



# EURON LUOMINEN EUROOPAN YHDENTYMISESSÄ – VÄÄRÄ MARSSIJÄRJESTYS?

VESA KANNIAINEN

Euroopan unionin yhdentymiskehitys on pysähtynyt ja hajottavat voimat vahvistuneet. Brexit uhkaa lännessä, itäiset jäsenmaat Itävallalla ja Italialla täydennettynä ovat tekemässä maahanmuuttopolitiikassa irtiottoa unionin länsisiivestä. Rahaliitto on osoittautumassa vuosisadan virheeksi: euron tuottamat hyvinvoinnin menetykset ovat kasvamassa.

**V**iime sotien jälkeen Euroopan historialliseksi tehtäväksi nousi turvallisuuden luominen ja vakiinnuttaminen. Saksan ja Ranskan väliset kolme suursotaa sadan vuoden aikana vaativat historian suunnan kääntämistä pysyvästi. Vuonna 1950 syntyi Euroopan hiili- ja terästuotannon yhdistävä yhteisö uudeksi liitoksi ikuisen sovinnon pohjaksi. Vuoden 1957 Rooman sopimuksella perustettiin Euroopan talousyhteisö; perustajajäseninä oli 6 maata. Maastrichtin sopimus Euroopan yhteisöksi allekirjoitettiin vuonna 1992. Nykyisen Euroopan unionin jäsenmaita on 28. Sille on kehitetty omia parlamentarismia muistuttavia rakenteita.<sup>1</sup> Euro otettiin käyttöön tilivaluuttana vuonna 1999 ja käteisvaluuttana vuonna 2002. Eurojärjestelmään on liittynyt 19 EU:n jäsenmaata.

Sittemmin niin taloudellinen kuin poliittinenkin integraatiokehitys on ajautunut vaikeuksiin. Euro nähtiin aluksi menestystarinana, mutta optimismi karisi, kun eurojärjestelmä ajautui toisella vuosikymmenellään kriisiin. Kahden vuosikymmenen jälkeen tutkimuksen tehtävänä on selvittää, miksi näin kävi.

Euroopan integraation pahimmat takaiskut olivat kuitenkin edessä euroalueen ulkopuolella, sillä Iso-Britannia päätti erota vuonna 2017 EU:sta. Unionin yhtenäisyyttä on lisäksi horjuttanut sen jakautuminen maahanmuuttokriisin seurauksena kahteen vihamieliseen osaan. Keskisen Itä-Euroopan maat (Puola, Unkari, Tšekki ja Slovakia) sekä myös Itävalta ja Italia ovat maahanmuuttopoliitikassa tehneet irtioton unionin läntisestä osasta. Poliittisen federalismin idea on kuopattu hyvin pitkäksi aikaa. EU:n läntisessä osassa Saksa ja Ranska ovat esittäneet näkemyksiä eritahtisesta integraation syventämisestä. Niiden keskinäiset näkemyserot ovat silti suuret. Onko olemassa hyödyllistä analyttistä teoriaa, joka auttaisi ymmärtämään, miten federaatiot syntyvät ja mistä syystä ne voivat ajautua vaikeuksiin? Vastaus on myönteinen.

## Federaation teoreettiset lähtökohdat

Taloustieteen valossa on kiistatonta, että taloudellisen vaihdanta on korkean elintason keskeisiä edel-

1 Demokratiaa ei ole viety loppuun asti: vaikka kansa äänessä parlamentin jäsenistä, unionin johto valitaan käytännössä Euroopan parlamentin ulkopuolisista poliitikoista.

lytyksiä. Niin taloudelliset voimavarat ja osaaminen kuin myös tarpeet (kysyntä) ovat eriytyneet. Kannattaa käydä kauppaa. Hyvinvointihyötyjä on saatavissa taloudellisen integraation avulla ilman poliittista integraatiota. Jo taloustieteen klassikot näkivät vaihdannan hyödyt. Skotlantilainen Adam Smith oli 1700-luvulla kirjoittanut absoluuttisista kustannuseroista. Englantilainen David Ricardo kehitti näkemyksen siitä, miten kansainvälinen kauppa mahdollistaa maiden erikoistuvan tuotantorakenteessaan niin sanotun suhteellisen edun pohjalta.<sup>2</sup>

Integraatioprosessin lähtökohta taloudellisen yhteistyön pohjalta oli oikea. Kokonaan toinen on kysymys poliittisesta unionista, federaatiosta, joka integroisi itsenäiset valtiot myös poliittisesti. Sotien runteleman Euroopan poliittisen johdon tavoitteena on kuitenkin ollut myös poliittinen yhdentymisen vakuutusratkaisuna pysyvän rauhan puolesta. Se johtaisi keskitettyyn talouspolitiikkaan. Tätä monet jäsenvaltiot ovat vierastaneet. Yhdentymisen vauhdittajaksi luotiin siksi yhteinen raha, euro. Euroopan unionin jäsenmaista kolmasosa on eurojärjestelmän ulkopuolella.

