

EUROOPAN TALOUS- JA RAHALIITON TULEVAISUUS – ONKO EURO PELASTETTAVISSA?

***EMU:n kehittämisehdotusten
arviointia ja Suomen linja***

Heikki Koskenkylä

© Suomen Perusta 2016
ISBN 978-952-7145-11-1 (nid)
ISBN 978-952-7145-12-8 (pdf)

SISÄLLYS

Esipuhe	4
Lukijalle	5
1. Johdanto	6
2. Talous- ja rahaliiton sekä yhteisen rahan historiaa	10
3. Eurokriisin syyt – näkemuserot suuria	14
4. EMU:n kehittämiskeskustelu alkaa kriisin varjossa.	21
5. EMU:n kehittäminen alkaa ja keskustelu laajenee	26
6. EMU:n ja euron tulevaisuuden analyysit terävöityvät Suomessa.	33
7. Uusimmat EMU:n kehittämisehdotukset – rahaliiton tiivistäminen vahvasti esillä	40
8. EMU:n kehittämisehdotusten yhteenveto ja kokonaisarvio sekä Suomen linja	54
Yhteenveto.	54
Suomen virallinen linja	56
Suomen vaihtoehdot	58
Lähdeluettelot	61
Sanastoa.	68

ESIPUHE

Yhdentyvä Eurooppa on viime vuodet kulkenut kriisistä kriisiin. Eurokriisin laannuttua tilapäisesti joutui Eurooppa jo pian siirtolaiskriisin kouriin. Britanniassa pitkään kasvanut kritiikki EU-jäsenyyttä kohtaan on herättänyt ajatuksia koko unionin hajoamisesta. Kaiken tämän lisäksi eurooppalaisen yhteisvaluutan ongelmat eivät ole kadonneet minnekään.

Suomen Perusta -ajatuspaja julkaisi vuonna 2013 eurokriisin ollessa kuumimmillaan kaksi yhteisvaluuttaa käsittelevää teosta. Tutkimuksessa *Miten euroalue kehittyy?* ja mielipidekirjassa *Euro vai ei?* nostettiin vahvasti esiin euron olevan epäoptimaalinen valuutta-alue, minkä pystyssä pitämisen nähtiin johtavan pyrkimyksiin lisätä jäsenvaltioiden yhteisvastuuta ja syventää taloudellista integraatiota.

Viime vuosina valuuttaliittoon liittyviä ongelmallisuuksia on nostettu keskustelussa aktiivisesti esiin ja valuuttaliiton perustamisen on monissa yhteyksissä arvioitu olleen virhe. Tästä huolimatta eurosta eroaminen on kuitenkin jakanut mielipiteitä, sillä yksittäisen maan euroeron tai koko valuuttaliiton hajoamisen vaikutuksista on olemassa hyvin erilaisia näkemyksiä.

Toisaalta valuuttaliiton tiivistäminen on samalla edennyt hitaasti, mutta varmasti. Etenkin Euroopan komission on tehnyt varsin pitkälle meneviä suunnitelmia yhteisvastuun ja talouspolitiikan integraation lisäämisestä.

Tässä raportissa VTT Heikki Koskenkylä kokoaa yhteen oleellimmat euron kehittämistä käsittelevät näkemykset, joita ovat esittäneet niin taloustieteilijät, tutkimuslaitokset kuin eurooppalaiset viranomaistahot. Koskenkylä vetää lisäksi yhteen omat johtopäätöksensä euron nykytilasta ja Suomen vaihtoehtoista koskien yhteisvaluutan tulevaisuutta. Onko euro pelastettavissa – ja millä hinnalla?

Suomen Perusta -ajatuspaja toivoo, että tämä raportti antaa lukijalle hyvän kokonaiskuvan eurovaluutan kehittämisestä käydystä keskustelusta ja auttaa lukijaa pohtimaan sitä, mikä olisi Suomelle paras vaihtoehto tiivistyvän valuuttaliiton suhteen.

Helsingissä 11.3.2016

Simo Grönroos

*Suomen Perusta -ajatuspaja
toiminnanjohtaja*

LUKIJALLE

Tämän teoksen lähtökohtina ovat EuroThinkTank eli ETT-työryhmän julkaisu ”Euron tulevaisuus, Suomen vaihtoehdot” (Libera 2014). Olen ollut työryhmän jäsen alusta alkaen. Lisäksi alustin pikkuparlamentin seminaarissa 8.12.2015 aiheesta ”Euroopan talous- ja rahaliiton eli EMU:n kehittämistarpeet: Keskitetty vai markkinakurin malli?”. Tällöin syntyi kiinnostus kartoittaa laajemmin, millaisia ehdotuksia Suomessa ja ulkomailla on tehty EMU:n ongelmien ratkaisemiseksi ja euron pelastamiseksi. Keskustelin myös aiheesta Suomen Perustan toiminnanjohtajan Simo Grönroosin kanssa. Eurokriisi yllätti euroalueen ja Euroopan unionin päättäjät perusteellisesti. Kriisi on nyt rauhoittunut, mutta tämä voi olla vain tilapäistä. Erittäin laajalti myönnetään, että talous- ja rahaliiton rakenteet ja kilpailukyky eivät ole kunnossa. Suomessa on kasvava tarve käydä laajaa ja syvällistä keskustelua euron ja EMU:n tulevaisuudesta. Lisäksi tulee arvioida huolella, minkä linjan Suomi ottaa erilaisiin kehittämisvaihtoehtoihin. Toivottavasti tämä teos auttaa ja helpottaa tällaista keskustelua.

Kiitän saamistani hyödyllisistä ja asiantuntevista kommentteista Simo Grönroosia, Kai Järvikareta, Vesa Kanniaista, Henri Myllyniemeä ja Pentti Pikkaraista. Julkaisun aineiston keruussa on avustanut Mika Koskenkylä.

Helsingissä 7.3.2016

Heikki Koskenkylä



1

JOHDANTO

Tässä selvityksessä tarkastellaan Euroopan talous- ja rahaliiton eli EMU:n kehittämistä tehtyjä ehdotuksia ja yleensä yhteisvaluutan tulevaisuutta. Euroalueen kriisi on nostanut esille EMU:n rakenteelliset puutteet. Eurokriisin syytä on arvioitu monilla tahoilla. Niiden tarkastelu antaa pohjaa EMU:n ongelmien ymmärtämiseen. Suomessakin joudutaan lähivuosina ja jopa lähiaikoina ottamaan kantaa näihin kysymyksiin.

Yhteinen raha, euro, perustettiin vuonna 1999, aluksi tilirahana ja vuonna 2002 tuli myös käteinen raha käyttöön. Euro ja sen tukena oleva eurojärjestelmä luotiin loppujen lopuksi varsin nopeasti, ottaen huomioon miten merkittävästä ratkaisusta oli kysymys. Euro liittyy kiinteästi talous- ja rahaliittoon (EMU = economic and monetary union). Sisämarkkinat luotiin Maastrichtin sopimuksella, joka astui voimaan vuonna 1993. Samalla perustettiin Euroopan unioni (EU). EU ja Euroopan yhteisö (EY) tulivat nyt saman katon alle. EFTA-maat, kuten Suomi, olivat solmineet vuonna 1974 vapaakauppasopimuksen EEC:n kanssa.

EU muodostui poliittisesta unionista sekä talous- ja rahaliitosta. Maastrichtin sopimus lisäsi EU:n toimintaan vielä yhteisen ulko- ja turvallisuuspolitiikan sekä oikeus- ja sisäasiat (ml. maahanmuuttoasiat). Ulko- ja turvallisuuspolitiikan osalta yhteistyö on kuitenkin ontunut alusta alkaen ja jäänyt talousasioiden varjoon. Maastrichtissa tehtiin myös periaatepäätös yhteisvaluutan käyttöönotosta. Näin alkoi kehittyä EU, joka ei ollut enää löyhä valtaliitto, mutta ei myöskään selkeä liittovaltio, vaan jotain siltä väliltä.

Euroopan unioni perustettiin aikana, jolloin Neuvostoliitto oli kaatunut ja sen tilalle olivat tulleet Venäjä ja suuri joukko ns. siirtymätalouksia. Länsi-Euroopassa oli vallalla poliittinen euforia, johon kuului myös Saksojen yhdistyminen. Euron syntyminen liittyikin läheisesti Saksojen yhdistymiseen. Euroopan unionin syntyyn liittyi myös jonkinlaista maailmanvalta-ajattelua. Monilla eurooppalaisilla johtajilla oli haluja haastaa Yhdysvallat kisaan taloudellisesta vallasta. Vuoden 2000 tienoilla euron jo synnyttyä maailmanvalta-ajattelu konkretisoitui Lissabonin sopimukseen, joka kuitenkin vesitettyinä astui voimaan vasta vuonna 2009. Keskeiset poliittiset vaikuttajat olivat Saksan liittokansleri Helmut Kohl ja Ranskan presidentti Francois Mitterrand. EU:n ja euron myötä poliittista ambitiotasoa nostettiin rajusti, koska päätettiin käynnistää EU:n laajentuminen ja yhdentyminen samanaikaisesti. Euron avulla haluttiin jouduttaa sisämarkkinoiden kehittymistä ratkaisevalla tavalla. Euro oli alun alkaen voimakkaasti poliittinen hanke, vaikka sillä myös tavoiteltiin taloudellisen kasvun voimistumista ja vakautta. Euron ensimmäinen vuosikymmen (1999 – 2008) sujui varsin hyvin. Vuosina 2007 – 2008 finanssikriisi toi kuitenkin ensimmäiset varjot euron ylle ja Kreikan kriisiytymisen myötä vuonna 2010 alkoi eurokriisi, jota myös velkakriisiksi on kutsuttu.

Euroalue selvisi Yhdysvalloista alkaneesta globaalista finanssikriisistä vuosina 2007 – 2009 kohtuullisen hyvin. Kreikan kriisi keväällä 2010 yllätti kuitenkin keskeiset talouspoliittiset päättäjätahot, vaikka merkkejä kriisiytymisestä oli jo loppusyksyllä 2009. Kreikan jälkeen kriisiytyivät nopeaa tahtia Irlanti, Portugali, Espanja ja Kypros. Kahden suuren euromaan Italian ja Ranskan talouskehitys oli myös ollut vuosikausia varsin heikkoa. Vuosina 1999 – 2008 euroalueen menestystä arvioitiin yleisesti myös valtion velan pitkien korkojen laskulla. Kaikkien euromaiden pitkät korot olivat konvergoituneet lähes Saksan tasolle. Tämän myötä markkinakuri oli heikentynyt euroalueella. Todellisuudessa euromaiden talouksien kehityksessä ja velkaantumisessa oli suuria ja kasvavia eroja. Vasta eurokriisin puhjettua vuonna 2010, pitkien korkojen erot alkoivatkin nopeasti kasvaa.

Vuosina 2010 – 2012 ja osin sen jälkeenkin päähuomio euroalueella keskittyi kriisimaiden hoitoon ja pelastamiseen vastoin Maastrichtin sopimusta. Kriisimaiden tukeminen aloitettiin Kreikasta ja vähitellen luotiin uusia instituutioita tukipolitiikan tueksi, kuten Euroopan rahoitusvakausväline (ERVV) ja Euroopan vakausmekanismi (EVM). Niiden kautta myönnettiin kriisimaille rahoitustukea. Lisäksi alettiin suunnitella pankkiunionia ja Euroopan keskuspankki otti käyttöön rahapolitiikan epätavallisia keinoja (ns. määrällinen elvyttäminen). Pankkiunionin on tarkoitus sisältää yhteinen valvonta, kriisineratkaisumekanismi ja lopuksi yhteinen talletussuoja.

EMU:n kehittäminen ja sen rakennepuutteiden korjaaminen käynnistyi Eurooppa-neuvoston kokouksessa kesäkuussa 2012. Neuvoston puheenjohtaja Herman van Rompuy esitteli alustavan raportin EMU:n kehittämiseksi. Raportti oli laadittu yhdessä komission puheenjohtajan (Barroso), euroryh-

män puheenjohtajan (Juncker) ja EKP:n pääjohtajan kanssa (Draghi). Neljän puheenjohtajan raportin lopullinen versio esitettiin Eurooppa-neuvoston kokouksessa joulukuussa 2012. Raportissa esitettiin pitkälle menevää yhteisvastuun lisäämistä euromaiden kesken ja pankkiunionin perustamista. Komissio julkisti oman raporttinsa 28.11.2012 ja jo sitä ennen Euroopan parlamentti oli esittänyt lokakuussa 2012 omia näkemyksiään EMU:n kehittämiseksi.

Seuraava merkittävä komission aloitteesta laadittu EMU:n kehittämissuunnitelma valmistui vasta 2015 kesäkuussa (ns. viiden puheenjohtajan raportti). Raportin käsittely EU:n huippukokouksissa ei ole vielä käynnistynyt kunnolla, koska pakolaiskriisi ja Brexit ovat vieneet päättäjien ajan.

Vuosien 2012 – 2015 aikana EMU:n kehittämistä laadittiin monia raportteja ja kirjoituksia sekä viranomaistahoilla että muuallakin. Lisäksi kriisimaiden tukipolitiikalle luodut uudet järjestelyt ja pankkiunionin aloittaminen muuttivat olennaisesti eurojärjestelmän ja EMU:n toiminta-puitteita. Alkuperäistä Maastrichtin sopimusta ei enää noudateta vaan on siirrytty eräänlaiseen EMU2 vaiheeseen. EMU2:n juridinen perusta on varsin epämääräinen, koska EU:n perussopimuksia ei ole muutettu, vaikka yhteisvastuuta on lisätty olennaisesti kriisin varjolla.

Tämän selvityksen lukurakenne on seuraava:

Luvussa 2 tarkastellaan yhteisen rahan ja liittovaltiokehityksen historiaa. Tästäsuuntaisia ajatuksia on esitetty 1950-luvulta lähtien aika ajoin.

Luvussa 3 tarkastellaan eurokriisin syitä kotimaisen ja ulkomaisen kirjallisuuden valossa. Kriisin syiden ymmärtäminen on välttämätöntä, jotta EMU:n kehittämis ehdotusten hyödyllisyyttä ja realismia voidaan arvioida seuraavissa luvuissa.

Luvussa 4 tarkastellaan lähinnä vuonna 2012 laadittuja EMU:n kehittämisraportteja. Vuosi 2012 on eräänlainen vedenjakaja, koska silloin ”virallisesti” myönnettiin, että EMU:n ja euron arkkitehtuureissa on vakavia puutteita.

Luvussa 5 tarkastellaan EMU:n kehittämistä käytyä keskustelua lähinnä vuonna 2013. Kyseisenä vuonna tämä keskustelu käynnistyi kunnolla myös Suomessa ja Kansainvälinen valuuttarahasto (IMF) laati kaksi merkittävää raporttia EMU:n uudistamiseksi.

Luvussa 6 esitellään ja arvioidaan vuoden 2014 aikana käytyä keskustelua euron tulevaisuudesta ja EMU:sta. Vuotta 2014 voidaan pitää suomalaisen eurokeskustelun huippuvuotena. Lähes samaan aikaan ilmestyi kaksi euroa ja EMU:a käsittelevää laajaa kirjaa (EuroThinkTank ja ETLA/UPI). Myös useita muita asiaa käsitteleviä kirjoituksia julkaistiin Suomessa. Niissä pohdittiin

myös Suomen linjaa EMU:n ja euron kehittämisen suhteen.

Luvussa 7 tarkastellaan vuonna 2015 käytyä EMU/euro-keskustelua. Keskeinen on ns. viiden puheenjohtajan EMU:n kehittämisehdotus. Myös Suomen valtiovarainministeriön suunnalta tuli useita analyysyjä EMU:sta. Juha Sipilän hallitusohjelmassa on esitetty kesäkuussa 2015 Suomen EMU linjaukset.

Luvussa 8 esitetään yhteenveto ja kokonaisarvio EMU:n kehittämisehdotuksista ajalta 2012 – 2015. Lisäksi arvioidaan Suomen linjaa EMU:n ja euron uudistamisessa.

2

TALOUS- JA RAHALIITON SEKÄ YHTEISEN RAHAN HISTORIAA

Maastrichtin sopimuksella 1990-luvun alussa perustettu Euroopan unioni sekä talous- ja rahaliitto ovat kehittyviä järjestelmiä ja prosesseja, joiden juuret ovat jo 1950-luvulla solmitussa Rooman sopimuksessa. Maastrichtin sopimus on vain yksi vaihe pitkässä prosessissa, jolla on pyritty turvaamaan rauha ja taloudellinen menestys Euroopassa. Euroopan yhdentymisen eteni yleensä pienin askelin 1950 – 1980-lukujen aikana. Maastrichtin sopimuksella päätettiin kuitenkin ottaa ”suuri loikka” eteenpäin ja jouduttaa taloudellista yhdentymistä. Tavoitteena oli myös entistä selvemmin luoda poliittinen unioni Eurooppaan. Poliittista unionia voidaan pitää eräänlaisena liittovaltion muotona. Maastrichtin sopimuksen valmistelun poliittista ilmapiiriä leimasivat puolestaan kylmän sodan päättymisen ja kansainvälisen talouden voimakkaan integraation optimistiset tunnelmat (Tiihonen 2014). Euroopan poliittinen eliitti olikin jo pitkään haaveillut poliittiseen unioniin tähtäävän federalistisen järjestelmän luomisesta Eurooppaan. Euroopan yhdentymisen perusajatus syntyi pian toisen maailmansodan jälkeen. Perusfilosofian käyttövoimana oli maailman sotien aiheuttama trauma. Taloudellisen yhdentymisen nähtiin olevan keskeinen tekijä rauhan turvaamisessa tulevaisuudessa. Mikä tahansa yhdentymisen alettiin aikaa myöten nähdä arvokkaana rauhantyönä. Yhdentymisen toimivuuteen ja tehokkuuteen ei ole aina kiinnitetty riittävästi huomiota. Yhdentymisen onkin ollut koko ajan ensi sijassa poliittinen hanke. Iso-Britannian pääministeri Winston Churchill kehotti jo vuonna 1946 Zürichissä pitämässään puheessa Euroopan kansoja muodostamaan ”Euroopan

Yhdysvallat” idästä rynnivän kommunismin torjumiseksi (Terho, 2014).

Länsi-Euroopan unioni (Western European Union, WEU) perustettiin vuonna 1948. Ranska halusi jo tuolloin kehittää eurooppalaista yhteistyötä kohti liittovaltiota. Lähinnä Britannia tyrmäsi tällaiset ajatukset. Vuonna 1949 perustettiin Pohjois-Atlantin puolustusliitto (NATO). Ranskalaiset Robert Schumann ja Jean Monnet ideoivat 1950-luvun alussa Euroopan taloudellisen yhdentymisen kehittämistä. Euroopan hiili- ja teräsyhteisö perustettiin vuonna 1952. Ranska, Italia, Länsi-Saksa ja Benelux-maat olivat hiili- ja teräsyhteisön perustajajäseniä. Taloudellinen yhdentymisen sai lisävauhtia vuonna 1957 Rooman sopimuksella perustetun Euroopan talousyhteisön (EEC) muodossa. Euroopan yhteisö (EY) perustettiin vuonna 1967. Tärkeä etappi integraatiossa oli tulliliiton alkaminen vuonna 1968. Tällöin EEC:lle syntyi yhteinen taloudellinen ulkoraja ja yhteisön sisäiset tullirajat poistui-
vat. Vuonna 1974 Suomi ja muut EFTA-maat solmivat EEC:n kanssa vapaa-
kauppasopimuksen. EEC tähtäsi myös länsieurooppalaiseen poliittiseen yhteistyöhön. Yhteistyön muodoista ja etenemisestä oli kuitenkin erimielisyyttä jäsenmaiden välillä. Euroopan komission puheenjohtaja, saksalainen Walter Hallstein kannusti poliittista yhdentymistä jopa Euroopan liittovaltion muodossa. Ranskan taholta ehdotettiin valtioliittoa, jota Charles de Gaulle kutsui ”isänmaiden Euroopaksi”. Länsi-Saksan ja Ranskan välillä oli vuosien ajan erimielisyyttä EEC:n kehittämisen suunnasta.

Keskustelu yhdentymisen syventämisestä jatkui 1960- ja 1970-luvuilla. Yhteisvaluuttaa oli ideoitu jo 1950-luvulla eurooppalaista liittovaltiota kannattaneiden piirissä (Korkman 2013 ja Terho 2014). EEC:n komissio ehdotti jo vuonna 1962 rahaunionia, mutta hanke kaatui. Pohdiskelut yhteisestä rahasta saivat uutta vauhtia 1970-luvun alkupuolella. Rahaliiton ehdotus tehtiinkin jo vuoden 1970 ns. Werner-raportissa. Raportin oli laatinut Luxemburgin pääministeri Pierre Wernerin johtama työryhmä. Werner-raportin pohjalta alettiin EEC:ssä suunnitella yhteistä talous- ja rahaliittoa, joka aiottiin toteuttaa vuoteen 1980 mennessä. Vuonna 1973 alkoi kuitenkin kansainvälinen öljykriisi, joka johti taantumaa ja korkeaan inflaatioon. Lisäksi Bretton Woods-valuuttajärjestelmä romahti, kun Yhdysvallat irrotti dollarin kultakannasta. Seuranneessa taloudellisen epävarmuuden ilmapiirissä Werner-hanke ei enää edennyt. Sen sijaan perustettiin Euroopan rahajärjestelmä (EMS) vuonna 1978 (Korkman 2013). EMS:n avulla haluttiin myös edistää taloudellista ja poliittista yhdentymistä. Muun muassa Iso-Britannian pääministeri Margaret Thatcher ilmoitti vastustavansa voimakkaasti yhteistä rahaa.

