalueen pelastamisessa eurokriisin jälkeen ja kyseisen roolin voidaan nähdä olevan osittain myös suhteellisuusperiaatteen mahdollistama. Suhteellisuusperiaate on kaikille jäsenvaltioille yhteinen yleinen oikeusperiaate ja se sisältyy myös perussopimukseen. SEU 5 artiklan 4 kohdan mukaan unionin toiminnan sisältö ja muoto eivät saa ylittää sitä, mikä on tarpeen perussopimusten tavoitteiden saavuttamiseksi. Perussopimuksen tavoitteena on turvata euroalueen hintavakaus erilaisten rahapoliittisten toimien avulla. OMT- ja PSPP-ohjelma toteuttivat siis sen,

²⁴⁹ Määttä & Paso 2019, s. 41-42.

mikä oli tarpeen perussopimuksen tavoitteen saavuttamiseksi. Hintatason vakauden ylläpitoa varten perustettiin vuoden 2007 finanssikriisin jälkeen erilaisia vakausmekanismeja niiden jäsenvaltioiden pelastamiseksi, jotka olivat ajautuneet vakavimpiin taloudellisiin ongelmiin. Riittämätön taloudellinen näyttö kuitenkin ajoi EKP:n tekemään rahapoliittisia päätöksiä, joita pidetään epätavanomaisina, mutta jotka olivat välttämättömiä euroalueen hintatason vakauden turvaamiseksi.

Yhdistämällä teleologisen tulkinnan näkökulmat ja suhteellisuusperiaatteen vaikutukset osto-ohjelmien laillisuuden arviointiin on mahdollista luoda legitiimimpi oikeusperusta kyseisten osto-ohjelmien käytölle. Kuitenkin SEUT 123 artiklan 1 kohdan osoittama keskuspankkirahoituksen kieltäminen on hyvin selkeä, minkä vuoksi teleologiset näkökulmat ja suhteellisuusperiaate eivät poista, eivätkä tee oikeudellisesti hyväksyttäväksi sitä ristiriitaa, mitä EUT:n antamat tuomiot ilmentävät SEUT 123 artiklan suhteen.

Tutkimuksessa on oikeudellisista näkökulmista argumentoitu yksityiskohtaisesti se, että rahapoliittiset osto-ohjelmat (OMT- ja PSPP-ohjelma) ovat ristiriidassa SEUT 123 artiklan ja tämän taustalla olevan teleologian kanssa. Kyseisten osto-ohjelmien käyttöönotto on vaikuttanut EKP:n rahapoliittisen toimivallan oikeudellisen sääntelyn tulkintaan merkittävästi. Muutokset EKP:n oikeudellisen sääntelyn tulkinnassa ovat tapahtuneet EUT:n rahapoliittisista osto-ohjelmista antamien tuomioiden perusteella, rahapolitiikkaa koskevaa sääntelyä ei ole tosiasiallisesti muutettu perussopimuksen tasolla²⁵⁰. EUT:n rahapoliittisia osto-ohjelmia (OMT- ja PSPP-ohjelma) koskevan tulkintakäytännön myötä SEUT 123 artiklan 1 kohtaa on tulkittava siten, että Euroopan keskuspankki ja kansalliset keskuspankit *voivat hankkia suoraan velkasitoumuksia* kyseisessä artiklassa luetelluilta tahoilta. Käytännössä tämä merkitsee sitä, että Euroopan keskuspankki ja kansalliset keskuspankit yhdessä voivat EUT:n oikeuskäytännön mukaan ostaa julkisen sektorin arvopapereita toteuttaessaan ensisijaista tavoitettaan, eli hintatason vakauden ylläpitämistä.