Hyödyllisen teorian federaatiosta ovat kehittäneet taloustieteilijät Alberto Alesina Harvard Universitystä ja Enrico Spolaore Tuft Universitystä kirjassaan *The Size of Nations*. Jos kysytään, kuinka laajoiksi maan tai federaation koon voi arvioida asettuvan, ensimmäiseksi eivät tule mieleen taloustieteen opit. Alesina ja Spolaore tuottavat yllätyksen. He onnistuvat kiteyttämään teoriansa federaation optimaalisesta koosta kahden toisilleen vastakkaisen mekanismin vuorovaikutuksen tulokseksi.<sup>3</sup> On ensinnäkin asioita, jotka maiden kannattaa tehdä yhdessä. Kyse on ylikansallisista julkishyödykkeistä. Tällaisia ovat ulkoinen ja sisäinen turvallisuus, yhteismarkkinat ja kilpailupoliittikka,

2 Suhteellisen edun periaate on kohtuullisen haasteellinen käsite. Nobelisti Paul Samuelson on kertonut yrittäneensä selittää sen monelle muiden tutkimusalojen tutkijalle muilta heikolla menestyksellä. Esimerkki auttaa: Isä ja poika rakentavat leikkimökin. Vaikka isällä on absoluuttinen kustannusetu sekä autojen kantamisessa että naulaamisessa, hän ei ota vastuuta molemmista toimista. Isä keskittyy naulaamiseen ja poika autojen kantamiseen. Selitys: isälle vaihtoehtokustannus autojen kantamisesta on korkea. Isällä on suhteellinen etu vain naulaamisessa, pojalla taas on suhteellinen (vaikkakaan ei absoluuttista) etua autojen kantamisessa.

3 Nämä mekanismit ajetaan sisään niin sanottuun Hotellinigin matemaattiseen malliin. Tässä keskitytään kuvaamaan verbalisti mainitut mekanismit.

energiapolitiikka, ilmastokysymykset, monet lainsäädännön alat jne.<sup>4</sup> Skaalaetujen vuoksi julkishyödykkeiden tuottamisen kustannus kutakin jäsenvaltiota kohden alenee jäsenmaiden lukumäärän kasvaessa. Kun tämä mekanismi puoltaa ajatusta laajasta federaatiosta, eri maiden historiallinen ja kulttuurinen erilaisuus, erilaiset arvot laajassa mielessä ymmärrettyinä, kuitenkin puoltavat sitä, että federaatiota ei kannata laajentaa liian suureksi. Liiallinen heterogeenisuus tietää vaikeuksia.

Alesinan ja Spolaoren teoria eittämättä kiteyttää kaikkein oleellisen, jos halutaan tutkimuksellista arviota EU:n kohtalosta. Vaikka jäsenmaiden lukumäärän kasvattaminen 28:aan on tuonut turvallisuus- ja taloushyötyjä, mukaan hyväksytyt jäsenmaat ovat taloudelliselta ja yhteiskunnalliselta kehitystasoltaan varsin heterogeenisia. Tämä tukee sitä tulkintaa, että Alesinan ja Spolaoren teorian valossa federaation laajuus on ilmeisesti EU:ssa viety liian pitkälle. Heterogeenisuuden riski oli ilmeisesti tiedostettu niin sanotussa subsidiariteetti- eli läheisyysperiaatteessa. Sen mukaan kansalliseen päätösvaltaan oli aikomus jättää asioita, joissa kansalliset intressit tätä edellyttivät.<sup>5</sup> Voi myös perustellusti sanoa, että EU on tehnyt poliittisia virheratkaisuja. Esimerkiksi unionin taitamattomuus hallita Ukrainan tapausta ennen sen kriisiytymistä sodaksi on tällainen. Ukraina pantiin tekemään valinta EU:n ja Venäjän välillä. Ukrainan ja Venäjän historiaan olisi tältä osin kannattanut perehtyä tarkemmin – historia on toistanut itseään. Myös vastuu ajautumisesta Brexitiin lankeaa osaltaan EU:n poliittiselle johdolle.

## Yhteisen rahan luominen: vuosisadan virhe

Vauhdittaakseen integraatiota Euroopan johtavat poliitikot päättivät luoda yhteisen rahan ja yhteisen keskuspankin, johon kansalliset keskuspankit kytkettiin. Useat vaikutusvaltaiset yhdysvaltalaiset taloustieteilijät etenkin Milton Friedman ja Martin Feldstein varoittivat tästä ratkaisusta. Va-

4 Julkishyödykkeet ovat hyödykkeitä, joita markkinat tyypillisesti eivät tuota, vaan joiden tuottaminen sopii julkisvaltalalle.

5 Epäluulo ”Brysselin päättäjää” kohtaan myös on näkynyt siinä, että Euroopan unionin rahoitus perustuu kansallisiin jäsenmaksuihin. Verotusoikeutta sille ei ole katsottu voitavan myöntää.

roituksia ei noteerattu. Euron ensimmäinen vuosikymmen näytti menestystarinalta. Johtopäätös oli ennenaikainen. Eurojärjestelmä ajautui kriisiin.

