

Jaakko Kiander

EMUn kehittäminen ja Suomi

Rahaliiton uudistaminen
kriisikokemusten valossa

KALEVI SORSA -SÄÄTIÖ

EMUN KEHITTÄMINEN JA SUOMI

Jaakko Kiander

EMUn kehittäminen ja Suomi

RAHALIITON UUDISTAMINEN KRIISIKOKEMUSTEN VALOSSA

KALEVI SORSA -SÄÄTIÖ 2019

© KIRJOITTAJA JA KALEVI SORSA -SÄÄTIÖ SR

KANSI JA TAITTO: FREDRIK BÄCK

PAINO: COPY-SET OY, HELSINKI 2019

ISBN 978-952-5689-86-0 (NID.)

ISBN 978-952-5689-87-7 (PDF)

Sisällys

1. Johdanto	7
2. Valmistautuminen EMU-jäsenyyteen: puskurien rakentaminen Suomen kansallisena strategiana	8
3. EMUn ensimmäinen 10-vuotiskausi 1998–2008: vakaussopimus ja kasvavat epätasapainot	19
4. Finanssikriisi, suuri taantuma ja eurokriisi 2008–2011: ylivelkaantumisesta velkakriisiin	28
5. Euroalueen alkuvaiheen kriisinratkaisu: tukiluotto- ja takausjärjestelmän luominen	32
6. Kriisiskenaarion toteutuminen Suomessa	39
7. Finanssipoliittinen sopimus: talouspolitiikka tiukempaan ohjaukseen	48
8. Euroalueen uudistaminen: pankkiunioni	50
9. Esitykset EMUn kehittämisestä: kohti laajempaa yhteisvastuuta ja syvempää integraatiota	53
10. Auttavatko uudistusehdotukset korjaamaan rahaliiton ongelmia?	57
11. Tutkijoiden uudistusehdotuksia: kohti tulonsiirto- ja velkaunionia?	61
12. Federalismi ja demokratia	65
13. EMUn kehittäminen ja Suomi	68
14. Johtopäätöksiä	74
Kirjallisuus	77

1. Johdanto

EUROOPAN TALOUS- ja rahaliiton EMUn kehittäminen on ollut ajankohtainen aihe Euroopan unionissa jo usean vuoden ajan. Kehittämiskeskustelun käynnistäjinä ovat olleet vuoden 2008 finanssikriisi ja sitä seurannut euroalueen velkakriisi, jotka toivat esiin rahaliiton toimintaan liittyviä ongelmia ja taloudellisia epätasapainoja. Velkakriisin puhkeamisen jälkeen vuosina 2010–2011 tehtiin jo useita euromaiden finanssipoliittista koordinaatiota tiivistäviä muutoksia, joilla tähdättiin kurinalaisempaan ja paremmin yhteen sovitettuun talouspolitiikkaan. Lisäksi muutoksilla vahvistettiin aiemman kasvu- ja vakaussopimuksen rajoitteiden sitovuutta. Uusien finanssipoliittisten ohjauseinojen lisäksi euroalueella on jatkettu taloudellisen integraation tiivistämistä muun muassa pankkiunionin avulla sekä tehty ehdotuksia euroalueen talouspolitiikan tiivistämisestä edelleen.

Tässä raportissa tarkastellaan näitä uudistusehdotuksia suomalaisesta perspektiivistä. Taustalla on tällöin Suomen kansantalouden tällä vuosikymmenellä läpikäymä poikkeuksellisen pitkäaikainen taantuma ja siihen liittynyt vakauttava talouspolitiikka. Suomen kokemukset poikkeuksellisen kriisin hoitamisesta rahaliiton jäsenenä tarjoavat esimerkin siitä, miten kansallisten finanssipuskurien avulla voidaan selvittää poikkeuksellisista taloudellisista häiriöistä. Tarkastelun lähtökohtana on Suomen valmistautuminen rahaliiton jäsenyyteen. EU:n päättävien elinten puheenjohtajat, Euroopan komissio ja lisäksi monet tutkijat ovat tehneet erilaisia ehdotuksia rahaliiton toiminnan uudistamisesta, ja raportissa arvioidaan näitä ehdotuksia talouspolitiikan toimivuuden näkökulmasta. Niitä peilataan myös siihen, miten Suomen talous selviytyi finanssikriisiä seuranneesta pitkästä taantumasta.

2. Valmistautuminen EMU-jäsenyyteen: puskurien rakentaminen Suomen kansallisena strategiana

SUOMI LIITTYI EU:n jäseneksi vuonna 1995. Liittymistä edelsi valtiojohdon jäsenhakemus EU:lle vuonna 1992 ja kansanäänestys jäsenyydestä vuonna 1994. Suomen EU-jäsenyyttä voidaan pitää tavoiteltuna ja johdonmukaisena askeleena pitkäaikaisessa pyrkimyksessä tiivistyvään länsi-integraatioon. Toisaalta jäsenyyden hakeminen voidaan nähdä ulkopoliittisena välttämättömyytenä, jonka aiheutti Ruotsin odottamaton päätös hakea jäsenyyttä syksyllä 1991. Toisaalta molempien maiden päätöksiä voidaan pitää myös osin improvisoituina reaktioina siihen markkinapaineeseen, johon molempien maiden taloudet olivat joutuneet kiinteän valuuttakurssin politiikan ajaututtua vakaviin vaikeuksiin vuonna 1991. Luottamus kansallisen talouspolitiikan kykyyn hallita kehitystä oli syvän taantumun vuoksi murentunut nopeasti, ja taloudelle pyrittiin hakemaan vankempaa selkänöjää EU-jäsenyydestä.

Suomen ja Ruotsin hakiessa EU-jäsenyyttä oli tiedossa, että EU on kehittymässä tiiviimmäksi unioniksi, johon sisämarkkinoiden lisäksi tulisi kuulumaan myös talous- ja rahaliitto EMU ja osana sitä yhteinen eurooppalainen raha ja keskuspankki. Jäsenyysneuvotteluissa uudet jäsenmaat joutuivat hyväksymään myös myöhemmän jäsenyyden rahaliitossa ja mukauttamaan talouspolitiikkaansa siten, että jäsenyyden ehtona olevat konvergenssikriteerit (eli ns. Maastrichtin kriteerit) saadaan täytettyä. Lähentymiskriteerit edellyttivät vakaata valuuttaa ja tasapainoista julkista taloutta. Jäsenhakemusta jätettäessä Suomen

talous oli vielä syvässä lamassa, minkä vuoksi kriteerit vaikuttivat hyvin haastavilta.¹

Ajatus sitoutumisesta yhteiseen länsieurooppalaiseen raha- ja valuuttajärjestelmään ei kuitenkaan ollut uusi. Suomen talouden länsi-integraation pitkää linjaa voidaan hakea jo 1800-luvulta, kun kansalliseksi valuutaksi vuonna 1863 perustetun Suomen markan arvo sidottiin Venäjän ruplan sijasta metallikantaan – aluksi Ranskan frangiin (vuosiksi 1878–1914) ja myöhemmin länsieurooppalaiseen kultakantajärjestelmään aina vuoteen 1931 asti.²

Toisen maailmansodan jälkeen Suomi pyrki olemaan mukana läntisessä kiinteiden valuuttakurssien järjestelmässä. Aluksi tämä oli dollariin ja sen kultasidokseen perustunut niin sanottu Bretton Woods -järjestelmä. Sen romahdettua vuonna 1971 länsieurooppalaiseksi tavoitteeksi tuli vakauttaa valuuttojen arvot suhteessa toisiinsa ja käytännössä Saksan markkaan, joka suuren painoarvonsa vuoksi muodostui järjestelmän eräänlaiseksi ankkuriksi. Suomi ei ollut muodollisesti tämän järjestelmän jäsen mutta Ruotsin tavoin pyrki kuitenkin vakauttamaan markan arvon suhteessa valuuttakoriin, jossa eurooppalaisilla valuutoilla oli suuri paino. Suomi omaksui länsieurooppalaisen vakauspolitiikan muodollisesti vasta vuonna 1991, kun markan arvo sidottiin silloisten EU-maiden käyttämään tilivaluuttaan ecuun.

EU-jäsenyydestä keskusteltaessa vuosina 1992–94 luopuminen kansallisesta rahapolitiikasta ja omasta valuutasta ei ollut huomion keskipisteessä. Jäsenyyttä koskevassa kansanäänestyksessä ei myöskään kovin monelle ollut selvää, että edessä olisi myös jäsenyys rahaliitossa. Tätä pidettiin kaukaisena ja epävarmana asiana, vaikka sitovat päätökset rahaliiton jäsenyydestä tehtiin jo kolme vuotta myöhemmin.

Vaikka rahaliiton jäsenyydestä ei Suomessa puhuttu kovinkaan paljon ennen EU-jäsenyyden toteutumista, alkoi pyrkimys länsi-integraatioon ja myös mahdolliseen rahaliiton jäsenyyteen ohjata talouspolitiikkaa jo

1 Suomen talous oli kokenut modernin taloushistorian vakavimman taantumajakson vuosina 1991–1993, minkä seurauksena valuutta oli devalvoitunut ja julkinen talous kääntynyt syvästi alijäämäiseksi (ks. esim. Kiander & Vartia 1998).

2 Poikkeuksen muodosti ensimmäisen maailmansodan aiheuttama ajanjakso eli vuodet 1914–1925, jolloin Suomen markka ei ollut sidoksissa metallikantaan.

10 ennen kuin jäsenhakemusta EU:lle oli tehty. Pyrkimyksenä oli yleisen länsieurooppalaisen talouspoliittisen linjan noudattaminen, mikä tuolloin tarkoitti kiinteän valuuttakurssin järjestelmää. Tämän tavoitteen saavuttamiseksi (eli devalvaation välttämiseksi) oltiin valmiita suuriinkin uhrauksiin niin Suomessa kuin Ruotsissa.

Molempien maiden taloudet ajautuivat 1990-luvun alussa vakaviin vaikeuksiin, kun kilpailukyvyn heikentyminen yhdistyi 1980-luvun lopulla korkotason jyrkkään nousuun. Tämä yhdistelmä aiheutti samanaikaisesti viennin ja kotimaisen kysynnän (eli kulutuksen ja investointien) laskun, mikä vuonna 1991 johti talouden syvään ja pitkäaikaiseen lamaan. Tämän seurauksia puolestaan olivat konkurssit, korkea työttömyys, pankkikriisi ja julkisen talouden alijäämäisyys. Taloudellisen tilanteen vaikeutumisesta huolimatta talouspolitiikka pyrki jatkamaan tiukkaa rahapolitiikkaa, jolla puolustettiin valuuttakurssin vakautta.

Tiukka linja ja sen puolesta tehdyt uhraukset³ osoittautuivat kuitenkin lopulta turhiksi, kun koko länsieurooppalainen kiinteiden kursien järjestelmä ERM⁴ syksyllä 1992 joutui antamaan periksi valuuttamarkkinoiden paineessa, minkä seurauksena useat ERM-valuutat devalvoituivat suhteessa Saksan markkaan.⁵ Tämä takaisku ei kuitenkaan horjuttanut suomalaisen talouspolitiikan pitkäaikaista pyrkimystä olla mukana eurooppalaisessa talouden integraatiossa. Tämän vuoksi talouspolitiikka tavoitteli myös vuoden 1992 valuuttakriisin jälkeen EMU-jäsenyyden ehtoina olevien Maastrichtin kriteerien täyttämistä. Osana tätä pyrkimystä Suomi palasi muutaman vuoden kestäneen

3 Tässä yhteydessä voidaan hyvin puhua uhrauksista, koska tiukkaa julkisten menojen leikkauspolitiikkaa harjoitettiin juuri sen vuoksi, että kiinteän valuuttakurssin politiikan uskottavuus olisi parantunut rahoitusmarkkinoiden silmissä. Ilman tätä tavoitetta kilpailukykyongelma olisi voitu ratkaista helpommin valuutan kelluttamisella.

4 ERM eli Exchange Rate Mechanism oli keskeinen osa EEC-maiden muodostamaa EMS-järjestelmää (European Monetary System).

5 Vuoden 1992 syyskuussa useiden EMS-järjestelmään kuuluneiden maiden valuutat laskettiin kellumaan, koska niihin kohdistunut valuuttamarkkinoiden paine kävi ylivoimaiseksi. Suomen lisäksi näin kävi myös mm. Britanniassa. Ruotsi jatko kruunun arvon puolustamista marraskuulle asti, jolloin kruunu laskettiin kellumaan (suomalaisen rahapolitiikan historiasta kirjoittavat mm. Kuusterä & Tarkka 2012).

kelluvan valuutan vaiheen jälkeen kiinteiden kurssien järjestelmään liittymällä mukaan ERM-järjestelmään vuonna 1996.

Poliittisessa johdossa katsottiin, että Suomen tavoitteleva EU-jäsenyys edellyttää myös EMU-jäsenyyttä ja sen ehtojen täyttämistä. Tämä oli luonteva tulkinta, koska Maastrichtin sopimus ja Suomen EU-jäsenyys sopimus todellakin edellyttivät tätä. Sopimusperusteinen poikkeus rahaliiton jäsenyydestä oli myönnetty vain Britannialle ja Tanskalle. Rahaliiton jäsenyyttä olisi voinut lykätä vain sillä perusteella, että vakavasta lamasta kärsinyt Suomen talous ei olisi vielä kyennyt täyttämään lähestymiskriteerejä.

Suomessa ei ollut kuitenkaan halukkuutta lykätä EMU-jäsenyyttä. Tilannetta helpotti vuonna 1994 käynnistynyt nopea talouskasvu, joka yhdessä kireän finanssipolitiikan kanssa johti siihen, että Suomi täytti kaikki rahaliiton lähentymiskriteerit jo vuonna 1996. Kriteerien täyttymisen olisi voinut välttää Ruotsin tapaan siten, että ei olisi liittynyt ERM:n jäseneksi, jolloin keskeinen lähentymisehto olisi jäänyt toteutumatta.

EMU-jäsenyyden arviointi

Ruotsi toimi rahaliiton suhteen toisella tavalla. Se varasi itselleen yksipuolisesti ja omin luvuin vapauden päättää erikseen EMU-jäsenyydestä. Ruotsin valitsema linja oli erikoinen ja lisäksi ristiriidassa jäsenyys-sopimuksen ja perustamissopimuksen kanssa – niiden mukaanhan kaikkien kriteerit täyttävien jäsenmaiden tulisi liittyä rahaliittoon. Ruotsi on kiertänyt tämän vaatimuksen jättäytymällä toistaiseksi ERM-järjestelmän ulkopuolelle ja jatkamalla kelluvan kruunun politiikkaa. EU:n komissio on kuitenkin tyytynyt hyväksymään tilanteen, eikä mitään yrityksiä painostaa Ruotsia sopimusten edellyttämään tilaan eli rahaliiton jäseneksi ole ollut.

Ruotsin päätöksen takana olivat mitä ilmeisimmin 1990-luvun alun talouskriisin aikaiset kokemukset kiinteän valuuttakurssin ongelmallisuudesta ja rahaliiton jäsenyyttä arvioineen Lars Calmforsin johtaman asiantuntijaryhmän arvio (SOU 1996), jonka mukaan Ruotsin työ-

markkinat eivät olisi olleet riittävän joustavia kohtamaan mahdollisia häiriöitä.

Suomessa rahaliiton jäsenyyden vaikutuksia selvitti Jukka Pekkarisen johtama professorityöryhmä. Asiantuntijaryhmän arviot EMU-jäsenyyden vaikutuksista eivät poikenneet olennaisesti Calmforsin ryhmän arvioista. Sen sijaan johtopäätös oli erilainen (VNK 1997). Suomessa ei pohdittu juurikaan, pitäisikö EMUun liittyä, vaan pikemminkin sitä, kelpaako Suomi jäseneksi ja kuinka jäsenenä selvitään. Asiantuntija-arvioissa korostuivat hyvin yhteiseen valuutta-alueeseen ja yhteiseen rahaan liittyvät riskit, joita olivat muodostuvan valuutta-alueen epäoptimaalisuus Suomen kannalta ja tästä aiheutuva epäsymmetristen häiriöiden riski. Tiedostettiin myös se, että yhteinen raha lieventää vaihtotase- ja korkorajoitteiden vaikutusta. Toisaalta tämän arvioitiin lisäävän finanssipolitiikan vaikutusmahdollisuuksia ja toisaalta rahamarkkinareaktioiden laimentumista pidettiin myös riskinä – korkoreaktioiden puute voisi johtaa liian keveään finanssipolitiikkaan ja julkisen velan kasvuun.⁶

Ennen vuonna 2008 alkanutta finanssikriisiä ja sitä seurannutta pitkää taantumaa rahaliiton ei nähty vaikuttavan ratkaisevasti talouden toimintaan. Varsinkin 1990-luvulla talouspoliittista ajattelua dominoi käsitys, jonka mukaan kansallisella rahapolitiikalla ja valuuttakurssi-muutoksilla ei ole ollut eikä voi olla mitään merkittäviä positiivisia vaikutuksia. Tämä johtui vallitsevan makrotalousteoreettisen ajattelun oletuksesta, jonka mukaan rahan ja valuuttakurssien tapaisilla nimellisillä tekijöillä ei voi olla pitkäaikaisia reaalitaloudellisia vaikutuksia, koska taloudenpitäjien odotukset kumoavat niiden vaikutukset. Siten esimerkiksi valuutan devalvaatiolla ei voitaisi parantaa kilpailukykyä pitkällä aikavälillä, koska työntekijät ja yritykset reagoisivat devalvaatioon nostamalla hintoja ja palkkoja vastaavalla määrällä. Näin ollen devalvaatiomahdollisuuden ainoa pitkäaikainen vaikutus olisi inflaation kiihtyminen. Tämän taas ajateltiin olevan vältettävissä sillä,

6 Taloudellisia vaikutusarvioita EMUsta tehtiin useita. Varovaisen myönteisiä arvioissaan olivat mm. Alho ja Widgren (1994) sekä Hetemäki (1993). Näiden tavoin työmarkkinoita tarkastelleet kirjoittajat kuten Koskela ja Vartiainen (1997) sekä Kiander (1994; 1996) korostivat työvoimakustannusten joustavuuden merkitystä.

että sitoudutaan uskottavasti kiinteään valuuttakurssiin; rahaliitossa tämä sitoutuminen on luonnollisesti kaikkein uskottavin, kun omaa kansallista rahaa ei enää ole.

Näistä syistä arvioitiin, että itsenäisen raha- ja valuuttakurssipoliitiikan avulla ei voisi saavuttaa mitään pysyvää etua verrattuna yhteiseen rahaan. Sen sijaan pienen kansallisen valuutan heikko uskottavuus voisi aiheuttaa epävarmuutta, joka voisi näkyä korkotason nousuna.⁷ Suomen kokemaa 1990-luvun alun talouskriisiä pidettiin yleisesti osoituksena kansallisen rahapolitiikan epäonnistumisesta, vaikka kyseessä oli lähinnä epäonnistuminen yliarvostetun kiinteän valuuttakurssin puolustamisessa. Valuuttakurssijouaston puuttumisen arvioitiin aiheuttavan ajoittaisia sopeutumistarpeita, joista kuitenkin voitaisiin selvitä aiempaa suuremmalla nimellispalkkojen joustavuudella.

EMU-jäsenyyden vaikutuksia arvioitaessa etualalle nousivatkin mikrotaloudelliset tehokkuushyödyt, joita koitui siitä, että useat kansalliset valuutat ja niistä aiheutuvat transaktiokustannukset ja valuuttakurssiepävarmuus voitiin korvata yhteisellä rahalla. Valuuttakurssijouaston puuttumisesta mahdollisesti aiheutuvat merkittävät makrotaloudelliset riskit jäivät Suomessa ja muissa EU-maissa vähälle huomiolle eikä vakavien systeemiriskien mahdollisuutta juurikaan pohdittu. Eurooppalaista EMU-keskustelua leimasi optimistinen suhtautuminen siihen, kuinka nopeasti taloudet sopeutuisivat uuteen valuuttajärjestelmään.

Aiemmin yhteisen rahan mahdollisuuksia oli tarkasteltu niin kutsutun optimaalisen valuutta-alueen teoriassa, jonka mukaan yhteinen raha on taloudellisesti mielekäs, jos sen piirissä olevat alueet ovat taloudelliselta rakenteeltaan riittävän samankaltaisia ja jos tuotannon-tekijöiden liikkuvuus alueen sisällä on suurta. Tällä tavoin ajateltuna esimerkiksi Saksa ja Benelux-maat olisivat muodostaneet optimaalisen valuutta-alueen, mutta samalla verraten ilmeiseltä vaikutti, että esimerkiksi Välimeren maat tai Suomi eivät kuuluisi samaan alueeseen. Näitä ongelmia ei eurooppalaisessa keskustelussa kuitenkaan pidetty kovin suurina. Lisäksi oli ilmeistä, että EMUa tarkasteltiin enemmänkin

⁷ Ks. EU (1990)

tärkeänä askeleena poliittisessa integraatiossa, minkä vuoksi taloudelliset näkökohdat eivät olleet ratkaisevia.

Useat nimekkäät amerikkalaiset taloustieteilijät esittivät hyvin skeptisiä arvioita laajan rahaliiton toimintamahdollisuuksista sillä perusteella, että Eurooppa ei olisi optimaalinen valuutta-alue, mutta nämä arviot sivuutettiin eurooppalaisessa päätöksenteossa. Huomattava osa taloustieteilijöistä myös katsoi, että valuuttakurssiregimillä ei kuitenkaan olisi ratkaisevaa merkitystä sopeuduttaessa erilaisiin häiriöihin – suhteelliset hinnat ja palkat sopeutuvat kuitenkin aina jotenkin, joko devalvaation tai sitten palkkajoustopien kautta. Käytännössä palkkojen joustavuus talouden häiriötilanteessa tarkoittaa palkkatason laskua. Tällaista kustannustason alentamiseen tähtäävää politiikkaa kutsutaan usein deflatoriseksi. Deflatorisen sopeutumisen vaikutuksia rahoitusjärjestelmien vakauteen ja julkisen velan hallintaan ei pohdittu kovin laajalti.

Suomessa EMU-jäsenyyttä pohdittiin aiempien devalvaatiokokemusten valossa. Ongelmana nähtiin varsin realistisesti se, kuinka tuleviin vientihäiriöihin ja niin sanottuihin epäsymmetrisiin häiriöihin voitaisiin valuuttaunionissa sopeutua. Keskeinen kysymyksenasettelu koski työmarkkinoiden sopeutumiskykyä eli sitä, kuinka valuuttakurssimuutoksesta seuraava kilpailukykyvaikutus olisi saavutettavissa rahaliiton olosuhteissa.