Euroopan poliittisen eliitin unelma taloudellisen ja poliittisen unionin luomisesta jäi kuitenkin henkiin. Ajatus Euroopasta taloudellisena suurvaltana sai uutta puhtia 1980-luvun alkupuolella, kun öljykriisistä oli selvitty. Komission puheenjohtaja Jacques Delors oli keskeinen henkilö yhdentymisen edistämisessä. Delors esitti 1980-luvun alussa yhtenäisen sisämarkkina-alueen perustamista. Sisämarkkinoiden perusajatus oli tavaroiden, palveluiden, pää-

omien ja työvoiman vapaa liikkuvuus maiden välillä. Taloudellisen toiminnan sääntöjä tulisi myös harmonisoida jäsenmaiden kesken, jotta kilpailu toimisi tehokkaasti sisämarkkinoilla. Ranskan presidentti Mitterand ja Saksan (Länsi-Saksan) liittokansleri Kohl tukivat Delorsin ajatuksia. Neuvostoliiton hajoaminen ja kylmän sodan päättyminen vauhdittivat ratkaisevasti eurooppalaisen integraation edistymistä. Virallisesti sisämarkkinat luotiin Maastrichtin sopimuksella, joka astui voimaan vuonna 1993. Samalla perustettiin Euroopan unioni eli EU. Se muodostui poliittisesta unionista sekä talous- ja rahaliitosta. Maastrichtissa tehtiin myös periaatepäätös yhteisen rahan käyttöönotosta. EU:sta tuli eräänlainen poliittinen ja taloudellinen unioni, joka oli kuitenkin vielä varsin kaukana todellisesta liittovaltiosta. Federalistien unelma ja yhtenäisyyden symboli – euro – otettiin käyttöön vuoden 1999 alussa. Yhteisen rahan toteutumiseen vaikutti ratkaisevasti Euroopan tulevaisuuteen liittynyt ylioptimistinen ilmapiiri. Saksojen yhdistyminen vaikutti olennaisesti tähän kehitykseen. Länsi-Euroopan ja varsinkin Ranskan ja Saksan johtajat alkoivat tukea nopeaa integraatiota ja EU:n laajenemista enemmän kuin koskaan aiemmin. Kysymys oli eräänlaisesta poliittisesta euforiasta, jossa yhdistyivät nopea integraation syventäminen ja EU:n laajentuminen samanaikaisesti. Poliittisilla puolueilla on kuitenkin ollut alusta alkaen varsin erilainen näkemys integraation lähtökohdista. Konservatiivit tavoittelevat integraatiolla ja eurolla tehokkuuden parantamista ja aidon markkinatalouden luomista. Sosiaalidemokraatit korostavat solidaarisuutta euro- ja EU-maiden kesken. Vihreät hakevat yhteistyön tiivistämisellä ympäristöpolitiikan tehostamista maiden kesken.

Poliittinen euforia ja euron alkamisen synnyttämä voimantunto saivat uuden lisäpotkun Lissabonissa vuonna 2000 pidetyssä EU:n huippukokouksessa. Unionin valtioiden päämiehet asettivat kunnianhimoisen tavoitteen: Euroopan unionista oli tehtävä maailman kilpailukykyisin talousalue vuoteen 2010 mennessä. EU:sta piti Lissabonin strategian mukaan tulla ”maailman kilpailukykyisin ja dynaamisin tietopohjainen talous, joka kykenee ylläpitämään kestäväää talouskasvua, luomaan uusia ja parempia työpaikkoja ja lisäämään sosiaalista yhteenkuuluvuutta” (Terho 2014). Eräissä EU-maissa Lissabonin sopimus oli vietävä kansanäänestykseen. Se hylättiin Ranskassa, Hollannissa ja Irlannissa. Uudistettuna ja osin vesitettynä se lopulta astui voimaan vuonna 2009.

Talous- ja rahaliitto sekä sen keskeinen osa yhteinen raha, euro, menestyivät varsin hyvin ensimmäisellä kymmenvuotiskaudella. Euron kymmenvuotisjuhlia vietettiin vuonna 2008. Talouskomissaari Almunia sanoi juhinnan yhteydessä, että meillä on hyvä syy olla ylpeitä yhteisvaluutasta. Talous- ja rahaliitto sekä euro ovat menestystarinoita. EMU on tuonut vakautta ja lisännyt integraatiota ja investointeja. Komission raportissa vuodelta 2006 arvioidaan, että EMU:n rakentamisen yhteydessä esitetyt riskit ovat osoittautuneet turhiksi. Myös Kansainvälinen valuuttarahasto (IMF) esitti samanlaisen arvion

EMU:sta vuosien 2007 ja 2008 euroalueen taloutta koskevissa vuosittaisissa arvioissaan (Tiihonen 2014). IMF piti euroaluetta menestystarinana ja globaalitalouden tärkeänä ankkurina.

Muutamaa vuotta myöhemmin arviot ja tunnelmat olivat täysin erilaisia. Kansainvälisen finanssikriisin (2007 – 2009) jälkeen havaittiin, että euro ei kestänyt haavoittumatta esiin tullutta syvää talouskriisiä. Vuonna 2010 alkoi velkakriisi Kreikan ongelmista. Vuosi 2012 oli vaikein vuosi. Poliittiset johtajat ja EKP:n johto joutuivat vakuuttamaan, että euroalue ei hajoa. Spekulaatiot euron hajoamisella loppuivat vasta loppukesällä vuonna 2012, kun EKP:n pääjohtaja Mario Draghi sanoi, että pankki tulee tekemään ”kaiken tarvittavan” euron pelastamiseksi. Saksan valtiovarainministeri Wolfgang Schäuble kirjoitti joulukuussa 2012 Wall Street Journalissa, että euroalue on täynnä suunnitteluvirheitä. Schäuble piti keskeisenä valuvikana EMU:n virheellisiä kannustimia, jotka johtivat moraalikatoon. Lisäksi hän totesi, että 2000-luvun alkuvuosina hallituksilta, sijoittajilta ja kansalaisilta katosi todellisuuden taju (Tiihonen 2014 ja Terho 2014).

Finanssikriisin jälkeen ja eurokriisin alettua Euroopan komissio käynnisti laajat arvoinnit talous- ja rahaliiton uudistamiseksi. Myös monilla muilla tavoilla alettiin arvioida eurokriisin syitä ja EMU:n institutionaalisen rakenteen uudistamista.

3

EUROKRIISIN SYYT – NÄKEMYSEROT SUURIA

Ensimmäisen vuosikymmenen aikana (1999 – 2008) euro vakiinnutti merkittävän aseman kansainvälisenä valuuttana ja siitä tuli suosittu myös käteisrahana kansalaisten keskuudessa. Euroalueen bruttokansantuote kasvoi lähes Yhdysvaltojen tahtia. Alueen vaihtotase oli aluksi tasapainossa ja sittemmin ylijäämäinen, kun Yhdysvalloilla oli suuri alijäämä. Euroalueen ylijäämään tosin vaikutti olennaisesti yhden maan eli Saksan suuri ylijäämä. Euron ensimmäistä vuosikymmentä siis juhlittiin vuonna 2008 suorastaan ylioptimistisessä ilmapiiirissä. Tuolloin uskottiin, että euro selviää kansainvälisestä finanssikriisistä vähin vaurioin. Euromaiden taloudellisessa kehityksessä syntyneisiin eroihin ei kiinnitetty juuri mitään huomiota eikä monissa maissa vähitellen kasvaneisiin tasapainottomuuksiin. Useissa euromaissa vaihtotaseen alijäämä oli kasvanut huomattavasti, mikä oli selvä merkki kilpailukyvyn heikentymisestä. Luotto- ja raha-aggregaattien voimakasta kasvua ei pidetty vaarallisenä ilmiönä.

Kevyesti suhtauduttiin myös palkkojen liialliseen nousuun monissa maissa ja erityisesti myöhemmin kriisiin ajautuneissa maissa sekä Italiassa ja Ranskassa. Saksa oli lähes ainoa maa, jossa palkkojen ja yksikkötyökustannusten nousu pysyi maltillisena euron ensimmäisellä kymmenvuotistaipaleella. Kun valtionvelan pitkät korot laskivat monissa maissa, julkinen velka alkoi vähitellen kasvaa ja budjetin alijäämät ylittivät kolmen prosentin BKT-ajan useina vuosina. Missään vaiheessa ennen vuotta 2010 ei uskottu, että euroaluetta voisi kohdata järjestelmäkriisi ja että euron olemassaolo olisi uhattuna. Ris-

kianalyysjä tehtiin vain lyhyen ajan näkökulmasta ja vakausuhan riskejä ei huomattu lainkaan. Vallalla oli yleinen tyytyväisyys euron ja euroalueen menestykseen ja ylioptimistinen näkemys euron tulevaisuudesta. EMU:n institutionaalisten rakenteiden uskottiin olevan kunnossa. Vuosien varrella sekin vähäinen kritiikki, jota euroa kohtaan oli esitetty, oli kadonnut maan alle ja kriitikot vaiennettu.

Euron kriisiytymistä ja eurokriisin syitä on analysoitu lukuisilla tahoilla kansainvälisesti ja myös Suomessa. Tämän luvun lopussa on esitetty luetelo keskeisimmistä lähteistä, joissa arvioidaan eurokriisin syitä. Eurokriisin syyt voidaan jakaa neljään pääryhmään. Niitä voidaan pitää jopa eräänlaisina koulukuntina yleensä eurosta ja eurokriisin syistä. Nämä koulukunnat ovat seuraavat. Ensimmäistä voidaan kutsua ”valuвика-koulukunnaksi”. Toista ”talouspolitiikan virheiden ja sääntöjen noudattamattomuuden koulukunnaksi”. Kolmas koulukunta perustuu väitteeseen, että euro ei ylipäänsäkään ole optimaalinen valuutta-alue. Neljäs koulukunta korostaa sitä, että markkinat eivät toimineet kunnolla. Erityisesti rahoitusmarkkinoilla pankit syyllistyivät liialliseen taseiden kasvattamiseen ja riskinottoon, mikä oli eurokriisin merkittävä syy (pankkiriski-koulukunta).

EMU:n institutionaalisen rakenteen puutteita eli valuvikoja ovat korostaneet erityisesti viranomaistahot kuten Euroopan komissio, Euroopan keskuspankki ja Kansainvälinen valuuttarahasto. Myös euromaiden valtiovarainministeriöt ja keskuspankit ovat tukeutuneet vahvasti tähän tulkintaan eurokriisin syistä. Muillakin tahoilla on ollut kannatusta valuvikojen tulkinnalle. Kun EMU:n kolmatta vaihetta eli euroa valmisteltiin 1990-luvulla Maastrichtin sopimuksen jälkeen, suunnitelmissa oli aluksi mukana myös pankkiunionin perustaminen. Pankkiunioni olisi sisältänyt yhteisen valvonnan ja kriisien hallintajärjestelmän. Maiden välisistä erimielisyyksistä johtuen pankkiunionia ei sisällytetty lopullisiin suunnitelmiin. Pankkiunionin puuttumista monet pitävät keskeisenä eurokriisin syynä, myös Suomessa. Pankkiunionin avulla olisi voitu katkaista yksittäisten eurovaltioiden ja niiden pankkijärjestelmien välinen kohtalonyhteys. Monissa maissa pankkisektori oli huomattavasti talouden kokoa suurempi. Tällöin laaja pankkikriisi kaatui yleensä valtion vastuulle. Toisaalta pankeilla oli taseissaan paljon valtionpapereita, jolloin valtion velkakriisi uhkasi pankkien vakautta. Lisäksi uskottiin, että pankkien ja varsinkin suurten pankkien valvonta olisi ollut keskitetysti tehokkaampaa kuin kansallisesti toteutettuna.

Pankkiunionin puuttumisen lisäksi on valuvikoihin sisällytetty joillakin tahoilla talouspolitiikan ja erityisesti finanssipolitiikan sääntelyn ja koordinaation puutteellisuus keskitetyllä taholla eli lähinnä komission toimesta. Komission valtuuksia puuttua yksittäisten euromaiden talouspolitiikkaan on pidetty liian vähäisinä. Kolmantena valuvikana on pidetty Euroopan keskuspankin liian suppeaa mandaattia, jossa inflaatiotavoite on lähes yksinomainen rahoituspoliitiikan tavoite. Tämän tulkinnan mukaan EKP:n mandaatissa tulisi olla

nykyistä selkeämmin rahoitusjärjestelmän vakaudesta huolehtiminen. Tällöin sen mandaattiin kuuluisi niin sanottu ”viimekätisen rahoittajan” rooli pankkeille ja jopa valtioille likviditeettikriisien estämiseksi. Nämä kolme valuvikaa voidaan myös niputtaa yhteen siten, että yleisenä valuvikana on ollut liian vähäinen yhteisvastuun puute eurojärjestelmässä. Yhteistä on ollut ensi sijassa vain rahapolitiikka, mutta kaiken muun talouspolitiikan osalta (ml. pankki-valvonta) euromaat ovat olleet ensi sijassa itse vastuussa. Muina valuvikoina on kirjallisuudessa mainittu myös euromaiden velkajärjestelyn mahdollisuuden ja eurosta eroamisen sääntöjen puuttuminen.

Talous- ja rahaliiton valuvikojen korostaminen eurokriisin keskeisimpänä syynä on yleensä merkinnyt sitä, että harjoitetun rahapolitiikan ja muun talouspolitiikan mahdollisia virheitä ei nosteta esille. Puhtaassa muodossaan valuvikaselitys eurokriisille tarkoittaa sitä, että alkuperäinen Maastrichtin sopimus on ollut puutteellinen ja että jos sopimus olisi ollut sovittua parempi ja täydellisempi, eurokriisiä ei olisi syntynyt tai se olisi ollut ainakin koettua lievempi. Kun useat euromaat kriisiytyivät vuosina 2010 – 2012 niitä alettiin tukea muiden euromaiden ja IMF:n avulla. Tällöin rikottiin Maastrichtin sopimuksen no-bailout-sääntöä, jonka mukaan kukin euromaa vastaa omista veloistaan. Samalla siirryttiin yhteisvastuun alueelle. Esimerkiksi Yhdysvalloissa liittovaltio ei pelasta yksittäisiä osavaltioita vaan ne vastaavat yksin omista veloistaan. Pelkkä valuvikatulkinta on myös ongelmallinen, koska todellisuudessa monet euromaat ja erityisesti kriisimaat ja osin jopa Italia ja Ranska-kin harjoittivat hyvin löysää ja kuritonta finanssi- ja palkkapolitiikkaa ennen kriisiä. Ne elivät tavallaan holtittomasti yli varojen euron turvin. Merkillepantavaa on se, että heti eurokriisin pahimman vaiheen jälkeen vuonna 2012 käynnistettiin hankkeita ja laadittiin ehdotuksia yhteisvastuun kasvattamiseksi euroalueella. Tällöin päätettiin muun muassa pankkiunionin perustamisesta ja Euroopan vakausmekanismista (EVM).

Toisen koulukunnan näkemyksen mukaan eurokriisi aiheutui pääasiassa talouspolitiikan virheistä ja siitä, että sovittuja sääntöjä ei noudatettu. Tällöin ajatellaan, että jos olisi noudatettu järkevää ja kurinalaista rahapolitiikkaa ja muuta talouspolitiikkaa eikä sovittuja sääntöjä olisi rikottu, eurokriisi olisi voitu välttää. Alkuperäinen Maastrichtin sopimus olisi ollut aivan riittävä kehikko euroalueelle eikä siinä ollut valuvikoja.

Monissa analyyseissa on tultu siihen johtopäätökseen, että EKP:n rahapolitiikka oli liian löysää erityisesti vuosina 2003 – 2007, jolloin inflaatiotavoite myös usein ylitettiin. Raha-aggregaatit (likviditeetti) ja luottokannat kasvoivat voimakkaasti eikä tätä otettu huomioon rahapolitiikan mitoituksessa. Toteutunutta korkeampi korkotaso olisi hillinnyt luotonannon kasvua ja ylivelkaantumisen syntymistä. Tälle näkemykselle on ollut paljon kannatusta myös Suomessa laadituissa analyyseissa (Tervala 2012, ETT 2014 ja VM 2015).

Yleinen talouspolitiikka käsittää finanssipolitiikan ja muun talouspolitiikan. Finanssipolitiikka oli monissa euromaissa aivan liian kevyttä vuosikausia

ennen kriisiä. Kun valtioiden lainakorko laski lähes Saksan tasolle, velanotto oli houkuttelevaa julkisten menojen kasvattamiseksi. Varsinkin Saksan, Ranskan ja Italian pankit lainasivat yliaktiivisesti Etelä-Euroopan maille. Lisäksi luotonannon ehtoja löysennettiin. Saajamaissa saadut luotot käytettiin pääosin julkisen sektorin kasvattamiseen, kulutukseen ja kiinteistöinvestointeihin. Varsinaiset tuotannolliset investoinnit laiminlyötiin. Kriisimaissa tuottavuuden kehitys oli heikkoa.

Nimellispalkat ja yksikkötyökustannukset nousivat euroalueen eteläisissä maissa paljon Saksan kehitystä nopeammin. Tämän seurauksena kustannuskilpailukyky heikkeni tuntuvasti. Tähän ei kiinnitetty juuri mitään huomiota. Tämä oli kohtalokas virhe, koska valuuttakursseja ei enää voitu käyttää kilpailuvyyn kohentamiseksi. Ylipäänsä työmarkkinareformit jätettiin tekemättä muualla kuin Saksassa. Euroa luotaessa 1990-luvulla työmarkkinareformien tarpeesta puhuttiin yleisesti, mutta euron alettua ne unohdettiin. Työmarkkinat pysyivät jäykkinä useimmissa euromaissa. Komissio kyllä puhui niiden tarpeesta, mutta sanoma ei mennyt perille. Talouspolitiikkaan voidaan sisällyttää laajalti tulkittuna myös pankkivalvonta. Pankkivalvonta oli varsin tehotonta. Vakausuhkia ei havaittu lainkaan ja pankkien stressitestit olivat köykäisiä. Systeemiriskien syntyyn ei uskottu lainkaan. Pankkien luotonannon kasvattaminen perustui entistä enemmän lyhytaikaisen markkinarahan käyttöön. Talletusten osuus rahoituksesta supistui. Lisäksi pankkien vakavaisuusvaatimukset olivat liian vaatimattomia. Kaiken kaikkiaan voidaan sanoa, että euroalueen ja euromaiden talouspolitiikassa tehtiin vakavia virheitä euron ensimmäisellä kymmenvuotiskaudella. Yllättävää onkin, kuinka vähän näihin virheisiin kiinnitettiin huomiota juhliittaessa euron kymmenvuotistaivalta vuonna 2008 Brysselissä ja Frankfurtissa.

Tähän toiseen koulukuntaan eurokriisin syistä voidaan sisällyttää myös se, että sovittuja talouspolitiikan pelisääntöjä ei noudatettu. Itse asiassa ensimmäinen virhe tehtiin jo, kun maat hyväksyttiin euron jäseniksi. Tällöin ei noudatettu sovittuja ns. lähestymiskriteerejä. Keskeinen kriteeri oli se, että julkinen velka suhteessa bruttokansantuotteeseen ei saisi olla yli 60 prosenttia. Useat maat hyväksyttiin mukaan, vaikka tämä raja ylittyi selvästi. Valtion budjetin alijäämä ei saanut ylittää kolmea prosenttia bruttokansantuotteesta. Monet maat pääsivät rajan alle keinotekoisilla lyhyen ajan toimenpiteillä, mutta pian eurojäsenyyden alettua, oltiin taas yli kolmen prosentin rajan.

Erityisen vakava virhe oli se, että vakaus- ja kasvusopimusta ei noudatettu. Sopimuksella pyrittiin aikaansaamaan kuria jäsenmaiden finanssipolitiikkaan. Niiden piti noudattaa Maastrichtin sopimuksen kriteerejä eli edellä mainittuja kolmen prosentin ja 60 prosentin rajoja. Jopa Saksa ja Ranska rikkoivat sopimusta 2000-luvun alkupuolella. Tällöin ko. sopimusta löysennettiin. Ranska ja Italia ovat rikkoneet kolmen prosentin rajaa monena vuotena vielä eurokriisin alettuaakin. Samoin ovat tehneet varsinaiset kriisimaatkin. Ylipäänsä talouspolitiikan sovittuihin sääntöihin on suhtauduttu kevytmielisesti ja ko-

missio on joutanut sääntöjen tulkinnassa liian usein. Tämä ongelma on korostunut, koska myös markkinakurin merkitys väheni euron synnyttyä. Markkinavoimat eli sijoittajat, luottoluokituslaitokset ja omistajat eivät reagoineet kasvaviin ongelmiin ja tasapainottomuuksien syntymiseen. Nämä tahot uskoivat, että euromaa ei voi mennä konkurssiin ja luottivat siihen, että valtiot ja pankit pelastetaan tarvittaessa. Tämän seurauksena eurovaltioiden lainojen korot pysyivät matalina, vaikka monen maan talouden ongelmat olivat selvästi havaittavissa jo paljon ennen eurokriisin alkua vuonna 2010 (ETT 2014, VM 2015 ja Hetemäki 2015).