Vuonna 2014 julkaistussa kirjassamme *Euron tulevaisuus. Suomen vaihtoehdot* tutkijaryhmämme arvioi tilastomatematiikan avulla, että vuoteen 2014 mennessä rahaliiton jäsenmaiden elintaso olisi jäänyt kumulatiivisesti 10,5 prosenttia alemmalle tasolle, mitä se olisi voinut olla, jos maat olisivat pitäytyneet kansallisissa valuutoissaan. Viimeisen kymmenen vuoden aikana Euroopan rahaliiton jäsenmaiden yhteenlaskettu bruttokansantuote on kasvanut keskimäärin alle yhden prosentin vuosivauhtia, kun kansallisiin valuuttoihin perustuneella kaudella kasvuaste on ollut yli kaksi prosenttia. Pitkän taantuman jälkeen euromaat pääsivät kasvu-uralle vuosina 2015–18. Kasvu on kuitenkin ollut vaatimatonta siihenkin nähden, että lähtötaso oli matala. Korkeimmillaan kasvu oli 2,4 prosenttia vuonna 2017, mutta on sittemmin hiipunut ja näyttää vuoden 2018 lopulla tyystin pysähtyneen Italiassa ja jopa Saksassa.

Kumulatiivisen hyvinvointitappion voi siten arvioida saavuttavan 15–20 prosentin tason euron 20-vuotisen olemassaolon aikana. Eikä ole näköpiirissä, että tappioita ei tulisi lisää. Tämä on arvio euron aiheuttamasta hyvinvoinnin menetyksestä kansalaisilleen. Tuska on jakautunut epätasaisesti. Irlanti kävi läpi rajun kriisin ja Kreikassa, Espanjassa ja Portugalissa työttömyys nousi ennennäkemättömälle tasolle kansantalouden tulonmuodostuksen sakatessa. Vain Saksa on hyötynyt heikentyneen euron ja vahvan vientinsä avulla. Muille menetykset ovat pysyviä. Euro on osoittautumassa vuosisadan virheeksi.

## Epäoptimaalisen valuutta-alueen seuraus

Mikä teoria selittää euron aiheuttaman hyvinvointitappion? Vuonna 1961 Robert Mundell, sittemmin Nobel-palkittu ekonomisti, oli kehittänyt niin sanotun optimaalisen valuutta-alueen käsitteen. Sen mukaan yhteinen raha sopii ainoastaan maille, joiden tuotantorakenteet ovat siinä mielessä riittävän samanlaisia, että ne eivät ole alttiita niin sanotuille epäsymmetrisille (siis vain yhtä maata koskeville) šokeille.

Euroalueen jäsenmaat ovat tosiasiallisesti kovin erilaisia tuotantorakenteeltaan. Epäsymmetris-



ten šokkien riski Mundellin mielessä merkitsee sitä, että Eurooppa ei muodosta optimaalista valuutta-aluetta – ei myöskään Yhdysvallat. Nuoren Mundellin viisaus kaikui kuuroille korville. Sittemmin vanhempi Mundell kirjoitti vuonna 1973 kaksi artikkelia, joissa hän puolusti eurovaluutan luomista. Hän argumentoi, että valuuttakurssiriskien poistuessa maiden korkotasot yhtäläistyvät, minkä voi odottaa tehostavan riskien hallintaa ja investointeja. Juuri näin tapahtui. Vanha Mundell ei kuitenkin nähnyt sitä, että eurojärjestelmässä *valuuttakurssiriski* korvautuu *velkaantumisriskillä*. Tämä osoittautui vakavaksi virheeksi. Maariski nimittäin ei katoa, jos kansallinen budjettipolitiikka jää kansallisten hallitusten käsiin. Monet jäsenvaltiot velkaantuivat holtittomasti, ja eettisen uhkapelin *moral hazard* -kannustin hallitsi lainamarkkinoita. Eurokriisin siemenet oli kylvetty.

Euroalueeseen liittyneiden jäsenmaiden kansantaloudet olivat eri kehitystasolla. Tuottavuuserot olisivat huomattavat. Kreikassa haluttiin silti maksaa samoja palkkoja kuin korkeamman tuottavuuden ja vahvemman taloudellisen infrastruktuurin euromaissa. Seurauksena oli erilainen vaihtotasekehitys eri euromaissa. Saksa oli suurin hyötyä sen jälkeen, kun se oli työmarkkinauudistustensa avulla päässyt vahvalle kasvu-uralle. Nämä kehitystrendit jännittivät riskin euroalueen epävakaudesta äärimmilleen.

### Joustavat valuuttakurssit paras ratkaisu

Euromaiden väliset valuuttakurssit oli kuitenkin peruuttamattomasti kiinnitetty. Tämä osoittautui kohtalokkaaksi rajoitteeksi maailmassa, jossa kansallisesti joustavat valuuttakurssit olivat jo muualla osoittautuneet toiminnallisesti parhaaksi ratkaisuksi. Joustavien valuuttakurssien maassa valuuttakurssi reagoi välittömästi taloudellisiin epätasapainottomuuksiin, jolloin devalvaatio-odotuksia ei voi syntyä.<sup>6</sup> Valuuttakurssi on joka päivä oikea. Valuuttakurssin joustavuus auttaa vaihtotaseiden tasapainottamisessa ja vinoutuneen *funktionaalisen tulonjaon* palauttamisessa ansio- ja pääomatulojen välille ja sitä kautta edellytysten luomiselle viennin elpymiseksi.