Suomalaisessa keskustelussa ei juurikaan noussut esiin julkisen talouden tasapainottamisen ongelma, johon euroalueella törmättiin 2010-luvulla. Julkisen talouden ja rahapolitiikan yhteyttä ei nähty tai sitä ei myönnetty olevan. Ekonomistien valtavirta ajatteli ennen finanssikriisiä yleisesti, että julkisen talouden on joka tapauksessa oltava tasapainossa ja että mahdolliset talouden lyhytaikaiset häiriöt eivät siten aiheuttaisi pysyvää muutosta julkisen talouden tasapainoon. Tällöin ei ehkä riittävän hyvin tiedostettu sitä, kuinka pitkäksi sopeutumiskaudet voivat muodostua silloin, kun joustavan valuuttakurssin tarjoamaa apua ei ole käytettävissä. Monivuotinen vaihtotaseen vajeen tasapainottaminen edellyttää pitkäaikaista kysyntää rajoittavaa talouspolitiikkaa, mikä käytännössä merkitsee julkisten menojen leikkauksia. Mielenkiintoisen poikkeuksen muodostaa tasa-arvonäkökulmaa käsitellyt

EMU-selvitys, jossa otettiin esiin riski julkisten menojen leikkauspaineesta, joka voi syntyä silloin kun mahdollisuutta valuuttakurssijoustoon ei ole.⁸

Suomen päätöksentekoa EMU-jäsenyydestä helpotti se, että jäsenyys-sopimus ei tarjonnut vaihtoehtoa. Lisäksi Suomen poliittinen johto piti jäsenyyttä tärkeänä, jotta Suomi voisi osallistua täysipainoisesti unionin päätöksentekoon. Myös suomalainen elinkeinoelämä ja erityisesti vientiteollisuus tukivat voimakkaasti EMU-jäsenyyttä. Taustalla vaikutti epäilemättä halu turvata pääsy tärkeille markkinoille. Teollisuuden etujärjestöt eivät olleet erityisen huolissaan mahdollisista kilpailukykyongelmista. Pikemminkin ajateltiin, että 1990-luvun alkupuolen aikana tapahtuneen Suomen markan devalvoitumisen tuoma kilpailukykyhyöty voitiin turvata pidemmäksi aikaa siirtymällä edullisella valuuttakurssilla takaisin kiinteän kurssin järjestelmään. Kelluvan eli vapaasti markkinoilla määräytyvän valuuttakurssin jatkuminen olisi todennäköisesti johtanut valuutan revalvoitumiseen Suomen talouden kasvaessa nopeasti 1990-luvun jälkipuoliskolla. Vientiteollisuuden kannalta tällainen ajattelu oli lyhytnäköistä, mikä huomattiin viimeistään vuonna 2009.

Kansalliset sopeutumismekanismit

Yhteiseen rahan siirtymistä pidettiin haastavana Suomen viennin suhdanneherkkyyden ja pitkän devalvaatiohistorian vuoksi. Uudesta asetelmasta uskottiin kuitenkin selvittävän, jos työmarkkinaosapuolet sitoutuisivat matalan inflaation tavoitteeseen ja jos joustavan valuuttakurssin tilalle luotaisiin muita joustomekanismeja. Vahvalla julkisella taloudella nähtiin olevan keskeinen merkitys: jos velkaa olisi vähän ja jos julkisen talouden tasapaino olisi hyvä, voisi finanssipolitiikalle muodostua riittävästi liikkumavaraa aktiivista suhdannepolitiikkaa varten. Tämän lisäksi erityisesti ammattiyhdistysliike piti tärkeänä, että

8 Tämän aspektin ottivat esille Ilmakunnas ja Julkunen (1997). Lisäksi Alho (1997) analysoi vakaussopimuksen asettamien finanssipolitiikan joustomahdollisuuksien rajoituksia, jotka voivat olla ongelmallisia Suomen tapaiselle poikkeuksellisen suhdanneherkälle maalle.

työmarkkinaosapuolet voisivat sitoutua tulopolitiikkaan, jonka avulla estettäisiin kilpailukykyongelmien synty. Ajateltiin, että mahdolliset EMU-ajan kilpailukykykriisit voisivat johtaa kasvaviin vaatimuksiin työmarkkinajoustoista ja lopulta ay-liikkeen aseman heikentymiseen. Ay-liike piti myös tärkeänä, että keskitetty tulopolitiikka pysyisi keskeisenä talouspolitiikan joustomekanismina.

Näistä syistä ay-liike halusi sopia hallituksen ja työnantajien kanssa siitä, että EMU-ajan sopeutumistarpeita hoidetaan keskitetyllä tulopolitiikalla ja niin sanotuilla EMU-puskureilla, joiden avulla voitaisiin jäljitellä kilpailukykyä parantavan devalvaation vaikutuksia. Näiden puskurirahastojen avulla oli tarkoitus luoda mahdollisuus työnantajamaksujen väliaikaiseen alentamiseen. Puskurirahastot muodostettiin työttömyysvakuutusjärjestelmään ja työeläkejärjestelmään.⁹

Työmarkkinajärjestöt laativat yhteisen kannanoton EMU-jäsenyyden vaikutuksista työmarkkinoiden toimintaperiaatteisiin 22.5.1997. Kannanoton mukaan jäsenyys ei merkitsisi työehtosopimusten vähimmäisehtoihin tai yleissitovuuteen puuttumista eikä palkkojen alentamista. Lisäksi järjestöt totesivat, että mahdollisiin talouden häiriöihin olisi tarpeen varautua niin kansallisilla kuin toimiala- ja yritystason suhdannepuskureilla. Kansallisen tason puskureiksi muodostettiin työeläkemaksujen vaihteluja tasaava korotettu tasausvastuu, jonka suuruudeksi sovittiin 2,5 prosenttia palkkasummasta, sekä työttömyysvakuutusrahaston suhdannepuskuri, jonka suuruus on nykyään enintään 1,5 miljardia euroa.

Tämän suuruisten suhdannepuskurien arvioitiin riittävän sellaisissa kriiseissä, joissa vienti supistuisi suhdanneluonteisesti muutamia prosentteja. Arvio perustui aiempien eli 1970- ja 1990-luvuilla koettujen vientikriisien mittaluokkaan.

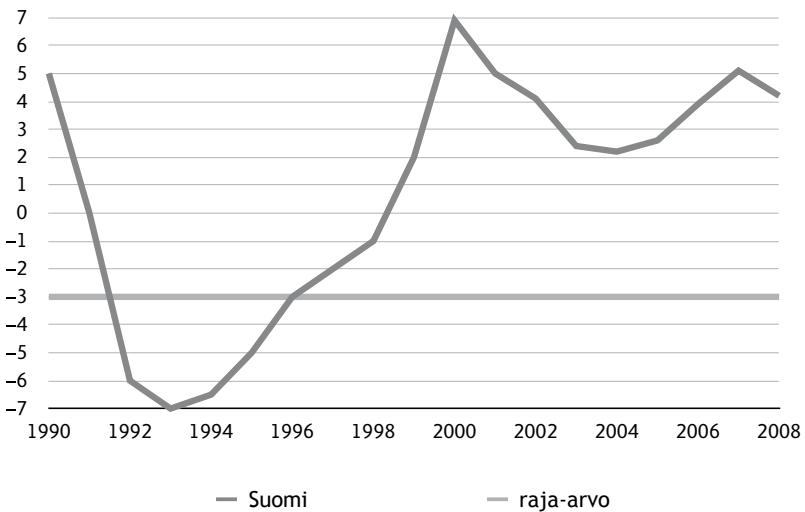
Ay-liikkeen tavoitteena siis oli, että mahdolliset EMU-ajan kilpailukykykriisit hoidettaisiin puskureiden ja keskitetyn tulopolitiikan avulla. Jälkimmäisen tavoitteen toteutuminen osoittautui kuitenkin ennen pitkää ongelmalliseksi, kun kävi ilmeiseksi, ettei työnantajapuolella

9 Työvoimakustannusten joustomahdollisuuksia käsitteli Kiander (1996); puskurirahastoidean esittelevät tarkemmin Holm et al. (1997).

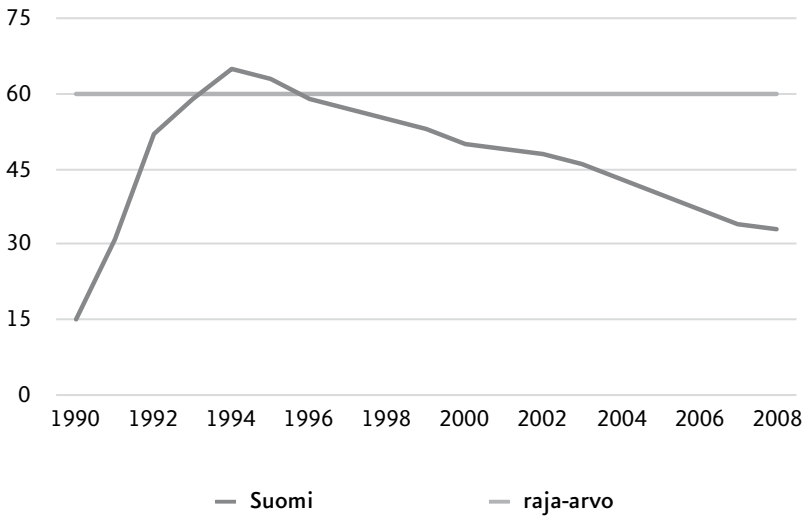
ollut suurta halukkuutta keskitetyn tulopoliitiikan jatkamiseen. Työntantajapuolen tavoitteeksi tuli viimeistään vuonna 2007 pyrkimys irtautua keskitetystä tulopoliitikasta ja korvata se siirtymisellä paikalliseen sopimiseen ja sen avulla suurempaan paikallistason joustavuuteen työehdoissa.

Merkittäväksi puskuriksi varsinaisten EMU-puskurien lisäksi muodostui vahvasti ylijäämäinen julkinen talous. Vuosina 1999–2008 Suomen julkinen talous oli voimakkaasti ylijäämäinen ja julkisen velan suhde kokonaistuotannon arvoon supistui jyrkästi (Kuviot 1 ja 2). Tämä asetelma loi finanssipoliitikalle merkittävästi liikkumatilaa.

Kuvio 1. Julkisen talouden ylijäämän kehitys Suomessa 1990–2008, prosenttia/BKT



Kuvio 2. Julkisen talouden velan suhde BKT:n arvoon Suomessa 1990–2008, prosenttia/BKT



Suomessa rahaliittoon liittymisen edellytyksenä pidettiin riittävää varautumista epäsymmetrisiin talouden häiriöihin. Varautumisen tavoitteena oli kompensoida puuttuvaa valuuttakurssin joustoa.

3. EMUn ensimmäinen 10-vuotiskausi 1998–2008: vakaussopimus ja kasvavat epätasapainot

Alkuvaiheen hyvä kehitys

SUOMEN KANNALTA jäsenyys raha- ja talousliitossa alkoi jo vuonna 1996, kun Suomen markka kytkettiin ERM-järjestelmään. Muodollisesti rahaliitosta oli päätetty jo vuonna 1992 eli ennen kuin Suomi ja Ruotsi liittyivät EU:n jäseniksi. Tuolloin hyväksyttiin Euroopan Unionin perustamissopimus. Samalla vanhoista jäsenmaista Britannia ja Tanska varasivat itselleen oikeuden jättäytyä rahaliiton ulkopuolelle. Liittyessään unionin jäseneksi Suomi hyväksyi perustamissopimuksen ja siihen sisältyvän velvoitteen liittyä rahaliiton jäseneksi.

Rahaliiton aktiivinen valmistelu alkoi, kun vuonna 1994 perustettiin Euroopan keskuspankin edeltäjäorganisaatio EMI (European Monetary Institute). EKP aloitti toimintansa vuonna 1998, ja päätös ensi vaiheessa jäseneksi liittyvien maiden lopullisista valuuttakursseista tehtiin saman vuoden lopulla. EMUn niin sanottu kolmas vaihe alkoi vuoden 1999 alussa, kun jäsenvaltioiden valuuttakurssit oli kiinnitetty peruuttamattomasti ja EKP aloitti yhteisen rahapolitiikan. Yhteinen käteinen raha otettiin käyttöön vuonna 2002.

Suomessa oli 1990-luvun alkupuolen lamavuosina oltu kovin huolissaan jäsenyyskriteerien täyttämisestä. Syytä huoleen olikin, kun valuutta oli menettänyt vakautensa, julkisen talouden alijäämä ylitti selvästi kriteerin määrittämän viitearvon ja myös julkinen velka näytti ylittävän sallitun rajan. Talouden kääntyminen nopeaan kasvuun vuonna 1994

muutti kuitenkin tilanteen, ja Suomen julkinen talous täytti annetut kriteerit täpärästi jo vuonna 1996.

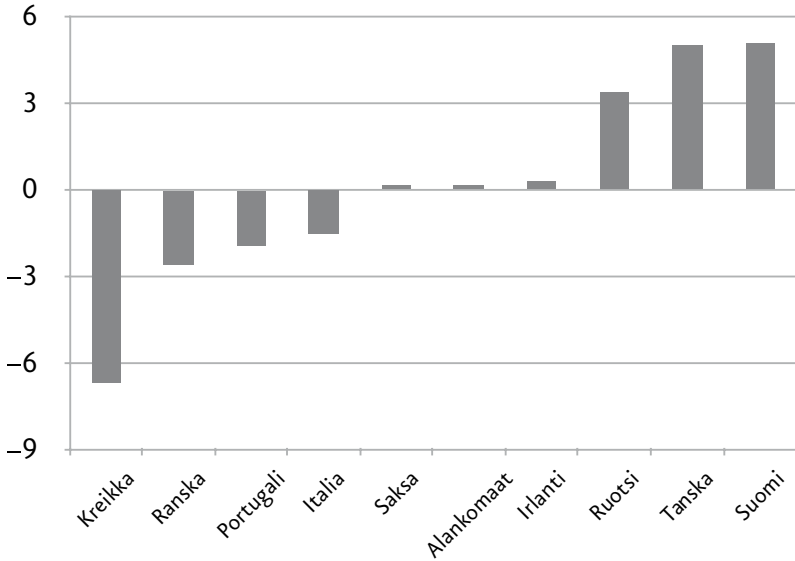
Muiden EU-maiden EMU-jäsenyydestä päätettäessä voitiin havaita, että todellisuudessa lähentymiskriteerien noudattamisella ei ollut suurta merkitystä. Poliittinen harkinta oli eri maiden jäsenkelpoisuudesta päätettäessä keskeisemmässä roolissa. Heti alkuvaiheessa jäseniksi hyväksyttiin maita, jotka ylittivät julkiselle velalle asetetut ylärajat selvästi. Näitä olivat muun muassa Italia, Belgia ja Ranska. Lisäksi erittäin velkainen Kreikka hyväksyttiin jäseneksi vuonna 2001. Ratkaisevaa oli politiikka: Saksassa oli kyllä vastustusta Italian jäsenyydelle, koska Italian suurta julkista velkaa pidettiin uhkana rahaliiton vakaudelle, mutta Ranskan vaatimuksesta Italia otettiin mukaan tuomaan vastapainoa Saksan vaikutusvallalle.

Saksan vaatimuksesta euroalueen vakauden turvaamiseksi solmittiin vakaus- ja kasvusopimus vuonna 1997. Sopimuksen avulla pyrittiin luomaan takuut sille, että yhteinen raha ja sen myötä tuleva valuuttakurssi- ja korkoriskin pienentyminen ei houkuttelisi jäsenvaltioita velkaantumaan liikaa. Vakaus- ja kasvusopimus määritteli rahaliiton julkista taloutta koskevat lähentymiskriteerit pysyviksi vaatimuksiksi ja lisäksi asetti aiempaa tiukemman tavoitteen pitkän aikavälin keskimääräiselle budjettitasapainolle. Lisäksi voimassa oli jo EU:n perustamissopimukseen sisältyvä sääntö, jonka mukaan rahaliitossa jäsenmaat eivät saa lunastaa toistensa velkoja ja että keskuspankit eivät saa suoraan rahoittaa valtioita (nk. no bail out -sääntö). Näitä sääntöjä jouduttiin tulkitsemaan uudella tavalla 2010-luvun velkakriisin aikana.

Rahaliiton toiminnan ensimmäiset kymmenen vuotta (eli vuodet 1997–2007) olivat taloudellisen ja poliittisen kehityksen kannalta suotuisaa aikaa. Euroalueen samoin kuin koko EU-alueen talouskasvu oli kohtuullisen ripeää, ja alueen taloudet toipuivat 1990-luvun taantumasta ja suurtyöttömyydestä. Työllisyys parani useissa maissa ja julkisen talouden alijäämät supistuivat. Erityisen huomattavaa parantumista tapahtui Irlannissa ja Espanjassa, jotka aiemmin olivat kärsineet Euroopan korkeimmista työttömyyslukuista. 2000-luvun alkuvuosina näiden maiden kasvu oli nopeaa ja työttömyys supistui voimakkaasti.

Kuvio 3 esittää eräiden EU-maiden julkisen talouden rahoitusjäämän vuonna 2007.

Kuvio 3. Julkisen talouden rahoitusjäämä eräissä EU-maissa vuonna 2007, prosenttia/BKT



Euroalueen hyvä kehitys vaikutti myös vuonna 2004 EU:n jäseniksi liittyneisiin Itä- ja Keski-Euroopan maihin. Vaikka ne eivät vielä olleet rahaliiton jäseniä, ne pääsivät kuitenkin hyötymään rahaliiton matalista koroista sen vuoksi, että niiden oletettiin pyrkivän sen jäseniksi.

Euroopan taloudet kokivat Yhdysvaltojen tapaan lievän kasvun notkahduksen vuosina 2001–2003. Tähän olivat syynä pörssikurssien lasku internetyhtiöiden osakkeiden romahdettua (nk. internetkuplan puhkeaminen) sekä 11.9.2001 tapahtuneiden New Yorkin ja Washingtonin terrori-iskujen aiheuttama epävarmuus. Kasvun hidastumisen seurauksena oli työttömyyden ja julkisen talouden alijäämien kasvu eräissä euroalueen maissa. Euroalueen tärkeimmät jäsenmaat

Ranska ja Saksa joutuivat tilanteeseen, jossa niiden budjettialijäämät lyhyen aikaa ylittivät vakaussopimuksen rajoitukset.

Keskuspankit reagoivat taantumaan keventämällä korkopolitiikkaansa, minkä seurauksena sijoitusmarkkinat elpyivät ja myös euroalueen talouskasvu nopeutui. Euroalueen nousukausi jatkui vuosina 2004–2006.

Euron ulkoisen arvon kehitys tuki euroalueen kasvua. Rahaliittoa perustettaessa 1990-luvun lopulla euron (ja sitä edeltäneen synteettisen tilivaluutta ecun) kurssi suhteessa dollariin heikentyi. Tämä aiheutti jonkin verran huolta, koska alkuvaiheen heikko ulkoinen arvo voitiin tulkita epäluottamukseksi perustettavaa uutta valuuttaa kohtaan. Toisaalta valuuttakurssin taustalla vaikutti Yhdysvaltain hyvin vahva taloudellinen tilanne. Valuutan heikentyminen oli toisaalta kuitenkin myönteistä, koska se paransi euroalueen talouksien hintakilpailukykyä maailmanmarkkinoilla.

Edullista valuuttakurssia tärkeämpi selitys euroalueen hyvälle talouskehitykselle oli kuitenkin korkotason lasku. Vallitseva korkotaso alentui rahaliittoon liittymisen yhteydessä useimmissa jäsenmaissa. Tämä johtuu siitä, että aiemmin monissa euromaissa korkotaso oli noussut Saksan korkotason yläpuolelle sen vuoksi, että useimpien EU:n jäsenmaiden kansallisiin valuuttoihin liittyi markkinoiden näkökulmasta valuuttakurssiriski (eli riski siitä, että valuutan arvo voisi heikentyä suhteessa Saksan markkaan, kuten oli viimeksi käynyt vuoden 1992 valuuttakriisin yhteydessä). Rahaliiton perustamisen myötä tämä riski poistui, koska jäsenmaiden valuuttojen arvot kiinnitettiin peruuttamattomasti toisiinsa. Riskin poistuminen alensi korkoja kaikissa rahanliiton jäsenmaissa Saksaa ja Alankomaita lukuun ottamatta.

Useissa jäsenmaissa korkotaso oli korkeamman inflaation ja valuuttakurssiepävarmuuden vuoksi ollut aiemmin huomattavasti korkeampi kuin Saksassa. Tällaisia maita olivat Italia, Espanja ja Kreikka sekä Irlanti ja Portugali. Rahaliittoon liittyminen merkitsi niissä siten nopeaa ja jyrkkää korkotason laskua.

Korkotason laskulla oli talouskasvua kiihdyttävä vaikutus. Matala korkotaso pienensi valtion velasta aiheutuvia korkokuluja ja paransi siten julkisen talouden tasapainoa. Matala korko houkutteli myös lisää-

mään lainanottoa investointien ja kulutuksen rahoittamiseksi. Siten matala korko mahdollisti merkittävän kokonaiskysynnän kasvun, joka rahoitettiin suurelta osin ulkomaisella lainanotolla.

Sama vaikutus ulottui myös euroalueeseen kuulumattomiin mutta siihen liittyviksi oletettuihin EU-maihin. Rahaliiton perustaminen merkitsi siten eteläisessä ja itäisessä sekä läntisimmässä Euroopassa runsasta ulkomaista lainanottoa, joka kanavoitui pankkijärjestelmän kautta rakentamiseen, asuntomarkkinoille ja yksityiseen kulutukseen. Kysynnän kasvun seurauksia olivat suhteellisen nopea taloudellinen kasvu, työttömyyden lasku, varallisuushintojen nousu, inflaation kiihtyminen ja vaihtotaseen alijäämäisyys. Ulkomaisen lainanoton mittarina toimivat vaihtotaseen alijäämät nousivat vuosina 2004–2008 ennätysmäisen suuriksi Välimeren maissa ja Baltian maissa.

Samalla euroalue samoin kuin koko EU-alue jakautui selvästi kahteen eri ryhmään: nopeasti kasvaneisiin nettovelkaantujiin ja hitaammin kasvaneisiin nettoluotonantajiin. Käytännössä tämä jako näkyi suurina eroina eri maiden vaihtotaseissa: toisaalta suuren alijäämän maat, toisaalta suuren ylijäämän maat. Nettoluotonantajina rahaliiton sisällä toimivat Saksa, Itävalta, Benelux-maat ja Suomi. Pankkijärjestelmä kanavoi niiden rahoitusyliäämiä muiden euromaiden rahoitusaliäämien rahoitukseen.¹⁰

Suomi hyvin menestyvänä EMU-jäsenenä

Rahaliiton ensimmäisen vuosikymmenen ajan Suomi lukeutui EU-alueen vahvasti ylijäämäisiin talouksiin. Muun Euroopan sekä myös Kiinan hyvä taloudellinen kehitys kasvattivat Suomen vientiä, ja Nokian matkapuhelintoimintojen menestys lisäsi kansantalouden vaurautta.

Rahaliiton käynnistyessä Suomen talouspolitiikka oli 1990-luvun talouskriisin perintönä viritetty vientivetoiseksi. 1990-luvun alun suuret devalvaatiot ja 1990-luvun lopulla tapahtunut euron devalvoituminen

¹⁰ Rahaliiton synnyttämien makrotaloudellisten epätasapainojen kasvua ja merkitystä 2010-luvun talouskriisin taustalla käsittelevät mm. Sinn (2014) ja Sandbu (2015). Suuria vaihtotase-epätasapainoja käsittelee myös Kiander (2008). Suomen ja euroalueen kehitystä analysoi Oksanen (2017).

olivat vahvistaneet viennin hintakilpailukykyä ja elektroniikkateollisuuden vahva nousu parantanut myös reaalista kilpailukykyä. Siten rahaliiton ensimmäisen kymmenen vuoden aikana viennin hyvä kehitys toimi Suomen kansantalouden kasvun ajurina. Vientitulojen ja yritysten kannattavuuden hyvä kehitys kasvattivat kotitalouksien tuloja ja julkisen sektorin verotuloja. Tätä liikkumatilaa hyödynnettiin talouspolitiikassa. Finanssipolitiikka oli suhteellisen keveää: verotusta kevennettiin asteittain ja lisäksi julkisten menojen kasvullekin jäi tilaa. Tästä huolimatta julkinen talous pysyi ylijäämäisenä ja julkisen velan suhde kokonaistuotannon arvoon supistui nopeasti; vuodesta 1996 tämä suhdeluku aleni noin 60 prosentin tasosta alle 40 prosenttiin kymmenen vuoden aikana.