Kolmas koulukunta eurokriisin syille lähtee siitä ajatuksesta, että euroalue ei ole lainkaan optimaalinen valuuttaunioni. Euro ei täytä optimaalisen valuuttaunionin kriteerejä. Tätä näkemystä ovat esittäneet erityisesti monet tunnetut amerikkalaiset ja englantilaiset tutkijat ja tutkimuslaitokset, osa jopa ennen euron alkua 1990-luvulla. Jonung ja Drea (2009) ovat analysoineet laajassa tutkimuksessaan amerikkalaisten ekonomistien suhtautumista euroon. He kävivät läpi 170 julkaisua eurosta. Amerikkalaiset tutkijat suhtautuivat valtaosin kriittisesti euroon. Hallitseva syy oli, että euro ei täytä optimaalisen valuuttaunionin ehtoja. Myös muualla tämä tulkinta on saanut kannatusta mukaan lukien Suomessakin (ETT 2014). Keskeinen väite on se, että euromaat ovat liian erilaisia talouden rakenteiltaan. Epäsymmetristen eli maakoh- taisten häiriöiden mahdollisuus kasvaa ja maat reagoivat häiriöihin eri tavalla. Yhteisiä sopeutusmekanismeja ei ole. Kun työmarkkinat ovat jäykät, ongelmien merkitys korostuu, koska valuuttakurssin sopeutusta ei voida käyttää. Euro on lisäksi usein toisille maille liian vahva ja toisille liian heikko. Lisäksi työvoiman liikkuvuus euromaiden välillä on vähäistä verrattuna esimerkiksi liikkuvuuteen Yhdysvaltojen osavaltioiden välillä. Euroalueen perusrakenne on myös puutteellinen, koska rahapolitiikka on yhteistä, mutta finanssipoli- tiikka kansallisella vastuulla. Yhteinen budjetti on myös hyvin pieni vain noin prosentin euroalueen yhteenlasketusta BKT:n arvosta. Yhdysvalloissa se on noin neljänneksen suuruinen.

Euroalueen maiden heterogeenisuus liittyy myös niiden erilaiseen kulttuuriin, kieleen ja yleisiin toimintatapoihin. Yhdysvalloissa osavaltioiden samankaltaisuus on näiltä osin paljon suurempaa. Euroa suunniteltaessa ajateltiin yleisesti, että euro johtaa aikaa myöten talouden rakenteiden lähentymiseen integraation edetessä. Todellisuudessa on käynyt lähes päinvastoin. Eroavuu- det maiden välillä ovat pikemmin kasvaneet ja varsinkin eurokriisin puhjet- tua. Myös korruption määrässä on suuria eroja euromaiden välillä. Eteläisissä euromaissa korruptiota on huomattavasti enemmän kuin pohjoisissa maissa.

Neljäs koulukunta näkee rahoitusmarkkinat ja erityisesti pankit syyllisi- nä eurokriisiin. Pankkien luotonanto oli ”löyhäkätistä” ja liiallista varsinkin eteläisille euromaille. Luottoja myönnettiin valtioille ja kiinteistösektorille. Espanjassa ja Irlannissa kriisi aiheutuikin kiinteistösektorin kuplan puhkeam- isesta.

Edellä esitetty nelijako – koulukunnat – eurokriisin syihin ei ole tyhjentävä ja koulukuntien tulkinnoissa on yhteisiäkin piirteitä. Valuvika-koulukunta lähestyy osittain optimaalisen valuutta-alueen tulkintaa, koska valuvikojen poistaminen vie kohti federalistista yhteisvastuun mallia. Esimerkiksi pankkiunioni on keskeinen osa optimaalisen valuuttaunionin teoriaa. Kaiken kaikkiaan voidaan sanoa, että kaikki neljä koulukuntaa ovat osin oikeassa. Näiden koulukuntien tulkinnat muodostavat yhdessä kokonaiskuvan eurokriisin synnystä. Keskeinen kysymys on kuitenkin se, voiko eurosta ja EMU:sta tulla menestystarina ilman että mennään täysin federalistiseen malliin, jossa olisi huomattavan paljon yhteisvastuuta veloista ja riskeistä. Toinen vaihtoehto on se, että palataan alkuperäiseen Maastrichtin sopimukseen (no bail-out sääntö) ja ryhdytään harjoittamaan kurinalaista talouspolitiikkaa ja tehdään tarvittavat reformit erityisesti työmarkkinoilla sekä edistetään työvoiman liikkuvuutta euromaiden välillä. Näitä kysymyksiä käsitellään tämän selvityksen seuraavissa luvuissa, joissa esitellään ja arvioidaan EMU:n ja eurojärjestelmän kehittämisestä tehtyjä ehdotuksia.

Edellä käsiteltyä taustaa vasten on kiinnostavaa arvioida, miten Suomessa nähtiin liittyminen talous- ja rahaliittoon sekä euron käyttöönottoon. Pääministeri Paavo Lipponen asetti marraskuussa 1996 asiantuntijaryhmän selvittämään syntymässä olevan talous- ja rahaliiton merkitystä Suomen taloudelle. Työryhmän puheenjohtajana toimi Jukka Pekkarinen. Työryhmä julkisti raporttinsa jo puolen vuoden työskentelyn jälkeen toukokuussa 1997. Kaksi viikkoa tämän jälkeen valtioneuvosto antoi eduskunnalle selonteon ”Talouden ja rahaliitto – Suomen vaihtoehdot ja kansallinen päätöksenteko”. Suomen eduskunta hyväksyi 17.4.1998 Suomen liittymisen talous- ja rahaliitto EMU:un äänin 135-61. Keskustan puheenjohtaja Esko Aho sanoi tuolloin, että EMU-päätös merkitsee Suomelle erittäin kovia sopeutumisvaatimuksia.

On syytä korostaa, että Suomi ei ollut mukana Maastrichtin sopimuksen valmistelussa 1990-luvun alussa. Suomi liittyi Euroopan unioniin vuoden 1995 alusta vuoden 1994 kansanäänestyksen jälkeen. Ylipäänsä Suomessa suhtauduttiin pidättyväisesti EEC:hen ja EU:n syntyyn ulkopoliittisista syistä (”suomettumista”). Neuvostoliiton hajottua 1990-luvun alussa EU:hun ja länsi-integraatioon suhtautuminen kääntyi nopeasti pääläelleen ja niihin haluttiin mukaan liiankin innokkaasti. Suomessa ei järjestetty kansanäänestystä euroon liittymisestä toisin kuin Ruotsissa ja Tanskassa. Täällä katsottiin, että euroon liittyminen kuului EU-jäsenyyteen, jonka myötä Suomi kuului talous- ja rahaliittoon automaattisesti. Maastrichtin lähentymiskriteerit tuli kuitenkin täyttää, jotta euroalueeseen päästiin mukaan. Ylipäänsä EMU:un ja euroon liittymistä tarkasteltiin Suomessa ensisijaisesti poliittisena kysymyksenä. Eurojäsenyyden myötä haluttiin integroitua länteen ja liittyminen nähtiin jopa turvallisuuspoliittisena kysymyksenä. Pääministeri Lipponen korosti myös pääsyä mukaan keskeisiin päättäviin instituutioihin, joissa Euroopan tulevaisuus ratkaistaan. Jukka Pekkarisen työryhmän raportti olikin ainoa vi-

ralliselle taholle laadittu selvitys euron merkityksestä Suomelle.

Pentti Pikkarainen on kirjoituksessaan ”Rahaliitto ja Suomi – toteutuivatko EMU-asiantuntijaryhmän ennustukset?” arvioinut Jukka Pekkarisen työryhmän raporttia (Pikkarainen, 2014). Keväällä 1997 valmistunut Pekkarisen työryhmän raportti onnistui kohtuullisen hyvin hahmottamaan euroalueeseen liittymisen riskejä ja haasteita. Työryhmän arvio rahaliiton mikrotaloudellisista hyödyistä yrityksille ja kansalaisille ovat olleet kiistattomia. Työryhmän raportissa tuotiin esille työmarkkinareformin tarve, koska työmarkkinoiden joustavuutta tulisi lisätä valuuttakurssisopeutuksen puuttuessa. Kuitenkin voidaan sanoa, että Ruotsissa tehdyssä vastaavanlaisessa Calmforsin raportissa (SOU, 1996) työmarkkinareformin tarve tuli selvästi vahvemmin esille kuin Pekkarisen raportissa. On jopa sanottu, että Ruotsi jäi eurosta pois, koska siellä ei uskottu saatavan aikaan riittäviä joustoja työmarkkinoille.

Pikkaraisen arvion mukaan Jukka Pekkarisen työryhmä ei kuitenkaan osannut ennakoida niin suuria vaikeuksia euroalueelle kuin mitä eurokriisin myötä syntyi. Työryhmä ei tiedostanut euroalueeseen piilevästi sisältyviä vakausuhkia ja järjestelmäriskejä. Kriisin myötä jouduttiin tekemään monia päätöksiä, jotka poikkeavat Maastrichtin sopimuksen mukaisesta EMU:sta, johon Suomessa uskottiin vahvasti ja osin sinisilmäisestikin. Keväällä 1997 annettussa valtioneuvoston selonteossa eduskunnalle poikettiin olennaisesti Pekkarisen työryhmän varoituksista, jotka nekin olivat aliarviointeja (Valtioneuvosto 1997). Valtioneuvoston selonteko oli huomattavasti yksipuolisempi ja euron hyötyjä ylikorostava sekä toisaalta riskejä vähättelevämpi kuin Pekkarisen työryhmän raportti.

Kaiken kaikkiaan Pentti Pikkaraisen arvio asiantuntijatyöryhmän raportista on oikeaan osuva. Suomi meni euroon eräänlaisen euforian vallassa. Poliittiset näkökohdat painoivat huomattavasti enemmän kuin taloudelliset arviot. Ylipäänsä euroon liittymisestä ei voitu Suomessa käydä riittävän kriittistä ja avointa keskustelua. Viranomaistahot olivat Suomessa varsin passiivisia EMU:n ja euron arvioinnissa. Pääministeri Lipponen vakuutti eduskunnassa käydyssä keskustelussa vuonna 1997, että tarvittavat työmarkkinauudistukset tullaan tekemään ja julkinen talous pidetään tasapainossa. Tähän päivään mennessä Suomessa ei ole tehty mitään työmarkkinauudistuksia, vaikka Saksan suuresta Harz-reformista ja Ruotsin reformista olisi saanut erinomaisen mallin.



EMU:N KEHITTÄMISKESKUSTELU ALKAA KRIISIN VARJOSSA

Euroalueen ongelmat pysyivät pitkään piilossa ja finanssikriisin vuosina keskityttiinkin lähinnä talouksien elvyttämiseen. Ongelmia pidettiin suhdanneluonteisina. Jossain määrin pelättiin kuitenkin pankkikriisiä. Talouden kasvu alkoi hidastua ja työttömyys kasvaa. Työttömyys kohosikin ennätyskorkealle lähes 12 prosenttiin. Nuorisotyöttömyys oli euroalueen eteläisissä maissa peräti 20 – 50 prosentin välillä.

Kreikan valtion velkakriisi toukokuussa 2010 toi eurokriisin näyttävästi esille. Kreikkaa seurasi Irlanti, Portugali, Espanja ja Kypros. Kriisien luonteessa oli kuitenkin eroja maiden välillä. Espanjassa ja Irlannissa kyse oli ensi sijassa kiinteistökuplan puhkeamisesta, mikä johti pankkikriisiin. Kreikassa ja Portugalissa oli pääosin kyse valtion velkakriisistä, joka kuitenkin vaikutti myös pankeihin. Pankeilla oli taseissaan hyvin paljon oman valtionsa velkapapereita.

Vuonna 2012 eurokriisi oli kuumimmillaan ja euron pelättiin hajoavan. Useiden euromaiden valtionlainojen korot nousivat ja EKP aloitti niiden ostamisen. EKP siirtyi vähitellen niin sanotun määrällisen keventämisen tielle kuten FED Yhdysvalloissa jo aiemmin. Alun alkaen EKP oli kuitenkin huomattavasti Yhdysvaltojen ja Ison-Britannian keskuspankkeja haluttomampi ostamaan valtionlainoja markkinoilta. EKP lainasi aluksi hyvin avokätisesti euroalueen pankeille. EKP:n merkittävin toimi olikin tarjota LTRO-ohjelman (long-term refinancing operation) puitteissa pankeille rajoittamaton määrä lainoja, aluksi vuodeksi ja myöhemmin jopa kolmeksi, vakuuksia vastaan.

EKP lainasi pankeille, jotta ne lainaisivat valtioille ja yrityksille likviditeetti-kriisin estämiseksi. Koron laskulla ja määrällisellä elvyttämällä pyrittiin myös laskemaan valtiolainojen pitkiä korkoja. Näiden operaatioiden seurauksena EKP:n tase lähes kaksinkertaistui parissa vuodessa. Tällä politiikalla pyrittiin myös estämään luottolaman syntyminen euroalueelle. EKP:n pääjohtajan Draghin ilmoitus heinäkuussa 2012, että pankki tekee ”kaiken tarvittavan” estääkseen euron hajoamisen, rauhoitti markkinat. Myöhemmin EKP perusti ns. OMT-ohjelman, jonka puitteissa se aloittaisi valtionlainojen mittavat ostot markkinoilta ehdolla, että maat ovat pyytäneet apua EU:n kriisirahastoilta sekä toteuttavat tiukkaa finanssipolitiikkaa ja tekevät rakenneuudistuksia. Tämä tarkoitti käytännössä, että EKP oli ottanut valtionlainojen viimeisen lainoittajan roolin (Tervala 2012 ja Hetemäki 2015). Euroalueen taantuman jatkuessa mittava määrällinen elvyttäminen aloitettiin lopulta vuoden 2015 alkupuolella.

Euroopan keskuspankin toimien lisäksi eurokriisiä alettiin hoitaa jo vuonna 2010 kriisimaiden tukipolitiikalla. Kreikan valtiolle myönnettiin lainoja sen ja muiden euromaiden kahdenvälisillä operaatioilla. Tällä menettelyllä pyrittiin kiertämään Maastrichtin sopimuksen ns. no-bailout-lauseke. Lainanantoon osallistui myös IMF kuten myöhemminkin tukea myönnettäessä. Kun kriisimaita alkoi tulla nopeaa tahtia lisää, perustettiin vuosina 2011 – 2012 ensin ERVV eli Euroopan rahoitusvakausväline ja lopuksi EVM eli Euroopan vakausmekanismi. Niitä käytettiin rahoitustuen myöntämiseen kriisimaille. Nämä instituutiot perustettiin hallitusten välisellä sopimuksella ja osin kansainvälisen oikeuden puitteissa (Tiihonen 2014, Hetemäki 2015, ETLA/UPI 2014). Tukipolitiikan organisaatioita ei siis perustettu EU-oikeuden puitteissa eikä EU:n perussopimuksia näin ollen uudistettu. Tukipolitiikan oikeudellinen perusta onkin jäänyt jossain määrin vajavaiseksi (Hetemäki 2015, VM 2015, Tiihonen 2014, ETLA/UPI 2012, ETT 2014).

Loppusyksyllä 2011 eurokriisin kärjistyessä ja euron olemassaolon ollessa jo uhattuna havahduttiin viranomaistahoilla (komissio, EKP ym.) lopultakin huomaamaan, että euroalueen ongelmat eivät ole suhdanneluonteisia vaan pikemminkin rakenteellisia. Syvää huolta herätti myös talouden kasvun heikkeneminen ja korkealle noussut työttömyys. Komission taholla alettiin harkita euroalueen instituutioiden uudistamistarpeita. Pankkiunionin perustaminen tuotiin jo varhaisessa vaiheessa esille monelta taholta. Tyytymättömyys oli havaittavissa myös EU:n talouspolitiikan koordinaation ja ohjauksen toimivuuteen. Eurokriisin syiden analyysiä ja EMU:n kehittämistarpeiden kartoittamista alettiin tehdä monilla tahoilla vuonna 2012.

Eurokriisin jälkeisen talous- ja rahaliiton syventämiseen tähtäävän keskustelun voidaan katsoa alkaneen Eurooppa-neuvoston kesäkuussa 2012 pidetystä huippukokouksesta. Komissio oli pyytänyt neuvoston puheenjohtajaa Herman van Rompuy:tä laatimaan alustavan suunnitelman EMU:n kehittämiseksi. Selvityksen nimi on ”Kohti todellista talous- ja rahaliittoa” (Euroopan

komissio 2012). Rompuy laati raportin yhteistyössä komission ja euroryhmän puheenjohtajan sekä EKP:n pääjohtajan kanssa (Rompuy, Barroso, Juncker ja Draghi-raportti). Raportissa käsiteltiin tulevan talous- ja rahaliiton pääkohtia, joita oli neljä. Ne olivat:

- Yhdennetty rahoituskehys
- Yhdennetty finanssipoliittinen kehys
- Yhdennetty talouspoliittinen kehys
- Entistä vahvempi demokraattinen oikeutus ja tilivelvollisuus

Lopullinen raportti käsiteltiin Eurooppa-neuvoston joulukuun 2012 kokouksessa (ks. lähteet). Kesäkuun 2012 kokouksessa tehtiin periaatepäätös pankkiunionin ensimmäisestä vaiheesta. Se käsittäisi aluksi yhteisen pankkivalvonnan. Pankkiunionin perustaminen päätettiin lopullisesti joulukuun huippukokouksessa. Komissio yritti kovasti saada pankkiunioniin myös kriisintarkaisumekanismin ja yhteisen talletussuojan, mutta varsinkin Saksa vastusti näitä. Pankkikriisien tarkaisumekanismi hyväksyttiin vasta vuonna 2014 ja se aloitti toiminnan viime vuonna. Talletussuojaa on harmonisoitu ja syksyllä 2015 komissio esitti suunnitelman yhteisestä talletussuojasta, jonka käsittely on vielä kesken.

Komissio julkaisi marraskuussa 2012 oman visionsa talous- ja rahaliiton kehittämisestä (Euroopan komissio 2012). Komission ns. *Blueprint*-raportti käsitteli erityisesti finanssi- ja muun talouspolitiikan keskitetyn koordinaation, valvonnan ja seurannan tehostamista. Komission näkemyksen mukaan osa ehdotuksista voitaisiin toteuttaa voimassa olevien perussopimusten pohjalta, mutta osa vaatisi perussopimusten muuttamista. Komission esityksessä oli kolmivaiheinen suunnitelma EMU:n uudistamisesta ja samalla talous- ja rahaliiton syventämisestä (VM 2015). Nämä vaiheet olisivat:

Lyhyellä ajalla tulisi jouduttaa six- ja two-pack-lainsäädännön sekä pankkiunionin toteuttamista sekä aktivoida rakenteellisia uudistuksia euromaissa (ks. luku 5 six- ja two-pack sisältö).

Keskipitkällä aikavälillä (1-5 vuotta) luotaisiin euroalueelle yhteinen rahoituskapasiteetti epäsymmetristen häiriöiden vaikutusten lieventämiseksi. Lisäksi julkisen talouden sekä vero- ja työllisyyspolitiikan aiempaa tiukempi koordinointi olisi komission vastuulla ja komission valtuuksia puuttua euro maiden talouspolitiikkaan lisättäisiin.

Pitkällä aikavälillä (yli viisi vuotta) tulisi siirtyä täysimittaiseen talous- ja rahaliittoon.

Komission ehdotukset menivät vielä pitemmälle kuin Rompuy:n raportti EMU:n kehittämisessä yhteisvastuun ja lähes liittovaltion tyyppiseen rakennelmaan. Tällöin unionille annettaisiin lisää omia varoja ja mahdollisesti jopa yhteisen verotuksen avulla. Myös euroalueen yhteisiin velkakirjoihin perustuvaa velanlunastusrahaa voitaisiin harkita keinona vähentää euromaiden

velkataakkaa ja vakauttaa tätä kautta rahoitusmarkkinoita. Komissio ehdotti myös euroalueelle omaa yhteistä budjettia. Yhteisen budjetin ja mahdollisesti erillisen rahaston kautta voitaisiin tukea euromaita, joihin vakavat taloudelliset häiriöt kohdistuisivat. EMU:n viimeisessä vaiheessa voitaisiin ottaa käyttöön yhteiset julkiset velkakirjat (ns. eurobondit). Demokraattisen vastuuvollisuuden parantamiseksi komissio esitti Euroopan parlamentin aseman vahvistamista.

Myös Euroopan parlamentti käsitteli EMU:n kehittämistä syksyllä 2012. Parlamentti hyväksyi periaatteessa neljän puheenjohtajan raportin.

Suomen eduskunta ja erityisesti suuri valiokunta on käsitellyt useita kertoja talous- ja rahaliiton kehittämistä edellä mainittujen raporttien pohjalta. Eduskunta on pitänyt kehittämissuhteita liian pitkälle menevinä. Eduskunta on korostanut kansallisten parlamenttien vastuuta omien maiden budjeteista sekä vastustanut merkittävää yhteisvastuun kasvattamista (VM 2015, Hetemäki 2015). Eduskunta piti six- ja two-pack-lainsäädännön kehittämistä lähiaikoina riittävänä. Valtioneuvoston EU-selonteosta antamassaan mietinnössä suuri valiokunta on toistanut samaa kantaa ja torjunut pitkälle menevän yhteisvastuun lisäämisen. Talouspolitiikan koordinaatiossa on kuitenkin nähty olevan tehostamisen tarvetta. Pankkiunionin perustamiseen eduskunta suhtautui lopulta myönteisesti, mutta yhteiseen talletussuojaan on suhtauduttu varauksellisesti ainakin toistaiseksi. Hallituksen ja eduskunnan kanta on ollut kaiken aikaa se, että no bail-out-sääntö tulisi palauttaa voimaan ja lisätä sen uskottavuutta (VM 2015, Tiuhonen 2015). Kaiken kaikkiaan voidaan sanoa, että euroalueen yhteisen finanssipoliittisen rahoituskapasiteetin luomiseen on Suomessa suhtauduttu varsin torjuvasti. Tämä näkyy myös viime vuonna valtiovarainministeriön suunnalta laadituissa kirjoituksissa (VM 2015, Hetemäki 2015). Hetemäki toteaaakin, että eurokriisin raha- ja finanssipoliittisten syiden korjaaminen ei näyttäisi edellyttävän uusia institutionaalisia ratkaisuja tai sääntöjä. Euroalueen tasoisen finanssipoliittisen kapasiteetin luomiseen ei ole vahvoja perusteita. Valtioiden velkajärjestely olisi kuitenkin tarpeen luoda.