6 Suomen markka oli vakaampi joustavien kurssien aikana 1992–96 kuin milloinkaan aikaisemmin.

Pysyvien vaihtotaseen epätasapainottomuuksien maailmassa kiinteä valuuttakurssi – tässä tapauksessa euromaiden sisäinen kiinteä kurssi – on altis paineille. John Maynard Keynes, makrotaloustieteen isä, oli ennakoinut, että kiinteään valuuttakurssiin perustuva Bretton Woods -järjestelmä ei voi kestää, ellei siihen liitetä korvaavia vaihtotaseiden tasapainottamismekanismeja jäsenmaiden välille. Bretton Woods kesti aikansa mutta kaatui presidentti Richard Nixonin aikana.

Keynes oli ollut oikeassa. Sama ongelma koskee eurojärjestelmää. Kreikan ja muiden kriisimaiden muita heikompi tuottavuuden kasvu edellyttäisi niiltä matalampaa kustannustasoa. Se on jouduttu hankkimaan Kreikalle tuhoisan deflaation avulla. Hinta on ollut hirvittävä. Maan bruttokansantuote on joka vuosi 20 prosenttia alempi kuin mitä se oli ennen kriisiä, työttömiä on noin viidennes työvoimasta, nuorista joka kolmas. Kreikkaa on jouduttu tukemaan kolmen eri tukiohjelman muodossa yhteensä 250 mrd:n euron verran muiden euromaiden toimesta. Kreikan velka on osapuulleen 180 prosenttia suhteessa maan bruttokansantuotteeseen.<sup>7</sup> Pienen Suomenkin vastuu Kreikan pelastamisesta on kohonnut 5–6 mrd:n euron haarukkaan.<sup>8</sup> Kreikan odotetaan käynnistävän takaisinmaksuohjelman eri rahoittajatahoille vuoden 2020 aikana. Jos Kreikka pysyy suunnitelmassa, takaisinmaksu kestää vuoteen 2060 saakka – jos päättyy silloinkaan.

### Rahapolitiikka viritettiin ylikeveäksi

Yhdysvalloissa oli tapahtunut terroristi-isku vuonna 2001. Taantumun pelossa keskuspankki Fed piti legendaarisen Alan Greenspanin johdolla keskuspankin ohjauskoron yli neljä vuotta alle sen, mitä koron olisi tullut olla niin sanotun Taylorin säännön perusteella. Seurasi NINJA-luottojen tsunami (”no income, no job, no assets”), hallitsematon luottoekspansio ja pörssikupla. Ylikevä rahapolitiikka kulminoitui *subprime*-kriisiksi. Lehman Brothers investointipankki kaatui. Se oli syksyllä 2008 kaataa koko kansainvälisen markkinajärjes-

7 Tämä on enemmän kuin Suomen bruttokansantuote ja selvästi enemmän kuin esimerkiksi Euroopan saama Marshall-apu Yhdysvalloilta sotien jälkeen.

8 Ruotsin ei tarvinnut osallistua Kreikan tukiohjelmiaan, koska Ruotsi ei ole euromaa.



telmän. Luottamus pankkijärjestelmään oli kariutunut. Viitaten suuren laman kokemuksiin Milton Friedman oli jo 1960-luvulla esittänyt huolensa, siitä, kuinka suurta vahinkoa muutamien ihmisten – keskuspankin johdon – virheistä voi seurata.<sup>9</sup>

Euroalueelle yhteistä rahapolitiikkaa toteuttamaan oli luotu Euroopan keskuspankki (EKP). Sen tehtäväksi oli määritelty niin sanotulla yhdenmukaistetun kuluttajahintaindeksin nousuvauhdilla mitattuna inflaation pitäminen kahden prosentin tuntumassa. Rahatalouden vakauden varjelemiseksi luotiin niin sanottu toinen pilari. Sen mukaan keskuspankin rahaekspansio lavealla rahalla M<sub>3</sub>:lla (= käteisraha + talletukset laajasti ymmärrettynä) mitattuna olisi pidettävä vuositasolla 4,5 prosentin viitearvossa. Yhdysvaltain tavoin myös Euroopassa tapahtui hallitsematon luottoekspansio. EKP kuitenkin salli lavean rahan tarjonnan kasvaa euroalueella vuosina 1998–2008 peräti 91 prosenttia. Tämä ylitti merkittävästi sen rahan tarjonnan kasvuvauhdin, jolle toinen pilari oli määritelty 4,5 prosentin vuotuisen viitearvon.<sup>10</sup> Rahan määrän annettiin kasvaa jopa yli 10 prosentin vuosivauhtia.<sup>11</sup>

Yhteinen eurovaluutan luominen ja rahapolitiikan kevyt viritys johtivat euroalueella epätasapainottomuuksiin. Rahaa riitti julkisten menojen lisäykseen, kiinteistömarkkinoille ja osakkeisiin. Euromaissa julkisen sektorin koko kasvoi, asuntomarkkinat ylikuumenevat Irlannissa ja Espanjassa sekä osakkeiden kurssit nousivat kaikkialla, kunnes Yhdysvaltain *subprime*-kriisi loi veret seisauttavan lamakauden.

Eurokriisin hallitsemiseksi luotiin pikavauhtia instituutioita (ERVV, EVM), jotka vaikkakin olivat välttämättömiä eurokriisin hoidon kannalta rikkovat niitä periaatteita, joista euroa perustettaessa oli päätetty. Maastrichtin sopimuksen mukaan EKP ei voi (ainakaan suoraan) ostaa euromaiden velkakirjoja. Myöskään yhteisvastuu ei kuulunut

euron arkkitehtuuriin. Nämä periaatteet eivät toteutuneet. Keskuspankit loivat alun perin ylikehään rahapolitiikan virityksen ja pelastaakseen maailmantalouden vastasivat samalla lääkkeellä, joka kriisiin oli aiheuttanut, huomattavalla likviditeetin tarjonnalla.