Suomen talous näytti myös sopeutuneen hyvin EKP:n asettamaan matalaan inflaatiotavoitteeseen. Vuoteen 2007 asti Suomen keskimääräinen inflaatiovauhti alitti euroalueen keskiarvon. Keskeinen syy tähän oli nimellispalkkojen maltillinen kehitys, joka taas perustui toisaalta maltillisiin tulopoliittisiin ratkaisuihin ja toisaalta verokevennyksiin, jotka vähensivät hinnankorotuspaineita. Välillisen verotuksen puolella kevennettiin alkoholiveroa ja autoveroa. Ansiotason maltillisen nousun ja hitaan inflaation yhdistelmä tuotti hyvän reaaliansiokiehityksen. Suomalaisten reaalinen palkkataso ja kotitalouksien ostovoima kasvoivatkin vuoteen 2008 asti selvästi nopeammin kuin EU-maissa keskimäärin. Hyvä kehitys näkyi myös työllisyydessä: vuosien 1998–2008 aikana eli kymmenessä vuodessa työllisten määrä lisääntyi noin 350 000 hengellä ja työttömyysaste alentui 11 prosentista noin 6 prosenttiin.

Hyvän kehityksen taustalla voidaan nähdä poikkeuksellisen hyvän kilpailukyvyn vaikutus. Selvä osoitus tästä oli se, että Suomen vaihtotaseen ylijäämä oli 2000-luvun alkuvuosina poikkeuksellisen suuri. Tärkeä tekijä menestyksen taustalla oli Nokian ja sen ympärille muodostuneen elektroniikkaklusterin vahva vientimenestys, joka tuotti runsaasti tuloja Suomen kansantalouteen. Lisäksi rahaliiton jäsenyys tuki kilpailukykyä, koska rahaliiton jäsenenä Suomi kuitenkin välttyi valuutan vahvistumiselta.

Euroalueen kasvavat epätasapainot ja vuoden 2008 finanssikriisi

Rahaliiton toiminnan alkuvaiheessa toteutuivat ne kehityskulut, joita suomalaisessa keskustelussa oli pidetty rahaliiton jäsenyyden riskeinä. EMU-maat olivat (ja ovat edelleen) talouden rakenteeltaan varsin erilaisia, eivätkä ne sen vuoksi muodostaneet optimaalista valuutta-aluetta. Lähtökohtien erilaisuus altisti maat eritahtiselle talouden kehitykselle. Toisaalta siirtyminen yhteiseen rahaan poisti ainakin lyhyellä aikavälillä korkoriskin ja vaihtotaserajoitteen eli ne tekijät, jotka aiemmin olivat hillinneet heikkojen talouksien ulkomaista velkaantumista.

Siirtyminen yhteiseen rahaan avasi rahaliiton reunavaltioiden talouksille mahdollisuuden edulliseen ulkomaiseen lainanottoon. Yritykset ja kotitaloudet (ja Kreikassa myös valtio) hyödynsivät tätä mahdollisuutta ja kasvattivat lainanottoaan. Seurauksena oli talouskasvun nopeutuminen, mutta myös eritahtinen inflaatio ja ulkoisten epätasapainojen kasvu. Nopea kasvu johti Välimeren maissa, Baltian maissa ja Irlannissa muita euromaita nopeampaan inflaatioon, mikä heikensi näiden maiden hintakilpailukykyä.

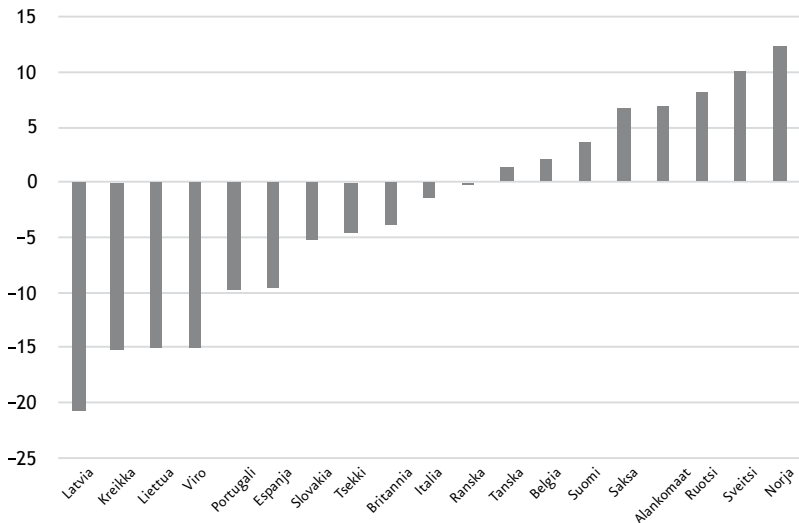
Aluksi ilmiöön ei kiinnitetty juuri lainkaan huomiota. Sen sijaan entisten matalan tulotason maiden talouskasvua pidettiin tervetulleena ilmiönä ja osana yhteisen talousalueen konvergenssia. Tämä oli osin perusteltua: taloudellisen integraation pitäisi talousteorian mukaan johtaa siihen, että pääoma virtaa rikkaammista maista köyhempiin maihin, minkä taas tulisi vähitellen kaventaa maiden välisiä tuottavuus- ja hyvinvointieroja.

Käytäntö ei vastannut täysin tuon teorian ennustetta: pääomaa kyllä virtasi ylijäämämaista alijäämämaihin ja elintasoerot kaventuivat, mutta maiden väliset tuottavuuserot eivät kuitenkaan korjaantuneet. Tämä johtui siitä, että ulkomainen velkapääoma kanavoitui lähinnä rakennussektorille ja yksityiseen kulutukseen eikä tuottavuutta lisääviin tuotannollisiin investointeihin. Pääoman virtaus ei siten korjannut maiden välistä reaalisen kilpailukyvyn epätasapainoa eli tuottavuuseroja vaan pikemminkin pahensi nimellisen kilpailukyvyn ongelmia – eli eroja hintatasossa ja tuotantokustannuksissa. Tilanne kuitenkin vaikutti

pitkään hyvältä. Nopeasti velkaantuneet maat kasvoivat ripeästi ja työllisyys kohentui niissä selvästi.

Ulkomaiseen velanottoon perustunut kasvu johti kuitenkin siihen, että euroalueen maat jakautuivat vähitellen hyvin selvästi kahteen erilaiseen ryhmään: alijäämä- ja ylijäämämaihin. Ylijäämämaita olivat pohjoisen Euroopan vahvat taloudet, joihin muodostui merkittäviä vaihtotaseen ylijäämiä. Ylijäämät puolestaan kanavoituivat pankkijärjestelmän kautta rahoittamaan alijäämämaiden ulkomaista velanottoa. Vuoteen 2007 mennessä euroalueen sisäiset vaihtotase-epätasapainot olivat kasvaneet äärimmilleen (Kuvio 4). Kreikassa, Portugalissa ja Espanjassa vaihtotaseen alijäämät olivat noin 10 prosenttia suhteessa kokonaistuotannon arvoon. Vielä suurempia alijäämiä oli Baltian maissa, jotka olivat yksipuolisesti sitoutuneet kiinteän eurokurssin järjestelmään tavoitteenaan mahdollisimman nopea liittyminen euroalueeseen. Samaan aikaan Saksaan ja Alankomaihin oli muodostunut erittäin suuri vaihtotaseen ylijäämä. Tilanne oli kestävä, mutta epätasapainoihin ei kiinnitetty suurta huomiota ennen globaalin finanssikriisin puhkeamista syksyllä 2008.

Kuvio 4. Vaihtotase eräissä Euroopan maissa vuonna 2007, prosenttia/BKT



Finanssikriisin puhkeaminen vuonna 2008 ajoi vakavaan talouskriisiin ne euroalueen maat, joissa ulkomainen velka oli kasvanut nopeasti ennen finanssikriisin puhkeamista. Suurelta osin kyse oli ulkomaisten pankkien rahoittamasta yksityisen sektorin velkaantumisesta, johon talouspolitiikassa ei kiinnitetty riittävästi huomiota.

4. Finanssikriisi, suuri taantuma ja eurokriisi 2008–2011: ylivelkaantumisesta velkakriisiin

EDELLÄ MAINITUT ongelmat kävivät ilmeisiksi vuonna 2008, kun kansainväliset pääomamarkkinat ajautuivat vakavaan luottamus-kriisiin Yhdysvaltain asuntolainamarkkinoilta levinneen epävarmuuden myötä. Syyskuussa 2008 puhjennut globaali finanssikriisi ajoi pankkitoiminnan vakaviin vaikeuksiin, minkä vuoksi mittavaan ulkomaiseen lainanottoon nojanneet euromaat joutuivat vakaviin ongelmiin. Ulkomaiset pankit eivät enää halunneetkaan rahoittaa näiden maiden rakennusinvestointeja ja kulutusluottoja, ja lainahanojen sulkeutuessa näiden maiden oli ryhdyttävä nopeasti supistamaan talouttaan ja sopeuttamaan hintatasoaan alaspäin. Seurauksena oli vakavia ongelmia asuntomarkkinoilla, rakennusalalla ja pankkisektorilla erityisesti Irlannissa ja Espanjassa: asuntojen hinnat kääntyivät laskuun, rakennusalan yritykset ajautuivat vararikkoon ja pankeille alkoi kertyä luottotappioita. Investointien jyrkkä supistuminen johti nopeasti myös työttömyyden kasvuun.

Valtiot ja keskuspankit reagoivat päättäväisesti finanssikriisiin ja käynnistivät nopeasti voimakkaita elvytystoimia, joiden avulla rahamarkkinat vakautettiin vuoden 2009 aikana ja taloudet kääntyivät uudelleen kasvuun vuonna 2010. Osana näitä toimia EKP alensi euroalueen ohjaukorkoja. Finanssipoliittiset elvytystoimet yhdessä talouden taantuman kanssa johtivat samanaikaisesti suuriin budjettivajeisiin kaikissa teollisuusmaissa. Vuosien 2009 ja 2010 suuret alijäämät säikäyttivät kuitenkin niin päättäjät kuin äänestäjätkin, ja monissa maissa ryhdyttiin tämän jälkeen kiristämään finanssipoliittikkaa, minkä taas on osaltaan katsottu hidastaneen taantumasta toipumista.

Baltian maissa kriisiin reagoitiin nopeasti hyvin tiukalla säästö- ja deflaatiopoliittikalla suurten vaihtotasevajeiden tasapainottamiseksi.

Baltian maat eivät halunneet ryhtyä kasvattamaan julkista velkaansa eivätkä vaarantaa mahdollisuuksiaan päästä rahaliiton jäseniksi.

Muissa kriisiin joutuneissa maissa sopeutustoimet käynnistyivät hitaammin. Yksityisen sektorin lamaan seurauksena niiden julkiset taloudet kääntyivät alijäämäisiksi ja julkinen velka lähti nopeaan kasvuun. Erityisen paljon julkinen velka kasvoi Irlannissa, missä valtio joutui antamiensa takauslupausten vuoksi kattamaan suurten pankkien valtavia luottotappioita.¹¹

Globaali finanssikriisi johti syvään maailmantalouden taantumaa ja useisiin pankkikriiseihin vuonna 2009. Finanssikriisi kuitenkin päättyi nopeasti suurten valtioiden ja niiden keskuspankkien nopeiden ja massiivisten elvytystoimien ansiosta. Maailmantalous kääntyikin uudelleen kasvuun vuonna 2010.

Globaalin kriisin päättyminen ei kuitenkaan merkinnyt sitä, että euroalueella ongelmat olisivat ratkenneet. Yksityisen sektorin velka jäi edelleen korkealle tasolle, osa eurooppalaisista pankeista jäi kamppailemaan hoitamattomien luottojen ja kasvavien luottotappioiden kanssa ja monien euromaiden kilpailukykyongelmat olivat edelleen ratkaisematta. Tämän lisäksi nopeaan kasvuun lähtenyt julkinen velka alkoi muuttua ongelmaksi. Ensimmäiseksi näin kävi Kreikassa, missä valtion velkaan ja alijäämään liittyvät ongelmat kärjistyivät akuutiksi rahoituskriisiksi keväällä 2010. Kreikan ongelmien taustalla oli tilastojen vääristely, joka murensi luottamusta. Silti epäluottamus myös Portugalia ja Irlantia kohtaan levisi nopeasti. Epäluottamus rahoitusmarkkinoilla heikensi kriisiin joutuneiden maiden luotonsaantimahdollisuuksia ja nosti niiden lainakorkoja.

Sen sijaan, että EKP olisi taannut kriisiin joutuneiden valtioiden rahoituksen, euroalueella päädyttiin rakentamaan monimutkaisempi kriisinhoitomalli. Euromaat rakensivat yhdessä Kansainvälisen valuuttarahaston kanssa suuria tukiluottoja, joilla taattiin vaikeuksiin joutuneiden valtioiden rahoitus ja estettiin niiden taloudellinen romahdus.

11 Globaalista finanssikriisistä ja eurokriisistä on kirjoitettu paljon kirjoja, kuten esim. Krugman (2012). Suomalaisen kriittisten kirjoittajien teoksia ovat mm. Harakka (2014), Patomäki (2013) ja Sipola (2015). Kriisianalysejä dominoivat toistaiseksi valtavirtapolitiikkaa arvostelleet teokset.

Euromaiden osalta tukiluottojen myöntäjäksi muodostettiin nopeasti Euroopan vakausväline ja pian sen jälkeen Euroopan vakausmekanismi EVM, joka keräsi tarvittavan rahoituksen muiden euromaiden takausten turvin. Samalla tukiluottojen myöntämiseen liitettiin tiukkoja ehtoja, jotka pakottivat kriisiin joutuneet maat eli Kreikan, Portugalin ja Irlannin toteuttamaan nopeasti merkittäviä julkisen talouden säästöjä. Toimenpiteet leikkasivat kotimaista kysyntää kriisimaissa, ja erityisesti Kreikassa seurauksena oli syvä ja pitkäaikainen talouden lama ja yhteiskunnallinen kriisi.

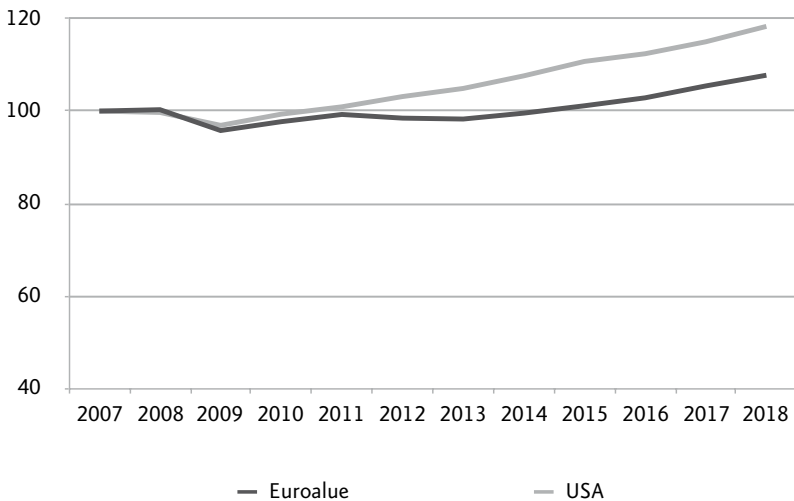
Tukitoimien käynnistämisen lisäksi Kreikan kriisi muutti eurooppalaista talouspolitiikan linjausta. Kriisiä ryhdyttiin nopeasti tulkitsemaan niin, että valtioiden ylivelkaantuminen on finanssikriisiä seuranneiden talousongelmien syynä laajemminkin. Euroalueen talouksien ajautuminen syvään taantumaa vuonna 2009 kasvatti voimakkaasti kaikkien alueen valtioiden budjettialijäämiä, mikä herätti huolta taloudellisesti heikoimpien valtioiden (Kreikan ohella Irlanti, Portugali ja Espanja) velkakestävyyydestä. Rahoitusmarkkinoilla tämä näkyi näiden maiden valtionlainoista maksettujen riskilisien kasvuna. Huoli valtioiden velkakestävyyydestä vaikutti nopeasti päättäjiin, ja sen seurauksena euroalueen yhteisen talouspolitiikan tavoitteeksi otettiin julkisten talouksien alijäämien vähentäminen. EMUn pohjoisten jäsenvaltioiden vaatimuksesta tätä linjausta lähdettiin tukemaan uusilla finanssipoliittisilla säädöksillä ja ohjausmekanismeilla. Niiden seurauksena Ecofin-neuvoston ja myös tilanearvioita laativan ja päätöksiä valmistelevan Euroopan komission valtuudet euroalueen jäsenvaltioiden kansallisen budjettipolitiikan kontrolloimiseksi vahvistuivat merkittävästi.

Talouspolitiikan tietoinen kääntäminen elvyttävästä kiristäväksi johti nopeasti talouskasvun pysähtymiseen ja uuteen taantumaa koko euroalueella. Vuosien 2010 ja 2011 elpymisen jälkeen euroalueen taloudet supistuivat uudelleen vuosina 2012 ja 2013. Tämän seurauksena euroalueen talouden kehityksestä muodostui 2010-luvulla olennaisesti heikompi kuin esimerkiksi USA:ssa, Britanniassa ja Ruotsissa, joissa vastaavaa jälkitaantumaa ei koettu.

Ero tulee hyvin esiin, jos verrataan toisiinsa Yhdysvaltain ja euroalueen kokonaistuotannon kehitystä. Finanssikriisin alussa molemmat

suuret taloudet kokivat samanlaisen tuotannon laskun ja elpymisen. Yhdysvalloissa kasvu jatkui vuodesta 2010 eteenpäin. Euroalue sen sijaan joutui uuteen – tosin edellistä lievempään – taantumaan vuonna 2012. Ero muodostui merkittäväksi: Yhdysvaltain kokonaistuotannon määrä kasvoi vuosina 2010–2017 noin 10 prosenttiyksikköä enemmän kuin euroalueen (Kuvio 5).

Kuvio 5. BKT:n kehitys euroalueella ja Yhdysvalloissa 2008–2018, 2007=100



Vuoden 2008 finanssikriisiä seurasi euroalueella uusi velkakiiri, kun Kreikan valtionlainaongelmien vuoksi koko alueen finanssi-politiikkaa ryhdyttiin kiristämään vuosina 2011–2012. Talouspolitiikan kiristymisen supisti kokonaiskysyntää ja pysäytti euroalueen elpymisen, minkä seurauksena euroalue jäi vuosina 2012–2014 jälkeen USA:n talouden kasvusta.

5. Euroalueen alkuvaiheen kriisinratkaisu: tukiluotto- ja takausjärjestelmän luominen

KREIKAN, PORTUGALIN ja Irlannin valtionlainakriisiä ryhdyttiin aluksi ratkaisemaan muiden jäsenmaiden rahoittamilla tukipaketeilla ja kriisimaiden talouspolitiikan tiukalla ohjauksella. Ratkaisu ei ollut ongelmaton, koska rahaliiton sääntöjen katsottiin kieltävän tällaiset velkahelpotukset. Euromaat päättivät kuitenkin perustaa yhteisen rahaston (nykyisen EVM:n), joka ryhtyi jäsenmaiden takauksella myöntämään tukiluottoja kriisimaille. Tämän lisäksi myös Kansainvälinen valuuttarahasto IMF osallistui rahoitukseen. Rahoituksen ehdoksi tukea saaneille maille asetettiin vaatimuksia julkisten menojen leikkaamisesta. Kreikan kohdalla päätettiin myöhemmin lisäksi yksityisen sektorin rahoittajien myöntämien velkojen leikkauksesta. Suomi suhtautui tukijärjestelyihin hyvin vastahakoisesti, mutta ei kuitenkaan ryhtynyt vastustamaan ratkaisuja.

Kriisimaiden auttaminen tukilainojen avulla tarkoitti sitä, että EKP ei ottanut suoraan vastuuta niiden lainoittamisesta. Päinvastoin, EKP yritti kiristää (tai ”normalisoida”) rahapolitiikkaansa vuonna 2011 nostamalla ohjauskorkoiaan. Ajankohta oli kuitenkin huono Välimeren maiden epävarman velkatilanteen vuoksi. Se antoi rahoitusmarkkinoille aiheen pelätä valtionlainakriisin leviämistä myös Espanjaan ja Italiaan, kun vuosien 2011 ja 2012 aikana näiden maiden valtionlainojen korot nousivat. Espanjan ja Italian valtioiden velat olivat kuitenkin niin mittavia, että niitä ei olisi voitu hoitaa muiden valtioiden takausten tai tukiluottojen avulla. Kreikan velkakriisin puhjettua vuonna 2010 EKP ei halunnut ratkaista ongelmaa ostamalla Kreikan velkapapereita. Vuotta myöhemmin kävi kuitenkin ilmeiseksi, ettei euroalue selviä laajentuvasta velkakriisistään ilman keskuspankin tukitoimia. Tämän vuoksi EKP joutui vähitellen joustamaan tiukasta linjastaan.

Jean-Claude Trichet'n jälkeen EKP:n pääjohtajaksi syksyllä 2011 nousut Mario Draghi piti kesällä 2012 puheen, jolla hän tosiasiallisesti muutti EKP:n linjaa. Draghi antoi puheessaan lupauksen, jonka mukaan EKP on valmis tekemään mitä tahansa ("whatever it takes") pitääkseen rahaliiton pystyssä. Tämä lupaus loi nopeasti rahoitusmarkkinoille luottamusta siihen, että Espanjan ja Italian rahoituksesta pidetään huolta, minkä seurauksena korot kääntyivät laskuun. Draghin lupauksen pohjalta EKP teki päätöksen niin kutsutusta OMT-ohjelmasta (Outright Monetary Transactions), jolla tarvittaessa turvattaisiin kriisiin joutuvien valtioiden maksuvalmius. Ohjelmaa ei kuitenkaan tarvinnut käytännössä toteuttaa, koska pelkkä lupaus siitä riitti vakuuttamaan markkinat.

Draghin johdolla EKP aloitti myös rahapolitiikassaan siirtymän lähemmäksi Yhdysvaltain keskuspankin ekspansiivista linjaa. EKP alensi nopeasti ohjauskorkonsa nolnaan, mikä alensi eurooppalaisia markkinakorkoja. Korkojen lasku ei kuitenkaan näyttänyt kovin nopeasti kääntävän euroalueen taloutta kasvuun, ja riskinä pidettiin edelleen talouden ajautumista deflaatioon. EKP siirtyi siksi (noudattaen aiempaa amerikkalaista esimerkkiä) vielä elvyttävämpään politiikkaan. Uudeksi ohjauskoroksi muodostunut EKP:n talletuskorko alennettiin negatiiviseksi ja vuonna 2015 aloitettiin niin kutsuttu määrällisen keventämisen politiikka (Quantitative Easing, QE). Käytännössä tämä tarkoitti sitä, että EKP ryhtyi ostamaan euromaiden valtioiden velkakirjoja, mikä johti valtionlainojen korkojen laskuun ja velkaantuneiden valtioiden rahoitustilanteen keventymiseen. Korkojen lasku vaikutti myös yritysten ja kotitalouksien lainoihin, joiden korot alentuivat myös selvästi. Poikkeuksellisen matalat korot ja runsas likviditeetti käänsivät vihdoin euroalueen takaisin talouskasvuun vuonna 2014.