Myös *Padoa-Schioppa* (2012) laati raportin EMU:n kehittämisestä. Keskeinen ehdotus oli perustaa euroalueelle oma rahasto ("rainy-day fund"), jolla voitaisiin avustaa maita, joihin iskee epäsymmetrinen shokki. Kysymys ei olisi pysyvistä tulonsiirroista euromaiden välillä vaan tilapäisestä tuesta vaikeuksiin joutuneelle euromaille. Finanssipoliitiikan koordinaatiota tulisi myös tehostaa.

Suomessa ei käyty vielä vuoden 2012 aikana kovin paljon keskustelua talous- ja rahaliiton kehittämistä. Eurokriisin syitä analysoitiin jonkin verran. Elinkeinoelämän tutkimuslaitoksen (ETLA) johtaja *Vesa Vihriälä* on ollut kaiken aikaa eräs aktiivisimpia eurokriisin ja EMU:n kehittämisen analyysejä. Vihriälä ehdotti jo vuoden 2012 keväällä täyden pankkiunionin perustamista (Vihriälä 27.5.2012/HS). Se sisältäisi pankkien valvonnan keskittämisen yksisiin käsiin, yhteisen pankkikriisien hoitovastuun ja yhteisen talletussuojajärjestelmän. Toisaalta Vihriälä torjui yhteisvastuullisten valtionvelkojen eli euro-

bondien luomisen euroalueelle. Hän kuitenkin varoitti siitä, että pankkiunioniin liittyy samanlaisia riskinjako- ja kannustinongelmia kuin eurobondeihin. Pankkeja koskevia yhteisvastuun ongelmia on kuitenkin helpompi rajoittaa ja hallita kuin eurobondeihin liittyviä. Pankkiunioni ei kuitenkaan yksin riittäisi eurokriisin ratkaisuun. Vihriälän toteamus, että asiansa hyvin hoitaneella Suomella on kokoaan paljon suurempi vaikutusvalta eurokriisiä koskevassa päätöksenteossa, meni kuitenkin pahasti ”metsään”. Vuoden 2012 jälkeen Suomen talouskehitys on ollut yksi heikoimpia euroalueella.

Juha Tervala keskittyy kahdessa kirjoituksessaan Kansantaloudellisessa aikakauskirjassa vuonna 2012 arvioimaan ensi sijassa eurokriisin syitä (Tervala 2012). Hän pitää eurokriisin perimmäisenä syynä aivan liian suuria eroja euromaiden kilpailukyvyssä. Eteläisissä euromaissa, mukaan lukien Italia ja Ranska, kustannuskilpailukyky heikkeni euron alettua lähes dramaattisesti. Julkinen velkakriisi ja pankkien ongelmat ovat paljolti heikon kilpailukyvyn seurausilmiöitä. On syytä todeta, että edellä käsitellyissä komission ja van Rompuyn raporteissa kilpailukyvyn ja heikon tuottavuuden ongelmiin monissa euromaissa ei kiinnitetty tarpeeksi huomiota. Vuonna 2012 laadittuja EMU:n kehittämisehdotuksia leimasikin yksipuolisesti julkisen talouden ja finanssipolitiikan näkökulma sekä pankkiunionin perustaminen. Eurokriisin syvimpiin syihin näiden alueiden kehittämällä ei kuitenkaan päästäisi käsiksi.

5

EMU:N KEHITTÄMINEN ALKAA JA KESKUSTELU LAAJENEES

Eurokriisin jatkuminen ja varsinkin Kreikan tilanteen pahaneminen uudelleen hidastivat keskustelua EMU:sta vuonna 2013. Myös maiden väliset erimielisyydet vaikeuttivat keskustelua. Monet maat vastustivat yhteisvastuun lisäämistä ja erityisesti Saksa ja Suomi yhteisen talletussuojan liittämistä pankkiunioniin. Euroopan keskuspankki ja pankkivalvojen komitea (EBA) suorittivat yhdessä laajan EU:n pankkien stressitestin. Näiden testien suorittaminen oli ehtona pankkiunionin käynnistymiselle vuonna 2014. Muistissa oli kaksien aiemmin tehtyjen stressitestien epäonnistuminen. ERVV:n tilalle tuli Euroopan vakausmekanismi (EVM), joka alkoi myöntää lainoja kriisimaille.

Lokakuussa 2013 komissio antoi tiedonannon EMU:n sosiaalisesta ulottuvuudesta otsakkeella ”Talous- ja rahaliitolle vahvempi sosiaalinen ulottuvuus” (Euroopan komissio 2013). Eurooppa-neuvoston kokouksessa joulukuussa 2012 oli keskusteltu komission ja van Rompuyn raporttien pohjalta laaja-alaisista EMU:n kehittämisalioitteista, mutta niiden käsittely ei edennyt kunnolla vuosina 2013 ja 2014, paitsi pankkiunionin osalta. Eurooppa-neuvoston ja euroalueen huippukokouksissa syksyllä 2014 palattiin näihin asioihin uuden komission aloittamisen yhteydessä. Tuolloin sovittiin, että laajempi EMU:n kehittämisen arviointi käynnistetään uudelleen vuoden 2015 alku-puolella.

Finanssipolitiikan ja osin muunkin talouspolitiikan menettelyjä ja sääntöjä alettiin korjata ja täydentää jo vuonna 2011. Tällöin hyväksyttiin ns. six-pack-säädökset, jotka koskivat paitsi vakaus- ja kasvusopimusta myös kansalli-

sia budjetteja ja makrotaloudellisia tasapainottomuuksia (VM 2015, Tiihonen 2015). Kaiken kaikkiaan talouspolitiikan koordinaation, seurannan ja valvonnan soveltamisala laajeni huomattavasti vuosina 2011 – 2013 (Henriksson & Leino-Sandberg 2014 ja Leino & Salminen 2015). EU:n talouspolitiikan koordinaatioon sisältyi viime vuosien uudistusten jälkeen useita menettelyjä. Näitä olivat:

- Liiallisen alijäämän menettely (excessive deficit procedure, EDP)
- Vakaus- ja kasvusopimuksen ennaltaehkäisevä menettely (SDP)
- Makrotasapainottomuuksien menettelyt (MIP ja EIP)

Näiden menettelyjen avulla komissio arvioi jäsenvaltioiden julkisen talouden tilaa aiempaa tiiviimmin. Vuonna 2013 hyväksyttiin euroalueen jäsenvaltioihin sovellettavat ns. two-pack-asetukset. Ne liittyivät julkisen talouden seurantaan ja rahoitusvakauden vakaviin ongelmiin. Jäsenmaiden alustavien budjettisuunnitelmien seuranta tehostettiin. Jäsenvaltioiden välisen finanssipoliittisen sopimuksen ja niin kutsutun budjettikehysdirektiivin tuloksena EU-tasolla sovittuja määräyksiä sisällytettiin myös kansalliseen lainsäädäntöön (VM 2015 ja Tiihonen 2014). Näiden uusien säädösten vuosittaista toteuttamista kutsutaan nimellä ”The European Semester”.

Kaiken kaikkiaan muutamassa vuodessa luotu talouspolitiikan uusi sääntely- ja koordinaatiokehikko on varsin sekava ja säädöksissä on päällekkäisyyttä. Kehikkoa onkin arvioitu varsin kriittiseen sävyyn, jopa Suomen valtiovarainministeriön taholta (VM 2015, Hetemäki 2015 ja Tiihonen 2014). Huomattakoon, että merkittävät rakenteelliset uudistukset ja kilpailukykyyn ratkaisevasti vaikuttava palkkapolitiikka ovat edelleen valtaosin jäsenvaltioiden omalla vastuulla.

Kansainvälisellä tasolla ilmestyi vuonna 2013 useita merkittäviä arviointeja eurokriisin syistä ja EMU:n kehittämisen tarpeista.

Nomura Securities – arvopaperiryityksen johtaja *Jens Nordvig* julkaisi syksyllä 2013 kirjan ”The Fall of the Euro – Reinventing the Eurozone and the Future of Global Investing” (Nordvig 2013). Teos on yksi kaikkein laajimpia ja syvällisimpiä analyysejä euroalueesta. Siinä käsitellään myös aiemmin esiintyneitä valuutta-unionieja ja haetaan niistä vertailukohteita euroalueelle. Nordvigin keskeinen väite on, että eurojärjestelmä luotiin liian nopeasti ja se olikin syntyessään kaukana optimaalisesta valuuttaunionista. Jäsenmaat olivat monessa suhteessa liian erilaisia ja osa maista oli suorastaan kyvyttömiä noudattamaan yhteisen valuutan edellyttämää talouspolitiikkaa. Vakava rakennevika oli se, että vain rahapolitiikka keskitettiin, mutta finanssi- ja muu talouspolitiikka jätettiin pääosin jäsenmaiden omalle vastuulle.

Nordvigin toinen perusväite on, että valuuttaunioni ei voi menestyä ilman tiivistä poliittista unionia. Tällöin hän vertaa euroaluetta erityisesti Yhdysvaltoihin ja Sveitsiin ja osin Saksaankin. Hän muistuttaa siitä, että Yhdysvaltojen

kehittyminen liittovaltioksi kesti peräti 150 vuotta. Yhteinen keskuspankki tuli vasta 1900-luvun alussa ja liittovaltiotason budjetti kasvoi varsin hitaasti. Nordvigin näkemyksen mukaan valuuttaunioni voi onnistua ainoastaan, jos siitä tulee taloudellisesti menestyksellinen. Tällöin se voi saada myös poliittisen kannatuksen kansalaistensa parissa. Euroalueen vakavimmat puutteet liittyvät työmarkkinoiden jäykkyyksiin ja heikkoon työvoiman liikkuvuuteen maiden välillä.

Kansainvälisen valuuttarahaston tutkijat julkaisivat vuonna 2013 kaksi merkittävää raporttia talous- ja rahaliiton sekä euron kehittämiseksi (IMF 2013). Molemmissa IMF:n raporteissa päädytään varsin samanlaisiin johtopäätöksiin kuin komission ja van Rompuyn raporteissa vuonna 2012. IMF:n tutkijat suosittelevat täyden pankkiunionin perustamista euroalueelle. Sen tulisi sisältää yhteisen pankkivalvonnan, yhteisen kriisienhallinnan ja yhteisen talletussuojan. IMF:n toisessa julkaisussa esitetään laajan fiskaalisen unionin perustamista. Se voitaisiin rakentaa vähitellen vaiheittain. Aluksi olisi tärkeintä kasvattaa yhteistä budjettia ja perustaa yhteinen rahasto epäsymmetristen shokkien hoitoon. Pitkällä ajalla tulisi harkita myös yhteisiä velkakirjoja (eurobonds). Keskusjohtoista finanssipolitiikan koordinoitua ja valvontaa tulisi myös tehostaa olennaisesti. IMF:n tutkijat uskovat, että yhteisvastuun lisääntymässä voidaan silti turvata markkinakurinkin merkitys. Tätä ovat monet muut tutkijat vahvasti epäilleet, myös Suomessa (ETT 2014, Koskenkylä 2014 ja Hetemäki 2015). Vaarana on, että moraalikato (moral hazard) kasvaa ja osa jäsenmaista omaksuu ns. vapaamatkustajan roolin. IMF:n tutkijat näyttävät aliarvioivan moraalikadon riskiä molemmissa raporteissaan. He arvioivat, että osa uudistuksista voitaisiin toteuttaa nykyisten perussopimusten puitteissa, mutta osa ja varsinkin eurobondien käyttöönotto voisi edellyttää perussopimusten muutosta.

Komission, van Rompuyn ja IMF:n raporteissa ehdotetaan varsin pitkälle menevää yhteisvastuun lisäämistä ja siten eräänlaista federatiivista (”liittovaltio”) mallia talous- ja rahaliiton kehittämisessä, jotta euro voisi pelastua ja euroalue kehittyä menestyväksi talousalueeksi. Kaikkein pisimmälle federalistisen mallin kehittämisessä menevät *Ranskan valtiovarainministeriön tutkijat* (Tresor-Economics 2013). Heidän mukaan epäsymmetriset häiriöt pitäisi torjua euroalueella yhteisvastuullisesti ja koordinoitusti. Euroalueelle tarvittaisiin huomattavan suuri yhteinen budjetti. Työttömyyskorvausrahasa olisi myös yhteinen. Tulot hankittaisiin yhteisillä veroilla. Yhteisötason verotus voisi käsittää muun muassa yritysverotusta ja erityisiä veroja kuten ympäristö- ja rahoitusmarkkinaveroja. Tarvittaessa voitaisiin ottaa käyttöön myös yhteiset valtion velkakirjat eurobondien muodossa. Ranskan ministeriön esitys merkitsisi, että yhteisvastuussa mentäisiin varsin pitkälle. Raportissa väheksytään ehdotukseen sisältyviä moraalikadon ja vapaamatkustajuuden vaaroja.

Myös kotimainen keskustelu EMU:n ja koko EU:nkin kehittämisestä sekä eurokriisin analysoinnista vilkastui selvästi. Useita kirjoja ja artikkeleita

ilmestyi näistä kysymyksistä. Keskeisiä kirjoja olivat Seppo Lindblom (2013), Korkman (2013) ja kaksi Suomen Perustan julkaisemaa teosta (2013).

Seppo Lindblom (2013) käsittelee kirjassaan laajalti Euroopan unionin ja euroalueen kehitysnäkymiä. Hänen arvionsa on, että kehitys on jo vienyt selvästi kohti liittovaltiotyypistä rakennelmaa ja jatkunee tähän suuntaan tulevaisuudessakin. EU ja euroalue kärsivät jo nyt vakavasta demokratiavajeesta ja valtaa keskitetään komission ja Euroopan keskuspankin suunnalle. Suomen vaikutusmahdollisuudet ovat varsin vähäiset näillä foorumeilla. Yhteisvastuun lisääminen luo entistä enemmän moraalikadon ongelmaa (ks. myös Lindblom 2013, Kanava). Yhteisvastuun lisääminen ja no-bailout-periaatteista luopuminen pitäisi toteuttaa EU:n perussopimusten muutoksella, mitä ei ole haluttu tehdä. Lindblom toteaa, että ”leväperäinen järjestelmä on vain syventänyt jäsenmaiden välisiä eroja. Samalla on paljastunut sellaisia poliittisen kulttuurin ja moraalien eroavuuksia, joista ei yksinkertaisesti voi päästä eroon millään Maastrichtin tai Lissabonin sopimusten kaltaisilla julistuksilla”. Lindblom pitää rahaliittoa täysin epäonnistuneena ja kritisoi eurooppalaista integraatiota sen perusteita myöten. Liian pitkälle viedyllä ylikansallisella byrokratialla ei voi olla muuta kuin vahingollisia vaikutuksia.

Sixten Korkman (2013) käsittelee kirjassaan laajasti Euroopan yhdentymistä ja sen historiaa, Euroopan rahajärjestelmää, EMU:n perustamista ja rahaliiton teoriaa. Hän arvioi myös EMU:n toimintaa ja eurokriisiä sekä sen hoitoa. Korkmanin arvio on, että finanssipolitiikan kurinalaisuudessa oli vakavia ongelmia läpi euron kymmenvuotiskauden. Useiden euromaiden talouksien kasvaviin tasapainottomuuksiin ei kiinnitetty riittävästi huomiota. Finanssipolitiikan säännöistä ja suosituksista ei ollut paljon apua.

Korkmanin mukaan talous- ja rahaliitto oli jo ennen syntymäänsä kiistanalainen hanke. Sen kannattajat esittivät kattamattomia lupauksia yhteisen rahan siunauksellisuudesta. EMU oli liian pitkälle menevä hanke ja liian hätäisesti toteutettu askel Euroopan yhdentymisessä. Nykytiedon valossa rahaliittoa ja euroa ei perustettaisi. Nykymuodossaan EMU ei toimi hyvin. Rahaliittoa on kuitenkin hyvin vaikea purkaa sekä taloudellisista että poliittisista syistä. Virheistä on otettava opiksi ja valuvikoja korjattava. Euroalueen päättäjien torjuntatoimet, vaikkakin hapuilevia, ovat riittäneet estämään rahaliiton hajoamisen. Kriisimaiden toipuminen kestää kuitenkin vuosikymmenen, kenties enemmänkin. Rahaliiton uusi kriisiytyminenkin on mahdollista. Korkmanin keskeinen johtopäätös on, että nykyinen EMU on huono rahaliitto, jota ei kuitenkaan voida purkaa. Rahaliittoa tulisi kehittää vastuullisuuden ja läheisyysperiaatteen sekä markkinakurin pohjalta. Näiden periaatteiden pohjalta rahaliittoa tulisi kehittää seuraavasti:

Pankkiunionin rakentaminen on välttämätöntä. Se tulisi rakentaa siten, että omistajat ja velkojat kantavat päätöksistään vastuuta, mikä tehostaa markkinakurin vaikutusta.

Yhteisvastuuta euromaissa tulisi rajoittaa, koska yhteisvastuu ruokkii mo-

raalikatoa ja murentaa kansallista vastuunottoa. Eurobondit eivät ole tarpeen eikä ylikansallinen finanssipolitiikka. Yhteisvastuun voi rajallisesti toteuttaa EVM:n ja yhteisen kriisintarkkailurahaston kautta.

Markkinakuria voidaan tehostaa sijoittajanvastuun kautta.

Kaiken kaikkiaan Korkman arvioi, että pankkiunionilla täydennetty talous- ja rahaliitto voisi osoittautua elinkelpoiseksi. Ajatusta, että Euroopan pitäisi polkaista pystyyn liittovaltio rahaliiton ja euron pelastamiseksi, Korkman pitää epärealistisena ja jopa absurdina.

Suomen Perusta julkaisi vuonna 2013 kaksi talous- ja rahaliittoa sekä euroa käsittelevää kirjaa. Pasi Holmin johdolla *Pellervon taloustutkimus* (PTT) laati teoksen ”Miten euroalue kehittyy?” (Holm, Huovari ja Lahtinen, 2013). Tutkimuksessa todetaan, että integraation tiivistäminen on välttämätöntä, mikäli talous- ja rahaliiton halutaan jatkavan olemassaoloaan. Tämä tarkoittaa liittovaltiokehitystä (Holm 2013, esipuhe). Teoksessa esitetään mitkä ovat ne minimivaatimukset integraatiolle, jotka EMU tarvitsee toimiakseen. Eurokriisi ja sen hoito ovatkin jo kiihdyttäneet integraatiokehitystä. Toisaalta Ruotsin esimerkki osoittaa, että vahva talous voi menestyä myös euron ulkopuolella. Tutkimuksessa nostetaan esille vahvoja epäilyksiä siitä, tuleeko euroalue olemaan tulevaisuudessa vahvasta liittovaltiokehityksestä huolimatta, ”optimaalinen valuutta-alue”. Euroalueen hajoamistakaan ei tutkimuksessa suljeta pois. Yhteisvaluuttaan kuulumisen poliittisia hyötyjä ja haittoja ei käsitellä PTT:n raportissa.

PTT:n tutkijat arvioivat, että EU:n tai euroalueen yhteinen budjetti ja muu yhteisvastuu voisivat kasvaa seuraavan kymmenen vuoden aikana noin viiteen prosenttiin alueen yhteisestä bruttokansantuotteesta. Merkittävä osa yhteisvastuuta tulisi pankkiunionin ja EVM:n kautta. Yhteinen budjetti nousisi ehkä kahteen prosenttiin BKT:stä (nykyisin yksi prosentti). Eurobondeja ei nähdä tarpeelliseksi, mutta ehdotettu velanpurkurahasto, johon kriisimaa voisi siirtää yli 60 prosenttia BKT:stä olevan velan määrän ja maksaa siitä yhteisesti päätettyä hallinnollista korkoa, voisi olla eräs harkinnanarvoinen keino saada velkaantumisen kuriin. Todennäköisesti EKP joutuu myös tulevaisuudessa turvautumaan heikkojen euromaiden velkakirjojen ostoon. PTT:n arvion mukaan euroalueen valuvikoja joudutaan korjaillemaan vielä 2020-luvullakin. Jos eteläisen-Euroopan maiden kasvu jää jälkeen pitemmäksi aikaa Pohjois-Euroopan jäsenmaiden talouskehityksestä, paine integraation merkittävään syvenemiseen ja yhteisvastuun lisäämiseen kasvaa.

PTT:n tutkijat arvioivat, että poliittisen unionin luominen on tarpeen EMU:n kehittämiseksi, koska kansallisen itsemääräämisoikeuden kaventaminen on välttämätön ehto hyvin toimivalle rahaliitolle. Integraation syventäminen riittävälle tasolle vaatii kuitenkin EU:n perussopimusten muuttamista, mikä voi olla poliittisesti hyvin hankalaa.

PTT:n pitkän aikavälin ennusteen mukaan (PTT 2012) Suomi tulee säilymään taloudeltaan vahvana euromaana. Todettakoon, että tämä PTT:n ar-

vio on sittemmin osoittautunut vääräksi. PTT:n tutkijoiden mukaan Suomen kannattaa olla mukana sellaisessa euroalueen uudistamisessa, joka vahvistaa jäsenmaiden omaehtoista kestävästä taloudenpitoa.