Euromaista Saksa on eniten hyötynyt eurosta. Sillä on pysyväisluonteinen vaihtotaseylijäämä. Saksan (ja Hollannin) johdosta koko euroalueella on ylijäämä vaihtotaseessaan. Siitä huolimatta euro on yhdeksän vuoden ajan devalvoitunut suhteessa Yhdysvaltojen dollariin kumulatiivisesti yli 26 prosenttia.<sup>12</sup> Se on auttanut euromaiden vientiä, mutta ei ole nostanut euroalueen kasvuvauhtia lähellekään Yhdysvaltojen tasoa. Jos Saksalla olisi oma valuutta, se olisi revalvoitunut ja tasapainottanut tehokkaammin Saksan vaihtotasetta. Euro olisi devalvoitunut nykyistäkin enemmän.

Eurojäsenyys oli Suomelle poliittinen ratkaisu. Taloudellisessa mielessä se oli virhe.<sup>13</sup> Euroalue on tärkeä vientikohde, mutta Suomen viennistä 60 prosenttia suuntautuu euroalueen ulkopuolelle: Ruotsiin, Isoon-Britanniaan, Yhdysvaltoihin, Venäjään ja Aasian maihin.<sup>14</sup>

Eurokriisin hoidossa rikottiin kaikki Maastrichtin sopimuksen pyhät *no-bail out* -periaatteet.<sup>15</sup> Taloudellisessa mielessä oikea ratkaisu olisi ollut Kreikan irrottaminen eurosta tilapäisesti tai pysyvästi – mihin olisi ollut vahvat perusteet senkin vuoksi, että Kreikka oli päässyt jäseneksi tilastojen vääristelyllä, missä sitä auttoi yhdysvaltalainen

9 Keskuspankkien roolia finanssikriisien yhteydessä olen seikkaperäisesti arvioinut kirjoituksessani <http://vesa-kannianen.puheenvuoro.uusisuomi.fi/269696-onko-keskuspankin-itsenaisyyss-ainoa-vaihtoehto>

10 Myös Pikkarainen (2005) oli ilmaissut huolensa rahapolitiikan keveydestä.

11 Monet muistavat, kuinka Suomessa säännöstelyn purku johti 1980-luvulla luottoekspansioon ja lamaan vuosina 1991–93. Kiinteän valuuttakurssin politiikka oli osoittautunut kohtalokkaaksi vapaiden pääomaliikkeiden maailmassa.

12 Valuuttakurssien roolia tarkemmin kirjoituksessani <http://vesa-kannianen.puheenvuoro.uusisuomi.fi/269468-miksi-inflaatio-ei-tule-avuksi>

13 Professori Lars Calmforsin johdolla toiminut Ruotsin komitea suositteli aikanaan Ruotsin jäämistä euroalueen ulkopuolelle.

14 Pääministeri Jyrki Katainen korosti politiikan toimittajat ry:lle 7.5.2014 euron ja korkojen vakautta euroalueella. Avoimessa kirjeessäni pääministeri Jyrki Kataiselle torjuin väitetyt hyödyt eurosta Suomen kansantaloudelle. Esitin, että matala inflaatio ei johdu eurosta vaan globalisaatioprosessista, joka on johtanut kansainvälisen inflaation alenemiseen jo parin vuosikymmenen ajan. Matala korkotaso euroalueella ei myöskään ole ollut siunaus vaan päinvastoin ongelmien lähde. Sen johdosta riskien oikea hinnoittelu markkinoilla ei ole ollut mahdollista. Matala korkotaso oli myös johtanut asuntomarkkinakupliin sekä Irlannissa että Espanjassa.

15 Tämä tarkoittaa sitä, että toiset jäsenvaltiot eivät saa auttaa julkisyhteisöjen rahoitusasemansa kanssa vaikeuksiin joutuvaa jäsenvaltiota, eli jokaisen eurovaltion on huolehdittava talousvastaistaan itse, ilman toisten jäsenvaltioiden apua.

investointipankki Goldman Sachs. Sen sijaan, että Kreikka poliittisista syistä pelastettiin osaksi euroa, se olisi voitu irrottaa, saneerata sen velat ja ottaa sille käyttöön oma valuutta.<sup>16</sup> Oli kuitenkin Saksan intressissä, että Kreikka pidettiin jäsenenä ja tukipaketien rahoittamiseen osallistuivat kaikki euromaat. Näin Kreikan saama tuki oli kanavoitavissa saksalaisten ja ranskalaisten pankkien saatavien pelastamiseen. Tämä oli väärin muita euro-maita kohtaan. Vaihtoehtona olisi ollut, että Saksa ja Ranska olisivat joutuneet pelastamaan pankkin-sa omien veronmaksajiensa tuella yksin.

### Italia huolen aiheena

Kreikan tukipaketteihin liitetyt ehdot ovat joh-taneet sen julkisen talouden menokuriin, josta syystä valtion budjetti on lopulta osapuilleen ta-sapainottunut. Kun Kreikalta ei edellytetä velan lyhennyksiä vielä pariin vuoteen ja kun se on va-pautettu korkomaksuista, sillä ei ole entisen kal-taista tarvetta turvautua markkinarahoitukseen. Toisin on Italiassa.