5.2 De lege ferenda -kannanotto

Suomen Pankin pääjohtaja Olli Rehn piti 24.1.2020 puheen, jonka teemana oli eurojärjestelmän rahapolitiikan strategian arvioinnin käynnistyminen. Puheessa Rehn kuvasi Euroopan keskuspankin

²⁵⁰ EU:n perustuslain näkökulmasta tarkasteltuna voidaan erottaa toisistaan institutionaalisessa käytännössä tapahtuvat muutokset, jotka eivät muunna relevanttien oikeussääntöjen sisältöä vaan ainoastaan täydentävät niitä, muutoksista, jotka aiheuttavat todellisen perustuslaillisen muutoksen tai muun mutaation silloin, kun oikeussääntöjen merkitystä muutetaan suhteessa siihen, miten ne ennen ymmärrettiin. Ks. De Witte 2015, s. 436.

päätöstä eurojärjestelmän rahapolitiikan strategian arvioinnin käynnistämisestä sekä syistä tämän päätöksen takana. Rehn rajasi, että strategia-arviolla ei ole tarkoituksenaan muuttaa EKP:n tavoitetta hintatason vakauden ylläpitoon, joka on ankkuroitu EU:n perussopimukseen. Tämän sijaan arvioinnilla on tarkoitus selvittää, millä tavoin toimintaympäristön muutokset vaikuttavat rahapolitiikkaan. Toimintaympäristön muutoksiin kuuluvat luonnollisen korkotason lasku, mikä luonnollisesti rajoittaa rahapolitiikan liikkumavaraa sekä hidas inflaatiovauhti.²⁵¹

Yhteisen rahapolitiikan ensisijaiseksi tavoitteeksi on määritelty hintavakauden turvaaminen euroalueella. Tämän vuoksi EKP:n makrotaloudellinen analyysi on keskittynyt pääasiallisesti koko euroalueen talouskehitykseen ja inflaatioon. Julkistalouden velkaantumiskehityksen seuraamiseksi talous- ja rahaliitossa luotiin menettelyt, mutta samalla yksityisen sektorin velkaantumisen seuraaminen jäi puutteelliseksi. Euroalueeseen kuuluvien maiden välisiin eroihin ja niiden myötä syntyneisiin epätasapainoihin ja jännitteisiin ei kiinnitetty tarpeeksi huomiota. Finanssikriisi ja eurokriisi ovat osoittaneet ”valuviat” eli puutteet talous- ja rahaliiton perusrakenteissa. Kriisi horjutti globaalisti rahoitusmarkkinoita, mutta ainoastaan euroalueella se kärjistyi systeemiseksi, pitkäaikaiseksi valtioiden velkakriisiksi. Tähän merkittävänä tekijänä voidaan nähdä euroalueen yhteisen finanssipolitiikan puuttuminen, johtaen euromaiden julkisen sektorin liialliseen velkaantumiseen. Myöskään EMU:n sääntökehikko ei hillinnyt yksityisen sektorin velkaantumista, asuntomarkkinoiden ylikuumenemista eikä myöskään pankkisektorin kasvua ja velkavivutusta.²⁵²

Euroalueen poliittisten päättäjien ensimmäinen reaktio pankkisektorin pelastamiseksi kulminoitui rahoitustukiohjelmiin, joka lisäsi euroalueen keskinäisiä vastuita ja samalla luoden niiden välille kasvavan yhteisvastuun.²⁵³ Kuitenkaan rahoitustukiohjelmien luominen ei ollut riittävä keino eurokriisin hillitsemiseksi. Eurokriisin pitkittyessä Euroopan keskuspankki on joutunut turvautumaan epätavanomaiseen rahapolitiikkaan. Arvopapereita koskevan osto-ohjelman tarkoituksena oli rahapolitiikan välittyminen eräissä kriisimaissa. Suorista rahapoliittista kaupoista ilmoittamisella puolestaan haluttiin pienentää euron mahdollisesta hajoamisesta johtuvia riskilisiä. Edellä mainittujen toimien tehostomuden myötä aloitettiin vuonna 2015 laajennettu arvopapereiden osto-ohjelma, jonka toivottiin olevan lääke deflaation estämiseksi sekä inflaatiovahdin kiihdyttämiseksi. EKP:n harjoittamaa rahapolitiikkaa pidettiin ennen vuoden 2007 finanssikriisiä finanssipolitiikkaa

²⁵¹ Ks. kokonaisuudessaan Olli Rehnin puhe osoitteessa: <https://www.suomenpankki.fi/fi/media-ja-julkaisut/puheet-ja-haastattelut/2020/suomen-pankin-paajohtaja-olli-rehn-eurojarjestelman-rahapolitiikan-strategian-arviointi-kaynnistyy--miten-ja-miksi/>

²⁵² Valtiovarainministeriön julkaisu – 37a/2015: Arvio Euroopan talous- ja rahaliiton kehittämistarpeista, s. 19.