Suomen Perustan toisessa vuoden 2013 euroa käsittelevässä julkaisussa ”Euro vai ei? Eurokriisi ja Suomen vaihtoehdot” oli kymmenen kirjoittajaa (Esko Seppänen, Stefan Törnqvist, Kaj Turunen, Matti Virén, Antti Pesonen, Juhani Huopainen, Matti Putkonen, Toimi Kankaanniemi, Henri Myllyniemi ja Sampo Terho). Teoksen toimittajana oli Simo Grönroos. Osa kirjoittajista pitää EU:ta jo nyt lähes liittovaltiona, koska sillä on oma parlamentti, virkamieshallitus (komissio), tuomioistuin, keskuspankki ja oma raha (euroalueella). Liittovaltiolle ominaista yhteisvastuuta on lisätty olennaisesti kriisin varjolla. Kirjoittajat pitävät EMU:n arkkitehtuuria joko puutteellisena tai pahoin epäonnistuneena. Useat kirjoittajat ehdottavat Suomen eroamista eurosta. Osa taas kannattaa eurossa pysymistä, mutta sillä ehdolla, että yhteisvastuuta ei kasvateta ja että palataan alkuperäiseen Maastrichtin sopimukseen (no bailout-sääntö). Euroalueen ei katsota olevan optimaalinen valuuttaunioni, koska työvoiman liikkuvuus on heikkoa ja maiden rakenteet ovat liian erilaiset. Euron historia ja asioiden eteneminen tähän asti eivät povaa hyvää tulevaisuutta liittovaltiorakenteelle. Varsin yleinen näkemys julkaisussa on, että euron pelastamiseksi on aloitettu moraaliton ja laitton poliittinen prosessi. Maastrichtin sopimuksen ja EU:n perussopimusten vastaisesti on aloitettu EU:n liittovaltion rakentaminen ilman minkäänlaista poliittista mandaattia. Suomi on ajopuuna menossa kaikessa hiljaisuudessa mukaan liittovaltiokehitykseen. Olemme menettämässä taloudellisen itsemääräämisoikeuden Brysselille. Liittovaltiokehitys merkitsee pysyvän tulonsiirtounionin luomista Eurooppaan. Julkaisussa todetaan, että yhteisvastuu on euroalueelle jo nyt laajempi kuin Yhdysvaltojen osavaltioiden kesken. Sampo Terho toteaa julkaisun lopussa, että EU:n yhtenäisyyden symbolista eli eurosta on tullut unionin yhtenäisyyttä ja harmoniaa pahiten uhkaava tekijä.

Vuoden 2013 aikana vilkastui muukin kirjoittelu eurosta ja EU:sta sekä Suomen linjasta em. kysymyksiin. Seuraavassa esitetään muutama maininta niistä.

Raimo Sailas arvioi Kanavassa, säilyykö Suomen itsenäisyys eurokriisissä. Vanhat puheet EU:sta rauhan turvaajana eivät enää riitä. Tarvitaan uusia näkökulmia EU:n ja EMU:n kehittämiseen. Mikäli EMU ja euroalue eivät menesty taloudellisesti, hupenee poliittinen kannatus. Puheita eurooppalaisesta solidaarisuudesta Sailas pitää lähinnä sanahelinänä. Suomalaiset olivat euroon mentäessä suorastaan lapsellisen hyväuskoisia. Uskottiin, että vakaus- ja kasvusopimusta sekä muitakin sopimuksia noudatettaisiin huolella. Euroalue on kriisin myötä ajautunut askeleen kohti tulonsiirtounionia ja taloudellista yhteisvastuuta. Keskustelu euron tulevaisuudesta on ollut Suomessa hapuilevaa ja tosiasioita välttelevää. Ei ole haluttu myöntää, että edessä on valintoja, jotka voivat olla itsenäisen Suomen suvereniteetin kannalta yhtä tärkeitä kuin sotien

yhteydessä tehdyt päätökset (Sailas 2013).

Vesa Vihriälä jatkoi vuonna 2013 aktiivista kirjoitteluaan eurokriisistä ja EMU:n kehittämisestä. Hän puolusti edelleen pankkiunionin tarpeellisuutta ja ehdotti velkajärjestelyn luomista kriisimaille (Vihriälä 2013). Velkoja on leikattu Kreikassa ja Kyproksessa, mutta hallittu velkajärjestely voi olla tarpeen muissakin ylivelkaantuneissa maissa, kuten Italiassa ja Espanjassa.

Kari Nars puolusti euroa ja Suomen eurojäsenyyttä (Nars 2013). Eurojärjestelmä ei ole virheetön, mutta taloushistoriassa kukaan ei ole toistaiseksi keksinyt täysin ihanteellista valuuttajärjestelmää. EMU:ssa tarvitaan kehittämistä ja valuvikoja pitää korjata. Varsin epätodennäköinen skenaario on kuitenkin EU:n tai eurojärjestelmän hajoaminen. Suomi on hyötynyt EU:sta ja eurosta.

Yhteenvetona luvusta 5 voidaan todeta, että suomalainen keskustelu EMU:sta, eurosta ja niiden kehittämistarpeista vilkastui kovasti. Pankkiunionille löytyi Suomesta varsin laajaa kannatusta, mutta epäilijöitäkin oli. Laajempaa yhteisvastuun kasvattamista vastustettiin varsin yksimielisesti. Toisaalta useat analysoijat katsoivat, että periaatteessa ja ikään kuin teorian tasolla yhteisvaluutta saattaisi onnistua vain poliittisen unionin kautta eli federalistisella mallilla. Yhteisvastuun lisääminen on mahdollista ja perusteltua vain EU:n perussopimusten muuttamisella, mikä voi olla poliittisesti vaikeata. Osa kirjoittajista haluaisi Suomen lähtevän eurosta pois nopeasti.

6

EMU:N JA EURON TULEVAISUUDEN ANALYYSIT TERÄVÖITYVÄT SUOMESSA

Talous- ja rahaliiton sekä euron tulevaisuuden analyyseissä vuosi 2014 on ollut tähänastinen huippuvuosi. Vuoden aikana ilmestyi Suomessa useita laajoja ja syvällisiä kirjoja sekä muitakin julkaisuja. EMU:n kehittämissivaihtoehtojen lisäksi arviointia aktiivisesti myös Suomen linjaa näihin kysymyksiin.

Toukokuussa 2014 julkistettiin peräkkäisinä päivinä *EuroThinkTank* työryhmän ja *ETLA/UPI:n* tutkimukset. EuroThinkTank (ETT) on riippumaton tutkijaryhmä, jota on vetänyt professori Vesa Kannianen. Muita jäseniä ovat J. Ala-Peijari, E. Berghäll, M. Kantor, H. Koskenkylä, P. Koskenoja, E. Lepomäki, T. Malinen, I. Mellin, S. Miettinen, P. Nyberg ja S. Törnqvist. Ryhmä toimii edelleen hiukan aiempaa pienempänä.

ETT:n kirjan tavoitteena on euroalueen talouden ja politiikan kriisin taustalla olevien syiden analysoinnin lisäksi euron tulevaisuuden arviointi. Lisäksi kirjassa arvioidaan Suomen vaihtoehtoja. Teoksen pääväittäjä on, että euroalueen pelastamiseksi suunnitellut poliittinen unioni, pankkiunioni ja fiskaalinen unioni vievät aluetta eräänlaisen käytännön liittovaltion suuntaan, jota kirjassa kutsutaan heikoksi liittovaltioksi. Tämä kehitys ei ole perustunut riittävän demokraattiseen prosessiin vaan onkin syntynyt suurehko demokratiavaje. Demokratiavajeen osalta Seppo Lindblom on ollut hyvin samoilla linjoilla (Lindblom 2014). Nykyisen linjan jatkuminen merkitsisi sitä, että Suomi päätyisi tilanteeseen, jossa se voisi ainoastaan vahvistaa olevansa heikon liittovaltion jäsenmaa tai irtautua siitä kokonaan. Kirjan viesti Suomen päättäjille on: Suomi ei saa jäädä ajopuoksi, koska sillä on vaihtoehtoja. Suomi ei saa

jatkaa yhden totuuden maana, kun sen kansalliset intressit ovat vaakalaudalla.

ETT arvioi, että euroalue ei täytä optimaalisen valuuttaunionin ehtoja. Tässä suhteessa se poikkeaa olennaisesti Yhdysvalloista. Työmarkkinat ovat jäykät ja palkat sekä hinnat eivät jousta. Sopeutuminen kriisiin onkin tapahtunut työttömyyden valtavan kasvun kautta. Velkakriisin syynä on pitkälti liian voimakas luottoekspansio, jonka taustalla oli EKP:n liian keveä rahapolitiikka. EMU oli alun perinkin hauras, koska siltä puuttui mekanismit tasapainottomuuksien korjaamiseen. Kilpailukyvyn heikkenemiseen monissa maissa ei pystytty puuttumaan lainkaan. Talouspolitiikan koordinointi epäonnistui pahasti.

Talous- ja rahaliittoa on viety kohti poliittista unionia ilman että perussopimuksia on muutettu. Kirjassa arvioidaan laajalti euroalueen kehittämistä ja tulevaisuutta. Kiinteään valuuttakurssiin perustuva euroalue on tienhaarrassa. On valittava heikko ja tilapäinen euroliittovaltio toistuvine sisäisine devalvaatioineen tai vahva ja pysyvä liittovaltio nykyistä ja suunniteltuakin suurempine tulonsiirtoineen. ETT-työryhmä ei oikein usko heikon liittovaltion toimivuuteen. Se tuskin on kestäväällä pohjalla. Vahva liittovaltio voisi periaatteessa toimia hyvin. Siihen liittyy kuitenkin reunaehtoja, jotka liittyvät moraalikadon välttämiseen. Markkinakurin toimivuus tulee turvata kaikilta osin. Euromaat ovat taloudellisesti ja kulttuurisesti niin erilaisia, että reunaehtojen täytyminen ei ole varmaa. Vahvan liittovaltion luominen vie myös paljon aikaa. Kirjassa tarkastellaan myös kolmatta vaihtoehtoa, joka on paluu kansallisiin valuuttoihin. Tätä voidaan pitää realistisena vaihtoehtona ilman, että se johtaisi kaaokseen. Yksittäisen maan irtautuminen eurosta on myös realistinen mahdollisuus.

ETT:n teoksen osassa 5 arvioidaan Suomen vaihtoehtoja, joita on kolme. Ensimmäinen on **ajopuuvaihtoehto**, jossa Suomi olisi mukana liittovaltiokehityksessä ilman selvää tavoitetta ja hyväksyisi suurten maiden saneleman politiikan. Tämä vaihtoehto veisi Suomen pitkällä ajalla osaksi vahvaa liittovaltiota. **Peesausvaihtoehdossa** Suomi irtaantuisi liittovaltiokehityksestä ja palaisi yksipuolisesti noudattamaan Maastrichtin sopimusta (Maastricht 2.0). Peesausvaihtoehto tarkoittaisi option auki jättämistä mahdolliselle myöhemmälle erolle eurosta. Kolmantena vaihtoehtona on **Fixit** eli Suomen välitön ero eurosta. ETT pitää tätä realistisena vaihtoehtona, joskin poliittisesti vaikeana toteuttaa. Teknisesti eurosta eroaminen on yhtä mahdollista kuin euroon liittyminen aikanaan. ETT arvioi Suomen eurosta eroamisen vaihtoehtoa varsin perusteellisesti. Oman rahan myötä Suomi palaisi joustavaan valuuttakurssiin, jollainen vallitsi vuosina 1992 – 1998. Tämä helpottaisi olennaisesti talouden sopeutumistarpeita häiriöiden sattuessa tai kilpailukyvyn heikennyttyä. Fixit toisi lyhyellä ajalla siirtymäkustannuksia, mutta pitkällä ajalla Fixit:n avulla saataisiin merkittävää nettohyötyä. Poliittisia näkökohtia ei ETT:n tarkastelussa oteta huomioon. Lopuksi todettakoon, että ETT-työryhmä on jatkanut EMU:n ja euron kysymysten pohdiskelua kirjan ilmestymisen jälkeen.

Elinkeinoelämän tutkimuslaitoksen (ETLA) ja Ulkopoliittisen instituutin (UPI) kirjan laatijoita ovat J. Jokela, M. Kotilainen, T. Tiilikainen ja V. Vihriälä (ETLA/UPI-teos 2014). Kirjassa tarkastellaan luvuittain seuraavia kysymyksiä. Luvussa 2 analysoidaan euroalueen ajautumista kriisiin ja EMU:n instituutioita. Luvussa 3 tarkastellaan pankkiunioni-EMU-vaihtoehtoa. Luvussa 4 tarkastelun kohteena on fiskaaliunioni-EMU. Luvussa 5 aiheena on liittovaltio-EMU. Luvussa 6 analysoidaan EMU:n osittaisen hajoamisen vaihtoehtoja. Lopuksi esitetään johtopäätökset.

ETLA/UPI:n kirjassa lähtökohtana on kolme erilaista mallia EU:n ja EMU:n kehittämiseksi. Ensimmäinen perusvaihtoehto on nimeltä ”**pankkiunioni-EMU**”. Keskeisin uudistus on tällöin pankkiunionin rakentaminen valmiiksi. Pankkiunioni sisältäisi jo aloitettujen yhteisen pankkivalvonnan ja kriisinjärjestelymekanismin lisäksi myös yhteisen talletussuojan. Kirjassa arvioidaan, että pitkälle viety yhteinen talletussuoja vaatinee myös EU:n perussopimuksen muutoksen. Taloudelliselta kannalta pankkiunioni on tärkeä keino nykyisenkaltaisen talous- ja rahaliiton toiminnan turvaamiseksi. Pankkiunionin poliittisena haasteena on sen suhde unionin oikeudelliseen järjestelmään. Pankkiunioni voi kuitenkin luoda raja-aitoja euro- ja muiden EU-maiden välille. Valtioiden osalta saatetaan tarvita uskottava velkajärjestelymekanismi. Pankkiunioni-EMU venyttäisi EMU:n alkuperäistä Maastrichtin sopimukseen nojaavaa toimivallan jakoa äärimmilleen. ETLA/UPI:n tutkijat pitävät pankkiunioni-EMU:n oikeudellis-institutionaalista rakennetta jossain määrin sirpaleisena ja epäselvänä.

Toisessa kehitysvaihtoehdossa – ”**fiskaaliunioni-EMU**” – talous- ja rahaliittoa syvennettäisiin tiivistämällä yhteisvastuuta. Tässä skenaariossa jäsenmaiden vastuu muiden jäsenmaiden julkisesta taloudesta lisääntyy huomattavasti finanssipoliittisten tasausmekanismien perustamisen ja/tai yhteisen budjetin laajentamisen sekä yhteisellä vastuulla olevan velan kautta. Euromaat luovuttavat nykyistä selvästi enemmän finanssipoliittista päätösvaltaa EU-tasolle. Tällaisten rakenteiden luominen edellyttää muutoksia EU:n perussopimukseen, mutta varsinaista liittovaltiomaista perustuslakia ei luoda eikä yhteisen budjetin koko suhteessa bruttokansantuotteeseen kohoa lähellekään Yhdysvaltojen liittovaltion budjetin tasoa. Euromaille voitaisiin perustaa yhteinen suhdannerahasto. Yhteinen työttömyysturvarahasto olisi toinen vaihtoehto. Tutkimuksessa varoitetaan yhteisen suhdannepuskurin ja muidenkin tulonsiirtojen moraalikadon riskistä, mikä voi haitata markkinakurin tehokasta toimintaa. Myös yhteisiin lainoihin (eurobondit) sisältyy moraalikadon vaara. Moraalikadon ongelmaa tulisi rajoittaa sopivilla kannustin- ja rangaistusmääräyksillä. Fiskaalisessa unionissa demokraattisen legitimitetin kysymykset ovat erittäin haastavia.

ETLA/UPI:n tutkijoiden kolmas kehitysmalli on nimeltään ”**liittovaltio – EMU**”. Tällöin luotaisiin perustuslaillinen liittovaltio euroalueen puitteissa. Euroalueen budjetti kasvaisi huomattavasti enemmän kuin fiskaalisessa mal-

lissa. Liittovaltiotasolle siirrettäisiin uutta toimivaltaa erityisesti finanssi- ja muun talouspolitiikan osalta sekä ulko- ja turvallisuuspolitiikan alueelta. Perussopimukset korvattaisiin liittovaltion perustuslailla.

Yhteinen budjetti rahoitettaisiin unionitasoisilla veroilla ja yhteisillä velkakirjoilla. Yhteinen budjetti voisi toimia pankkiunionin kriisinhallintarahaston varajärjestelmänä (fiscal backstop). Moraalikadon riskiä voitaisiin pienentää, jos EU-liittovaltio olisi Yhdysvaltojen kaltainen. Yhdysvalloissa liittovaltio ei ole lainkaan vastuussa osavaltioiden veloista (no – bailout – periaate, kuten alkuperäisessä Maastrichtin sopimuksessa). Vaarana on myös se, että laaja yhteinen budjetti altistaa euroalueen mittavalle byrokratialle sekä poliittisille ja hallinnollisille päätöksille. Liittovaltio - EMU:n hyötynä voidaan nähdä se, että siinä finanssi- ja rahapoliittinen päätöksenteko tapahtuisivat samalla tasolla.

ETLA/UIP:n kirjassa tarkastellaan myös EMU:n **osittaisen hajoamisen** vaihtoehtoa. Tällä hetkellä EMU:n hajoaminen on varsin epätodennäköinen vaihtoehto.

ETLA/UIP:n tutkimuksen johtopäätöksissä nähdään eteläisten ja pohjoisten eurovaltioiden välillä selvä näkemysero suhteessa yhteisvastuun kasvatamiseen. Eteläiset ja katoliset maat suhtautuvat myönteisemmin yhteisvastuuseen kuin pohjoiset jäsenmaat. Ranskan asenne on kuitenkin ristiriitainen. Pohjoiset maat painottavat markkinavoimien ja markkinakurin merkitystä selvästi eteläisiä maita enemmän. Saksan asenne on ollut alun alkaen selvästi yhteisvastuuta vastaan, mutta se on toistaiseksi aina antanut periksi muun muassa pankkiunionin, EVM:n ja jopa EKP:n määrällisen elvyttämisen suhteen. Ranska on kannattanut yhteisvastuuta osin vähentääkseen Saksan painoarvoa. Suomen kannalta pankkiunioni – EMU:n toteuttaminen on taloudellisesti ja poliittisesti jokseenkin ongelmatonta. Laajan yhteisvastuun toteuttaminen finanssipolitiikassa olisi Suomelle poliittisesti hankala kysymys. Liittovaltio-EMU olisi Suomelle kaikkein ongelmallisin vaihtoehto, koska Suomessa ei juuri ole eurooppalaisen federalismin perinnettä. Kaiken kaikkiaan ETLA:n ja UIP:n tutkijat arvioivat, että pankkiunioni-EMU:sta saattaa tulla varsin pitkäaikainen ratkaisu. Jos eurokriisi ei ala hellittää tai kärjisty uudelleen, muutkin vaihtoehdot nousevat jälleen keskustelun kohteeksi EU:n kokouksissa. Yleinen poliittinen kehitys EU-alueella ja sen lähialueilla vaikuttaa myös olennaisesti siihen, mihin suuntaan talous- ja rahaliittoa aletaan kehittää.

EuroThinkTank:n ja ETLA/UIP:n kirjoista on julkaistu kaksi perusteellisempaa arviota (Lahtinen 2014 ja Taimio 2014). Lahtisen mukaan kirjoja yhdistää tärkeä havainto euroalueen demokratiavajeesta ja EMU:n alun perin vakavasti puutteellisista rakenteista. Kirjoissa on selviä eroja suhtautumisessa euroalueen nykyisyyteen ja tulevaisuuteen. ETT:n mukaan tehdyt uudistukset ovat täysin riittämätön vastaus euroalueen ongelmiin. Pankkiunionia molemmat pitävät luonnollisena osana EMU:n kehittämistä, mutta ETT ei usko pankkiunionin riittävän kovin pitkälle ongelmien ratkaisussa (ns. heikko liit-

tovaltio). ETT:n mukaan ainoastaan täysiverinen liittovaltio voisi (tietyin reunaehdoin) pelastaa euron. ETLA/UIP:n mukaan pankkiunioni ja ehkä osin täydennettynä fiskaalisella unionilla voisi riittää varsin pitkälle. Lahtisen mielestä euro on osin vastaus globalisaation tuomiin haasteisiin. Tätä kysymystä ei kummassakaan teoksessa käsitellä Lahtisen mukaan riittävästi.

Myös *Heikki Taimion* mielestä kirjoilla on sekä eroja että yhtäläisyyksiä. ETLA/UIP pitää samaan tapaan kuin Sixten Korkman (Korkman 2013) pankkiunionia EMU:n todennäköisimpänä ja pitkäaikaisena vaiheena. ETLA/UIP näyttää uskovan, että EMU toipuu kohtuullisen vakaasti kriisistään eikä rahaliiton pitkälle menevään yhteisvastuuseen olisi tarvetta mennä. ETT epäilee sijoittajanvastuun toteuttamisen olevan hankalaa euroalueella. ETT:n mukaan euroalueella on pitkällä ajalla vain kaksi stabiilia vaihtoehtoa: Liittovaltio tai paluu kansallisiin valuuttoihin. ETLA/UIP uskoo, että erilaiset sekamallitkin voivat olla toimivia. ETLA/UIP:n mukaan eroaminen eurosta olisi teknisesti ja poliittisesti Suomelle äärimmäisen hankalaa. ETT:n mukaan eroaminen on täysin realistinen vaihtoehto eikä johda ylipääsemättömiin ongelmiin.

Vesa Vibriälä (2014) kehottaa Suomea keskittymään EMU:n kehittämisessä realistisiin vaihtoehtoihin. Pankkiunioni kokonaisuudessaan on tarpeen toteuttaa, jolloin myös yhteinen talletussuoja kuuluisi siihen. Vibriälän mukaan sijoittajanvastuu tulisi toteuttaa laaja-alaisesti. Suomen tulisi edistää jäsenmaiden taloudenpitoa kaidalla tiellä pitävää markkinakuria. Uusia talouspolitiikan sääntöjä tulisi tällöin noudattaa ja valvoa tiukasti. Sijoittajanvastuu tulisi ulottaa myös valtioiden velkaan. Lakiin perustuvan valtioiden velkajärjestelymekanismin luominen tulisikin asettaa yhdeksi Suomen EU-politiikan keskeiseksi tavoitteeksi. Vibriälän mukaan olisi virhe rakentaa Suomen EU-politiikka sille oletukselle, että euroalue joko hajoaa tai kehittyi liittovaltioksi.