Italia on euron seuraava koetinkivi. Sen asu-kasta kohden laskettu bruttokansantuote on alen-tunut usean vuoden aikana ja lievän kasvuvaiheen jälkeen kasvu on taas pysähtynyt. Vaikka Italian budjettivaje näyttää jäävän alle kolmen prosen-tin hyväksyttävän tason, sen velkasuhde on yli 130 prosenttia, kun se ei saisi kasvu- ja vakausso-pimuksen mukaan ylittää 60 prosenttia. Italian populistihallitus haluaa elvyttää kokonaiskysyntää julkisia menoja lisäämällä ja velkarahoittei-sesti. Hanke sisältää riskejä. Vajeen lisäksi Italia joutuu huolehtimaan velkaeriensä erääntymises-tä ja velkaansa liittyvistä koroista. Italia joutuu siis hankkimaan nettomääräisesti markkinarahoitusta selvittääkseen budjettialijäämästään, jolle se toki on-nistui poliittisen väännön jälkeen hankkimaan EU:n suostumuksen kosmeettisen viilauksen jälkeen.

16 Päätös oli pienestä kiinni. Saksassa valtiovarainministeri Wolfgang Schäuble kannatti julkisesti Kreikan tilapäistä eroa eurosta, mitä liittokansleri Angela Merkel vastusti. Saksan ja Viron parlamenttien äänestys-tulos tukipaketista ei ollut etukäteen selvä. Kreikalle myönnettävään 86 mrd:n euron tukipaketin puolesta äänesti Saksassa 454 parlamen-tin edustajaa, 113 vastusti lisätukea. Vastustaneiden jou-kossa oli 60 kansleri Angela Merkelin puolueen edustajaa. Virossa äänestys oli tätäkin tasaisempi ja tuen puolesta äänesti vain 50 kansanedustajaa, kun vastaan äänesti 43.

Italian rakenteelliset ongelmat näkyvät ongel-maluottoina sen pankkien taseissa. Huolimatta sii-tä, että EU:ssa oli sovittu sijoittajavastuun (*bail-in*) toteuttamisesta pankkeja pelastettaessa, tämä toteutettiin äskettäin vain osittaisena. Hätiin oli kutsuttava Italian (onneksi vain sen!) veronmak-sajat pankkeja saneerattaessa. Kohtalonyhteyden katkaiseminen pankkien ja julkisen talouden vä-lillä ei toteutunut. Muiden euromaiden onneksi ei myöskään turvauduttu kriisinratkaisumenette-lyyn, jossa muu eurojärjestelmä olisi heitetty pe-lastusrenkaaksi. Suomen on syytä olla tiukkana siinä linjauksessaan, että ensin toteutetaan sijoit-tajavastuu ja vasta sen osoittautuessa riittämättö-mäksi turvaudutaan kollektiivinen kriisinhallinta. Siksi myös yhteisen talletussuojan rakentaminen voi olla perusteltua vasta, kun koko eurojärjestel-män pankit on todettu turvallisiksi.

Euroopan keskuspankin pyrkimys irtaantua määrällisestä elvytyksestä vuoden vaihteessa oli huono uutinen Italialle. Ostamalla jälkimarkki-noilta euromaiden velkakirjoja EKP on pystynyt pitämään Italian pinnalla. Suoriin ostoihin EKP:n ei ole tarvinnut ryhtyä. Sillä on toki siihen valmius. Muistetaan pääjohtaja Mario Draghin toteamus vuonna 2012 ”Whatever it takes...” Jos EKP pitäy-tyy päätöksessään lopettaa määrällinen elvytys vuoden 2019 alusta, miten markkinat silloin hin-noittelevat Italian uudet markkinoille tulevat lain-paperit? Draghi joutui 7.3.2019 tunnustamaan, että euroalueen talouskasvu hidastuu vuonna 2019 merkittävästi ja on jatkuvassa heikkouden ja laa-alaisen epävarmuuden tilassa. Siitä syystä EKP al-kaa syyskuussa tarjota pankeille edullisia kahden vuoden lainoja ja ne päättyvät maaliskuussa 2021. Ne eivät Italiaa pelasta. Luottamus Italian talou-teen ei voi olla vahva: maan rakenteelliset uudis-tukset ovat tekemättä. Italia on vaativampi tapaus kuin Kreikka. Sen talous on Saksan ja Ranskan jäl-keen euromaiden kolmanneksi suurin.