Vuonna 2012 alkanut muutos EKP:n politiikassa oli siten merkittävä. Se onnistui vähitellen ratkaisemaan akuutin velkakriisin, torjumaan deflaation ja kääntämään euroalueen kasvuun. Samalla se herätti kuitenkin voimakasta kritiikkiä erityisesti Saksassa. Monet taloustieteilijät kritisivat valtionlainojen ostoja ja pitivät sitä perustamissopimuksen vastaisena. Asiasta valitettiin Saksan perustuslakituomioistuimelle, ja keveän rahapolitiikan kritiikki oli yksi syy myös uuden merkittävän

eurokriittisen oppositiopuolueen eli AfD:n (Alternative für Deutschland, ”Vaihtoehto Saksalle”) perustamiselle.

Erittäin matala korkotaso aiheutti myös vakavaraisuusongelmia rahastoiduille eläkejärjestelmille muun muassa Alankomaissa. Rahastoiduissa vakuutuksissa tulevien vastuiden nykyarvo lasketaan diskonttaamalla vastuut käyttämällä jotain markkina- tai viitekorkoa. Korkotason lasku poikkeuksellisen matalalle tasolle eli nollan tuntumaan (myös pitkäaikaisten vahvoiksi miellettyjen valtioiden kuten Saksan, Alankomaiden ja Suomen velkakirjojen korot alenivat nolnaan tai jopa ajoittain negatiivisiksi) aiheutti diskonttokoron laskun. Tämä puolestaan nosti eläkevastuiden nykyarvoa ja heikensi eläkerahastojen vakavaraisuutta, mikä muun muassa Alankomaissa pakotti eläkerahastot leikkaamaan eläkkeiden indeksikorotuksia. EKP:n elvyttävä rahapolitiikka ei siten ollut ongelmatonta niiden kannalta, jotka olivat merkittäviä nettosäästäjiä.

Samaan aikaan kun EKP kevensi omaa politiikkaansa, EU:n komissio keskittyi kuitenkin ohjaamaan euromaiden finanssipoliittikkaa tiukempaan suuntaan. Euromaat päätyivät sopimaan finanssipoliittisesta sopimuskokonaisuudesta, jossa otettiin käyttöön niin sanottu eurooppalainen seurantajakso kansallisten budjettien kontrollia varten ja jossa lisäksi asetettiin aiempaa tiukemmat rajat budjettialijäämille. Nyt tavoitteeksi tuli, että euromaiden julkisten talouksien niin sanottu rakenteellinen alijäämä ei saisi olla keskimäärin enempää kuin puoli prosenttia suhteessa kokonaistuotannon arvoon. Uusi tavoite oli olennaisesti tiukempi kuin vakaus- ja kasvusopimuksessa asetettu.¹²

Komissio alkoikin vuosina 2011–2012 ohjata rahaliiton jäsenmaita kiristämään budjettipoliittikkaansa ja toisaalta parantamaan kilpailukykyään palkkamaltin ja erilaisten rakenneuudistusten avulla. Tällainen politiikka johtaa helposti lyhyellä aikavälillä kokonaiskysynnän supistumiseen ja inflaation hidastumiseen. Näin kävi myös euroalueella, missä talous ajautui uuteen taantumaa vuosina 2012–2013 ja inflaatio hidastui selvästi EKP:n asettaman kahden prosentin inflaatiotavoitteen alapuolelle. Komissio yritti perustella linjaansa muun muassa viittaa-

12 Komission pyrkimyksistä rahaliiton tiivistämiseksi kirjoittaa Kajaste (2010; 2012).

malla varsin kiistanalaiseihin taloustieteellisiin hypoteeseihin, joiden mukaan finanssipolitiikan kiristäminen voi joissain olosuhteissa (erityisesti silloin, kun julkinen velka on suuri kuten useissa euroalueen maissa) vaikuttaa elvyttävästi.¹³ Komission pyrkimykset onnistuivat kuitenkin siinä mielessä, että useimpien euromaiden budjettialijäämät pienentyivät selvästi. Talouden heikon kehityksen vuoksi on silti aiheutta kysyä, oliko komission ja euromaiden analyysi euroalueen talouden vaatimista toimista oikea.

Komission finanssipoliittiset suositukset ohjasivat euromaita tiukkaan säästöpolitiikkaan samaan aikaan kun EKP yritti omalta osaltaan tukea talouskasvua ja torjua deflaation riskiä keventämällä rahapolitiikkaansa ja lisäämällä erilaisten velkakirjojen ostoja. Keveän rahapolitiikan ja kireän finanssipolitiikan yhdistelmä ei kuitenkaan onnistunut käynnistämään investointeja. Sen sijaan politiikan lopputuloksena oli kansantalouksien kokonaissäätämisen kasvu, mikä näkyi selvimmin euroalueen yhteisen vaihtotaseen ylijäämän kasvuna. Ylijäämä nousi suurimmaksi Alankomaissa ja Saksassa, mutta myös aiemmin alijäämäiset maat kuten Espanja, Irlanti ja Italia onnistuivat vähitellen kääntämään vaihtotaseensa ylijäämäisiksi.

Kevyt rahapolitiikka – tai edes negatiivinen ohjauuskorko – ei kuitenkaan onnistunut elvyttämään Euroopan talouksia toivotulla tavalla. Tämä johtui siitä, että parantunut likviditeetti ei kanavoitunut investointeihin. Monilla suurilla yrityksillä oli kyllä runsaasti kassavaroja, mutta nekään eivät halunneet investoida toimintojensa laajentamiseen, kun kysynnän kasvua ei ollut näköpiirissä. Toinen mahdollinen investointien lisääjä olisi voinut olla julkinen sektori, mutta EU:n finans-

13 Tässä yhteydessä suomalainen talouskomissaari Olli Rehn joutui talousnobelisti Paul Krugmanin (2013) ankaran kritiikin kohteeksi. Komission linjaa kritisoivat myös monet muut taloustieteilijät kuten esim. Paul De Grauwe (ks. De Grauwe & Ji 2013). Italialaiset taloustieteilijät Giavazzi ja Pagano olivat 1990-luvulla esitelleet hypoteesin siitä, että tietyissä oloissa finanssipolitiikan kiristämällä voi olla taloutta elvyttävä vaikutus (Giavazzi & Pagano 1990). Komissio tukeutui tähän argumenttiin perustellessaan talouspoliittisia linjauksiaan. Lisätukea tarjosi Reinhartin ja Rogoffin myöhemmin virheelliseksi osoittautunut tutkimus, jonka mukaan liian suureksi kasvanut julkinen velka näytti johtavan talouskasvun hidastumiseen (ks. Reinhart & Rogoff 2010 ja Herndon, Ash & Pollin 2013).

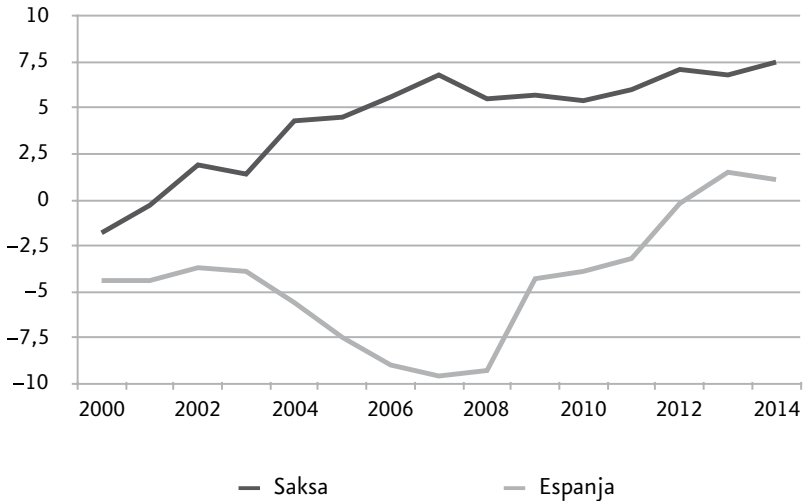
36 sipoliittinen ohjaus pyrkii juuri päinvastaiseen suuntaan eli julkisen säästämisen lisäämiseen. Alijäämätavoitteiden saavuttamiseksi euromaat pikemminkin supistivat investointejaan ja julkista kysyntää sen sijaan, että olisivat hyödyntäneet poikkeuksellisen matalaa korkotasoa ja käynnistäneet uusia investointeja.

Euroalueen talouspolitiikaksi muodostui siis yhdistelmä kevyttä rahapolitiikkaa ja suhteellisen kireää finanssipolitiikkaa. Kokonaisvaikutusta voi pitää kiristävänä, koska euroalueen yhteinen vaihtotase kääntyi vuoden 2008 jälkeen lievästi alijäämäisestä vahvasti ylijäämäiseksi. On kuitenkin vaikea nähdä hyviä syitä sille, miksi euroalueen olisi kokonaisuutena pitänyt tavoitella vaihtotaseen ylijäämän kasvattamista ja alueen omien investointien supistamista. Luultavasti tämä ei ollutkaan kenenkään tarkoitus, vaan pikemminkin lopputulos talouspolitiikan epäonnistuneesta koordinaatiosta.¹⁴

Oli selvää, että vakavasti ylivelkaantuneiden talouksien kuten Kreikan ja Espanjan oli pyrittävä parantamaan vaihtotasettaan. Käytännössä tämä voi tapahtua kotimaista kysyntää supistamalla ja vientiä kasvattamalla. Viennin kasvattaminen olisi ollut helpompaa, jos ylijäämämaat kuten Saksa olisivat samaan aikaan olleet valmiita kasvattamaan tuontiaan. Näin ei kuitenkaan tapahtunut. Sen lisäksi, että alijäämämaat korjasivat taseitaan tiukalla talouspolitiikalla, myös ylijäämämaat kasvattivat edelleen ylijäämiään. Tämän seurauksena koko euroalueen vaihtotaseen ylijäämä lähti voimakkaaseen kasvuun.

14 Oksasen (2018) arvion mukaan euroalueen finanssipolitiikka kiristyi selvästi vuosina 2011–2013.

Kuvio 6. Saksan ja Espanjan vaihtotasekehityksen erkaantuminen ennen finanssikriisiä, prosenttia/BKT

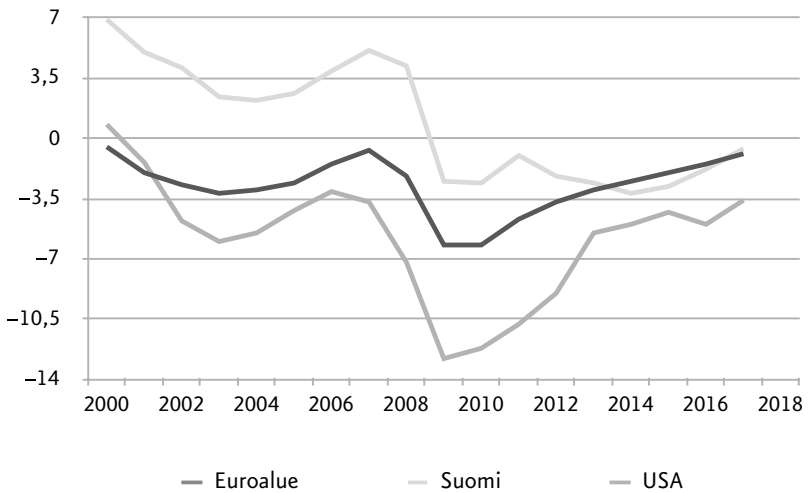


Tällaisessa tilanteessa toteutuu niin sanottu säästämisen paradoksi: talouden kaikki sektorit (valtio, yritykset, kotitaloudet) haluaisivat samanaikaisesti lisätä säästämistään, mutta taloudessa kaikki eivät voi kuitenkaan samanaikaisesti lisätä säästämistä, koska jonkun on otettava säästöt vastaan eli velkaannuttava. Euroalueella yleinen säästämisyritkimys johtikin vaihtotaseen ylijäämän kasvuun eli säästöjen kanavointiin ulkomaille. Talouskasvun edellyttämä kysynnän kasvu ei myöskään ole mahdollista, jos kaikki talouden toimijat haluavat samanaikaisesti lisätä nettosäästämistään; kysynnän kasvu on mahdollista vain, jos jokin kotimainen tai ulkomainen toimija on valmis vähentämään säästämistään ja lisäämään joko kulutusta tai investointeja.

Tämä makrotaloudellinen lainalaisuus ei kuitenkaan saanut riittävää ymmärrystä osakseen komission talouspoliittisissa suosituksissa, jotka keskittyivät tiukan finanssipolitiikan lisäksi hakemaan kasvun eväitä kilpailukykyä ja joustavuutta lisäävistä rakenteellisista uudistuksista, joita jäsenmaiden toivottiin toteuttavan.

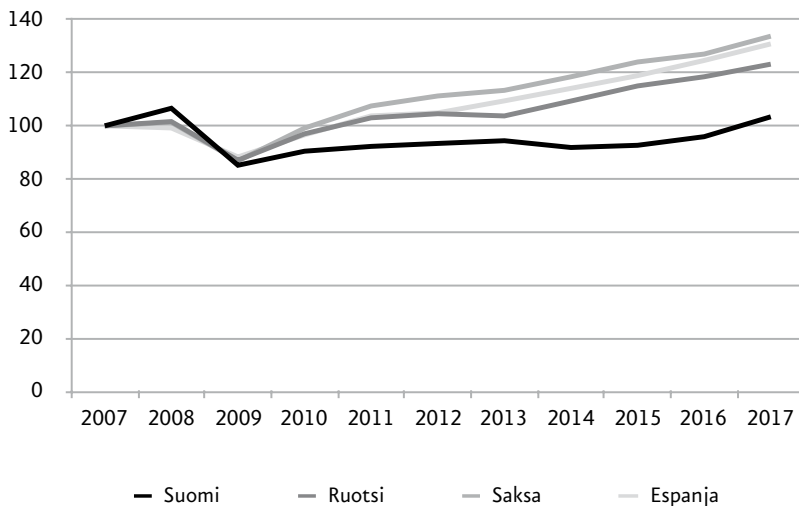
Euroalueella valittu deflatorinen talouspolitiikka aiheutti uuden taantuman vuosina 2012–2013. Finanssipolitiikan koordinoitu kiristäminen johti säästämisen kasvuun ja kysynnän supistumiseen, mikä näkyi euroalueen vaihtotaseen ylijäämän kasvuna. Rahapolitiikka muuttui samaan aikaan aiempaa elvyttävämmäksi, mutta se ei kyennyt kumoamaan finanssipolitiikan vaikutusta.

Kuvio 7. Julkisen talouden tasapainon kehitys euroalueella 2000–2017, prosenttia/BKT



6. Kriisiskenaarion toteutuminen Suomessa

SUOMEN TALOUS ei säästynyt finanssikriisin seurauksilta. Finanssikriisiä seurannut kansainvälisen talouden jyrkkä taantuma vuonna 2009 supisti vientimarkkinoita ja johti viennin ja kokonaistuotannon laskuun. Tämän lisäksi Suomen taloutta kohtasi samaan aikaan myös niin kutsuttu epäsymmetrinen häiriö, kun keskeisten vientialojen yritykset joutuivat vaikeuksiin; pitkään erittäin kannattavasti toiminut Nokian matkapuhelinliiketoiminta kääntyi tappiolliseksi ja paperiteollisuuden markkinat heikentyivät. Näiden tekijöiden yhteisvaikutuksena Suomen tavaravienti koki ennätysmäisen noin 30 prosentin romahduksen vuonna 2009 ja bruttokansantuote supistui 8,5 prosenttia eli enemmän kuin koskaan aiemmin sotavuosia lukuun ottamatta. Suomen talouden kokemana viennin ja kokonaistuotannon supistuminen oli siten sekä historiallisesti että muihin teollisuusmaihiin verrattuna täysin poikkeuksellinen. Se oli myös paljon syvempi kuin 1990-luvulla tehdyissä arvioissa oli pidetty todennäköisenä. Voidaankin hyvin puhua poikkeuksellisen suuresta ja siten odottamattomasta epäsymmetrisestä häiriöstä, joka toteutui samaan aikaan kansainvälistä taloutta ravistelleen finanssikriisin ja suuren taantuman kanssa.

Kuvio 8. Viennin volyymin kehitys eräissä maissa vuosina 2007–2017, 2007=100

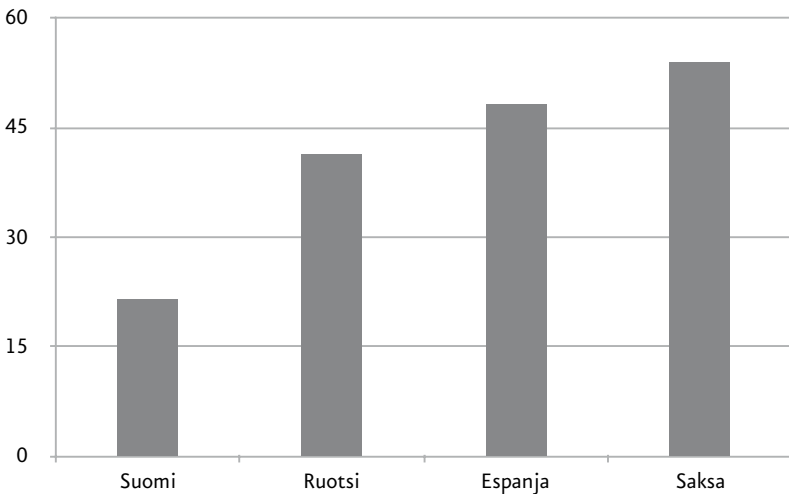
Näiden takaiskujen lisäksi – ja osittain niiden seurauksena – Suomen talous ajautui myös kilpailukykyongelmiin. Niiden taustalla oli ansiotason nousun kiihtyminen vuosina 2007–2009 ja samanaikainen odotettua heikompi tuottavuuskehitys, joiden yhteisvaikutuksena yksikkötyökustannukset nousivat jyrkästi muihin EU-maihin verrattuna.¹⁵ Palkkainflaation kiihtyminen johtui osin siitä, että keskitettyjen palkkaratkaisujen politiikasta luovuttiin vuonna 2007 ja uudet palkkaratkaisut sovittiin liittotasolla. Ansiokehitykseen vaikuttivat siten liittojen välinen palkkakilpailu ja molempien osapuolten vääräksi osoittautunut käsitys palkankorotusvaran kehityksestä. Ennen syksyn 2008 finanssikriisiä yleisenä odotuksena oli talousennusteiden mukainen normaali taloudellisen kasvun ja myös tuottavuuden kasvun jatkuminen tai lievä kasvun hidastuminen. Näin ei kuitenkaan käynyt, vaan finanssikriisiä seurasi poikkeuksellisen syvä taantuma ja pitkäaikaiseksi osoittautunut tuottavuuden kasvun lähes täydellinen pysähtyminen.

¹⁵ Suomen vienti- ja vaihtotaseongelmia analysoi Kajanoja (2013).

Suomalainen talouspolitiikka ja myös suhtautuminen taloudellisen integraation tiivistämiseen joutuivat uusien haasteiden eteen finanssi-kriisiin ja varsinkin sitä seuranneen eurokriisin myötä.

Finanssikriisiä seuranneeseen taantumaan reagoitiin Suomessa aluksi (eli vuonna 2009) unionitason linjauksen mukaisesti elvyttävällä finanssipolitiikalla. Suomessa hyödynnettiin sitä liikkumavaraa, jota lähtökohtaisesti vahva julkinen talous ja matala julkinen velka tarjosivat. Talouspolitiikan keventämisellä Suomi noudatti omalta osaltaan EU:n komission suosituksia ja käynnisti rakennustoimintaa elvyttäviä toimia sekä kevensi verotusta vuonna 2009. Elvytyksen ja taantumun yhteisvaikutuksesta julkisen talouden tasapaino heikentyi rajusti, mutta kriisiä edeltäneen vahvan ylijäämän ansiosta alijäämät eivät ylittäneet vakaus- ja kasvusopimuksen asettamia rajoja. Talous lähti Suomessa muiden teollisuusmaiden tapaan uudelleen ripeään kasvuun vuonna 2010, mutta muista maista poiketen vienti jäi selvästi aiempaa alemmalle tasolle (Kuvio 9).¹⁶

Kuvio 9. Viennin volyymin kumulatiivinen kasvu 2010–2017, prosenttia



¹⁶ Suomalaisesta talouspolitiikasta kriisivuosina kirjoittavat Kuismanen ja Spolander (2012).

Talouden elpyminen vuosina 2010 ja 2011 ei ehtinyt tasapainottamaan julkista taloutta, ja vuonna 2012 Suomi yhdessä muiden euroalueen maiden kanssa joutui uuteen taantumaan. Taantumun pitkittyminen merkitsi sitä, että vuonna 2009 muodostunut julkisen talouden alijäämä muuttui pitkäaikaiseksi ilmiöksi. Matalat korot ja korkotason lasku tarjosivat Suomelle kuitenkin 2010-luvulla mahdollisuuden harjoittaa toisenlaista kriisipolitiikkaa kuin 1990-luvulla, jolloin lama ja korkea korkotaso pakottivat valtion jyrkkään säästöpolitiikkaan velkaantumisen ja velanhoitokulujen nousun taittamiseksi. 2010-luvulla jatkuva velkaantuminen on ollut mahdollista, koska velan kasvusta huolimatta valtion ja kuntien korkomenot ovat samanaikaisesti alentuneet.

Kriisivuosien talouspolitiikka Suomessa

Suomalaisessa talouspolitiikassa taantumun syitä ja seurauksia pyrittiin hoitamaan niillä keinoilla, joita rahaliiton jäsenellä on käytössään. Viennin heikkoutta kompensoitiin tukemalla kotimaista kysyntää finanssipolitiikan avulla. Lisäksi kotimaisia rakennusinvestointeja pyrittiin vauhdittamaan valtion tukitoimilla. Talouspolitiikka onnistui estämään voimakkaan työttömyyden nousun. Samalla EKP:n harjoittaman matalien korkojen politiikka tuki taloutta alentamalla kotitalouksien, valtion ja kuntien velanhoitomenoja.

Jos Suomi olisi ollut rahaliiton ulkopuolella, olisi kansallinen valuutta luultavasti heikentynyt siinä vaiheessa, kun vientiteollisuuden ongelmat ilmenivät. Rahaliitossa tätä mahdollisuutta ei ollut. Puuttuvan devalvaatiomahdollisuuden sijaan talouspolitiikka on pyrkinyt kilpailukyvyyn parantamiseen sisäisen devalvaation keinoin. Tässä politiikan välineinä ovat olleet yrityksille suunnatut verohelpotukset ja maltillinen tulopolitiikka.