Seppo Tiihosen (2014) selvitys (155 sivua) talous- ja rahaliitosta on yksi laajimpia kontribuutioita EMU:n kehittämisestä käytävään keskusteluun Suomessa. Selvityksen pääpaino on kuitenkin vuosissa 1991 – 1999, jolloin tehtiin päätökset Suomen EU-jäsenyydestä (1995) ja EMU-jäsenyydestä (1998).

Peter Nyberg (2014) tarkastelee *Talous ja Yhteiskunta* -lehden haastattelussa (Heikki Taimio haastattelija) eurokriisin syitä ja euroalueen kehittämisen suuntia. Hänen mukaan EKP on helpottanut ja rauhoittanut epätavallisilla keinoillaan euron kriisiä, mutta ylittänyt valtuutensa. Hän suhtautuu kriittisesti pankkiunioniin. Pankkivalvojalta ja -unionilta odotetaan aivan liikoja EMU:n pelastamisessa ja finanssikriisien estämisessä, koska ongelmia ei ole ennenkään havaittu ajoissa. Suomen kannattaisi puolustaa itsemääräämiskeuttaan ja irtaantua yhteisvastuusta ja liittovaltiokehityksestä ja tiukan paikan tullen koko rahaliitosta.

Koskenkylä (2014) tarkastelee kirjansa luvussa 7 eurojärjestelmän haasteita Suomelle. EMU on vedenjakajalla. Olemme historiallisten ratkaisujen edessä, koska euroaluetta ei alkuperäisessä Maastrichtin sopimuksen muodossa enää

ole olemassa. Muutos on tapahtunut vaivihkaa kuulematta kunnolla kansalaisia. Alueella onkin kasvanut huomattavan suuri demokratiavaje. Eurokriisin keskeisenä syynä on kurinalaisen talouspolitiikan puuttuminen. Euron turvin monet euromaat elivät vuosia yli varojen. Mitään takeita ei ole siitä, että meno paranisi tulevaisuudessa. Suurille maille kuten Italialle ja Ranskalle tiukka talouspolitiikka ei näytä sopivan lainkaan. Lisäksi rakennemuutoksia, joita euroon kuuluminen edellyttäisi, ei saada aikaiseksi. Euroalueen näkymät kaikkiaan eivät ole hyvät. Yhteisvastuun lisääminen kasvattaa kurittomuutta, aiheuttaa moraalikatoa ja tuo vapaamatkustajia mukaan. Ainoa järjevä vaihtoehto onkin paluu alkuperäisen Maastrichtin sopimuksen noudattamiseen eli toteuttaa no bailout – sääntöä. Mikäli tässä ei onnistuta, Suomen kannattaa harkita eurosta eroamista. Kirjoittajan näkemys on, että euroaluetta on erittäin vaikeata saada täyttämään optimaalisen valuuttaunionin ehtoja. Lisäksi yhteisvastuuta veloista ja riskeistä sekä tulonsiirtounioniin siirtymistä ei saisi viedä lainkaan eteenpäin ilman EU:n perussopimusten muuttamista. Tämä on välttämätöntä, jotta demokratia toimisi kunnolla euroalueella. Suomen hallituksen tulisi tehdä tästä tiukka linjaus.

Kaarlo ja Klaus Tuori (2014) tarkastelevat EU:n, EMU:n ja EKP:n toimintaa taluskriisin aikana sekä EMU:n kehittämisen oikeudellisia kysymyksiä. Onko EU toiminut kriisin aikana lain mukaisesti? Onko Euroopan keskuspankki ylittänyt valtuutensa? Onko demokratia kärsinyt EU:n viimeaikaisesta kehityksestä? Kirjoittajat analysoivat muun muassa näitä kysymyksiä. Euroon ja kriisinhoitoon liittyvät perustuslailliset kysymykset ovat etusijalla kirjassa. Tuorien mukaan Maastrichtin sopimusta on sovellettu varsin väljästi eurokriisin aikana. Onkin sovellettu käytäntöä, jonka mukaan ”häätä ei lue lakia” (Isotalus 2014). Yhteisvastuun kieltävä no bailout-sääntö on ollut vaaravyöhykkeessä ja sitä onkin joustavasti kierretty. Myös kansallisen budjettipolitiikan suvereniteettia on tulkittu väljästi viime vuosina. Budjettivaltaa on siirtynyt huomattavassa määrin EU:n komissiolle, varsinkin kriisimaissa. Tuorit kyseenalaistavat myös EKP:n toimintaa. EKP on kriisin aikana ottanut uusia tehtäviä, jotka eivät alun perin olleet sen vastuulla. Myös pankkivalvonnan keskittäminen EKP:n yhteyteen on oikeudellisesti kyseenalaista. Pankkivalvonta nimenomaan jätettiin alun perin tarkoituksella pois Maastrichtin sopimuksesta, koska rahapolitiikka ja valvonta haluttiin pitää erillään. Erityisesti Saksa vaati näiden kahden toiminnon pitämistä erillään Saksassa vallitsevan käytännön mukaisesti. Tuorit kritisoivat myös sitä, että yhteisömenettelyn sijasta hallitusten väliset sopimukset ovat yleistyneet. Tällä menettelyllä onkin kierretty perussopimusten muuttamistarve. Tutkijat epäilevät, että EU:n ja EKP:n sääntöjen liian väljä ja joustava tulkinta heikentää luottamusta EU:n ja EMU:n oikeudelliseen perustaan.

Kaiken kaikkiaan voidaan sanoa, että vuoden 2014 aikana keskustelu eurosta ja EMU:sta sekä niiden kehittämistarpeista ja tulevaisuudesta oli varsin monipuolista ja tasokasta. EuroThinkTank:n ja Tuorien kirjoja referoitiin jopa

kansainvälisessä talouslehdissä. Toisaalta tutkijoiden näkemyserot Suomessa tulivat myös selvästi esille. Yhteenvedona voidaan todeta, että pankkiunionin toteuttaminen sai laajaa kannatusta, joskin kritiikkiäkin esiintyi sen suhteen. Täyttä liittovaltiokehitystä pidettiin varsin epärealistisena vaihtoehtona, mutta toisaalta myös mahdollisesti välttämättömänä, jotta eurosta tulisi ns. optimaalinen valuuttaunioni. Demokratiavajeen arvioitiin kasvaneen huomattavasti EU:ssa ja euroalueella. Varsin yleinen oli myös näkemys, että EU:n perussopimusten muuttaminen on tarpeen, mikäli yhteisvastuuta veloista ja riskeistä lisätään nykyisestä. Suomen eroa eurosta pidettiin pääosin epärealistisena vaihtoehtona. ETT piti eroa mahdollisena vaihtoehtona. Toisaalta Suomen tulisi vastustaa yhteisvastuun lisäämistä ilman perussopimusten muuttamista, jotta demokratiavaje ei kasvaisi entisestään.



7 UUSIMMAT EMU:N KEHITTÄMISEHDOTUKSET – RAHALIITON TIIVISTÄMINEN VAHVASTI ESILLÄ

Eurooppa-neuvoston puheenjohtajan Herman van Rompuyn työryhmän raportti talous- ja rahaliiton kehittämisestä ilmestyi vuonna 2012. Myös komissio julkisti samana vuonna oman selvityksensä. Näiden selvitysten pohjalta eteni lähinnä pankkiunionin valmistelu. Muilta osin eteneminen on ollut vähäistä. Eurokriisin hoito on vienyt päättäjien huomion. Vasta kesäkuussa 2015 valmistui seuraava samojen tahojen raportti EMU:n kehittämisestä ja tulevaisuudesta. Kyseessä oli ns. viiden puheenjohtajan raportti ”Euroopan talous- ja rahaliiton viimeistely” (Euroopan komissio 2015). Selvitys tehtiin komission puheenjohtajan Jean-Claude Junckerin johdolla. Työhön osallistui myös Donald Tusk, Jeroen Dijsselbloem, Mario Draghi ja Martin Schulz.

Raportin alussa kehutaan kovasti euroa. Se on ollut suuri menestys ja on enemmän kuin vain valuutta. Euro on laaja poliittinen ja taloudellinen projekti. Euro edellyttää sääntöjen noudattamista ja solidaarisuutta huonoina aikoina. EMU:n hallintoa on tehostettava, kriisinhallintaa kehitettävä ja jäsenmaiden on noudatettava järkevää talouspolitiikkaa. Euroalueen tasolla tarvitaan riskien jakamista, kun maat kohtaavat vakavia epäsymmetrisiä shokkeja. Täysi pankkiunioni on myös tarpeen. Finanssipoliittista vakauttamista tarvitaan koko euroalueen tasolla. Integraatiota tulee edistää voimallisesti. On välttämätöntä käynnistää uusi talouksien konvergoitumisprosessi. Toisaalta jäsenmaiden tulee toteuttaa tarvittavat rakenneuudistukset, jotta ne olisivat nykyistä kilpailukykyisempiä ja joustavia kohtaamaan globaalien kilpailun haasteet ja erilaiset shokit.

Raportissa esitetään EMU:n kehittämistä neljällä osa-alueella, jotka ovat:

- Aito taloudellinen unioni
- Laaja rahoitusunioni, johon kuuluvat pankkiunioni ja pääoma-markkinoiden unioni
- Fiskaaliunioni
- Poliittinen unioni, jolla varmistetaan näiden kolmen unionin eteneminen ja turvataan demokraattinen legitimitetti ja tilivelvollisuus.

Kysymys on kaikkiaan erittäin laajasta hankkeesta, johon sisältyy paljon jäsenmaiden yhteisvastuuta (solidaarisuus edellä). EMU:n uutta arkkitehtuuria toteutetaan lyhyellä ja pitkällä ajalla. Osa EMU:n kehittämishdotuksista vaatinee EU:n perussopimusten muuttamista, mikä raportin mukaan tulee olemaan hyvin haastavaa. Raportissa esitetty kehittämishanke toteutettaisiin kolmessa vaiheessa, jotka ovat:

- Vuosina 2015 - 2017 parannetaan EMU:n olemassa olevalla rakenteella maiden kilpailukykyä ja tehdään rakenneuudistuksia, täydennetään rahoitusunionia ja tehostetaan demokraattista prosessia.
- Vuosina 2018 - 2025 tehdään suuret uudistukset EMU:n institutionaaliseen rakenteeseen.
- Lopuksi vuoteen 2025 mennessä viimeistellään EMU:sta aito ja kestävä taloudellinen ja poliittinen unioni.

Raportissa esitetään, että komissio laatii ns. ”white paper” – raportin kevääseen 2017 mennessä. Siinä arvioidaan uuden konvergenssiprosessin etenemistä. Talouspolitiikan koordinaation, seurannan ja valvonnan tehostaminen komission kautta on olennaista, jotta järkevä talouspolitiikka voidaan varmistaa euroalueella. Raportissa ehdotetaan myös euroalueen kilpailukykyviranomaisen järjestelmän luomista edistämään alueen kilpailukykyä. Komissio yhdessä kansallisten viranomaisten kanssa koordinoisi kilpailukykyä parantavia toimia. Kilpailukykyviranomainen seuraisi muun muassa palkkakustannusten ja rakenneuudistusten kehitystä ja laatisi suosituksia. Viranomainen voisi myös koordinoita toimenpiteitä. Työmarkkinoiden integroitumista tulisi myös edistää. Oikeudellisesti sitovia standardeja laadittaisiin konvergenssiprosessin toisessa vaiheessa, erityisesti työmarkkinoille, kilpailukyvyille, julkiselle hallinnolle ja veropolitiikalle.

Viiden puheenjohtajan raportissa ehdotetaan myös Euroopan finanssi-poliittisen komitean perustamista. Komitea koordinoisi ja täydentäisi vastaavanlaisten kansallisten komiteoiden työtä. Komitealle kaavailut tehtävät vastaavat nykyisessä koordinaatiossa monia komission vastuulla olevia tehtäviä. Komitean asema olisi kuitenkin neuvoa-antava.

Raportissa esitetään myös euroalueen julkistalouden vakausjärjestelyn

luomista. Tavoitteena olisi jäsenvaltioihin kohdistuvien shokkien tasaaminen, mikä tapahtuisi yhteisen rahaston avulla. Ehdotus on samanlainen kuin Padoa-Schioppa työryhmällä vuonna 2013 (Padoa-Schioppa, ns. rainy-day fund). Kysymys ei olisi pysyvistä tulonsiirroista euromaiden välillä. Järjestelmä ei myöskään korvaisi EVM:ää, joka on tarkoitettu kriisitilanteiden hoitoon. Vakausrahaston perustaminen edellyttänee perussopimusten muuttamista. Raportin keskeinen lähtökohta on, että uusia institutionaalisia järjestelyjä ei enää tehtäisi hallitusten välisillä sopimuksilla vaan Euroopan unionin lainsäädännön puitteissa. Vaikka viiden puheenjohtajan raportti on laadittu varsin yleisellä tasolla, lienee selvää, että sen ehdotusten toteuttaminen edellyttäisi euroalueen maiden osalta unionin talouspoliittisen toimivallan uutta määrittelyä perussopimuksissa (VM 2015). Raportissa esitetäänkin, että keskipitkällä aikavälillä myös EVM-sopimus tulisi sisällyttää perussopimuksiin. Erityisen hankala toteuttaa on raportin esitys, että euroalueelle luotaisiin pitkällä ajalla oma valtiovarainministeriö.

Kaiken kaikkiaan voidaan todeta, että viiden puheenjohtajan raportti on vähemmän konkreettinen kuin vuonna 2012 ilmestynyt neljän puheenjohtajan raportti. Raporttien perusluonne on kuitenkin varsin samankaltainen. Talous- ja rahaliittoa esitetään kehitettäväksi laajan ja syvällisen taloudellisen ja poliittisen unionin suuntaan. Siinä olisi huomattava määrä jäsenmaiden välistä riskien jakoa ja yhteisvastuuta, ns. solidaarisuutta. Talouspolitiikassa valta keskittyisi paljon nykyistä enemmän komissiolle. Markkinakurin merkitykseen talouspolitiikan pitämiseksi kurinalaisella linjalla kiinnitetään näissä raporteissa yllättävän vähän huomiota. Raporteissa uskotaan voimakkaasti keskitettyyn koordinointiin, suunnitteluun ja valvontaan. Moraalikalodon vaaraa ei juuri nosteta esille vaikka yhteisvastuuta ollaan lisäämässä huomattavasti nykytilanteeseen verrattuna.

Valtiovarainministeriön asiantuntijat julkaisivat helmikuussa 2015 raportin ”Vakaampi talous- ja rahaliitto” (VM 2015). Raportti ei ole VM:n virallinen kanta vaan tutkijoiden omalla vastuulla. Alivaltiosihteeri Tuomas Saarenheimo on allekirjoittanut esipuheen.

Finanssikriisi ja sitä seuranneet taantuma ja velkakriisi osoittivat EMU:n arkkitehtuurin puutteet. Kriisin vuosina on paikkailtu kiireessä sääntöjä ja uusiakin on laadittu, jäsenmaiden valvontaa on tiukennettu ja luotu kriisihoidon instituutioita. EMU:n kehittämisen jatkamisesta saattaa olla vaikea päästä yksimielisyyteen, koska joudutaan keskustelemaan syvällisesti valtiollisen suvereniteetin rajoista. Alkuperäisen EMU:n keskeiset säännöt olivat sinänsä johdonmukaisia, mutta finanssipolitiikan sääntöjen toimeenpanossa on ollut selviä puutteita. Raportissa arvioidaan myös eurokriisin syitä ja jo tehtyjä toimenpiteitä ja uusia rakenteita kuten vakausmekanismeja (ERVV ja EVM), talouspolitiikan koordinaation syventämistä, pankkiunionia ja Euroopan keskuspankin toimintaa.

Kriisin aikana korjailtu EMU:n arkkitehtuuri on monelta osin ongelmal-

linen. Jännitteitä on luonut paine lisätä yhteisvastuuta ja EKP:n rahapolitiikan epätavalliset keinot. Perussopimusten muuttaminen olisi saattanut olla tarpeen. Uusien rakenteiden oikeudellinen perusta onkin nyt osin tulkinnavaraista. Vaarana on, että yhteisvastuun lisääminen vähentää markkinakurin tehokkuutta. Pankkiunionin perustamista pidetään raportissa tärkeänä hankkeena. Pääomamarkkinoiden unionin kehittämistä tulisi jouduttaa, jotta euroalueen pankkikeskeisyys vähenisi ja rahoitusmarkkinat monipuolistuisivat. Tämä edistäisi vakautta euroalueella.

VM:n tutkijoiden raportissa suhtaudutaan kriittisesti nykyistä laajemman ja syvemmän fiskaaliunionin ja poliittisen unionin tarpeellisuuteen. Näihin sisältyisi yhteisvastuun kasvun myötä merkittäviä oikeudellisia ja poliittisia ongelmia sekä markkinakurin toiminnan heikentymistä. Talouspolitiikan koordinaatioon jo tehtyjä uudistuksia (mm. six pack, two pack ja finanssi-poliittinen sopimus) arvioidaan kriittisesti. Koordinaation kehikko on monimutkainen, sekava ja päällekkäinen. Se on myös liian läpinäkymätön, mikä on lisännyt sen tulkinnavaraisuutta, vaikeuttanut päätösten ennakoimista ja heikentänyt koko kehikon uskottavuutta. Uusien sääntöjen toimeenpano on jäänyt vajaaksi. Sääntöjä ei noudateta tarpeeksi tiukasti vaan ajaututaan usein poliittisiin kompromisseihin. Koordinaatiokehikon oikeusperustan hauraus ja EU-tason toimeenpanovallan heikkous ovat suuria ongelmia.

Talous- ja rahaliiton kehittämistä koskeneiden ehdotusten (neljä puheenjohtajaa, komissio ym.) johtava ajatus on ollut keskittää valtaa entistä enemmän EU- ja EMU-tasolle sekä lisätä yhteisvastuuta riskeistä. VM:n raportissa tällaisia linjauksia pidetään kyseenalaisina. Niiden sijasta VM:n tutkijat pitävät parempana vaihtoehtona EMU:n kehittämisessä vahvistaa jäsenmaiden vastuuta omasta talouspolitiikastaan ja palauttaa Maastrichtin sopimuksen no bailout-säännön uskottavuus. No bailout-säännöstä luopuminen on ristiriidassa Maastrichtin sopimuksen kanssa. No bailout-säännön uskottavuus edellyttää kahta asiaa. Ensinnäkin toimivaa pankkiunionia yhdessä sijoittajanvastuun kanssa. Toiseksi, lakisäätäinen valtion velkasaneeraus mahdollisuus tulisi luoda EMU:n maille pitkällä ajalla. Uskottava talouspolitiikan koordinaatio vaatii tuekseen tehokasta markkinakuria, jota puolestaan sijoittajanvastuu ja velkajärjestelyn mahdollisuus auttavat ratkaisevasti.

Raportissa nähdään tärkeänä valtioiden velkakirjojen riskien erottelu. Markkinakurilla on tässä suhteessa ratkaiseva merkitys. Riskien tulisi näkyä velkakirjojen hinnoissa. Samalla kritisoidaan EKP:n vakuuskäytäntöä, joka ei juuri erotellut jäsenmaiden velkakirjoja. Myös pankkien vakavaraisuuden sääntelyssä tulisi nykyistä paremmin ottaa huomioon näiden velkakirjojen riskierot.

Yhteenvetona valtiovarainministeriön asiantuntijoiden ehdotuksista EMU:n kehittämiseksi voidaan sanoa, että ne ovat suurelta osin erilaisia kuin niin sanotut ”viralliset” ehdotukset komission ja puheenjohtajien tahoilta. Keskeinen ero on, että Suomen valtiovarainministeriön tutkijoiden raportti

painottaa markkinakurin merkitystä vastuullisen talouspolitiikan tukena kun taas mainitut muut raportit painottavat keskitetyn viranomaisohjauksen roolia ja väheksyvät markkinakurin tarpeellisuutta. Usko markkinakuriin ei tosin ollut edes talous- ja rahaliittoa ja euroa luotaessa kovin vankkaa.

Valtiosihteerin *Martti Hetemäki* julkaisi Kansataloudellisissa aikakauskirjassa (nro 1/2015) artikkelin ”Eurokriisin syyt ja euroalueen tulevaisuus”. Alaviitteessä on maininta, että kirjoitus ei välttämättä vastaa valtiovarainministeriön näkemyksiä.

Eurokriisin taustalla oli useiden reunamaiden talouksien ylikuumeneminen, johon vaikuttivat talouspolitiikan virheet, voimakas luottoekspansio, kilpailukyvyyn rapautuminen ja kiinteistöhintojen liiallinen nousu. Ylivelkaantumista aiheutti julkisella sektorilla valtionlainojen riskilisien katoaminen ja markkinakurin tehottomuus. Ylipäänsä lainojen riskilisien ja valuuttakursiriskin poistuminen kiihdyttivät velkaantumista liiallisesti julkisella ja yksityisellä sektorilla. Valtion velkojen nollariskioletus pankkien vakavaraisuuden sääntelyssä ja Euroopan keskuspankin lainanannossa lisäsivät ongelmia. Riskilisien poistuminen euron tullessa saattoi myös osin johtua no bailout-säännön huonosta uskottavuudesta alun alkaenkin. Nämä tekijät aiheuttivat moraalikatkoa, joka johti liiallisen riskinottoon.