Myöskään inflaatio ei tule euron avuksi. Viimei-sen neljän vuosikymmenen aikana maailmantalous on läpikäynyt niin sanotun toisen globalisaatioaal-lon. Kun Aasian maat sallivat ulkomaisen pääoman ja tuotantoyksiköiden maahantuonnin omistusoikeudet turvaten, maailma muuttui. Kehittyvien ta-louksien markkinoille on tulvinut miljoonia työ-nälkäisiä työntekijöitä, joiden palkkavaatimukset

olivat huomattavasti alemmat kuin korkean elintasoon tottuneissa länsimaissa. Samalla teollistuneiden maiden työntekijöiden odotukset korkeammista reaalityuloista ovat karahtaneet kiville. Niillä ei ollut mahdollisuuksia kilpailla matalan kustannustason työvoiman kanssa. Tilastot osoittavat, että kansainvälinen inflaatio on alentunut jo usean vuosikymmenen ajan toisen globalisaatioaalton kaudella 12 prosentin tasolta 2 prosentin tasolle.<sup>17</sup> Samalla olemme päässeet sen tiedon alkulähteille, mikä selittää esimerkiksi presidentti Donald Trumpin ennustamattoman nousun valtaan Yhdysvaltojen taloudellisesti hävinneen äänestäjäkunnan avulla. Nobelisti Paul Samuelson oli jo 1940-luvulla osoittanut, miten rajoitteista vapaa kauppa johtaa tuotannontekijätulojen yhtäläistymiseen kauppaa käyvien maiden välillä. Tämä prosessi on kuitenkin hidas ja sen valossa kuluttajahintojen tuntuva nousu ei voi käynnistyä ennen kuin maailmantalouden integraatio on saavuttanut globalisaatiosta sivussa olleet alueet.

### **Euroalueen paluu ”normaaliin” ei mahdollinen pitkään aikaan**

”Normaaliksi” tilaksi voi sanoa EU:n kasvu- ja vaussopimuksen kriteerien edellyttämää tilaa: euromaiden velkaisuusasteet suhteessa BKT:hen olisivat korkeintaan 60 prosentin tasolla ja julkinen alijäämä ei ylittäisi kolmen prosentin BKT-suhdetta. Keskuspankilla ei olisi tarvetta valtioiden velkapapereiden tukistoihin markkinoilta. Korot olisivat positiiviset. Rahoitusjärjestelmä hinnoittelisi riskit terveiden kriteerien pohjalta, usko tulevaan talouskehitykseen näkyisi investointeina ja kasvuna normaalin kehityksen mukaisesti.

Näistä kriteereistä ollaan kaukana. Euromaiden julkisyhteisöjen velkaisuusaste on keskimäärin 80 prosenttia ja sen ylittävillä Kreikalla ja Italiassa velkasuhde on runsaat 180 prosenttia ja 130 prosenttia. Keskuspankkikorot ovat negatiiviset, rahapoliittinen elvytys on kanavoitunut pörssikursseihin. Ne alenivat syksyllä 2018, mutta ovat sittemmin piristyneet Kiinan käynnistämisen elvytyspolitiikan johdosta.

17 Tarkemmin, ks. kirjoitukseni ”Miksi inflaatio ei tule avuksi?”.

Eurojärjestelmä, jossa keskuspankkirahan korko on pankeille negatiivinen ja jossa EKP:n tase on nelinkertainen verrattuna eurokriisiin edeltävään aikaan, ei edusta tervettä tasapainoa. Riskien hinnoittelu on vinoutunut, luottamus tulevaisuuteen on kärsinyt ja tämä heijastuu heikkona investointihalukkuutena. Valtioiden velkapapereiden hinnat ovat ylikorkeat ja niihin liittyvät korot liian matalat: maariskin hinnoittelu on vinoutunut.

### **Tragedia: eurokriisi oli tarpeeton**

On traagisinta, että euron aiheuttamat hyvinvointitappiot olivat tarpeettomat. Olisi ajateltavassa, että sellaiset maat, kuten Australia ja Uusi Seelanti, olisivat valinneet yhteisen valuutan. Sama koskisi Yhdysvaltoja ja Kanadaa tai Pohjoismaita. Kaikilla näillä mailla on kuitenkin oma valuuttansa (Suomea lukuun ottamatta), ja ne tulevat erittäin hyvin toimeen sillä ja vaihtuvalla valuuttakurssillaan. Myös yrityksille keinot suojautua kurssiriskiltä ovat nykymaailmassa olemassa.<sup>18</sup>

Euroopan yhdentymisen perusteet ovat vahvat. Alesinan ja Spolaoren teorian avulla voi kuitenkin perustellusti argumentoida, että EU:sta rakennettiin liian laaja. Unionin jäsenyys ulotettiin liian nopeasti hyvin heterogeenisiin maihin. Puhheet Turkin jäsenyydestä sivuuttivat maailman kolkkoja tosiasioita. EU:n politiikassa on myös unohdettu läheisyys- eli subsidiariteettiperiaate. Iso-Britannia näyttää saaneen mittansa täyteen. Euroopan unionin ajatus yhteisestä turvapaikkapolitiikasta rikkoo läheisyysperiaatetta ja on jakanut unionin läntiseen ja itäiseen osa-alueeseen. Yhteinen rajavalvonta olisi riittänyt etenkin, kun puolustus on – edelleen – allukoitu Natolle. Euroopalla on edessään pysyvät tulonsiirrot vahvemmita kansantalouksista heikompiin. Tässä ei toki ole uutta. Sellaisen puolesta puhui jo Keynes. Meillä Suomessakin ovat pysyvät valtionosuudet: maan pääkaupunki rahoittaa muita kuntia.