Hallitus ja työmarkkinajärjestöt palasivat keskitettyihin maltillisiin tulo- ja kustannuspolitiikoihin vuonna 2011. Sopimuksilla pyrittiin siihen, että kotimaiset työvoimakustannukset nousisivat hitaammin kuin keskeisissä läntisissä kilpailijamaissa, minkä seurauksena hintakilpailukyky asteittain paranisi. Muutokset kilpailukyvyssä tapahtuivat kuitenkin hitaasti, koska myös muissa rahaliiton jäsenmaissa ansiotason kehitys

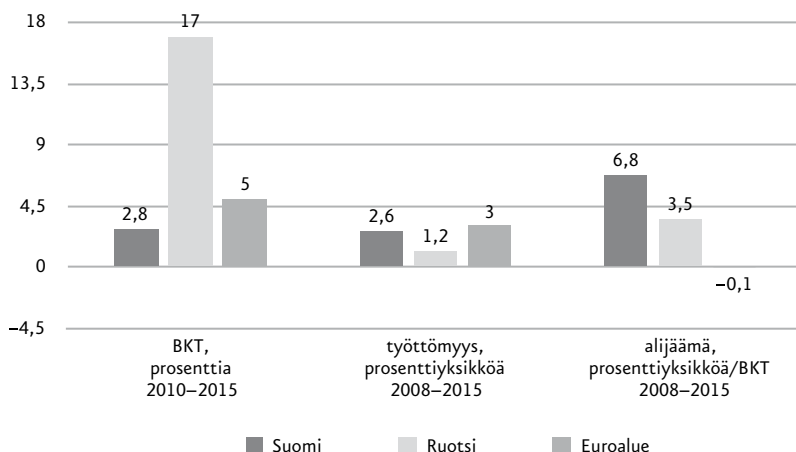
oli samaan aikaan varsin hidasta. Vuonna 2016 solmittiin vielä niin kutsuttu kilpailukyky sopimus, jossa sovittiin vuosityöajan pidentämisen lisäksi siitä, että osa työnantajan sosiaalivakuutusmaksuista siirrettiin suoraan palkoista perittäviksi, minkä seurauksena nimelliset työvoimakustannukset ja tuotantoon suhteutetut yksikkötyövoimakustannukset alenivat. Saman suuntaisiin vaikutuksiin pyrittiin jo aiemmin, kun hallitus päätti työnantajan kansaneläkemaksun poistamisesta vuonna 2010 ja yhteisöverokannan alentamisista vuonna 2014.

Lisäksi Suomessa on pyritty komission suositusten mukaisesti tekemään kilpailukykyä ja julkisen talouden kestävyyttä parantavia rakenteellisia uudistuksia. Näistä tärkein on eläkeuudistus, joka aloitti eläkeiän asteittaisen korottamisen komission suositusten mukaisesti vuoden 2017 jälkeen. Lisäksi koko 2010-luvun ajan on suunniteltu suurta sosiaali- ja terveysjärjestelmän uudistusta, jolla pyritään myös julkisen talouden tasapainon parantamiseen pitkällä aikavälillä.

Vertailua: miten Suomi on poikennut muista?

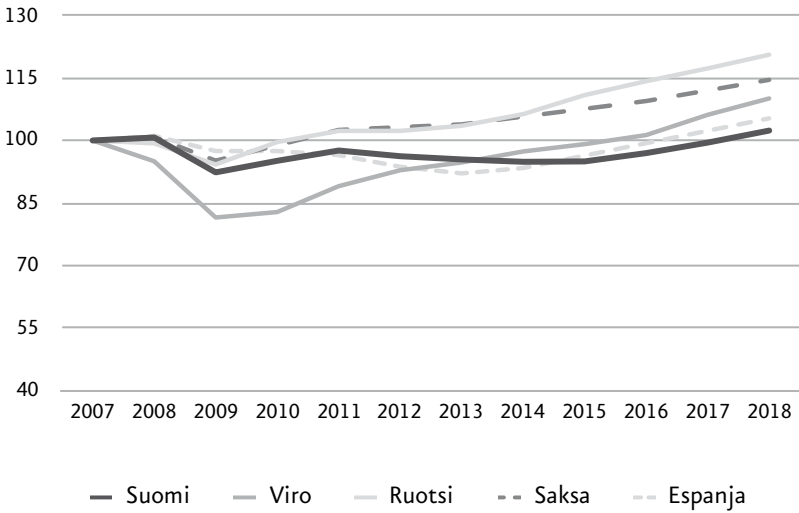
Ennen finanssikriisin puhkeamista Suomi menestyi erittäin hyvin talouden mittareilla mitattuna. Kasvu oli nopeaa, työllisyys parantui, inflaatio pysyi kurissa ja julkinen talous oli vahvasti ylijäämäinen. Vuodesta 2009 lähtien tilanne on muuttunut. Kuvio 10 tiivistää tämän muutoksen. Suomen kumulatiivinen BKT:n kasvu vuosina 2010–2015 eli vuoden 2009 suuren taantumien jälkeen on ollut heikkoa (keskimääräinen kasvuvauhti on ollut noin puoli prosenttia vuodessa) ja selvästi heikompaa kuin euroalueella keskimäärin, vaikka myös euroalueen kehitys on ollut vaatimatonta. Eniten huomiota herättää kuitenkin Ruotsin nopea kasvu samaan aikaan; Suomi on muutamassa vuodessa jäänyt olennaisella tavalla jälkeen Ruotsin talouden kehityksestä, vaikka aiemmin maiden taloudet kehittyivät hyvin samalla tavalla.

Kuvio 10. BKT:n, työttömyyden ja julkisen talouden kumulatiiviset muutokset 2008–2015

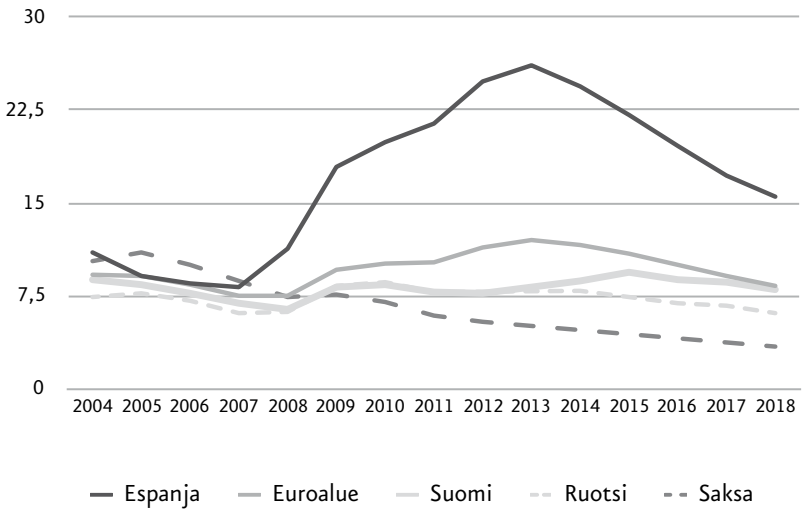


Yllättävänä voidaan pitää sitä, että työttömyyden muutoksissa erot ovat kaikkein pienimmät. Työttömyysasteet nousivat vuosina 2009–2015 Suomessa samaan tahtiin kuin euroalueella keskimäärin, eikä Ruotsikaan välttynyt työttömyyden nousulta, vaikka talouskasvu oli siellä ripeää. Julkisen talouden tapapaino heikentyi kriisivuosina (eli vuodesta 2008 vuoteen 2015) Suomessa enemmän kuin missään muussa teollisuusmaassa, lähes 7 prosenttia suhteessa BKT:n arvoon. Tämä oli mahdollista, koska ennen kriisiä Suomen julkinen talous oli poikkeuksellisen ylijäämäinen. Vuonna 2015 Suomi oli vajonnut alijäämäisyydessään muiden euromaiden tasolle. Jälleen yllättävää on, että alijäämä kasvoi myös Ruotsissa, vaikka talouskasvu oli nopeaa. Nämä havainnot tarjoavat mahdollisuuden tulkinnalle, että Ruotsissa talouskasvua on tuettu keveällä finanssipolitiikalla. Euroalueen maissa keskimäärin finanssipolitiikka taas ei ole vuoden 2009 jälkeen joutanut lainkaan tai on pikemminkin kiristynyt, koska heikosta kasvusta huolimatta alijäämäisyyttä on onnistuttu hieman pienentämään. Suomessa taas alijäämän suuri kasvu selittyy pitkälti BKT:n heikolla kehityksellä ja kertoo siten suhteellisen neutraalista ja ajoittain jopa elvyttävästä finanssipolitiikasta.

Kuvio 11. Bruttokansantuotteen kehitys kriisivuosien aikana eräissä EU-maissa, 2007=100



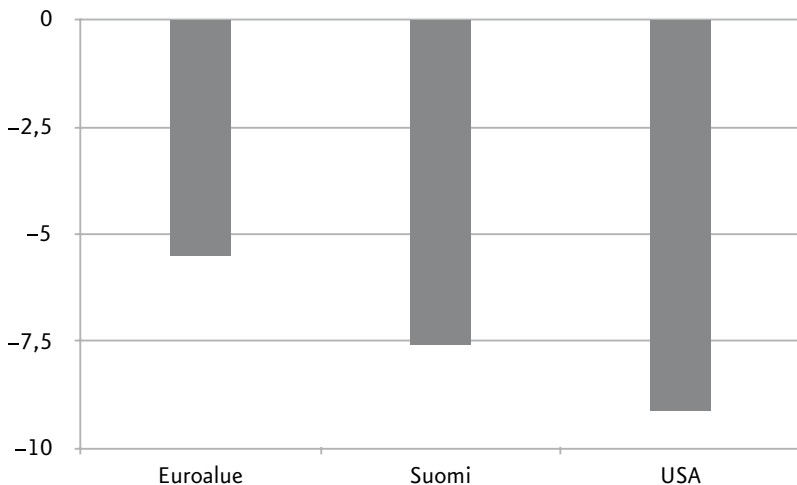
Kuvio 12. Työttömyysasteen kehitys, prosenttia



Suomalaista 2010-luvun talouspolitiikkaa voi pitää onnistuneena, vaikka talouden kasvu finanssikriisin jälkeen on ollut hyvin vaatimattonta. Taloutta kohdanneista vaikeista häiriöistä huolimatta kotimainen kysyntä ja työllisyys onnistuttiin säilyttämään suhteellisen vakaina.

1990-luvun alussa koettu vähäisempi viennin lasku johti tuolloin jyrkkään talouspolitiikan kiristämiseen ja sen seurauksena suurtyöttömyyteen ja pankkikriisiin. 2010-luvulla tällainen kriisi onnistuttiin välttämään siitä huolimatta, että viennin kehitys oli paljon heikompaa kuin 1990-luvulla. Tärkeä eroa selittävä tekijä on finanssipolitiikka, joka 2010-luvulla oli elvyttävää. Keveä finanssipolitiikka yhdistyneenä EKP:n keveään rahapolitiikkaan tuki kotimaista kysyntää ja työllisyyttä. Toisaalta keveän politiikan hintana oli velkaantumisen kasvu. Sekä kotitalouksien että julkisen talouden velka kasvoi suhteellisen voimakkaasti vuosina 2010-2016. Sen sijaan 1990-luvun kriisissä korkeat korot pakottivat yksityisen sektorin toimijat säästämään ja maksamaan velkojaan.

Kuvio 13. Julkisen talouden tasapainon muutos finanssikriisin aikana, prosenttia BKT:sta



Laskevien korkojen vuoksi jatkuvan velkaantumisen kustannukset jäivät 2010-luvulla kuitenkin vähäisiksi. Yksityisen ja julkisen sektorin korkomenot alenivat, vaikka velat kasvoivat. Velkaantumiselle oli kuitenkin tilaa. Tässä suhteessa Suomi oli selvästi muita euroalueen maita paremmin varautunut taloudellisiin kriiseihin ja Suomella oli myös enemmän talouspoliittista liikkumavaraa. On syytä huomata, että massiivisesta velkaantumisesta huolimatta Suomen julkinen talous pystyi koko ajan välttämään vakaus- ja kasvusopimuksen rajoitusten rikkomisen.

Suomen talous sopeutui vuosien 2008–2014 pitkään taantumajaksoon finanssipoliittisilla elvytystoimilla ja kilpailukykyä parantaneilla tuloratkaisuilla. Sopeutuminen oli mahdollista, koska julkinen talous ja vaihtotase olivat vahvasti ylijäämäisiä ennen kriisien puhkeamista.

7. Finanssipoliittinen sopimus: talouspolitiikka tiukempaan ohjaukseen

JOS RAHALIITON toimintaa olisi tarkasteltu vuonna 2007, sitä olisi pidetty suurena menestyksenä. Vuonna 2008 käynnistynyt kriisien sarja ja euroalueen suistuminen pitkäaikaiseen taantumiaan on kuitenkin muuttanut tämän näkemyksen. Monet rahaliittoa alun perin kritisoineet ovat katsoneet, että 2010-luvun kehitys osoittaa heidän olleen oikeassa: euroalue ei muodosta optimaalista valuutta-alueetta eikä euroalueen talouspolitiikkaa ole riittävästi koordinoitu. Rahaliiton toimintaan ja yhteiseen talouspolitiikkaan ollaan myös tyytymättömiä: eniten kriiseistä kärsineissä maissa euroalueen sisäistä yhteisvastuuta on pidetty riittämättömänä samaan aikaan kun muun muassa Saksassa ja Alankomaissa on kritisoitu EKP:n elvyttävää politiikkaa ja TARGET2-järjestelmään¹⁷ kasvaneita sisäisiä epätasapainoja. Rahaliiton purkaminen tai siitä eroaminen on kuitenkin käytännössä mahdotonta. Sen vuoksi näyttää toteutuvan se, mitä rahaliiton suunnittelijat ehkä alun perin tavoittelivat: kriisien kautta euroalueesta muokkautuu vähitellen optimaalinen valuutta-alue, kun talouksien rakenteet vähitellen sopeutuvat uusiin olosuhteisiin. Samalla kriisit ja jäsenmaiden kyvyttömyys ratkaista niitä omin voimin pakottavat tiivistämän integraatiota, mikä mahdollistaa etenemisen kohti yhä tiiviimpää unionia.¹⁸

On selvää, että tällaista kehityskulkua ei voi perustella vain taloudellisilla hyödyillä, koska lyhyen ja keskipitkän ajan sopeutumisongelmat

17 TARGET2 on Euroopan keskuspankkijärjestelmään kuuluvien keskuspankkien välinen maksujen selvitysjärjestelmä. TARGET-järjestelmässä kansallisilla keskuspankeilla voi olla joko saatavia tai velkoja EKP:lle. Finanssikriisin jälkeen järjestelmässä on kumuloitunut suuria saatavia Saksalle ja suuria velkoja Italialle.

18 Tämän tyyppisen tulkinnan on esittänyt mm. Saksan valtiovarainministeri Wolfgang Schäuble (2016).

ja -kustannukset ovat suuria. Esimerkiksi 2010-luvun kriisien hintana on monessa rahaliiton jäsenmaassa ollut jopa kymmenen vuoden suurtyöttömyys sekä merkittävät tuotannonmenetykset ja hyvinvointitappiot. Emme voi tietää, olisiko näistä vaikeuksista selvitty paremmin ilman rahaliittoa. Kriisiin joutuneet maat olisivat luultavasti ajautuneet heikkenevän valuutan ja inflaation tielle, missä niiden ongelmat olisivat olleet erilaisia. Ruotsin ja Tanskan vertaaminen Suomeen taas osoittaa, että rahaliiton ulkopuolelle jäämisestä ei näytä olleen näille maille haittaa.

Euroalueen taluskriisi ja kriisin ratkaisun edellyttämät toimet näyttävät kuitenkin edistävän unionin pitkän aikavälin integraatiotavoitteita eli Euroopan unionin pitkää taivalta kohti yhä tiiviimpää liittoa. Vanhan sanonnan mukaan mikään kriisi ei saada mennä hukkaan. Komissio ja EU:n johtavat maat hyödynsivätkin finanssikriisin tarjoamaa tilaisuutta ja loivat 2010-luvun alussa nopeaan tahtiin useita aloitteita, joilla euroalueen sisäistä integraatiota ja talouspolitiikan koordinaatiota ryhdyttiin tiivistämään. Toimenpiteiden ensisijainen tavoite oli parantaa ylivelkaantuneiden maiden talouspoliittista uskottavuutta ja rajoittaa julkisen velan kasvua. Tätä tarkoitusta varten luotiin uusia säädöksiä, joilla rahaliiton jäsenmaiden kansallinen finanssipolitiikka tuli aiempaa tiukemmin unionitason kontrolliin.

Finanssipolitiikan koordinoinnin tärkein kokonaisuus muodostuu finanssipoliittisesta sopimuksesta ja siihen sisältyvästä niin kutsutusta eurooppalaisesta ohjausjaksosta. Finanssipoliittista sopimusta edelsi joukko asetuksia ja direktiivejä, joita kutsuttiin nimellä Six-pack ja Two-pack. Niiden mukaan jäsenmaiden budjettipolitiikalle asetettiin uudet ja entistä tiukemmat tasapainotavoitteet ja luotiin mekanismi epätasapainojen seurantaan varten. Lisäksi pidemmälle meneviä suunnitelmia sisältyi vuonna 2015 julkaistuun niin kutsuttuun viiden puheenjohtajan suunnitelmaan.

Finanssipoliittiset sopimukset ohjasivat euroalueen jäsenmaiden finanssipolitiikkaa kireämpään suuntaan; samalla kansallinen budjettipolitiikka siirtyi aiempaa selvemmin Euroopan komission arvioitavaksi.

8. Euroalueen uudistaminen: pankkiunioni

FINANSSIKRIISI JA sitä seurannut eurokriisi aiheuttivat vakavia ongelmia useiden euromaiden pankkisektoreille. Lisäksi valtioiden velkaantuminen syveni voimakkaasti. Finanssikriisin taustasyyski alkoi nopeasti myös hahmottua useiden amerikkalaisten ja eurooppalaisten pankkien epäonnistuminen riskienhallinnassa ja valvonnassa.

Poliittinen päätöksenteko reagoi nopeasti näihin ongelmiin sekä Yhdysvalloissa että Euroopassa, ja pankkien säätelyä ja valvontaa ryhdyttiin kiristämään. Euroopan unionissa sisämarkkinoiden rahoitusalaan ryhdyttiin suojaamaan uhkaavilta riskeiltä useiden eri aloitteiden avulla. Nämä aloitteet muodostivat niin sanotun yhteisen säännösten, joka koskee kaikkia EU:n jäsenvaltioiden rahoitusalan toimijoita. Yhteinen säännöstö käsittää kriisinratkaisudirektiivin sekä yhteiset yhdenmukaistetut vakavaraisuussäännöt, joita kaikkien EU:ssa toimivien rahoituslaitosten on noudatettava. Samalla yhteinen säännöstö muodostaa myös pankkiunionin perustan.

Finanssikriisin seurauksena EU perusti myös uusia valvovia viranomaisia. Tärkeimpiä näistä on Euroopan pankkivirasto EBA (European Banking Authority) ja Euroopan vakuutusvalvontavirasto EIOPA (European Insurance and Occupational Pensions Authority). Molemmat valvojat aloittivat toimintansa vuonna 2011. Vakavaraisuusvaatimuksia kiristettiin uusilla ylikansallisilla säätelykehikoilla. Pankkien vakavaraisuusvaatimuksia kiristi niin kutsuttu Basel III-säännöstö ja vakuutusyhtiöiden vaatimuksia puolestaan EU:n Solvenssi II -direktiivi.

Toistaiseksi merkittävin uudistus on ollut pankkiunionin perustaminen. Siinä euromaiden suurten pankkien valvonta siirrettiin kansallisilta viranomaisilta suoraan EKP:lle. Pankkiunioniin sisältyy myös ajatus siirtymisestä unionitason talletusuojaajärjestelmään, joka olisi toteutuessaan eurooppalaisten pankkien keskinäinen vakuutus-

järjestelmä. Tämä on periaatteessa samansuuntainen askel kohti unionitason yhteisvastuuta kuin komission ja eräiden tutkijoiden aiemmat ehdotukset siitä, että siirryttäisiin kohti osittaista yhteisvastuuta julkisesta velasta. Yhteisvastuusuunnitelmat ovat kuitenkin herättäneet vastarintaa muun muassa Saksassa, Alankomaissa ja Suomessa. Euroalueen ulkopuolisena maana Ruotsi ei ole aikeissa osallistua näihin järjestelyihin.

Euroopan pankkiunioni käsittää lähtökohtaisesti euroalueen jäsenmaat ja niiden pankit, mutta siihen voivat halutessaan liittyä myös muut EU-maat. Tällä hetkellä Ruotsi on pankkiunionin ulkopuolella. Pankkiunionin myötä suuria ja yli rajojen toimivia pankkeja koskeva pankkivalvonta ja kriisinratkaisu on siirretty keskitetysti EU:n tasolle ja Euroopan Keskuspankin vastuulle. Tätä varten on perustettu yhteinen valvontamekanismi (YVM) ja yhteinen kriisinratkaisumekanismi. Talletussuojaa koskevat eurooppalaiset säännöt yhdenmukaistettiin kaikissa jäsenvaltioissa jo vuonna 2008 niin, että yksittäisillä talletuksilla on suoja 100 000 euroon asti. Toistaiseksi vastuu tästä suojasta on jäsenvaltioilla.

Osana pankkiunionin toteuttamista komissio on ehdottanut eurooppalaisen talletussuojajärjestelmän perustamista vaiheittain vuoteen 2025 mennessä. Se antaisi kaikille euroalueen tallettajille yhdenmukaisen suojan myös vakavien paikallisten häiriöiden varalta. Lisäksi komissio on laatinut esityksen kattavasta säädöspaketista, jonka tarkoituksena on vähentää riskejä edelleen ja vahvistaa EU:n rahoituslaitosten ja erityisesti pankkisektorin kestävyyttä.

Pankkiunionia valmisteltaessa luotiin jo vuonna 2014 yhteinen kriisinratkaisumekanismi (Single Crisis Resolution Mechanism).¹⁹ Talletussuojajärjestelmä on vielä kehitysvaiheessa, koska sen toteuttamista on viivytännyt eteläisen Euroopan pankkien heikko tila ja järjestämättömät luotot. Jatkossa on tarkoitus, että julkisen sektorin pankkituen sijasta ensisijaisina kriisipankkien pääomittajina toimisivat ne sijoittajat, jotka ovat rahoittaneet pankkien riskipääomaa. Tämä on jo nyt voimassa olevan direktiivin mukaista, ja näin on toimittukin

19 Kriisiratkaisusta tarkemmin, ks. Löyttyniemi (2018).

Espanjassa Banco Popularen kohdalla. Italiassa taas päädyttiin edelleen valtion pankkitukeen Monte dei Paschi -pankin tapauksessa.

Pankkiunionin on tarkoitus tulevaisuudessa, 2020-luvulla, laajentua muodostettavan pääomamarkkinaunionin kanssa eurooppalaiseksi rahoitusunioniksi. Edistyminen on kuitenkin hidasta, osin sen vuoksi, että ennen tiiviimpää pankkiunionia tulisi ratkaista finanssikriisin jälkeen vaikeuksiin joutuneiden pankkien ongelmat.