Eurokriisin hoidon yhteydessä perustettiin EVM ja käynnistettiin pankkiunionin valmistelu. Seuraavat uudistustarpeet kohdistuvat lähinnä finanssi- ja muun talouspolitiikan alueelle. Monissa EMU:n kehittämisehdotuksissa on esitetty yhteisen finanssipoliittisen kapasiteetin luomista. Tätä on perusteltu epäsymmetristen häiriöiden hoidolla ja valmiudella estää eurovaltioiden maksukyvyttömyystilanteiden synty. Hetemäki suhtautuu kriittisesti tällaiseen kehittämisehdotukseen. Kirjoituksessa vertaillaan euroa laajalti muihin rahaliittoihiin ja erityisesti Yhdysvaltoihin, jonka talouspolitiikkaa ja rahoitusmarkkinoiden toimintaa Hetemäki analysoikin perusteellisesti.

Esitettyjä EMU:n kehittämisehdotuksia – komissio, van Rompuy ym. – arvioidaan Hetemäen kirjoituksessa seuraavasti:

- Pankkiunioni tullaan toteuttamaan ja siihen liittyvä sijoittajien vastuu.
- Yhteistä finanssipoliittista kapasiteettia, esimerkiksi jonkinlaisena suhdannetasausrahastona tuskin toteutetaan eikä se ole tarpeenkaan.
- Keskitettyä finanssipoliittista sääntelyä ja valvontaa ei tarvita lisää. Sen sijaan nykyistä koordinaatioketjua tulee yksinkertaistaa ja tehdä se läpinäkyvämmäksi. Sääntelyn käyttöä tulisi tehostaa olennaisesti.

Euroopan keskuspankin tukea valtion velkakirjoille Hetemäki pitää ongelmallisena. Se voi aiheuttaa moraalikatkoa ja kannustaa velkaantumisen jatkamiseen. Velkakirjojen hinnat vääristyvät markkinoilla ns. QE-politiikan seurauksena (QE = määrällinen elvyttäminen eli EKP:n arvopapereiden esto-ohjelma). Hallittu valtioiden velkajärjestelyn mahdollisuus tulisi luoda,

mikä vähentäisi moraalikatoa ja edistäisi markkinakurin toimintaa. Euroopan keskuspankista on tullut ns. OMT-ohjelman toteutuksen kautta tosiasiaassa valtioiden likviditeetin viimekätinen takaaja. Vaarana on, että likviditeettituki valuu konkurssikypsille valtioille ja pankeille.

Hetemäen keskeinen johtopäätös on, että eurokriisin raha- ja finanssipoliittisten syiden korjaaminen ei edellytä uusia institutionaalisia ratkaisuja tai sääntöjä jo tehtyjen lisäksi (pankkiunioni ja EVM). Valtioiden velkajärjestelymekanismi kuitenkin tarvitaan, jotta sijoittajanvastuu toteutuisi tehokkaasti ja moraalikadon ongelma vähenisi. Hetemäki suosittelee Yhdysvaltojen mallista ratkaisua. Tällöin kukin euromaa vastaisi pääosin omasta finanssipolitiikastaan ja omista veloistaan.

Kaiken kaikkiaan voidaan todeta, että Hetemäen ehdotukset EMU:n kehittämiseksi ovat varsin samanlaiset kuin edellä käsitellyt VM:n asiantuntijoiden ehdotukset. Molemmat eroavat merkittävästi komission ja niin sanottujen neljän ja viiden puheenjohtajan ehdotuksista (van Rompuy- ja Juncker-raportit 2012 ja 2015).

Valtiovarainministeri Stubb asetti elokuussa 2015 työryhmän arvioimaan Euroopan talous- ja rahaliiton kehittämistarpeita. Työryhmän puheenjohtajana toimi Anssi Suvanto Suomen Pankista. Muita jäseniä olivat Kare Halonen, Tuomas Pöysti, Tuomas Saarenheimo, Suvi-Anne Siimes, Teija Tiilikainen, Vesa Vihriälä ja Tuomas Välimäki. Työryhmä laati ehdotuksen EMU:n kehittämiseksi ja arvioi samalla muita kehittämisehdotuksia, erityisesti viiden puheenjohtajan raporttia kesäkuulta 2015 (ns. Juncker-raportti). Työryhmän raportin nimi on ”Arvio Euroopan talous- ja rahaliiton kehittämistarpeista” (Valtiovarainministeriö 2015). Raportin lähtökohtana on näkemys, että finanssikriisi ja velkakriisi ovat osoittaneet, että EMU:n perusrakenteet eivät ole kunnossa vaan niissä on ns. valuvikoja.

Raportissa esitetään kaksi vaihtoehtoista visiota EMU:n arkkitehtuurin kehittämiseksi. Ne ovat:

1. Keskitetyn ohjauksen EMU
2. Markkinakuri-EMU

Työryhmän mukaan kumpikin visio on sisäisesti johdonmukainen kokonaisuus. Keskitetyn ohjauksen malli voi olla poliittisesti vaikeampi toteuttaa, koska se sisältää laajaa ylikansallista vallankäyttöä ja keskitystä lähinnä komissiolle. Raportissa arvioidaan, että EMU:n kehitys jatkossa ei tule nojautumaan selkeästi yhden vision varaan vaan jonkinlaiseen sekamalliin (hybridi-malli), jossa on mukana molempien visioiden elementtejä.

Raportissa on sisällä myös toisen kahtiajako, jonka mukaan rahoitusunioni ja toisaalta talous- ja finanssiunioni ovat visioiden keskeisiä osia. Finanssiunionista käytetään muissa raporteissa nimeä fiskaaliunioni. Rahoitusunioni sisältää pankkiunionin ja pääomamarkkinoiden unionin. Rahoitusunioni si-

sältyy molempiin visioihin, mutta talous- ja finanssiunionilla on keskeinen rooli vain keskitetyn ohjauksen EMU:ssa.

Keskitetyn ohjauksen EMU muistuttaa komission ja van Rompuy'n raportteja vuodelta 2012 ja osin viiden puheenjohtajan raporttia kesäkuulta 2015. EMU:n peruselementtejä olisivat jäsenmaiden finanssi- ja talouspolitiikan nykyistä paljon laajempi koordinointi, ohjaus ja valvonta. Valtaa siirtyisi huomattavasti Brysseliin. Keskitetty ohjaus voi johtaa myös virheisiin, jolloin luonnostaan yhteisvastuuta jäsenmaiden riskeistä ja vakaudesta joudutaan lisäämään. Raportissa ei esitetä konkreettista ehdotusta siitä, kuinka pitkälle yhteisvastuu voisi edetä ja millaisia muotoja se voisi saada. Toisaalta raportissa myös kritisoidaan viiden puheenjohtajan raportin eräitä ehdotuksia (ks. jäljempänä). Jonkinlainen yllätys on se, että työryhmä toteaa, että ”edellytykset vakauttaa unionin talouskehitystä olisivat paremmat, jos EU:n yhteinen budjetti olisi nykyistä suurempi”. Yhteisen budjetin kasvattaminen tai jonkinlaisen suhdannetasausrahaston luominen ovat olleet ehdotuksia, joihin on suhtauduttu kaikkein kielteisimmin (mm. VM 2015 ja Hetemäki 2015). Raportin mukaan keskitetyn ohjauksen malliin sisältyy myös riskejä. Päätöksenteon toimivuus voi olla vajavaista ja yhteisvastuu voi johtaa pysyviin tulonsiirtoihin jäsenmaiden välillä, jolloin markkinakuri ei toimi tehokkaasti.

Raportissa eritellään yhteisvastuun eri muotoja. Keskitetyn ohjauksen mallissa yhteisvastuu on luonteeltaan jäsenvaltioiden välistä vastuuta. Markkinakuri-EMU:n mallissa yhteisvastuu on yhteisten instituutioiden kautta toteutuvaa kansalaisten ja yritysten – erityisesti pankit – välistä yhteisvastuuta. Kyse on tällöin vakuutusryhmittä riskienjaosta. Yhteisvastuuta syntyy erityisesti pankkiunionin kautta. Pankeilta kerätään maksuilla varat sekä kriisinratkaisurahastoon että yhteiseen talletussuojarahastoon. Toisaalta näiden rahastojen varat eivät välttämättä riitä suurten ja systeemisten rahoituskriisien tapauksessa, jolloin tarvitaan puskurijärjestelyt (ns. backstop) ja sen voi antaa vain julkinen sektori. Euroopan vakauserä EVM sisältyy molempiin visioihin ja myös sen kautta toteutuu valtioiden välinen yhteisvastuu.

Raportissa ehdotetaan pankkiunionin täysimääräistä toteuttamista eli myös yhteisen talletussuojan perustamista siirtymäkauden jälkeen. Pääomamarkkinaunionin kehittämistä tulisi myös kiirehtiä. Siitä on toistaiseksi olemassa vain suunnitelmia. Markkinakurin EMU:ssa sijoittajanvastuun sisältävä pankkiunioni on keskeisessä asemassa. Markkinakurin tueksi tarvitaan myös uskottavaa mahdollisuutta ongelmiin ajautuneen jäsenvaltion velkajärjestelyihin. EVM:n rahoitustuen tulisi kohdistua vain jäsenmaiden likviditeettiongelmiin. Vakavat maksukykyongelmat hoidettaisiin velkajärjestelyllä, jolloin no bailout-periaate olisi voimassa. Tällaisen luominen on kuitenkin hankalaa, koska monen jäsenmaan velka-asteet ovat edelleen hyvin korkeita. Raportissa tullaankin siihen johtopäätökseen, että markkinakuri-EMU:n toteuttaminen on mahdollista vain pitkällä aikavälillä. Raportin mukaan kumpikin visio tarjoaa mahdollisuuden integraation syventämiseen. Raportissa korostetaan, että

valinnassa näiden kahden EMU-vision välillä ei ole kysymys kannanotosta liittovaltiokehityksen puolesta tai vastaan. Myös hyvin toimiva markkinakuri-EMU edellyttää tiiviimpää keskitettyä toimivaltaa ja riskien jakoa ainakin rahoituskriisien ehkäisyssä ja hoitamisessa. Yhdysvallat mainitaan esimerkkinä maasta, jossa liittovaltorakenne yhdistyy vahvaan osavaltioita koskevaan markkinakuriin. Työryhmän kahden vision keskeinen ero on kuitenkin siinä, että keskitetyn ohjauksen visiossa valtioiden välinen yhteisvastuu olisi kuitenkin suurempaa kuin markkinakurin visiossa. Kansallinen talouspoliittinen päätösvalta olisi keskitetyn ohjauksen mallissa selvästi pienempää kuin markkinakuri-EMU:ssa. Raportissa tähdennetään sitä, että EMU:n jäsenmaiden talouksien rakenteiden kehittäminen on molemmissa visioissa erittäin tärkeää. Mitä joustavammin jäsenmaat sopeutuvat erilaisiin shokkeihin, sitä vakaammin EMU toimii. Raportissa ei uskota sitovan ohjauksen luomiseen rakenteellisiin uudistuksiin. Tällaista on ehdotettu muun muassa viiden puheenjohtajan raportissa. Raportissa ei pidetä viiden puheenjohtajan ehdottamaa kilpailukykyviranomaisten verkostoa tarpeellisena. Raportissa kritisoidaan viiden puheenjohtajan raporttia myös siitä, että siinä ei ole mukana valtioiden velkajärjestelyn mahdollisuutta. Ilman velkajärjestelyn mahdollisuutta markkinakuria ei saada toimimaan kunnolla. Suomen virallinen linja on ollut tukea hallitun velkajärjestelyn luomista.

Kaiken kaikkiaan valtiovarainministeriön työryhmän raportti on merkittävä lisä EMU:n kehittämisestä käytävään keskusteluun. Työryhmä ei ota selkeästi kantaa kahteen EMU-visioonsa vaan uskoo jonkinlaisen hybridin mallin toteutumiseen. Nämä kaksi visiota eivät kuitenkaan ole sisäisesti niin johdonmukaisia kuin työryhmä väittää. Mallit ovat selvästi lomittaisia ja yhteisvastuuta eri muodoissa on molemmissa malleissa huomattavan paljon. Kesäkuussa 2015 julkaistua ns. viiden puheenjohtajan raporttia kritisoidaan monilta osin. Tämän valossa näyttää siltä, että työryhmä kallistuu silttenkin enemmän markkinakuri-EMU:n kannalle kuin keskitetyn mallin kannalle. Yhdysvaltojen liittovaltion mallia pidetään hyvänä esimerkkinä kuten myös Hetemäen kirjoituksessa (ks. edellä). Olennaisin ero tämän valtiovarainministeriön työryhmän (puheenjohtajana Antti Suvanto) ja edellä käsiteltyjen kahden muun raportin (VM:n omat asiantuntijat ja Hetemäen artikkeli 2015 molemmat) välillä on se, että Suvannon työryhmä uskoo molempien visioidensa – keskitetty ja markkinakuri-EMU – olevan mahdollisia ja toimivia ratkaisuja EMU:n kehittämisessä kun taas kaksi muuta VM:n suunnalta tehtyä kirjoitusta uskovat vain markkinakurin malliseen kehittämiseen ja ne torjuvat selvästi keskitetyn liittovaltio-mallisen ratkaisun.

Antti Tanskanen arvioi kirjoituksessaan (Tanskanen 2015) VM:n työryhmän (Suvanto pj.) raporttia. Kirjoituksen nimi on ”Kahta reittiä ja vauhtia liittovaltioon”. Tanskanen kritisoi työryhmän kokoonpanoa, koska siinä oli vain ”samanmielisiä” jäseniä eikä esimerkiksi yhtään professoria. Tanskanen tulkitsee työryhmän kannattavan markkinakuri-EMU:n visiota. Tanskanen

pitää pankkiunionia Suomelle ongelmallisena ja ihmettelee että työryhmä ei ole tätä huomannut. Pankkiunionin ongelma aiheutuu siitä, että Suomessa pankkiunionin ulkopuolisten pankkien markkinaosuus on hyvin suuri (eli Nordea ja Danske Bank). Tanskanen johtopäätös EMU:n tulevaisuudesta on, että todelliset vaihtoehdot ovat euro ja liittovaltio tai ei kumpikaan.

Antti Suvanto ja Vesa Vihriälä vastineessaan Tanskanen kirjoitukselle kiistävät useat Tanskanen väitteet (Suvanto ja Vihriälä 2015). Toisaalta he myöntävät, että Tanskanen voi olla oikeassa siinä, että pitkällä ajalla yhteinen raha edellyttää liittovaltioksi kutsuttavaa rakennetta euroalueelle. Toisaalta on hyvin epäselvää, millainen tämän tulisi olla, koska olemassa olevia liittovaltioita on aika montaa tyyppiä. Fiskaalista tasausta he eivät pidä välttämättömänä vakaalle EMU:lle. Keskitetyn ohjauksen EMU:sta voi kehittyä Saksan liittotasavallan tyyppinen liittovaltio. Toisaalta markkinakurin EMU:sta voisi kehittyä Yhdysvaltoja jossain määrin muistuttava liittovaltio. EMU voi myös kehittyä oman tyyppiseksi ”liittovaltioksi”. EU on tähän saakka ollut monella tapaa ”sui generis” ja se voi jatkossakin olla oma tapauksensa. Joka tapauksessa VM:n työryhmä pitää kumpaakin visiotaan mahdollisena ratkaisuna talous- ja rahaliiton kehittämisessä.

Vesa Vihriälä analysoi myös EVA:n julkaisussa EMU:n kehittämistarpeita. Julkaisun nimi on ”Kun paha päivä koittaa, EMU vaatii korjausta, mutta ei fiskaaliunionia” (Vihriälä 2015). Vihriälä katsoo, että tiivis liittovaltio tai euroalueen hajoaminen eivät ole ainoita vaihtoehtoja kuten usein on väitetty. EMU:n toimivuutta voidaan parantaa vahvistamalla olemassa olevia valtioiden ja pankkien kriisinhallinnan järjestelyjä, palauttamalla markkinakurin uskottavuus ja kehittämällä euromaiden joustavuutta ja kilpailukykyä. Vihriälä näkee pankki- ja pääomamarkkinaunionin kehittämisen tärkeänä, koska integroituneet rahoitusmarkkinat auttavat tasaamaan euromaiden välisiä eroja ja täten voidaan välttää julkisen yhteisvastuun kasvua. Liittovaltiota Vihriälä ei pidä realistisena vaihtoehtona. Laaja fiskaalinen ja poliittinen unioni ei ole tarpeen. Toisaalta eurovaltioiden on kuitenkin hyväksyttävä katastrofivakuutuksen luonteinen yhteisvastuu valtioita ja pankkeja koskevan rahoitustuki-järjestelmän (EVM ja kriisintarkkailurahasto) uskottavuuden varmistamiseksi. Kaiken kaikkiaan Vihriälä näyttäisi kalliin jonkinlaisen markkinakuri-EMU:n kannalle pitkällä aikavälillä.

Erkki Siivonen analysoi kirjoituksessaan ”Onko EU:n finanssipolitiikan säännöille vaihtoehtoa?” (Siivonen 2015) Euroopan unionin finanssipoliittisten sääntöjen toimivuutta. Näissä on ollut ongelmia ja toimeenpano onkin ollut usein tehotonta. Koetut kriisit ovat osoittaneet, kuinka hitaasti tietoisuus siitä, että jokin kriisi ylipäänsä on syntymässä julkiseen talouteen, saavuttaa poliittiseen järjestelmään liittyvän päätöksenteon. Ongelma ilmenee sekä kansallisella että EU:n tasolla. Kriiseihin reagoitukyky on ollut EU:ssa ja EMU-alueella kovin hidasta. Sääntöjen käyttöön on usein liittynyt myös myötäsykliisyyden ongelma, mikä on johtanut suhdannevaihteluiden kärjisty-

miseen. Suhdannetasausrahastoja on esitetty monelta taholta epäsymmetris-
ten shokkien vaikutusten lieventämiseen.

Siivonen ehdottaa, että EU:ssa voitaisiin ottaa oppia Yhdysvaltojen osa-
valtioiden käyttämistä varautumisrahastoista. EMU- ja koko EU:kin alueelle
tulisi luoda kannustimet kehittää kansallisia rahastoja. Näin vältettäisiin yh-
teisvastuu ja siihen liittyvä moraalikadon ongelma. Samalla tuettaisiin EMU:n
säilymistä itsenäisten valtioiden liittona. Keskitettyihin finanssipoliittisiin rat-
kaisuihin liittyy aina vakavia moraalikadon ongelmia ja kannustimien vääris-
tymiä.

Heikki Taimio arvioi kirjoituksessaan ”Joko eurokriisi on ohi?”, että euro-
kriisi ei ole päättynyt ja uudetkin kriisitilanteet ovat yhä mahdollisia (Taimio
2015). Pyrkimykset liittovaltion rakentamiseksi euroalueen ympärille ovat
kohdanneet voimakasta vastustusta. Ilmeisesti euroalueen rämpäminen jatkuu
Saksan tahdon ja ohjauksen mukaan. Rahaliiton hajoamista Taimio ei pidä
todennäköisenä.

Suomen uuden hallituksen ohjelmassa 27.5.2015 esitetään Suomen EU-
linjaus. Ohjelman nimi on ”Ratkaisujen Suomi – neuvottelutulos strategisesta
hallitusohjelmasta”. Linjaus esitetään ohjelman luvussa 10. Suomi hakee rat-
kaisuja talous- ja rahaliiton kehittämiseen ennen kaikkea nykyisen perussopi-
muksen puitteissa, mutta on suhtautunut avoimesti myös perussopimusten
ulkopuolisiin sopimusjärjestelyihin. Pyrkimys on ollut kuitenkin oikeudel-
lisesti kestäviin ratkaisuihin. Euroopan unionin on keskityttävä olennaisim-
piin kysymyksiin, eikä integraatiota ole tarpeen syventää kaikilla politiikan
aloilla. Hallitus painottaa sisämarkkinoiden kehittämistä. Suomen tavoite-
teena on sääntöperusteinen ja toimiva euroalue, jossa jokainen jäsenvaltio
vastaa itse veloistaan (no bailout-periaate). Hallitus pyrkii palauttamaan no
bailout-säännön uskottavuuden. Talous- ja rahaliittoa ei tule kehittää sellaisen
talouspolitiikan koordinaation syventämisen kautta, joka johtaisi yhteisvas-
tuun laajentamiseen. Hallitus tukee vahvaa sijoittajanvastuuseen perustuvaa
pankkiunionia ja sen kehittämistä. Sääntöjen noudattamisen vahvistamiseksi
talouspolitiikan koordinaatiota on yksinkertaistettava ja jäsenvaltioiden omis-
tajuus talouspolitiikasta on varmistettava. Hallitus suhtautuu kielteisesti Suo-
men vastuiden kasvattamiseen eurokriisin hoidossa. Mikäli Euroopan vakaus-
mekanismia eli EVM:ää joudutaan vielä käyttämään, sen tulee tapahtua vain
EVM:n nykyisen kapasiteetin ja pääomarakenteen puitteissa.

Hallitusohjelmaa voidaan tulkita siten, että unionia ja EMU:a on uudis-
tettava ja niiden toimintaa parannettava, mutta perussopimusten muuttami-
nen ei nyt ole tarpeen. Hallitus arvioi kaikkea EU-sääntelyä talouskasvun,
kilpailukyvyn ja työllisyyden näkökulmasta. Unionille ei tule antaa suoraa
verotusoikeutta.

Suomen aiemmat kannat EMU:n kehittämiseen pohjautuvat lausuntoi-
hin (SuVL 4/2012) ja mietintöön (SuVM 1/2014). Jo aiemmin on päätetty,
että osittainenkin yhteisvastuullinen velka olisi taloudellisesti haitallista ja pe-

russopimusten vastaista (VM 2015). Eduskunta on suhtautunut kielteisesti euroalueen yhteiseen budjettiin, euroalueen omien varojen luomiseen sekä euroalueen ”valtiovarainministerin” asettamiseen.