18 Osa EuroThinkTankin tutkijoita on arvioinut, mitä kustannuksia yhden maan eroaminen eurojärjestelmästä aiheuttaisi, ks. ”How to Leave the Eurozone: The Case of Finland”. Merkittävin kustannus liittyy siihen, että euromaiden maksujärjestelmät on integroitu toisiinsa Euroopan keskuspankin kautta. Esimerkiksi Suomella ei ole omaa maksujärjestelmää, jonka kautta rajan ylittävät maksut olisivat hoidettavissa. Korostettakoon, että maksujärjestelmä on eri asia kuin yhteinen raha.



Eurokriittisyys ei ole EU-kriittisyyttä. Samalla kun Euroopan lisääntyvä integraatio on – oikein mitoitettuna ja oikein strukturoituna – erinomaisen hyödyllinen ja kannatettava projekti Euroopalle, yhteisen rahan luominen vuosikymmeniä liian aikaisin oli vuosisadan virhe. Traagisinta on, että se oli tarpeeton virhe.

## Kirjallisuutta

- Alesina, A. ja Spolaore, E., (2003), *The Size of Nations*, MIT Press.  
EuroThinkTank: *Euron tulevaisuus, Suomen vaihtoehdot*, Libera, 2014.
- Malinen, T., Koskenkylä, H., Berghäll, E., Mellin, I., Miettinen, S., Ala-Peijari, J. ja Törnqvist, S., (2018), "How to Leave the Eurozone: The Case of Finland", *The Economists' Voice*, 20180020, 1–17.
- Kanniainen, V.: "Avoin kirje Pääministeri Jyrki Kataiselle", *Uusi Suomi -blogi*, 12.5.2014, <http://vesa-kanniainen.puheenvuoro.uusisuomi.fi/167876-avoin-kirje-paaministeri-jyrki-kataiselle>
- Kanniainen, V., "Miksi inflaatio ei tule avuksi?" *Uusi Suomi -blogi*, 11.2.2019, <http://vesa-kanniainen.puheenvuoro.uusisuomi.fi/269468-miksi-inflaatio-ei-tule-avuksi>
- Kanniainen, V., "Onko keskuspankin itsenäisyys ainoa vaihtoehto?", *Uusi Suomi -blogi*, 15.2.2019, <http://vesa-kanniainen.puheenvuoro.uusisuomi.fi/269696-onko-keskuspankin-itsenaisyys-ainoa-vaihtoehto>
- Mundell, R. A., (1961), "A Theory of Optimum Currency Areas", *American Economic Review*, 51, 509–17.
- Mundell, R. A., (1973a), "Uncommon Arguments for Common Currencies", teoksessa H. G. Johnson ja A.K. Swoboda, *The Economics of Common Currencies*, Allen and Unwin, 1973, 114–132.
- Mundell, R. A., (1973b), "A Plan for a European Currency", teoksessa H. G. Johnson ja A.K. Swoboda, *The Economics of Common Currencies*, Allen and Unwin, 1973, 143–172.
- Pikkarainen, P., (2015), "Johtaako rahan runsaus ja luottojen kasvu krapulaan", *Helsingin Sanomat*, vieraskynä 19.4.2005.
- Samuelson, P. A., (1948), "International Trade and the Equalization of Factor Prices", *Economic Journal*, 58, 163–184.

Kirjoittaja on Helsingin yliopiston kansantaloustieteen emeritusprofessori ja sotatieteiden tohtori Maanpuolustuskorkeakoulusta.

## EKONOMISTIKONE

Marraskuussa 2017 avautuneella Ekonomistikone.fi-sivustolla 50 suomalaisekonomistia, mm. **Bengt Holmström**, **Markus Jäntti**, **Marko Terviö** ja **Matti Pohjola**, ottaa kantaa ajankohtaisiin talouden kysymyksiin, viimeksi 80 %:n työllisyysasteen tavoitteeseen. Ekonomistikone on pysyvä, päivittyvä, akateemiseen asiantuntemukseen nojaava työkalu toimittajien, päättäjien ja taloudesta kiinnostuneiden kansalaisten käyttöön, esimerkiksi Ekonomistikoneen graafit ovat vapaasti ladattavissa ja julkaistavissa lähde mainiten.

Ekonomistikoneeseen tulee säännöllisesti lisää uusia, ajankohtaisia talouden kysymyksiä. Kysymykset esitetään Suomalaiselle ekonomistipaneelille, joka on riippumaton akateeminen asiantuntijapaneele. Paneeliin on kutsuttu kaikki virassa olevat suomalaiset kansantaloustieteen ja taloustieteen professorit, apulaisprofessorit sekä taloustieteen tutkijat, jotka ovat RePec-julkaisutietokannan kärjessä. Lisäksi mukaan on kutsuttu neljän taloudellisen tutkimuslaitoksen sekä Suomen Pankin rahapolitiikka- ja tutkimusosaston johtajat ja tutkimusjohtajat ja vastaavassa asemassa olevat. Paneelin ja sivuston esikuvana on ollut yhdysvaltalainen IGM Economic Experts Panel.

Kuka tahansa voi ehdottaa kysymystä Ekonomistikoneeseen. Paneelille esitettävät kysymykset valitsee ekonomistipaneelin raati: **Mika Maliranta**, **Essi Eerola**, **Markus Jäntti** ja **Roope Uusitalo**. Ekonomistikone.fi:n käyttäjät voivat verrata omia vastauksiaan ekonomistien vastauksiin Kansalaisen ekonomistikoneessa. Vastaamaan pääsee ekonomistikone.fi-etusivulta.