Toistaiseksi toteutetulla rahoitussektorin unionitason säätelyllä on ollut ristiriitaisia vaikutuksia. Toimet ovat saaneet pankit ja vakuutusyhtiöt parantamaan vakavaraisuuttaan ja kriisinsietokykyään, mutta samalla niiden mahdollisuudet riskinottoon ovat heikentyneet, kun yritysluottoihin liittyviä vakavaraisuusvaatimuksia on kiristetty. Tämä on puolestaan näkynyt siinä, että yritysten mahdollisuudet saada riskirahoitusta pankkijärjestelmän kautta ovat heikentyneet.

Pankkikriisejä pyritään jatkossa ehkäisemään eurooppalaisen pankkiunionin avulla, jossa siirrytään keskitettyyn pankkivalvontaan, kriisinsuojaukseen ja talletussuojaan.

9. Esitykset EMUn kehittämisestä: kohti laajempaa yhteisvastuuta ja syvempää integraatiota

EUROALUEEN EHEYDEN turvaamiseksi ja sen rakenteen lujittamiseksi on toteutettu merkittäviä toimenpiteitä jo vuosien 2011–2013 kriisin aikana ja välittömästi sen jälkeen. Tuolloin otettiin käyttöön uusia sääntöjä, joiden avulla pyrittiin paremmin koordinoimaan ja yhdenmukaistamaan jäsenmaiden finanssi- ja talouspolitiikkaa. Tätä varten luotiin vuotuinen päätöksentekosykli (ns. eurooppalainen lukukausi), talouspolitiikan EU-ohjausjakso, joka tiiviimmällä ohjauksella ja seurannalla määritteli jäsenvaltioiden ja EU:n painopisteet entistä johdonmukaisemmin. EU:n finanssipoliittisia sääntöjä, jotka on vahvistettu niin kutsutussa vakaus- ja kasvusopimuksessa, täydennettiin niin sanotuilla six-pack- ja two-pack-säädöksillä sekä hallitustenvälisellä finanssipoliittisella sopimuksella, jolla säädel- lään talous- ja rahaliiton vakautta, yhteensovittamista sekä ohjausta ja hallintaa.

Näiden sääntöjen avulla on tiukennettu jäsenvaltioiden talousarvioiden seurantaa, otettu käyttöön vakaammat ja samalla myös tiukemmat julkisen talouden kehykset ja ryhdytty kiinnittämään enemmän huomiota alijäämän lisäksi myös julkisen velan määrään. Lisäksi säännösten avulla otettiin käyttöön uusi makrotalouden epätasapainoa koskeva menettely, jolla haitalliseksi arvioituja talouden kehityskulkuja pyritään havaitsemaan ja korjaamaan aiempaa nopeammin. Uudet finanssipoliittiset säädökset johtivat finanssipolitiikan kiristämispaineisiin useimmissa euroalueen jäsenmaissa. Uusissa säännöksissä otettiin aiemman ”kolmen BKT-prosentin alijäämä säännön” lisäksi käyttöön uusi rakenteellista alijäämää rajoittava säännöstö. Sen mukaan rakenteellinen alijäämä ei saisi olla suurempi kuin yksi prosentti suhteessa BKT:n arvoon, ja lisäksi asetettiin vaatimus, jonka mukaan 60

BKT-prosentin ylittävää velkasuhdetta pitäisi alentaa nopeasti. Uuden säännön keskeinen ongelma on rakenteellinen alijäämä, jonka mittaaminen ja arviointi on hyvin vaikeaa ja epätarkkaa. Samoin velkasuhteen alentaminen on vaikeaa silloin, kun nimellinen BKT kasvaa hitaasti.

Kreikan velkakriisin seurauksena perustettiin lisäksi uusia rahastoja niiden jäsenvaltioiden tukemiseksi, jotka eivät saa lainaa rahoitusmarkkinoilta. Tämä oli alun perin tarkoitettu väliaikaiseksi ratkaisuksi, joka toteutettaisiin Euroopan rahoituksenvakautusmekanismin (ERVM) ja Euroopan rahoitusvakaavälineen (ERVV) avulla. Nykyinen hätärahasa, Euroopan vakaavmekanismi (EVM), on kuitenkin pysyvä rahasto, jonka lainanantokapasiteetti on 500 miljardia euroa eli varsin merkittävä.

Finanssipoliittisten sopimusten hyväksymisen jälkeen on uudistettu unionitason koordinaation perustana olevaa talouspolitiikan eurooppalaista ohjausjaksoa siten, että jäsenvaltiot ja keskeiset sidosryhmät (jäsenvaltioiden parlamentit, työmarkkinaosapuolet ja kansalaisyhteiskunta) ovat saaneet lisää mahdollisuuksia keskustella asioista eri tasoilla. Samalla komissio on alkanut kiinnittää enemmän huomiota koko euroaluetta koskeviin haasteisiin ja antaa euroaluetta koskevia suosituksia. Osana talouspolitiikan ohjausta komissio pyrkii myös seuraamaan entistä tarkemmin talouspolitiittisten päätösten heijastusvaikutuksia jäsenmaiden ja koko unionin talouden kehitykseen.

Komissio on pyrkinyt huomioimaan myös sosiaalisia näkökohtia taloudellisten näkökohtien rinnalla. Komissio on esittänyt konkreettisia ehdotuksia Euroopan sosiaalisten oikeuksien pilarin perustamiseksi, jotta sitä voitaisiin käyttää apuna uudistetussa lähentymisprosessissa. Ennen kuin Kreikan kanssa tehtiin uusi vakaavtukiohjelma, tehtiin arvio sen sosiaalisista vaikutuksista. Kokemus on kuitenkin osoittanut, että vakavissa talousvaikeuksissa sosiaaliset näkökohdat saavat helposti väistyä.

Euroopan komission vuonna 2017 julkaisema esitys ”Euroopan talous- ja rahaliiton viimeisteleminen” perustuu niin sanottujen viiden puheenjohtajan aiemmin esittämiin ajatuksiin rahaliiton tiivis-

tämisestä (EU 2015).²⁰ Niiden pohjalta komissio on laatinut esityksen seuraavista uudistuksista. Komissio haluaa tiivistää talouspolitiikan EU-ohjausjaksoa ja koordinoida finanssipolitiikan painopisteitä sekä edistää parhaiden käytäntöjen omaksumista lisäämällä vertaisarviointia. Komissio korostaa paperissaan myös työllisyyden ja sosiaalisten aspektien merkitystä. Komissio haluaa parantaa nykyisiin finanssipoliittisiin sopimuksiin sisältyvien mittareiden läpinäkyvyyttä ja yksinkertaistaa sääntöjä.

Esityksessä toivotaan myös tehokkaampaa puuttumista makrotaloudellisiin epätasapainoihin kuten inflaatioon, työttömyyteen tai maksutaseen liian suureen ali- tai ylijäämään. Käytännössä näihin puuttuminen on kuitenkin hyvin vaikeaa, koska useimmiten epätasapainot ovat seurausta yksityisen sektorin velkaantumisesta ja palkanmuodostuksesta, eli toisin sanoen pääomamarkkinoiden ja työmarkkinoiden vapaasta toiminnasta, joka ei eurooppalaisen sisämarkkina-ajattelun mukaan ole valtioiden määrättävissä.

Uudeksi instituutioksi komissio – samoin kuin jo viisi puheenjohtajaa vuoden 2015 aloitteessaan – on ehdottanut asiantuntijoista muodostuvien kansallisten kilpailukykykomiteoiden järjestelmää. Niiden avulla haluttaisiin luoda politiikasta riippumatonta tukea erilaisille rakenneuudistuksille, joita komissio on pitkään esittänyt maakohtaisissa suosituksissaan. Kilpailukykykomiteoiden tulisi pyrkiä vaikuttamaan myös palkanmuodostukseen. Komissio on lisäksi perustanut viidestä asiantuntijasta muodostuvan Euroopan finanssipolitiikan komitean, jonka on tarkoitus antaa oma panoksensa jäsenmaiden talouspolitiikan valvontaan. Komissio on myös perustanut rakenneuudistusten tuki-palvelun, joka tuo yhteen asiantuntijoita eri puolilta Eurooppaa ja antaa tarvittaessa jäsenvaltioille teknistä tukea. Ajatuksena lienee se, että tarkemmin määrittelemättömät mutta välttämättöminä pidetyt rakenneuudistukset eivät jäsenmaissa etene kyllin ripeästi ilman tällaista unionitason asiantuntijaohjausta.

Koska esitetyt uudistukset kaventavat jäsenvaltioiden talouspoliittista autonomiaa (toisin sanoen niihin liittyy entistä enemmän ”jaettua

20 Ks. EU (2017)

suvereniteettia”), on komissio esittänyt parlamenttikuulemisia uusien toimintamallien demokraattisen oikeutuksen turvaamiseksi.

Suomen suhtautuminen integraatiota lisääviin ehdotuksiin oli aluksi passiivista ja vastahakoista, vaikka lopulta kaikkiin esityksiin on suostuttu. Vastahakoisuuden taustalla on ollut haluttomuus sitoutua niin sanottua fiskaalista federalismia muistuttaviin järjestelyihin, jotka lisäävät maiden välisiä tulonsiirtoja ja yhteisvastuuta. Suostumista uudistuksiin on kuitenkin helpottanut se, että yksittäiset muutokset käsitellään pieninä teknisinä asioina, joilla ei ole suurta merkitystä, ja samalla vältetään avaamasta perusteellisempaa keskustelua federalismista ja kansallisesta suvereniteetista.

Euroalueen ongelmat ja niistä seurannut pyrkimys yhteisvastuun kasvattamiseen ovat johtaneet integraation merkittävään politisoitumiseen Suomessa ja laajemmin koko Euroopan unionissa. Suomen kohdalla kysymys Kreikan tukemisesta oli vaikea ja herätti suurta vastustusta. Saman tyyppinen asetelma on muodostunut monessa Euroopan maassa, joissa poliittisen valtavirran tuki tiivistyvälle unionille ja integraatiolle on herättänyt vastavoimia; tällaisia ovat perussuomalaisten ohella Saksassa muodostunut Alternative für Deutschland, Ranskan Kansallinen rintama ja niin sanottujen Visegrad-maiden (Puola, Tšekki, Slovakia, Unkari) kansallismieliset hallitukset.

Perussuomalaisten ohella myös muut suomalaiset puolueet omaksuivat Kreikan tilanteen vuoksi kriittisempiä EU-kantoja ja korostivat vuoden 2011 eduskuntavaalien yhteydessä kansallisten etujen puolustamista. Ajatus Kreikan tukemisesta ei saanut tuolloin laajaa kannatusta yleiseltä mielipiteeltä, mikä tietysti heijastui puolueiden kantoihin vaalien alla.

Eurokriisin seurauksena jäsenmaiden finanssipoliittista koordinaatiota tiivistettiin uusilla sopimuksilla. Niiden lisäksi EU-johtajat ovat esittäneet suuntaviivoja pidemmälle menevää talouspoliittista unionia varten.

10. Auttavatko uudistusehdotukset korjaamaan rahaliiton ongelmia?

EDELLÄ KÄSITELTIIN finanssikriisin jälkeen luotuja uusia finanssipoliittisia säädöksiä ja seurantamekanismeja. Niiden rakentaminen perustui arvioon, jonka mukaan eurokriisi oli seuraus riittämättömästä talouspolitiikan koordinaatiosta ja vanhojen sopimusten eli vakaus- ja kasvusopimuksen riittämättömyydestä finanssipolitiikan ohjausekoina.

Finanssi- ja eurokriisi olivat laukaiseva tekijä, joka käynnisti EU:ssa ja euroalueella voimakkaan pyrkimyksen taloudellisen ja talouspoliittisen integraation tiivistämiseksi. Näiden pyrkimysten taustalla on ollut toisaalta halu hyödyntää kriisitietoisuutta unionin tiivistämiseksi ja toisaalta tulkinta talouskriisikokemuksista. Kriisin katsottiin merkittäviltä osin aiheutuneen pankkisektorin toiminnasta ja vääristyneestä resursien allokatiosta – toisin sanoen ylivelkaantumisesta ja rakennusalan ylikuumentumisesta osassa euroaluetta. Varsinkin Kreikan kriisi johti myös arvioihin siitä, että jäsenmaiden talouspolitiikka oli ollut väärää tai se ei ollut huomioinut riittävästi kokonaisuuden eli koko euroalueen etua. Tällaisten arvioiden pohjalta EU:n johtavien toimijoiden nimissä julkistettiin kaksi edellä mainittua merkittävää raporttia, joissa hahmoteltiin seuraavia askeleita talousunionin tiivistämiseksi.

Euroopan kriisiä analysoineet taloustieteilijät ovat puolestaan kiinnittäneet huomiota eurooppalaisen talouspolitiikan ongelmiin. Useat analysoijat ovat katsoneet, että elvyttävän rahapolitiikan ohella euroalue olisi kaivannut 2010-luvulla myös voimakasta ja pitkäaikaista finanssipoliittista elvytystä (ks. esim. Obstfeld 2015 ja Tabellini 2015). Tähän ei kuitenkaan ole ollut mahdollisuuksia, koska ylivelkaantuneilla mailla ei ollut riittävästä lainanottokykyä (Corsetti et al. 2016). Tasapainottamista on vaikeuttanut myös se, että ne euromaat, joilla olisi ollut kykyä keventää talouspolitiikkaansa ei ole ollut halua tällaiseen muutokseen. Suurelta osin keskustelu on keskittynyt Saksan

talouspolitiikkaan. Saksan suuri vaihtotaseen ylijäämä ja tasapainoinen julkinen talous olisivat tarjonneet mahdollisuuksia kysyntää kasvatavaan talouspolitiikkaan, joka olisi helpottanut kriisiin ajautuneiden euromaiden vaihtotaseiden tasapainottamista.

Kun euroalueen yhteinen finanssipolitiikka osoittautui 2010-luvun alussa mahdottomaksi, päädyttiin siihen, että euroalueen talouden elvyttäminen jäi pelkästään EKP:n rahapolitiikan vastuulle. EKP hoitikin tätä tehtävää määrätietoisesti painamalla oman ohjauskorkonsa negatiiviseksi ja käynnistämällä vuonna 2015 laajan arvopapereiden osto-ohjelman, joka ulottui vuoteen 2018 asti. Tämän lisäksi Kreikkaa, Portugalia ja Irlantia autettiin Euroopan vakausmekanismin (ja sitä edeltäneen vakausvälineen) myöntämien tukiluottojen avulla. Samalla ne joutuivat kuitenkin kiristämään talouspolitiikkaansa, mikä osaltaan pitkitti ja syvensi talouden taantumaa.

Pankkiunionin perustamista voidaan pitää ymmärrettävä toimenä, kun useat eurooppalaiset pankit ajautuivat kriisiin vuoden 2008 jälkeen. Pankkijärjestelmän vakauttaminen ja luottamuksen rakentaminen edellyttävät kuitenkin myös uskottavan eurooppalaisen talletussuojajärjestelmän rakentamista. Sen etenemistä viivyyttää toistaiseksi epäselvyys siitä, kuinka kriisipankkien nykyiset ongelmat hoidetaan.

Unionitasolla voidaan asettaa kansalliselle finanssipolitiikalle rajoituksia tilanteissa, joissa säädösten asettamat alijäämärajat lähestyvät uhkaavasti. Jos maan julkinen talous on ylijäämäinen, komissiolla ei ole mandaattia eikä luultavasti myöskään kiinnostusta puuttua kansalliseen budjettipolitiikkaan. Tällainen asetelma kannustaa luonnollisesti jäsenmaita välttämään budjettialijäämiä, mikä on toki säädösten tarkoituskin. Asetelma johtaa kuitenkin myös siihen, että rahaliitto kokonaisuudessaan pyrkii kohti ylijäämäistä julkista taloutta. Tätä voidaan pitää monella tapaa hyvänä, mutta vahva ylijäämäpyrkimys koko unionissa johtaa myös helposti merkantilistiseen politiikkaan, jossa tavoitellaan myös ylijäämäisiä vaihtotaseita²¹, sekä taantumatilanteissa

21 Tästä on hyvä esimerkki vuosien 2009–2017 kehitys, jolloin euroalueen talouskasvu oli keskimäärin hyvin heikkoa, mutta finanssipolitiikka oli kireää ja alueen vaihtotaseen ylijäämä vahvistui voimakkaasti – toisin sanoen taantumatilanteessa lisättiin säästämistä.

tarpeettoman kireään finanssipolitiikkaan. Seurauksena voi olla myös suhdanteita vahvistava finanssipolitiikka, jos nousukausiin ajoittuvat tuntuvat ylijäämät johtavat esimerkiksi veronkevennyspaineisiin.

Koettuja kriisejä voidaan kuitenkin tulkita myös toisella tavalla, eli että eurokriisi ei johtunut finanssipolitiikkaa ohjaavien sopimusten ja talouspolitiikan koordinaation riittämättömyydestä, vaan velkakriisin syynä oli kriisiä edeltänyt ylivelkaantuminen. Onhan huomattava, että eurokriisi ei kohdannut kaikkia alueen maita vaan lähinnä niitä, joilla oli ollut suuri vaihtotaseen vaje ennen kriisiä. Kreikkaa lukuun ottamatta syynä ei ollut julkisen talouden velkaantuminen vaan yksityisen sektorin velkaantuminen, jota pankit rahoittivat auliisti. Tätä ei aluksi pidetty ongelmallisena, koska tämän suuntaiset pääomavirrat kuuluvat taloudellisen integraation logiikkaan. Lisäksi sisämarkkinaideologiaan kuului olennaisena osana pääomien vapaa liikkuvuus. Velkaantuminen johti kuitenkin kestävämpiin epätasapainoihin.

Eritahtisen velkaantumisen taustalla voidaan lisäksi nähdä syvempi ongelma, eli pohjoisten ja eteläisten euromaiden yleinen eritahtinen kehitys kilpailukyvyssä, tuottavuudessa ja työllisyydessä. Näitä eroja ei kuitenkaan ole mahdollista kaventaa finanssipoliittisten sopimusten avulla. Jotta matalamman tulotason euromaiden taloudellinen suorituskyky vähitellen kohoaisi Saksan ja muiden pohjoisten jäsenmaiden tasolle, niiltä vaaditaan pikemminkin pitkäaikaista talouden tuotanto- ja kasvupotentiaalin vahvistamista. Samalla tuottavuuserojen olemassaolo asettaa omat rajoitteensa sille, kuinka paljon kokonaisyksyntä voi kasvaa ilman vaaraa ulkomaisen velan hallitsemattomasta kasvusta.

Tasapainoinen kehitys heikomman tuottavuuden euromaissa olisi edellyttänyt niiltä 2000-luvun alkuvuosina ankarampaa kustannuskuria ja vahvempaa julkista taloutta sekä huolenpitoa myös maksutaseesta eli yksityisen sektorin ylivelkaantumisesta ja pankkisektorin ylimateituista riskeistä. Pohjoisissa jäsenmaissa merkittäviä ongelmia (vuoden 2008 finanssikriisiä lukuun ottamatta) ei ilmaantunut, koska ne olivat hyvän kilpailukykyssä ansiosta lähtökohtaisesti rahoitusylijäisiä maita.

Euroalueen taluskriisi on johtanut tulkintoihin, joiden mukaan tehokkaampi kriisinhallinta edellyttää aidon talouspoliittisen unionin luomista. Toisaalta kriisiltä olisi voitu välttyä, jos euromaat olisivat noudattaneet paremmin vakaus- ja kasvusopimusta ja kiinnittäneet enemmän huomiota liiallisiin vaihtotaseen alijäämiin.

11. Tutkijoiden uudistusehdotuksia: kohti tulonsiirto- ja velkaunionia?

EU:N KESKEISTEN johtajien²² aloitteet (EU 2012; 2015) ovat hahmotelleet talous- ja rahaliitolle kehityspolkua kohti nykyistä tiiviimpää taloudellista liittoa ja syvempää poliittista unionia. Nämä aloitteet ovat käynnistäneet runsaasti selvityksiä ja aloitteita, joissa tutkijat ovat hahmotelleet erilaisia malleja, joilla tavoitteet voitaisiin saavuttaa. Yhteistä niille on euroalueen hallinnan kehittäminen federalisempaan suuntaan, jolloin alueen oma itsenäinen talouspolitiikka vahvistuisi ja saisi enemmän toimintamahdollisuuksia.

Ideointi lähtee siitä edellä käsitellystä kriisin opetuksesta, ettei pelkkä rahapolitiikka kaikissa oloissa tehoa eikä riitä talouden vakauttamiseen, vaan lisäksi tarvitaan myös aktiivista finanssipolitiikkaa. Tämä taas ei välttämättä ole mahdollista, jos finanssipolitiikka on jäsenmaiden omilla käsillä ja omalla vastuulla. Tällöin voi erityisesti taantumatilanteissa käydä niin, että valmiiksi velkaantuneet jäsenmaat eivät uskottavasti kykene ottamaan lisää velkaa taloutta elvyttääkseen. Vastaavasti unionilla ei ole myöskään keinoja saada jäsenmaita harjoittamaan elvyttävää politiikkaa vastoin tahtoaan, vaikka niillä olisikin siihen taloudellisia mahdollisuuksia.

Niinpä monet tutkijat ovat katsoneet, että velkauskottavuuden vuoksi ja unionitason itsenäisen finanssipolitiikan mahdollistamiseksi joko euroalueelle tai koko EU:lle tarvitaan oma velkainstrumentti ja velanottomahdollisuus. Samalla liian korkeita jäsenmaiden velkoja pitäisi alentaa.²³

22 Vuoden 2012 raportti julkaistiin neljän presidentin nimissä (komissio, neuvosto, parlamentti ja EKP), vuoden 2015 raportti viiden presidentin (edellisten lisäksi myös euroryhmän puheenjohtaja).

23 Pisani-Ferry (2018) tarjoaa yleiskatsauksen ajankohtaiseen keskusteluun euroalueen kehittämisestä.

Tabellini (2017) ehdottaa finanssipoliittisen instituutin (European Fiscal Institute, EFI) perustamista. Instituutin tehtävänä olisi valmistella siirtymää finanssipoliittiseen unioniin, joka alkaisi toteuttaa aktiivista euroalueen yhteistä finanssipoliittikkaa. Tätä varten sillä olisi käytössään omia tulolähteitä ja oma velkainstrumentti (”vakausobligaatio”) sekä mahdollisuus valvoa jäsenmaiden budjettipoliittikkaa. Eurooppalaisia vakausobligaatioita eli euromaiden yhteisellä takauksella liikkeeseen laskettuja velkainstrumentteja on esittänyt myös Ubide (2015), samoin eurooppalainen akateemisten taloustutkijoiden verkosto Centre for Economic Policy Research (CEPR 2015). Corsetti et al. (2016) ehdottavat, että yhteiset velkakirjat olisivat finanssipoliittisen instituutin ja EKP:n yhdessä takaamia, jolloin niiden luottokelpoisuus olisi korkea. Yhteisen velkainstrumentin motivaationa on luoda rahoitusväline, jolla olisi parempi luottokelpoisuus ja kriisinsietokyky kuin useimmilla nykyisillä eurovaltioiden lainoilla. Saksalaisten ja ranskalaisten ekonomistien yhteinen niin kutsuttu 7+7-ryhmä on myös ehdottanut euroalueen rajoitettua oikeutta laskea liikkeelle omia velkakirjojaan, jotka olisivat jäsenmaiden yhteisvastuulla (Benassy-Quere et al. 2018).