²⁵³ Valtiovarainministeriön julkaisu – 37a/2015: Arvio Euroopan talous- ja rahaliiton kehittämistarpeista, s. 19-20.

tehokkaampana välineenä suhdanteiden tasauksessa euroalueella. Kuitenkin korkotason ollessa lähellä nollaa, korkopolitiikan vaikutus suhdanteiden tasauksessa on laskenut merkittävästi.²⁵⁴

Nollakorkoraja tuli melko nopeasti vastaan kaikissa kehittyneissä maissa vuoden 2007 finanssikriisin jälkeen, joten kyseistä inflaatiotavoitetta on ollut syytä arvioida uudelleen.²⁵⁵ Mahdollisuus talouskasvun tukemiseen ja inflaatiouvauhdin nopeuttamiseen korkopolitiikan avulla on pienentynyt oleellisesti lyhyiden nimelliskorkojen voimakkaan laskun myötä²⁵⁶. Ennen kriisiä EKP:n toiminta voidaan nähdä melko selkeänä vuodesta 1999²⁵⁷ vuoden 2007 puoliväliin, sillä EKP:n toiminta oli pitkälti strategian mukaista ja pääosin ennalta kommunikoidun operatiivisen kehikon²⁵⁸ rajoissa. Kriisin myötä EKP on joutunut ottamaan käyttöönsä joukon erilaisia rahapoliittisia välineitä, joiden oikeudellinen arviointi on ollut erittäin vaikeaa²⁵⁹.

Finanssikriisin opetus on ollut ennen kaikkea se, että kriisi tulee yleensä yllättäen, jolloin rahapolitiikkaa ja sen toteutustapaa on kyettävä muuttamaan nopeasti, rahoitusvakaus vaatii uudenlaista sääntelyä ja makrovakauseräpolitiikkaa. Huonoksi ratkaisuksi saattaa tulevaisuudessakin muodostua se, että pankit ”pelastetaan” maksuvaikeuksistaan toistuvasti. Tästä syntyy moraalikadon (moral hazard) ongelma. Käytännössä tämä tarkoittaa sitä, että pankit eivät toimi niin järkevästi kuin niiden pitäisi, luottaessaan siihen, että valtio viimekädessä pelastaa ne, kun luottoriskit laukeavat. Tuloksena on liiallinen riskinotto, mikä on omiaan johtamaan pankit maksukyvyttömyyteen ja talletuspakoon. Tästä voi syntyä ikävä noidankehä, jossa valtion pelastaessa pankit luodaan aina uuden kriisin siemen.²⁶⁰

Maastrichtin sopimuksessa määritelty hintavakaus on ollut rahapolitiikan koetinkivenä finanssikriisin aikana, mikä on osaltaan muovannut EU:n talouden perustuslaillista tulkintaa. Euroopan unionia suunniteltaessa suunnittelutyö pohjautui sen ajan tietoon siitä, minkälainen olisi toimiva

²⁵⁴ Valtiovarainministeriön julkaisu – 37a/2015: Arvio Euroopan talous- ja rahaliiton kehittämistarpeista, s. 20.

²⁵⁵ Suvanto & Kontula 2016, s. 40.

²⁵⁶ Pohjola 2015, s. 109.

²⁵⁷ Vuosi 1999 toimi ideaalisena koeaikana eurosystemin operationaalisen kehikon toiminnalle. Ensimmäisen vuoden aikana euroalueen operatiiviseen kehikkoon sopeutuminen koettiin helppona ja sen koettiin saavuttaneen nopeasti vakaat ja normaalit työskentelyolosuhteet. Ks. tarkemmin Issing 2001, s. 121.