Uuden eurooppalaisen velkainstrumentin luomiseen liittyy ajatuksia siitä, että samalla osa nykyisistä jäsenmaiden liian korkeista veloista siirrettäisiin kaikkien jäsenmaiden yhteisvastuulle tai että niitä lyhennettäisiin yhteisestä lainanmaksurahastosta, jonne taas kerättäisiin rahaa euromaiden yhteisellä, tarkoitukseen korvamerkityllä verolla.

Ehdotusten mukaan finanssipoliittisella instituutilla pitäisi olla mahdollisuus vaikuttaa jäsenvaltioiden finanssipoliittikkaan. Tämän pitäisi ensi sijassa tapahtua budjettisääntöjen avulla, jotka esim. 7+7-ryhmän mukaan voisivat perustua menokehysten asettamiseen. Sapir ja Wolff (2015) samoin kuin Tabellini (2017) katsovat, että finanssipoliittisella instituutilla pitäisi olla viime kädessä oikeus hyväksyä tai hylätä kansallinen budjettiesitys.

Yhteiseen velkainstrumenttiin ja yhteiseen velanmaksurahastoon kuuluu väistämättä ajatus myös euroalueen yhteisestä budjetista ja siihen liittyvistä verotuloista. Tutkijoiden esityksissä onkin hahmoteltu myös finanssipoliittisen unionin yhteisiä tuloja ja menoja, jotka

loisivat vakautta euroalueelle ja samalla kanavoisivat varoja taantumista kärsiville maille.

7+7-ryhmän paperi sisältää ehdotuksen eurooppalaisesta työttömyysvakuutuksen jälleenvakuutusjärjestelmästä, joka rajoittaisi työttömyysmenojen nousua yksittäisessä jäsenmaassa, sekä ehdotuksen yhteisestä talletussuojavakuutuksesta. Jälleenvakuutuksen lisäksi on ehdotettu myös yhteistä eurooppalaista työttömyysvakuutusjärjestelmää. Sellainen toimisi samanlaisena unionitason automaattisena vakauttajana kuin liittovaltion sosiaaliturvajärjestelmät Yhdysvalloissa. Käytännössä euromaiden väliset suuret palkkatasoerot muodostavat ongelman kehitettäessä yhteistä työttömyysturva.

Tällaisilla järjestelyillä ei toistaiseksi ole ollut suurta kannatusta, koska jäsenmaat ovat lähtökohdiltaan hyvin erilaisia ja koska erilaisten toimijoiden välisiin tulonsiirtomekanismeihin sisältyy väistämättä niin sanotun moraalikadon (engl. moral hazard) mahdollisuus eli riski väärinkäytöksistä. Samat huolet viivyttävät myös eurooppalaisen talletussuojajärjestelmän rakentamista.

Vaikka keskeisten eurooppalaisten instituutioiden puheenjohtajat ja arvostetut tutkijaryhmät ovat tehneet ehdotuksia euroalueen yhteisen finanssipolitiikan instituutioiden rakentamisesta, hanke ei ole toistaiseksi edennyt. Toistaiseksi lupaavin tiekartta lienee ranskalais-saksalaisen 7+7-ryhmän esitys, jolla on pyritty löytämään Ranskan ja Saksan keskeiset intressit yhdistävä kompromissi. Ehdotusta voi luonnehtia maltilliseksi etenemiseksi kohti kiinteämpää unionia. Ehdotusta on kuitenkin jo kritisoitu. Italialaisten kommenttien mukaan se ei mene riittävän pitkälle eikä auta ratkaisemaan velkaongelmia (Tabellini 2017 ja Bini-Smaghi 2018). Toisten mielestä taas federalististen rakenteiden pystyttäminen johtaisi jatkuviin yhdensuuntaisiin tulonsiirtoihin ylijäämämaista alijäämämaihin (Feld 2018).

On ilmeistä, että EU-maissa olisi korkealla tasolla halukkuutta edetä ripeämmin talouspoliittisen integraation rakentamisessa. Käytännössä kuitenkin keskeiset EU-johtajat eli Saksan Angela Merkel ja Ranskan Emmanuel Macron pystyivät sopimaan antamassaan Mesebergin julistuksessa vain siitä, että valmistelutyö jatkuu.

Euroalueen taloudellisen painopisteen muodostaa alueen suurin talous, joka on nyt ja luultavasti myös tulevaisuudessa Saksa. Unionin vahvimpana talousalueena se toimii väistämättä koko alueen inflaatioankkurina, ja ennen pitkää kaikkien maiden on seurattava sen kehitystä hinnoissa, palkoissa ja tuottavuudessa. Jos tässä epäonnistutaan, on seurauksena epätasapainoja, jotka lopulta purkautuvat kriiseinä. Tätä voidaan yrittää kiertää rakentamalla ylikansallisia tulonsiirto- ja ohjausmekanismeja tai lisäämällä yhteisvastuuta julkisesta velasta ja pankkien riskeistä – mikä voikin hoitaa epätasapainojen seurauksia. Se ei kuitenkaan täytä perusvaatimusta eli aitoa taloudellista integraatiota ja samankaltaistumista. Lisäksi pitkäaikaiset yhdensuuntaiset tulonsiirrot maiden välillä voivat johtaa unionin koheesiota heikentävään poliittiseen vastarintaan niissä maissa, jotka ovat järjestelmän nettomaksajia.

Tulonsiirtomekanismeilla voidaan tavoitella parempaa kriisinsietokykyä. Jos tulonsiirroista muodostuu pitkäaikaisia, ne alkavat muistuttaa nykyisiä rakennerahastoja, joilla unioni tukee heikommin menestyneitä alueitaan. Jos taas tulonsiirtomekanismeilla (kuten esim. Eurooppa-tason työttömyysvakuutuksella tai jälleenvakuutuksella) tähdätään suhdannevaihteluiden tasoittamiseen, herää kysymys, eikö suhdannevaihteluita voi helpoimmin tasoittaa lyhytaikaisella kansallisen tason budjettialijäämällä. Tästä ei pitäisi aiheutua ongelmia niin kauan kun julkinen velka pysyy kohtuullisissa rajoissa. Suomen kokemukset osoittavat, että kansallisen tason finanssipoliittisella joustolla voidaan saada paljon aikaan.

Euroalueen kehittämistä koskevassa keskustelussa on tehty esityksiä, joilla tähdätään unionitason yhteisen finanssipoliittikan luomiseen ja osittaiseen yhteisvastuuseen euromaiden julkisesta velasta. Tarkoituksena on luoda vahvempi eurooppalainen toimija, joka pystyisi harjoittamaan vaikuttavaa finanssipoliittikkaa.

12. Federalismi ja demokratia

JOS EHDOTUKSET pitkälle menevästä rahaliiton tiivistämisestä ja yhteisvastuun lisäämisestä toteutuvat, ne merkitsisivät jäsenvaltioiden kansallisen finanssipolitiikan siirtämistä entistä tiukemmin unionitason poliittiseen ja hallinnolliseen ohjaukseen. Tällaisilla ehdotuksilla tavoitellaan euroalueen makrotalouspolitiikan tehostamista: unionitason yhteinen talouspolitiikka tekisi mahdolliseksi nykyistä paremman raha- ja finanssipolitiikan yhteensovittamisen, ja samalla se voisi luoda lisää painetta välttämättömäksi katsottujen rakenteellisten uudistusten edistämiseen jäsenmaissa. Näiden tavoitteiden edistämiseksi on esitetty nykyistä voimakkaampia ohjausmekanismeja ja niiden tueksi uusia elimiä, joiden avulla voidaan lisätä talouspoliittista dialogia ja osallistaa eri toimijoita. Esimerkkejä tällaisista demokraattista ulottuvuutta vahvistavista instituutioista ovat finanssipolitiikkaa arvioivat neuvostot ja kilpailukykyneuvostot sekä erilaiset vuoropuhelua edistävät järjestelyt ja parlamenttikuulemiset. Tiiviimmän unionitason talouspolitiikan ja kansallisten parlamenttien ulkopuolella käydyn talouspoliittisen dialogin ongelma on kuitenkin se, että unionitasolle siirtyessään talouspoliittinen keskustelu ja päätöksenteko on irrallaan perinteisesti käsitetyistä kansallisen tason edustuksellisesta demokratiasta.

Komission vallan lisääminen tai toimivaltuuksien siirtäminen kansallisvaltioilta euroalueen finanssipoliittiselle instituutiolle ei välttämättä ole kovin ongelmallista suurimpien jäsenmaiden kannalta, koska ne saavat äänensä hyvin kuuluviin niin komissiossa kuin mahdollisissa uusissa instituutioissa. Euroalueen historia tarjoaa esimerkkejä siitä, että komissio ja muut päätöksentekuelimet ovat suhtautuneet joustavasti suurten jäsenmaiden budjettialijäämiin.²⁴ Sen sijaan Suomen tapaisille

²⁴ Tuoreimpia esimerkkejä tällaisesta ovat Italian haluttomuus kiristää budjettipolitiikkaansa vuonna 2018 ja Ranskan hallituksen päätös kasvattaa vuoden 2019 alijäämäänsä ns. keltaliivien laajojen mielenosoitusten vuoksi.

pienille jäsenmaille pidemmälle viety suvereniteetin jakaminen merkitsee kansallisen talouspoliittisen autonomian liudentumista ja siirtymistä niin sanottuun jaetun suvereniteetin malliin, mikä käytännössä kaventaa kansallisen talouspolitiikan liikkumavaraa ja eduskunnan tosiasiallista budjettivaltaa. Vallan siirtyminen eduskunnan ulkopuolelle heikentää kansallisen tason demokratiaa. Vaikka samalla on tarkoitus lisätä unionitason toimijoiden vastuuta Euroopan parlamentille ja siten pitää huolta demokraattisesta tilivelvollisuudesta, jää pienen jäsenmaan tosiasiallinen vaikutusvalta paitsi unionitason ratkaisuihin myös maan omiin asioihin varsin vähäiseksi.

Finanssipolitiikka ja sitä tukevat rakenneuudistukset eivät ole poliittisesti neutraaleja asioita. Ne vaikuttavat verotukseen, tulonjakoon, työllisyyteen ja työmarkkinoiden toimintatapoihin. Rakenteellisista uudistuksista puhuttaessa tarkoitetaan yleensä työmarkkinoiden joustavuuteen vaikuttavien instituutioiden muuttamista. Tällaisia kansallisia järjestelmiä ovat työehtosopimusten yleissitovuus, työsuhdeturvan taso, työttömyysturvan taso ja kesto sekä ylipäättään sosiaaliturvaan liittyvät asiat, joilla usein katsotaan olevan vaikutusta myös työn etsinnän ja vastaanottamisen taloudellisiin kannustimiin. Vaikka näillä tekijöillä on selviä vaikutuksia työmarkkinoiden toimivuuteen, ne liittyvät usein myös laajempiin sosiaalipoliittisiin päätöksiin, jolloin niiden joutuminen osaksi talouspolitiikan ohjausmekanismia hämärtää eri politiikkalohkojen välisiä suhteita ja nostaa esiin myös vaikeita kysymyksiä kansallisen päätösvallan suhteesta unionitason hallinnolliseen ohjaukseen.

Komission pyrkimykset ohjata palkanmuodostusta ja puuttua makrotaloudellisiin epätasapainoihin ovat ymmärrettäviä ja perusteltuja euroalueen tasapainoisen taloudellisen kehityksen kannalta. Olisi toki hyvä, jos taluspoliittisen ohjauksen avulla voitaisiin estää kilpailukykykriisien ja spekulatiivisten velkakuplien syntyminen. On kuitenkin syytä ymmärtää, että sisämarkkinoiden toimintalogiikka ja työmarkkinaosapuolten sopimusvapaus ovat ristiriidassa näiden tavoitteiden kanssa. Palkanmuodostus on työmarkkinaosapuolten asia ja on vaikea kuvitella järjestelyä, jossa julkinen valta joko jäsenmaassa tai unionitasolla ryhtyisi puuttumaan osapuolten sopimusvapauteen.

Samoin yksityisen sektorin velkaantuminen on vapailla pääomamarkkinoilla yksityisen sektorin toimijoiden ja pankkien välinen asia, johon julkinen valta voi puuttua vain välillisesti vaikuttamalla pankkien vakavaraisuusvaatimuksiin.

Euroalueen jäsenmaat ovat jo rahaliittoon liittyessään luopuneet kansallisesta rahapolitiikasta ja sen tarjoamista sopeutumisvälineistä. Rahaliittoon liittyessä katsottiin, että yhteinen raha korostaa kansallisen finanssipolitiikan ja työmarkkinajousten merkitystä talouskehityksen tasapainottajina. Nyt käsillä olevat ehdotukset merkitsevät kuitenkin sitä, että myös finanssipolitiikan liikkumavara siirtyisi käytännössä unionitasolla päätettäväksi, joskin samalla niin kutsuttujen automaattisten vakauttajien toiminta voisi vahvistua. Kaiken olennaisen talouspoliittisen päätösvallan siirtyminen pois kansalliselta parlamentilta ylikansallisille asiantuntijaelimille on kuitenkin suuri muutos siihen, kuinka demokratia on aiemmin käsitetty. Olennainen osa demokratiaa siirtyisi kansalliselta tasolta unionitasolle. Jos lisäksi nettomaksajat kokevat unionitason tulonsiirtomekanismin epäoikeudenmukaiseksi, seurauksena voi olla poliittista vastarintaa ja epäluottamusta unionitason päätöksentekoa kohtaan. Herää myös kysymys siitä, mitä sisältöä muodolliselle demokratialle jää, jos talouspolitiikka olennaisilta osin siirtyy tosiasiallisesti kansallisten parlamenttien päätöksenteon ulkopuolelle ja jos myös politiikkalohkot joutuvat unionitason arvioivan katseen alle.

Suunnitelmat nykyisen talous- ja rahaliiton kehittämistä entistä tiiviimmäksi talousunioniksi parantaisivat euroalueen yhteisen finanssipolitiikan toimintamahdollisuuksia ja vaikuttavuutta, mutta samalla muutokset kaventaisivat olennaisesti jäsenvaltioiden talouspoliittista autonomiaa.

13. EMUn kehittäminen ja Suomi

VAIKKA FINANSSIPOLIITTISEN ohjauksen epäpolitisointi ja tiukempi keskittäminen unionitasolle voivat vaikuttaa ainakin teoriassa hyviltä keinoilta nykyistä toimivamman taloudellisen unionin luomiseen, on mahdollista – ja ehkä jopa todennäköistä – että nämä pyrkimykset eivät ole Suomen kansallisten intressien mukaisia. Muutoksesta hyötyisivät eniten ne euroalueen jäsenmaat, jotka tällä hetkellä kärsivät eniten ylivelkaantumisesta ja siitä aiheutuvasta alttiudesta äkilliselle markkinakorkojen nousulle. Suomi taas kuuluu niiden maiden joukkoon, jotka ovat kyenneet noudattamaan vakaus- ja kasvusopimuksen rajoituksia siitä huolimatta, että ovat kuluvalle vuosikymmenellä joutuneet käymään läpi vakavia makrotaloudellisia häiriöitä. Suomen kokemusten perusteella voidaan argumentoida, että taloudellinen sopeutuminen vakaviinkin häiriöihin on mahdollista pelkästään kansallisten sopeutumismekanismien avulla ilman ylikansallisia tulonsiirtoja, tukiluottoja tai velkojen yhteisvastuuta. Tämän edellytys on kuitenkin se, että mahdollisiin vaikeuksiin on varauduttu etukäteen vahvalla julkisella taloudella ja välttämällä yksityisen sektorin ylivelkaantumista.

Jo vuonna 2010 hyväksytyt finanssipoliittiset säädökset rajoittivat Suomen ja muiden euromaiden finanssipoliittista autonomiaa. Uusien sääntöjen ytimessä oli julkisen talouden alijäämäisyyden aiempaa tiukempi rajoittaminen ja tähän liittyvä unionitason budjettipolitiikan kontrolli. Vuoden 2013 finanssipoliittisessa sopimuksessa asetettiin aiemman ”kolmen BKT-prosentin alijäämä säännön” lisäksi tiukempi tavoite niin kutsutulle rakenteelliselle alijäämälle, joka ei saisi olla enempää kuin yksi prosentti suhteessa BKT:n arvoon. Uusi sääntö on kuitenkin ongelmallinen tulkinvaraisuutensa vuoksi: rakenteellista alijäämää ei nimittäin voi riidattomasti havaita (toisin kuin toteutuneen alijäämän), vaan se perustuu arvioihin talouden potentiaalisesta tuotannosta. Komission arvio rakenteellisesta jäämästä perustuu sen

omaan arvioon jäsenvaltion potentiaalisesta tuotannosta. Tässä mielessä finanssipolitiikan kannalta tärkeä indikaattori on jäsenvaltion ulkopuolisessa kontrollissa ja riippuvainen asiantuntija-arvioista ja niiden taustaoletuksista, jotka eivät koskaan ole riidattomia.²⁵ Tilastohistoria osoittaa, että esimerkiksi OECD:n laatimat arviot eri maiden potentiaalisesta tuotannosta ja rakenteellisesta työttömyydestä vaihtelevat voimakkaasti ja arvioita korjataan myös taannehtivasti. On tyypillistä, että nousukauden aikana potentiaalinen tuotanto arvioidaan suureksi ja laskukauden aikana pieneksi, vaikka käsitteen pitäisi olla suhdanteista riippumaton.

Finanssipoliittisiin säädöksiin liittynyt uusi ja tiukempi suhtautuminen budjettialijäämiin ei kuitenkaan ole ollut eikä luultavasti ole jatkossakaan Suomen kannalta erityisen ongelmallinen, koska Suomen lähtökohtainen julkisen talouden rakenteellinen jäämä on riittävän hyvä ja koska julkisen talouden velkasuhde on selvästi euroalueen keskiarvoa alempi ja alle 60 prosenttia. Sopimuksen edellyttämät korjaustoimet siinä tapauksessa, että alijäämä jonakin vuonna olisi sallittua suurempi, eivät myöskään ole kohtuuttoman rajuja. On tosin huomautettava, että Suomen julkisen talouden tilanne on osittain hyvä sen vuoksi, että Suomen rahoitusylijäämäinen työeläkesektori luetaan mukaan julkisen talouden lukuihin.

On hyvä tunnistaa se tosiseikka, että Suomen historiassa taloutta kohdanneet suhdannevaihtelut ovat olleet varsin jyrkkiä ja selvästi voimakkaampia kuin EU-maissa keskimäärin. Viimeisen 30 vuoden aikana Suomen talous on käynyt läpi kaksi syvää taantumaa, joiden aikana BKT supistui noin 10 prosenttia (vuosina 1991–93 ja 2009). Taantumien syvyys on kaksinkertainen siihen nähden, mitä esimerkiksi Ruotsissa tai muissa länsimaissa on koettu. Toisaalta syvien taantumien vastapainoksi Suomen talous on kokenut myös hyvin nopean kasvun kausia, joiden aikana taantumien tuotantomenetykset on kurottu kiinni. Rakenteellisen jäämän arvioinnin vaikeus näkyy tässäkin: tyypillisesti taantumien aikana tuotannon pudotus on arvioitu suurelta osin raken-

25 Oksanen (2018) osoittaa, että arviot rakennejäämistä ovat hyvin epäluotettavia.

teelliseksi ja pysyväksi ja myöhemmin seurannut nopean kasvun kausi on ollut ennustettua voimakkaampi.

Voimakkaiden suhdannevaihteluiden seurauksena myös julkisen talouden tasapainon vaihtelut ovat olleet varsin suuria (välillä -8 % – +7 % BKT-prosenttia). Suuret vaihtelut kertovat siitä, että Suomen talous ja talouspolitiikka voisi tarvita muita maita enemmän finanssipoliittista liikkumavaraa. Tämän vuoksi on periaatteessa hyvä, että nyt alijäämäisyyden mittarina käytetään rakenteellista alijäämää eikä todellista alijäämää. Toisaalta riskinä on, että lamavuosina alijäämää pyritään herkästi tulkitsemaan rakenteelliseksi vaikka se olisikin suhdanne-luonteinen. Suomen kannalta on tärkeää, että sopimuksen mukaisesti menettelystä ei muodostu sellaista finanssipoliittista pakkopaitaa, joka pakottaisi tekemään suhdanteita vahvistavia finanssipoliittisia päätöksiä silloin kun se ei koko kansantalouden kannalta ole järkevää. Tämä voidaan välttää ja 2010-luvulla on myös vältetty sen avulla, että lähtökohtainen julkisen velan taso on pyritty pitämään pienenä ja julkinen talous on nousukausien aikana ollut selvästi ylijäämäinen, mikä on luonut liikkumavaraa. Voisi olla myös perusteltua, että epävarmojen ja vaihtelevien rakennejäämäarvioiden sijasta politiikan arvioinnin lähtökohdana olisivat alijäämän kehitysnäkymät ja skenaariot julkisesta velasta. Finanssipoliittista liikkumavaraa pitäisi olla enemmän, jos velkaantuminen on vähäistä.

Nykyiset finanssipoliittiset säännöt rajoittavat talouspolitiikan sopeutumismahdollisuuksia, ja tulevaisuudessa mahdollinen siirtyminen finanssipoliittiseen unioniin johtaisi luultavasti näiden rajoitusten tiukentumiseen tai ainakin alistaisi kansallisen päätäntävällän unionitason elimille. Oman toimintavapauden rajoittaminen ei yleensä ole kenenkään etujen mukaista, ja on vaikea nähdä miten Suomikaan hyötyisi oman talouspoliittisen autonomiansa kaventumisesta – erityisesti, jos Suomen talous on muita euromaita alttiimpi suurille suhdannevaihteluille ja tarvitsee enemmän finanssipoliittista liikkumavaraa.

Näistä näkökohdista huolimatta Suomen hallituksen linjana on ollut kansallisen finanssipoliittisen liikkumavaran supistaminen. Linjauksen taustalla on epäilemättä vaikuttanut halu rajoittaa velkaantumista ja välttää tilannetta, jossa velkojen yhteisvastuu voisi toteutua. Tällöin

ei ehkä ole riittävästi pohdittu sitä, millaista liikkumavaraa oma maa voi joskus tarvita.

Suomen hallitusten kanta finanssipolitiikan koordinaation ja ohjauksen vahvistamiseen on myös ollut ajoittain varauksellinen. Suomen lähtökohta on ollut, että jäsenmaat vastaavat itse talouspolitiikastaan ja veloistaan. Tämän linjauksen voi katsoa olevan ristiriidassa EU:n puheenjohtajien ja monien talousunionin kehittämistä koskevien pyrkimysten kanssa.

Ylikansallisen yhteisvastuun lisääminen, joka on luultavasti väisämätön osa tiiviimmän unionin rakentamista, on Suomelle vaikea päätös. Tämä johtuu siitä, että Suomella on selvästi vähemmän julkista velkaa kuin useimmilla muilla euroalueen mailla. Tällöin yhteisvastuun lisääminen kasvattaisi Suomen kansallisia vastuita (mahdollisesti ennakkoimattomalla ja peruuttamattomalla tavalla) ja luultavasti heikentäisi valtion omaa luottokelpoisuutta sekä kasvattaisi valtion velkapapereiden riskipreemioita. Suomen julkiselle taloudelle muutos olisi suuri, koska tällä hetkellä Suomi on yksi niitä harvoja maita, joissa julkisella sektorilla on enemmän rahoitussaatavia kuin velkoja.

Ensimmäinen askel kohti yhteisvastuuta on siirtyminen ylikansalliseen talletussuojajärjestelmään osana pankkiunionia. Tämä pitää sisällään sen ilmeisen riskin, että verraten hyvin riskeihin varautunut kotimainen finanssisektori voi joutua maksamaan muiden aiheuttamien kriisien kustannuksia. Yhteisen talletussuojan käyttöönotolle onkin kriittistä, kuinka sitä ennen hoidetaan Euroopan nykyisten kriisipankkien järjestämättömien luottojen ongelma. Suomen kansallinen intressi yhteisen talletussuojajärjestelmän suhteen tosin muuttui, kun pohjoismainen suurpankki Nordea valitsi Suomen kotimaakseen ja samalla Nordean mahdolliset riskit siirtyivät pois ruotsalaisen talletussuojajärjestelmän vastuulta.

Siirtyminen osittaiseen yhteisvastuuseen koko euroalueen julkisesta velasta olisi Suomelle merkittävä ja peruuttamaton askel kohti tiiviimpää unionia. Jos tähän tiiviimpään talousunioniin liitetään muut suunnitteilla olevat unionin tiivistämiseen tähtäävät hankkeet, Suomen asema ja myös kansallisen päätöksenteon liikkumatila muuttuvat olennaisesti. Suunnitteilla on tiiviin finanssipoliittisen unionin ja yhteisvastuun

lisäksi pankki- ja pääomamarkkinaunionin yhdistävä rahoitusunioni sekä myös energiaunioni ja yhteinen puolustus.

Tiiviimpi talousunioni lisäisi unionitason talouspolitiikan toimintamahdollisuuksia ja luultavasti vakauttaisi euroalueen taloutta kokonaisuudessaan. Paremminkin toimiva ja menestyvä euroalue olisi epäilemättä Suomen kansallisten etujen mukainen. Toisaalta eri tahojen kaavailemat ehdotukset talousunionin tiivistämiseksi ovat ongelmallisia Suomen tapaisen pienen maan kannalta. Taloudellisen yhteisvastuun kasvattaminen ei Suomen näkökulmasta ole tavoiteltavaa, koska Suomi joutuisi tällaisessa järjestelmässä nettomaksajaksi ja saisi lisäksi kantaakseen omien velkojensa lisäksi myös vastuita muiden euromaiden veloista. Yhteisvastuun kasvattaminen hyödyttäisi selvästi niitä euroalueen maita, joilla on suuri julkinen velka. Suomi kuuluu kuitenkin niiden maiden joukkoon, joiden julkinen bruttovelka on matala ja valtionlainojen korkoihin sisältyvä riskilisiä erittäin pieni. Suomalainen erityispiirre on lisäksi se, että julkinen nettovelka on useimmista euroalueen maista poiketen negatiivinen: Suomen julkisella sektorilla on paljon enemmän saatavia kuin velkoja. Nettovelattoman maan liittyminen velkojen yhteisvastuuseen hyvin velkaisten maiden kanssa ei palvele kansallista intressiä, vaikka se kokonaisuuden kannalta voisikin olla edullista.

Pyrkimykset siirtyä keskitetympään, unionitasolla määräytyvään finanssipolitiikkaan ovat myös vastoin Suomen kantaa, jonka mukaan kansallisen talouspolitiikan pitäisi subsidiariteettiperiaatteen mukaisesti olla ensisijaisesti kansallisessa päätösvallassa, vaikka velkaantumista koskevia yhteisiä sääntöjä onkin hyväksytty. Euromaiden yhteinen finanssipolitiikka voi olla toimivaa ja sille voidaan tarvittaessa rakentaa myös demokraattinen perusta tukeutumalla nykyistä enemmän Euroopan parlamenttiin. Suomen tapaisen pienen maan kannalta ongelma on kuitenkin pysyvästi se, että osuus jaetusta suvereniteetista on hyvin pieni, minkä vuoksi mahdollisuudet vaikuttaa omiin asioihin kaventuvat.

On selvää, että euroalueen tulevaisuuden turvaaminen edellyttää toimia, joilla vahvistetaan alueen heikoimpien valtioiden velanhoidokykyä. Tiukka finanssipoliittinen ohjaus ei välttämättä ratkaise kaikkia

ongelmia. Vaihtoehtoisena tienä pitäisi ehkä hyväksyä se, että EKP toimii järjestelmän viimesijaisena takaajana, kuten 2010-luvulla on käynytkin. Rahapolitiikan aktiivisempi rooli ei välttämättä ole sopu-soinnussa perustamissopimuksen hengen kanssa, mutta käytännössä EKP:n toimia on helpompi toteuttaa kuin monimutkaisia valtioiden välisiä järjestelyjä tai siirtymistä osittaiseen yhteisvastuuseen koko alueen julkisesta velasta.

Talousunionin kehittämiseksi tehdyt useat ehdotukset johtaisivat toteutuessaan kansallisen päätösvallan ja samalla myös kansallisen demokratian toimintatilan olennaiseen kaventumiseen. Koska kyse on päätöksistä, joilla kansallista päätösvaltaa kavennetaan peruuttamattomalla tavalla, olisi ensiarvoisen tärkeää, että ehdotusten vaikutuksia arvioitaisiin laajasti ja monipuolisesti ennen niihin sitoutumista ja että niistä käytäisiin laaja keskustelu.

Ehdotukset tiiviimmän taloudellisen unionin muodostamiseksi kaventaisivat merkittävästi kansallisen talouspolitiikan toimintamahdollisuuksia ja liikkumavaraa. Osittaisen velkayhteisvastuun lisääminen kasvattaisi valtion vastuita. Vaikka muutokset tehostaisivat euroalueen talouspolitiikkaa, ne eivät silti itsestään selvästi olisi Suomen kansallisten etujen mukaisia.

14. Johtopäätöksiä

SUOMEN TALOUDEN poikkeuksellisen heikko kehitys tällä vuosikymmenellä on herättänyt pohdintoja siitä, olisimmeko selvinneet paremmin pysymällä Ruotsin tavoin euroalueen ulkopuolella. On varsin mahdollista, että joustava valuuttakurssi ja suurempi finanssi-poliittinen liikkumavapaus olisivat helpottaneet sopeutumista viennin vaikeuksiin. Toisaalta kelluva valuuttakurssi olisi luultavasti johtanut merkittävään markan revalvoitumiseen 2000-luvun alkuvuosina, jolloin Suomen taloudella meni hyvin. Oma raha olisi siten aiheuttanut suuremman valuuttakurssivaihtelun.

Rahaliiton mahdollisia kriisejä pohdittiin Suomessa jo 1990-luvulla. Silloisissa asiantuntija-arvioissa nähtiin aivan oikein, että merkittävimmät riskit liittyvät niin sanottuihin epäsymmetrisiin häiriöihin eli siihen, että Suomen vienti kohtaa joillain aloilla poikkeuksellisia vaikeuksia. Tilanne arvioitiin pahaksi, jos tällainen häiriö tapahtuu kansainvälisen talouden laskusuhdanteen aikana.

Tämä uhkakuva toteutui vuosina 2009–2012. Suomen vienti koki poikkeuksellisen suuren romahduksen, jonka syinä olivat elektroniikka- ja paperiteollisuuden sektorikohtaiset ongelmat ja samanaikainen vakava kansainvälisen talouden kriisi. Näiden seurauksena vienti putosi neljänneksen ja tavaravienti jopa enemmän – pudotus oli suurempi kuin koskaan aiemmin sotavuosia lukuun ottamatta.

Perinteisesti tällaisista ongelmista on selvitty devalvaation avulla, mutta devalvaatioihin on usein myös liittynyt ankara säästökuuri. Suomen liityttyä rahaliittoon devalvaatiomahdollisuutta ei tietenkään enää ole käytettävissä. 1990-luvun EMU-selvityksissä pohdittiin keinoja, joilla valuuttakurssijouaston puuttuminen voitaisiin kompensoida. Vaihtoehtoisina tai toisiaan täydentävinä sopeutumiskeinoina nähtiin palkanmuodostuksen joustavuus ja työnantajan sosiaalivakuutusmaksujen alentaminen. Lisäksi arvioitiin, että rahaliitossa kansallisen

finanssipolitiikan vaikutusmahdollisuudet ovat hyvät, koska korko-reaktiot jäisivät vähäisiksi.

Tällaisiin toimiin alettiin myös varautua. Työttömyysvakuutus- ja työeläkejärjestelmiin rakennettiin niin sanotut EMU-puskurit, joilla varauduttiin tilapäisiin alijäämiin. Finanssipolitiikassa taas pidettiin yllä julkisen talouden ylijäämää ja supistettiin julkista velkaa silloin, kun talous kasvoi nopeasti. Suomen julkinen talous oli euroalueen vahvin vuonna 2008.

Kriisin puhjettua syksyllä 2008 varautumisen tarjoamia keinoja alettiin käyttää. Kriisin alkuvaiheessa valtion budjettipolitiikka oli elvyttävää ja työvoimakuluja alennettiin poistamalla työnantajien kansaneläkemaksu. Tuloratkaisut alkoivat tukea kilpailukykyä vuodesta 2011 eteenpäin. Julkisen talouden merkittävä joustovara käytettiin täysimääräisesti hyväksi. Vuodesta 2008 vuoteen 2015 mennessä julkisen talouden jäämä heikkeni summalla, joka oli noin 7 prosenttia BKT:n arvosta. Vahvan julkisen talouden ansiosta voitiin pitkään harjoittaa muita euromaita ekspansivisempaa politiikkaa: Suomessa finanssipolitiikkaa kevennettiin samaan aikaan kun monessa velkakriisiin joutuneessa maassa toteutettiin ankaria säästökuureja.

Keveän finanssipolitiikan ja EKP:n matalien korkojen ansiosta kotimainen kysyntä ja yksityinen kulutus eivät supistuneet kriisivuosina juuri lainkaan ja myös työllisyyden lasku jäi paljon pienemmäksi kuin muuten olisi tapahtunut. On syytä muistaa, että 1990-luvulla vastaavan kokoiset talouden häiriöt johtivat yli 400 000 työpaikan menetykseen. 2010-luvulla työllisyys supistui vain noin 100 000:lla eikä yksityinen kulutus juurikaan alentunut. Vuoteen 2018 mennessä työllisyys palautui samalle tasolle kuin vuonna 2008.

Sopeutuspolitiikka jatkuu edelleen. Kilpailukyky sopimus pitää palkankorotukset kilpailijamaiden alapuolella ja työnantajan välillisiä työvoimakuluja alennetaan edelleen. Siten sisäisen devalvaation politiikka jatkuu. Tämän hetken talousennusteiden valossa näyttää siltä, että kriisivaihe alkaa kuitenkin olla ohitse.

Myös jatkossa menestys osana euroaluetta riippuu kansantalouden kyvystä ylläpitää riittävää kilpailukykyä suhteessa saman valuutta-alueen keskeisiin toimijoihin. Koska Suomen talous on perinteisesti

ollut altis suurille suhdannevaihteluille ja ulkoisille häiriöille, on tärkeää, että kansallista sopeutumiskykyä pidetään yllä ja kansalliselle talouspolitiikalle mahdollistetaan riittävä liikkumavara reagoida odottamattomiin häiriöihin. On selvää, että matalan inflaation oloissa ja yhteisvaluutan piirissä tämä ei ole aina helppoa, mutta finanssipolitiikan riittävä liikkumavara voi tukea sopeutumista. Lisäksi valuuttaunioniin kuuluva raha- ja valuuttakurssivakaus tukee taloutta toisin kuin keluvan valuutan tarjoamat joustomahdollisuudet, joihin kuitenkin usein liittyy odottamattomia markkinareaktioita.

Lukuisat komission ja tutkijoiden tekemät ehdotukset rahaliiton kehittämiseksi sisältävät aloitteita, joilla tavoitellaan euroalueen omaa yhteisötasolla määräytyvää finanssipolitiikkaa, jäsenmaiden talouspolitiikan tiiviimpää ohjausta, unionitason ylikansallisia tulonsiirtomekanismeja sekä osittaista yhteisvastuuta julkisesta velasta. On monella tavalla luontevaa ajatella, että yhteiseen rahapolitiikkaan yhdistyvä yhteinen finanssipolitiikka parantaisi selvästi koko euroalueen talouspolitiikan koordinaatiota ja politiikan vaikuttavuutta.

Vasta-argumenttina voidaan kuitenkin esittää, että 2010-luvun euroalueen talouskriisiä ja sitä edeltänyttä finanssikriisiä ei ole mielekäästä tarkastella ensisijaisesti talouspolitiikan koordinaatio-ongelmana, koska rahaliiton jäsenmaita kohdanneet velkaongelmat olivat ensisijaisesti seurausta yksityisen sektorin ylivelkaantumisesta ja pitkäaikaisista kilpailukykyeroista eri jäsenmaiden välillä. Näiden ongelmien ratkaiseminen lisäämällä kansallisen tason finanssipolitiikan ohjausta ei ole mahdollista.

Talouspolitiikan ohjauksen siirtyminen nykyistä enemmän unionitason päätäntävaltaan kaventaisi myös kansallisen tason talouspoliittista itsemääräämisoikeutta, mikä ei välttämättä ole tavoiteltavaa.

- Alho, K. (1997): Vakaussopimus ja finanssipolitiikka EMUssa. Kansantaloudellinen aikakauskirja 93:2.
- Alho, K. & Widgren, M. (1994): Suomen EU-valinta. ETLA B 94. Helsinki.
- Benassy-Quere, A., Brunnermeier, M., Enderlein, H., Farhi, E., Fratzscher, M., Fuest, C., Gourinchas, P.-O., Martin, P., Pisani-Ferry, J., Rey, H., Schnabel, I., Véron, N., Weder di Mauro, B. & Zettelmeyer, J. (2018): Reconciling risk sharing with market discipline: A constructive approach to euro area reform. CEPR Policy Insight No. 91.
- Bini-Smaghi, L. (2018): A stronger euro through stronger institutions. VOX – CEPR Policy Portal. Julkaistu verkossa 9.4.2018. <https://voxeu.org/article/stronger-euro-area-through-stronger-institutions>. Viitattu 25.2.2019.
- CEPR (2015): A New Start for the Eurozone: Dealing with Debt. Monitoring the Eurozone 1, kirjoittajina G. Corsetti, L. Feld, P. Lane, L. Reichlin, H. Rey, D. Vayanos & B. Weder di Mauro. Centre for Economic Policy Research.
- Corsetti, G., Dedola, L., Jacorcinski, M., Mackiowak, B. & Schmidt, S. (2016): Macroeconomic stabilization, monetary-fiscal interactions, and Europe's monetary union. ECB Discussion Paper No. 1988. <https://ssrn.com/abstract=2910881>. Viitattu 25.2.2019.
- De Grauwe, P. & Ji, Y. (2013): Panic-driven austerity in the eurozone and its implications. VOX – CEPR Policy Portal. Julkaistu verkossa 21.2.2013. <https://voxeu.org/article/panic-driven-austerity-eurozone-and-its-implications>. Viitattu 25.2.2019.
- EU (1990): One market, one money. An evaluation of potential benefits and costs of forming an economic and monetary union. European Economy 44.

- 78 EU (2012): Towards a Genuine Economic and Monetary Union. Report by Herman van Rompuy, Jose Manuel Barroso, Mario Draghi & Jean-Claude Juncker to the European Council.
- EU (2015): Completing Europe's Economic and Monetary Union. Report by Jean-Claude Juncker, Donald Tusk, Jerome Dijsselbloem, Mario Draghi & Martin Schulz. European Commission.
- EU (2017): Further steps towards completing Europe's Economic and Monetary union. Suomenkielinen käännös: https://ec.europa.eu/commission/sites/beta-political/files/further-steps-completing-emu_fi.pdf. Viitattu 4.3.2019.
- Feld, L. (2018): Wither a fiscal capacity in EMU. VOX – CEPR Policy Portal. Julkaistu verkossa 31.7.2018. <https://voxeu.org/article/whither-fiscal-capacity-emu>. Viitattu 25.2.2019.
- Giavazzi, F. & Pagano, M. (1990). Can Severe Fiscal Contractions Be Expansionary? Tales of Two Small European Countries. NBER Macroeconomics Annual 5, 75–111.
- Harakka, T. (2014): Suuri kiristys – tie ulos eurokriisistä. Helsinki: Schildts & Söderströms.
- Herndon, T., Ash, M. & Pollin, R. (2013): Does high public debt consistently stifle economic growth? A critique of Reinhart and Rogoff. Political Economy Research Institute Working Paper No 322. University of Massachusetts.
- Hetemäki, M. (1993): Suomi ja EMU. Kansantaloudellinen aikakauskirja 89:3.
- Holm, P., Kiander, J. & Tossavainen, P. (1997): Rahastot ja EMU. Palkansaajien tutkimuslaitoksen tutkimuslauseita 138.
- Ilmakunnas, S. & Julkunen, R. (1997): Euroopan talous- ja rahaliitto – sukupuolten tasa-arvon näkökulma. Kansantaloudellinen aikakauskirja 93:2.

- Kajanoja, L. (2013): Mistä Suomen vaihtotaseen heikkeneminen johtuu ja mitä sille pitäisi tehdä? *Kansantaloudellinen aikakauskirja* 109:1.
- Kajaste, I. (2010): Rahaliitosta talousliitoksi. *Kansantaloudellinen aikakauskirja* 106:4.
- Kajaste, I. (2012): Six pack, two pack, fiscal compact – tiivistyykö euroalueen ohjaus? *Kansantaloudellinen aikakauskirja* 108:2.
- Kiander, J. (1994): EMU ja työmarkkinat. *Kansantaloudellinen aikakauskirja* 90:3.
- Kiander, J. (1996): Teollisuuden ja työmarkkinoiden sopeutuminen Euroopan talous- ja rahaliittoon. *Palkansaajien tutkimuslaitoksen tutkimuksia* 62.
- Kiander, J. (2008): Miten rahaliitto selviää ensimmäisestä kriisistään? *Talous ja yhteiskunta* 2008:4.
- Kiander, J. & Vartia, P. (1998): Suuri lama: Suomen 1990-luvun kriisi ja talouspoliittinen keskustelu. Helsinki: Taloustieto.
- Koskela, E. & Vartiainen, J. (1997): Rahaliitto, työmarkkinat ja työttömyys. *Kansantaloudellinen aikakauskirja* 93:2.
- Krugman, P. (2012): Lopettakaa tämä lama nyt! Helsinki: HS-kirjat.
- Krugman, P. (2013): Cockroaches at the European Commission. *The New York Times* 4.3.2013. <https://krugman.blogs.nytimes.com/2013/03/04/cockroaches-at-the-european-commission/>. Viitattu 4.3.2019.
- Kuismanen, M. & Spolander, M. (2012): Finanssikriisi ja finanssipolitiikka Suomessa. *Kansantaloudellinen aikakauskirja* 108:1.
- Kuusterä, A. & Tarkka, J. (2012). Suomen Pankki 200 vuotta II: Parlamentin pankki. Suomen Pankki.

- 80 Löyttyniemi, T. (2018): Euroopan unionin uusi kriisinratkaisumekanismi ja finanssikriisi. *Kansantaloudellinen aikakauskirja* 114:4.
- Obstfeld, M. (2015): Finance at Center Stage: Some Lessons of the Euro Crisis. *Economic Papers* No. 493. European Commission, Directorate General for Economic and Financial Affairs.
- Oksanen, H. (2017): Euro ja Suomi politiikan ja talousoppien valossa. *Kansantaloudellinen aikakauskirja* 113:2.
- Oksanen, H. (2018): New output gap estimates for assessing fiscal policy with lessons for euro area reform. *CESifo Working Paper* No. 7287.
- Patomäki, H. (2013): Eurokriisin anatomia. Helsinki: Into.
- Pisani-Ferry, J. (2018): Euro area reform: an anatomy of the debate. *CEPR Policy Insight* No. 95.
- Reinhart, C. & Rogoff, K. (2010): Growth in a time of debt. *American Economic Review, Papers and Proceedings*, vol. 100.
- Sandbu, M. (2015): Europe's Orphan: The Future of the Euro and the Politics of Debt. Princeton University Press.
- Sapir, A. & Wolff, G. (2015): Euro Area Governance: what to reform and how to do it. *Bruegel Policy Briefs*.
- Schäuble, W. (2016): A Request to Hans-Werner Sinn, Economist, Commentator and European. *CESifo Forum* 17 Special issue.
- Sinn, H.-W. (2014): The Euro Trap. On Bursting Bubbles, Budgets and Beliefs. Oxford University Press.
- SOU (1996): Sverige och EMU. Statens offentliga utredningar 1996: 158.

- Tabellini, G. (2015): The Main Lessons to be Drawn from the European Financial Crisis. Teoksessa Baldwin, R. & Giavazzi, F. (toim.): The Eurozone Crisis: A Consensus View of the Causes and a Few Possible Solutions. Vox – CEPR Policy Portal. <https://voxeu.org/article/main-lessons-be-drawn-european-financial-crisis>. Viitattu 4.3.2019.
- Tabellini, G. (2017): Which Fiscal Union? Teoksessa Baldwin, R. – Giavazzi, F. (toim.): How to Fix the Eurozone. Vox – CEPR Policy Portal. <https://voxeu.org/article/building-common-fiscal-policy-eurozone>. Viitattu 25.2.2019.
- Ubide, A. (2015): Stability Bonds for the Euro Area. Peterson Institute for International Economics. Policy Brief 15–19.
- VNK (1997): Rahaliitto ja Suomi – talouden haasteet. EMU-asiantuntijatyöryhmän raportti. Valtioneuvoston kanslian julkaisusarja 1997:24.

EUROOPAN TALOUS- JA RAHALIITON ensimmäinen vuosikymmen näytti menestyksekkäältä. Useimmissa euroalueen maissa elettiin talouskasvun ja kasvavan työllisyyden aikaa. Vuoden 2008 finanssikriisi kuitenkin nosti euroalueen rakenteelliset ongelmat päivänvaloon. Tässä raportissa tehdään katsaus eurokriisiin johtaneisiin kehityskulkuihin ja tarkastellaan kriittisesti toimenpiteitä, joilla kriisiin on reagoitu.

Rahaliiton kehittämiseksi jäsenmaiden finanssipolitiikkaa on alettu koordinoida EU:n tasolla entistä tarkemmin. Tämä ei kuitenkaan ratkaise olennaisimpia rahaliiton ongelmia. Raportti nojaa niin Suomen kokemuksiin rahaliiton jäsenenä kuin yleisempään eurooppalaiseen kehitykseen ja analysoi niiden pohjalta myös esitettyjä kehityspolkuja. Kiander tarjoaa selkeän perustietopaketin ja syvemmän analyysin kaikille eurosta ja rahaliiton tulevaisuudesta kiinnostuneille.

Jaakko Kiander on valtiotieteen tohtori ja kansantaloustieteen dosentti. Hän on toiminut pitkään erilaisissa ekonomistitehtävissä ja on perehtynyt julkiseen talouteen ja työmarkkinoiden toimintaan.



KALEVI
SORSA
SÄÄTIÖ

ISBN 978-952-5689-86-0