²⁵⁸ Operatiivisen kehikon on kyettävä ylläpitämään hintavakautta, joka on määritelty Sopimuksessa Euroopan unionin toiminnasta. Toiseksi, operatiivisen kehikon on varmistettava tehokas kommunikaatio keskuspankin ja markkinan välillä, mikä merkitsee operatiivisen kehikon tarvetta olla yksinkertainen ja läpinäkyvä. Kolmanneksi, operatiivisen kehikon tulee olla linjassa markkinatalouden periaatteiden kanssa, suosien tehokasta taloudellisten resurssien allokaatiota. Ks. tarkemmin Issing 2001, s. 113.

²⁵⁹ Kalaitzake 2019, s. 224.

²⁶⁰ Pohjola 2015, s. 109.

ylikansallinen konstituutio. Finanssikriisi on kuitenkin osoittanut Euroopan unionin talousliiton rakentuneen pohjalle, joka ei ole kykeneväinen reagoimaan tehokkaasti vakaviin rahamarkkinoiden häiriöihin. EKP:n institutionaalista asemaa olisikin tähän perustuen arvioitava uudelleen. Etenkin EKP:n mandaatin arviointi eurokriisin valossa tulisi aloittaa EKP:n aseman mahdollisten muutosten pohjalta. Tämä kuitenkin merkitsee sitä, että EKP:n aseman muutokset vaatisivat perussopimusten muutoksia. Kuten jo Lissabonin sopimuksen ratifioinnin yhteydessä osoittautua selväksi, että muutosten tekeminen perussopimusten artikloihin on lähes mahdotonta.²⁶¹

Kuten oikeustapaukset Gauweiler ja Weiss osoittivat, EKP:n rahapoliittista mandaattia on täytynyt tulkita uudella tavalla euroalueen velkakriisin jälkeen tavanomaisten rahapoliittisten toimien ollessa riittämättömiä kriisistä selviytymiseen. Weiss-oikeustapauksessa Euroopan unionin tuomioistuimen voitiin jo nähdä myöntävän PSPP-ohjelman epätavanomaisuuden, sillä Weiss-tuomiossaan se totesi, että kyseinen ohjelma on hyväksytty sellaisissa olosuhteissa, jolle on ollut tyypillistä yhtäältä inflaation pitkään jatkunut alhainen taso, joka on uhannut käynnistää deflaatiojakson EKP:n kuvailujen mukaan. EUT jatkoi, että edellä kuvattujen uhkien torjumiseksi käyttämällä EKP:n käytössä olleita muita välineitä inflaatiovauhdin kiihdyttämiseksi on osoittautunut mahdottomaksi.²⁶²

Euroopan keskuspankin luomisessa voidaan nähdä epäonnistuneen siinä mielessä, että tavoitteet on jätetty avoimeksi ja sitä koskeva sääntely on suppeaa.²⁶³ Maastrichtin sopimukseen ei sisällytetty pelastusmekanismeja, mikä viestii ajattelutavasta, että SEUT 122 artikla uskottiin riittävän talouden häiriötilanteissa tai tällaisten tilanteiden esiintyessä SEUT 123 ja SEUT 125 artiklaa tosiasiallisesti noudatettaisiin kriisien yhteydessä²⁶⁴. Perussopimukset eivät ole kuitenkaan tarjonneet tarvittavia voimia vuoden 2007 finanssikriisin aiheuttaman velkariisin ratkaisemiseksi ja hätätoimenpiteet, jotka tehtiin velkakriisin hillitsemiseksi Euroopassa osoittavat, että Euroopan unionilta puuttui kokonaan kriiseihin varautuva mekanismi ja EU:n johtajat olivat siitä tietoisia²⁶⁵.

Euroopan keskuspankin rahapoliittisessa roolissa on havaittavissa merkittävä muutos eurokriisin seurauksena, sillä ennen eurokriisiä EKP:n strategia voidaan nähdä melko selkeänä, strategian painottuessa korkopolitiikkaan määrittelyyn euroalueella. EKP:n institutionaalinen rooli voidaan

²⁶¹ Davies & Green, s. 161; Ks. tarkemmin Lissabonin sopimukseen liittyvistä muutoksista Fossum & Menéndez 2011, s. 152-158.

²⁶² Weiss-tuomio, kohta 80.

²⁶³ Hinarejos 2015, s. 564.

²⁶⁴ Tuori & Tuori 2014, s. 128.

²⁶⁵ Antoniadis 2011, s. 177-179.

kuitenkin nähdä muuttuneen korkotasoa säätelevästä toimielimestä jopa euroalueen “pelastaja”-instituutioksi. Tämä institutionaalisen roolin muutos olisi myös otettava huomioon EKP:tä koskevassa oikeusperustassa, jotta EKP:lla olisi valmiudet reagoida tulevaisuudessa paremmin kriisien taloudelle aiheuttamiin haasteisiin.

Kuten tutkimuksessa esitetyissä johtopäätöksissä osoitettiin, EKP:n rahapoliittisen mandaatin oikeudellisen sääntelyn ristiriitaisuus rahapoliittisten osto-ohjelmien suhteen perustuu erityisesti SEUT 123 artiklan 1 kohdan osoittamaan keskuspankkirahoituksenkieltoon. Ristiriita kulminoituu SEUT 123 artiklan 1 kohdassa “- -hankkivat suoraan velkasitoumuksia”- sana-asetteluun. Oikeudellisesta näkökulmasta olisikin perusteltua lisätä SEUT 123 artiklaan kolmas kohta, jossa EKP:lle ja kansallisille keskuspankeille annetaan valtuutus hankkia *suoraan* velkasitoumuksia SEUT 123 artiklan 1 kohdassa mainituilta toimielimiltä kestävämmän taloustilanteen vallitessa. Perusteltua olisi myös rajata kestävämmän taloustilanteen tulkintavaihteitoja antamalla sille tarkempi määritelmä samassa artiklassa. Kestävämmäksi taloustilanteeksi voitaisiin määritellä sellainen tilanne, jossa EKP:n tavanomaiset rahapoliittiset toimet (kuten korkopolitiikka) ovat menettäneet tehonsa EKP:lle asetetun ensisijaisen tavoitteen turvaamisessa.

Lainsäätäjän tarkoituksena kuvitteellisen SEUT 123 artiklan 3 kohdan säätämisessä olisi mahdollistaa rahapoliittisten välineiden uudelleenarviointi vakavissa markkinatalouden häiriöiden tilanteissa SEUT 123 artiklan 1 kohdan ilmaisemasta kiellosta huolimatta kokonaisuutensa perusteella, mikäli se on välttämätöntä euroalueen hintavakaustavoitteen turvaamiseksi. Epätavanomaisiksi rahapoliittisiksi toimiksi laskettavat päätökset saisivat näin oikeudellisen mandaatin perussopimuksen tasolta ja tämän kautta rahapolitiikan oikeusperusta vastaisi näin myös paremmin EKP:n instituution uudistuneita tarpeita eurokriisin jälkeen.

Perussopimusten muutokset vaatisivat kansallisten perustuslakien muutoksien tavoin vaikeutetun, SEU 48 artiklassa säädetyn menettelyn, jottei perustamissopimuksien luonne EU:n rakenteiden perustana vaarantuisi. Perussopimusten muuttaminen voi tapahtua kolmen menettelyn mukaisesti. Merkittävät muutokset, kuten uusien toimivaltuuksien siirtäminen unionille, edellyttävät tavanomaisen tarkistusmenettelyn käyttöä. Molemmat yksinkertaistetut tarkistusmenettelyt on tarkoitettu vähämerkityksellisimpien tarkistusten tekemiseen.²⁶⁶

²⁶⁶ Raitio 2010, s. 199.

Viimeistellessäni tätä tutkimusta puhkesi maailmanlaajuinen koronaepidemia, jonka edetessä Euroopan keskuspankki piti hätäkokouksen, jossa päätettiin PEPP-ohjelman (Pandemic Emergency Purchase Programme) käyttöönotosta. PEPP-ohjelma tulee olemaan arvoltaan 750 miljardia euroa ja sitä ollaan valmiita kasvattamaan, mikäli tarve vaatii. PEPP-ohjelman puitteissa aloitetaan euroalueen valtion- ja yrityslainojen ostot koronaviruksesta kärsivän lainamarkkinan tueksi. Ostojen määrän mittakaava on muuttunut dramaattisesti ennen koronaepidemiaa arvopapereiden ostojen ollessa 20 miljardia kuussa.²⁶⁷

Tällä rahapoliittisella toimella pyritään turvaamaan hintatason vakaus koronakriisin seurauksena. Euroopan keskuspankin nykyisen johtajan Christine Lagarden twiitin mukaan ”We are determined to use the full potential of our tools, within our mandate”. Euroalueen velkakriisin aikana silloisen pääjohtajan Mario Draghin ”Whatever it takes”- puhe siis toistui, hieman eri muodossa. Tämä ilmentää Euroopan keskuspankin erityistä roolia rahapolitiikan harjoittajana euroalueella ja on selvää, että EKP:n rooli rahapolitiikassa on muuttunut osittain ohjauskorkoja säättävästä elimestä kriiseistä pelastavaksi instituutioksi.

Tämän institutionaalisen roolin muutoksen myötä olisi myös perusteltua muuttaa Euroopan keskuspankin oikeudellinen pohja vastaamaan sitä, mitä EKP tarvitsee kriisien hillitsemiseen. Nykyinen EKP:n mandaattia koskeva oikeudellinen kehys on liian tulkinnanvarainen ja erityisesti SEUT 123 artiklan tulkinta epätavanomaisten rahapoliittisten toimien yhteydessä hankaloittaa EKP:n toimintaa ja vie näiden toimien legitimiisyyttä. Kyse ei ole välttämättä vain yksittäisten artiklojen muutoksesta ja EU-päätäjät ovatkin nyt suurten päätösten edessä sen suhteen, minkälainen EKP:n rooli on tulevaisuudessa. Näin alkuun helpottaisi, jos EKP:lle annettaisiin valtuus julkisen sektorin arvopaperiostoihin perussopimuksen tasolla, sillä ennustettavissa on, että Saksan liittovaltion perustuslakituomioistuin esittää muuten hyvin pian uuden ennakkoratkaisukysymyksen unionin tuomioistuimelle PEPP-ohjelmaa koskien. Yksi kysymyksistä saattaakin kuulua: ”Onko SEUT 123 artiklan 1 kohta erityisesti ristiriidassa EKP:n neuvoston PEPP-ohjelmaa koskevan päätöksen kanssa siksi, että siinä sallitaan julkisen sektorin arvopapereiden rajoittamattomat²⁶⁸ ostot ensimarkkinoilta?”. Tämän tutkimuksen perusteella EUT:n vastaus voidaan arvata.

²⁶⁷ Suomen Pankki: ECB announces €750 billion Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP). Saatavilla: <https://www.suomenpankki.fi/fi/media-ja-julkaisut/uutiset/20202/ecb-announces-750-billion-pandemic-emergency-purchase-programme-pepp/>

²⁶⁸ Euroopan keskuspankki ilmoitti torstaina 26.3.2020 luopuvansa velkakirjojen ostoja koskevista rajoituksista. Aiemmin EKP:llä oli mahdollisuus ostaa enintään 33% kunkin euromaan liikkeeseen laskemista velkapapereista. PEPP-ohjelman puitteissa toteutettavien jäsenvaltioiden velkakirjojen ostoilla ei siis ole määrällisiä rajoituksia. Ks. Kauppalehti: Euroopan keskuspankki voi nyt ostaa rajattomasti euromaiden velkakirjoja.