Suuri valiokunta on laatinut mietinnön valtioneuvoston EU-selonteosta (SuVM 1/2014 vp). Sen mukaan nykyiset talouspolitiikan koordinaation järjestelyt ovat riittäviä, mutta toisaalta sääntöjä tulisi yksinkertaistaa. Suuren valiokunnan mukaan no bailout-säännön uskottavuutta tulisi vahvistaa luomalla säännöstö, joka varmistaisi sijoittajien vastuun valtion ja pankkien maksukyvyttömyyden aiheuttamista tappioista. Valtioiden velkakirjojen riskien huomioonottamista tulisi parantaa. Suomi on pitänyt tärkeänä kehittää sääntöjä ja menettelyjä, jotka tukevat hallittua valtioiden velkajärjestelyä maksukyvyttömyystilanteissa (VM 2015). Valtioiden velkakirjojen oikea hinnoittelu ja velkajärjestelyn mahdollisuus tukisivat olennaisesti markkinakurin toimintaa EMU-alueella.

Suomen virallisista linjauksista (eduskunta, suuri valiokunta ja hallitus) talous- ja rahaliiton ja osin koko unioninkin kehittämiseen voidaan sanoa, että ne ovat varsin kaukana komission (2012), neljän puheenjohtajan (2012) ja viiden puheenjohtajan (2015) esittämistä EMU:n kehittämissuunnista. Suomen linjauksissa korostuu no bailout-sääntö ja markkinakurin merkitys sekä yhteisvastuun lisäämisen vastustaminen.

Kotimainen keskustelu talous- ja rahaliiton kehittämisestä oli viime vuonna varsin laajaa ja syvällistäkin. Se ylsi hyvinkin samalle tasolle kuin vastaava keskustelu ulkomailla. EMU:n kehittämisessä ääri vaihtoehdot tulivat selkeästi esille. Tämän luvun alussa tarkasteltiin jo viiden puheenjohtajan raporttia (ns. Juncker-raportti), joka ilmestyi kesäkuussa 2015. Seuraavassa esitetään vielä eräitä muita ulkomaisia kirjoituksia EMU:sta ja eurosta.

Tunnetut taloustieteilijät *Baldwin ja Giavazzi* ovat toimittaneet kirjan, jossa käsitellään laajasti eurokriisin syitä ja EMU:n kehittämistä (Baldwin ja Giavazzi 2015). Kirjassa yritetään formuloida jonkinlainen konsensus näkemys kriisin syistä. Eurokriisin pääsyyt ovat EMU:n arkkitehtuurin puutteellisuus ja talouspolitiikan virheet sekä sääntöjen noudattamisen laiminlyönti. EMU:n instituutiot olivat vajavaisia kriisin hoitamiseen ja ongelmat havaittiin liian myöhään. EMU:n kehittämisessä tarvitaan lisää yhteistä vastuuta. Tätä varten olisi luotava laajahko yhteinen budjetti ja perustettava euroalueen valtiovarainministeriö. Euroopan keskuspankille tulisi antaa virallisesti tehtäväksi toimia niin sanottuna ”viimekätisenä lainanantajana” (lender of last resort) jäsenvaltioille ja pankeille likviditeettikriisien torjumiseksi (ks. Taimio 2015).

Olivier Blanchard, Kansainvälisen valuuttarahaston (IMF) entinen pääekonomisti, ilmeisesti yllätti monet varsin tiukalla kannanotollaan viime vuonna. Blanchard toteaa brittilehti Telegraphille, että yhteisvaluutta euron rakenneongelmia ei voida korjata yhteisvastuuta lisäämällä eikä yleensääkään liittovaltion kaltaisella kehityksellä. Erityisesti hän kritisoi monelta taholta esitettyä ajatusta fiskaalisen unionin perustamisesta. Blanchard epäilee viiden

puheenjohtajan ehdotusta entistä tiiviimmästä Euroopan unionista (eli ”more Europe” ajatusta), jossa euromailla olisi yhteinen valtiovarainministeriö. Ehdotuksen mukaan ministeriö keräisi varoja yhteisten verojen ja lainojen avulla. Blanchardin mukaan tämä johtaisi pysyviin tulonsiirtoihin euromaiden välillä. Voidaankin sanoa, että Blanchard on ehdotuksillaan täysin eri linjoilla kuin edellä mainitut Baldwin ja Giavazzi.

Matthew Klein (2015) esittää voimakasta kritiikkiä ylipäänsä yhteisvaluutta euroa kohtaan. Euroalueen kehitys on ollut suuri pettymys odotuksiin nähden. Yhteisvaluuttaa ei olisi edes tarvittu taloudellisen integraation edistämiseksi. Oma valuutta on välttämätön kilpailukyvyyn korjaamiseksi tietyissä tilanteissa, koska muuten sopeutuminen tapahtuu palkkojen laskun tai työttömyyden kasvun kautta. Juuri näin onkin käynyt euroalueen kriisimaissa. Työttömyys ja erityisesti nuorisotyöttömyys ovat kohonneet historiallisen korkealle tasolle. Samaan aikaan Yhdysvallat on päässyt lähes täystyöllisyydystasolle.

Klein vertaa euroaluetta toisaalta Australian ja Uuden-Seelannin sekä toisaalta Yhdysvaltojen ja Kanadan väliseen kehitykseen. Australia/Uusi-Seelanti ja Yhdysvallat/Kanada olisivat olleet euroaluetta paljon luonnollisempia yhteisvaluutan tapauksia. Integraatio näiden maaparien välillä on edennyt erittäin pitkälle verrattuna euroalueeseen. Työvoiman liikkuvuus on paljon suurempaa kuin euromaiden kesken. Maapareilla on yhteinen kieli ja varsin samankaltainen kulttuuri. Kuitenkaan näiden kahden maaparin välillä ei ole ollut minkäänlaista keskustelua yhteisestä valuutasta. Maaparit ovat huomattavasti homogeenisempia kuin euromaat keskenään. Kleinin mukaan euro on voinut jopa haitata euromaiden välisen integraation edistymistä. Joka tapauksessa eurokriisin aikana integraatio on taantunut. Euron alkuaikoina integraatio oli lähinnä suurten maiden pankkien lainanantoa eteläisen euroalueen pankeille ja valtioille. Luotot käytettiin pääosin kulutukseen, kiinteistöihin ja julkisen sektorin kasvattamiseen. Suorat sijoitukset olivat vähäisiä kuten myös luottojen käyttö tuotannollisiin investointeihin. Kaiken kaikkiaan Klein pitää euroa hyödyttömänä, ellei suorastaan vaarallisen hankkeena. Euro tulisikin lopettaa ja palata kansallisiin valuuttoihin.

Andrew Duff (2015) väittää, että Euroopan unionia uhkaa hajoaminen ja euroalue on vakavassa kriisissä. Eurooppalainen federalismi on jäänyt puolitehen ja sen hallinto toimii huonosti. Ainoa kestävä ratkaisu on keskittää poliittista valtaa unionin keskukseen. Löyhä valtioiden liitto ei enää toimi. Maastrichtin sopimusta onkin jouduttu täydentämään jo useita kertoja, kuten Amsterdam 1997, Nizza 2003 ja Lissabon 2009. EU:n perussopimukseen on tehtävä lisää muutoksia.

Duffin mukaan van Rompuy'n neljän puheenjohtajan ryhmä teki jo varteenotettavan kehittämis ehdotuksen vuonna 2012. Tavoitteeksi asetettiin silloin taloudellisen ja poliittisen unionin luominen. Tässä on toistaiseksi edistytty vain pankkiunionin osalta. Duff pitää viiden puheenjohtajan raporttia vuonna 2015 heikompana kuin van Rompuy'n raporttia. Ns. Junckerin ra-

portti on liian yleisellä tasolla ja siitä puuttuu konkreettiset ehdotukset. Raportissa ei suoraan ehdoteta esimerkiksi eurobondeja eikä yhteistä finanssipoliittista kapasiteettia. Vuoden 2015 loppupuolella uudistuksista keskustelu jäi pakolaiskriisin ja Brexitin varjoon. Euroopan keskuspankin määrällinen elvyttäminen, ns. QE-politiikka, on pitänyt euroa pystyssä ja vähentänyt painetta uudistaa EMU:n instituutioita. Koko nykyinen EMU/EU-rakennelma muistuttaa bysanttilaista verkkoa, joka on sekava eikä ole tarpeeksi läpinäkyvä. Demokratian toimivuuskin vaarantuu. Tilivelvollisuus on sekavaa ja puutteellista. EMU-alue ja koko unionikin tarvitsee nykyistä pysyvemmän poliittisen johdon. Komission roolia tulisi vahvistaa.

Duffin raportin nimi ”The Protocol of Frankfurt: A new treaty for the eurozone” heijastelee jo hänen konkreettisen ehdotuksen luonnetta. Duffin mukaan EU:n perussopimuksen muuttaminen olisi liian hidas ja poliittisesti hankala prosessi. Tosin sekin tulisi tehdä pitemmällä aikavälillä. Duff ehdottaakin suppeampaa muutosta perussopimukseen. Se keskittyisi EMU:n institutionaaliseen rakenteeseen eli vaikuttaisi vain euroalueen toimintaan. Kysymys olisi euroalueen sopimuksesta (eurozone treaty), joka olisi perussopimuksen protokolla eli liite (ns. Frankfurt protocol). Sopimuksella luotaisiin euroalueelle tehokas hallinto. Komissiolla olisi päävastuu talouspolitiikasta ja komission alaisuudessa olisi oma euroalueen valtiovarainministeriö. Euroalueella olisi oma budjetti ja yhteinen finanssipoliittinen rahasto suhdannehäiriöiden tasaamiseen ja torjumiseen. Myös yhteistä verotusta olisi ja samoin yhteisiä velkakirjoja (eurobonds). Euroopan keskuspankin mandaatissa olisi ns. ”viimekätisen rahoittajan” tehtävä valtioille ja pankeille. EVM sulautettaisiin euroalueen valtiovarainministeriöön. Kaiken kaikkiaan Duffin ehdotus on toistaiseksi pisimmälle ”liittovaltion” suuntaan menevä kehittämismalli euroalueen osalta.

Heikki Oksaelta ilmestyy lähikoina tutkimus epäsymmetristen eli maa-kohtaisten shokkien käsittelystä euroalueella (Oksanen 2016). Oksanen olettaa, että euroalueen yhteisbudjettia ei ole tulossa. Yksityiset rahoitus- ja pääomamarkkinat voivat ajan oloon jonkin verran tasoittaa maa-kohtaisia häiriöitä, mutta kehitys tähän suuntaan tulee olemaan hidasta. Yhteisiä, lyhytaikaisiin tulonsiirtoihin perustuvia sopeutumismekanismia on vaikea perustaa, koska monissa jäsenmaissa pelätään, että ne voivat johtaa pysyviin tulonsiirtoihin. Tämän epäilyksen poistamiseksi Oksanen ehdottaa seitsemän vuoden periodeissa hallinnoitavaa järjestelmää, jossa kunkin vuoden tulonsiirtojen perusosa perustuisi maiden poikkeamiin euroalueen keskiarvosta ja aina 7-vuotisperiodin lopussa todettaisiin kunkin jäsenmaan nettoasema ja nettosiirrot tasoitettaisiin seuraavan seitsemän vuoden aikana.

Yhteenvedona vuonna 2015 käydystä keskustelusta talous- ja rahaliiton kehittämiseksi voidaan sanoa, että keskustelu on ollut laajaa ja monipuolista. Monenlaiset vaihtoehdot ovat tulleet esille ja näkemyserot ovat olleet suuria. Pitkälle viety ”liittovaltio”-kehitys on tullut vahvasti esille, mutta toi-

saalta myös paluu Maastrichtin sopimuksen noudattamiseen ja erityisesti no bailout-periaatteen uskottavuuden palauttamiseen. ”Viralliset” ehdotukset EMU:n kehittämiseksi eivät kuitenkaan ole edenneet ja EU:n huippukokouksissakin keskustelu on ollut vähäistä. Muut ongelmat kuten Kreikan kriisi, pakolaiskriisi ja Brexit ovat vieneet päättäjien ajan. Unionin ja EMU-alueen toiminnan demokraattisuus ja tilivelvollisuus on tullut keskustelussa vahvasti esille. Demokratiavajetta pidetään vakavana ongelmana.



EMU:N KEHITTÄMISEHDOTUSTEN YHTEENVETO JA KOKONAISARVIO SEKÄ SUOMEN LINJA

Yhteenveto

Euron kymmenvuotistaivalta juhlittiin vuonna 2008 näyttävästi ja suuren euforian vallassa. Euron nähtiin olevan suuri menestys ja täyttäneen siihen asetetut odotukset. Juhlinnan yhteydessä ei kiinnitetty mitään huomiota synteisiin tasapainottomuuksiin monissa euromaissa.

Kansainvälinen finanssikriisi alkoi vuosina 2007 – 2008. Euroalue selvisi siitä vielä kohtuullisen hyvin. Sitten iski yllättäen Kreikan velkakriisi ja sitä seurasivat nopeasti Irlannin, Portugalin, Espanjan ja Kyproksen kriisit. Eurokriisin syytä on analysoitu perusteellisesti lukuisissa kotimaisissa ja ulkomaisissa julkaisuissa. Kriisin syiden ymmärtämisellä on suuri merkitys talous- ja rahaliiton kehittämistarpeiden kannalta. Kriisin syyt voidaan jakaa neljään päätekijään, jotka ovat:

1. EMU:n arkkitehtuurin puutteet eli ns. valuviat
2. Talouspolitiikan virheet ja finanssipolitiikan sääntöjen noudattamattomuus
3. Euroalue ei ole optimaalinen valuuttaunioni
4. Pankkien liiallinen luotonanto ja riskinotto

Monissa analyyseissä näitä syytä yhdistellään. Varsinkin viranomaisten taholla valuvika-tulkinta on saanut laajaa kannatusta. Erityisesti on korostettu pankkiunionin puuttumista alkuperäisestä EMU:sta. Usein on myös väitetty, että

euroalue ei ole tarpeeksi pitkälle kehitetty fiskaalinen unioni. Muilla tahoilla talouspolitiikan virheet ovat olleet etualalla. Varsin yleinen näkemys on, että rahapolitiikka oli liian kevyttä, finanssipolitiikka liian löysää ja palkat nousivat liikaa monissa euromaissa. Nämä aiheuttivat julkisen ja yksityisen velkaantumisen kasvua sekä kustannuskilpailukyvyn rapautumista. Kaikkein kriittisin näkökulma on ollut niillä, jotka väittävät, ettei euroalue ole lainkaan optimaalinen valuutta-alue. Jäsenmaat ovat liian heterogeenisia talouden rakenteiltaan ja kulttuuriltaan, eikä työvoima liiku maiden välillä riittävästi.

Vuosina 2010 – 2015 eurokriisin hoito on vienyt valtavasti päättäjien aikaa. Kriisin taltuttamiseksi ja euron pelastamiseksi tehtiin nopeasti merkittäviä ratkaisuja ja perustettiin uusia instituutioita, erityisesti luotiin ERVV ja EVM (Euroopan rahoitusvakaussväline ja Euroopan vakaussmekanismi). Pankkiunionin valmistelu käynnistettiin vuonna 2012. EKP antoi runsaasti likviditeettitukea pankeille ja alkoi ostaa markkinoilta valtioiden velkakirjoja sekä laski ohjauksen lähelle nollaa. EKP:n lupaus vuonna 2012 tehdä ”kaikki tarvittava” mandaattinsa puitteissa euron pelastamiseksi rauhoitti nopeasti markkinat. Massiivinen arvopapereiden osto käynnistettiin kuitenkin vasta vuonna 2015.

Kriisien hoidon ratkaisut merkitsivät käytännössä Maastrichtin sopimuksen no bailout-säännön rikkomista. Muutenkin kriisin hoidossa sovellettiin varsin joustavasti oikeudellisia periaatteita, koska EU:n perussopimusta ei ollut mahdollista muuttaa. Monissa selvityksissä on arvioitu EU- ja EMU-alueiden demokraattisen legitimitietin ja tilivelvollisuuden heikentyneen. Tämä on tarkoittanut demokratiavajeen syntymistä. Myös Euroopan keskuspankin toiminnan on katsottu lisänneen demokratiavajetta.

EMU:n kehittämiskeskustelu käynnistyi varsinaisesti vuonna 2012 ns. neljän puheenjohtajan raportilla (van Rompuy-raportti). Myös komissio julkaisi oman selvityksen samana vuonna. Näille raporteille on yhteistä valuvikojen toteaminen. EMU:n toiminnan kehittämiseksi tulisi luoda vahva keskitetty ohjaus, mikä tarkoittaa EMU:n kehittämistä laajaksi poliittiseksi ja taloudelliseksi unioniksi. Taloudelliseen unioniin kuuluisi pankkiunioni, fiskaalinen unioni ja talousunioni. Yhteisvastuu jäsenmaiden riskeistä ja vakaudesta kasvaisi huomattavasti. Viiden puheenjohtajan (ns. Juncker-raportti) raportti jatkoi vuonna 2015 samoilla linjoilla. Ehdotetuista uudistuksista on toteutettu toistaiseksi vain pankkiunioni. Siitä puuttuu vielä kolmas pilari eli yhteinen talletussuoja. Fiskaaliunionin ehdotus ei ole edennyt lainkaan.

Tässä selvityksessä on tarkasteltu laajalti myös muiden tahojen selvityksiä EMU:n kehittämiseksi. Niitä on julkaistu raporteina ja kirjoina monilla koti- ja ulkomaisilla foorumeilla. Kotimainen keskustelu EMU:n kehittämisestä ja tulevaisuudesta on ollut varsin laajaa ja vilkasta varsinkin vuosina 2014 ja 2015. Se ylittää hyvinkin kansainväliselle tasolle laajuudessaan ja syvällisyydessään. Keskustelussa näkyy selvästi varsin jyrkkä kahtiajako. Ensinnäkin on näkemys, jonka mukaan EMU:n tulisi kehittyä keskitetyn ohjauksen mallin

mukaisesti. Tällöin valtaa siirtyisi finanssi- ja muunkin talouspolitiikan osalta komissiolle Brysseliin. Laajimmillaan ehdotetaan euroalueelle omaa budjetia ja valtiovarainministeriötä. Budjetin tulot hankittaisiin yhteisellä verotuksella ja yhteisillä lainoilla (eurobondit). Jäsenmaiden talouspoliittinen valta vähenisi olennaisesti. Toisen näkemyksen mukaan tulisi palata Maastrichtin sopimuksen no bailout-säännön noudattamiseen. Tällöin korostuu markkinakurin merkitys, jota tehostettaisiin luomalla valtioille velkajärjestelyn mahdollisuus. Sijoittajanvastuun varaan rakentuva pankkiunioni parantaisi myös markkinakurin toimivuutta. Pankkiunioni onkin yhteistä molemmille näkemyksille. Markkinakuri-EMU:n tapauksessa jäsenmaiden sopeutumiskykyä erilaisiin shokkeihin parantaisi rahoitusunioni, johon kuuluvat pankkiunioni ja pääomamarkkinaunioni. Markkinakuri-EMU:ssa keskitetty talouspolitiikan ohjailu olisi vähäistä.

Useissa kotimaisissa selvityksissä realistisena talous- ja rahaliiton tulevaisuuden visiona on pidetty jonkinlaista sekamallia (hybridi malli), jossa on elementtejä molemmista em. näkemyksistä. EMU:n kehittämisen keskustelussa ovat tulleet esille myös ääri vaihtoehdot, jotka ovat täysi EMU-liittovaltio tai euroalueen hajoaminen ja paluu kansallisiin valuuttoihin.

Yleisenä ongelmana kaikissa EMU:n kehittämiseen liittyvissä selvityksissä on se, että ne eivät ole varsinaisia tutkimuksia. Toisaalta tätä aihepiiriä onkin vaikea tutkia analyttisesti, koska kysymys on varsin poikkitieteellisestä aiheesta. Empiirinen tutkimus on hyvin hankalaa, mutta teoretisointia voidaan yrittää esimerkiksi optimaalisen valuuttaunionin teorioiden hengessä. Aihe on poikkitieteellistä, koska siinä on aineksia poliittisista, institutionaalisista ja taloudellisista tekijöistä. Erityisesti keskitetyn ohjauksen mallissa instituutioiden tehokas toiminta on ratkaisevassa asemassa. Empiiristä tukea EMU:n kehittämisehdotuksille on haettu sekä aiemmin vallinneista että nykyisin toimivista rahaliitoista. Varsinkin Yhdysvaltojen, Sveitsin ja Saksan liittovaltioiden malleihin on viitattu monissa kirjoituksissa. Joissakin kirjoituksissa Yhdysvaltojen mallia on pidetty esikuvana EMU:n kehittämiseksi. Suomessa varsinkin valtiovarainministeriön suunnalta laadituissa kirjoituksissa Yhdysvallat on nostettu esille hyvänä esimerkkinä (VM 2015 ja Hetemäki 2015).

Edellä esitetyltä pohjalta voidaankin sanoa, että EMU:n kehittämiselvitysten kannanotot ovat viime kädessä eräänlaisia enemmän tai vähemmän rationaalisia ”uskomuksia” tai poliittisia ja ideologisia näkemyksiä. Todellisuudessa EMU:n kehittäminen tulee olemaan voimakkaasti poliittinen prosessi. Euroopan poliittisen eliitin taholla haaveillaan edelleen ”Euroopan Yhdysvaltojen” luomisesta. Edellisen Euroopan komission varapuheenjohtaja Viviane Reding totesi esitelmässään Cambridgessä vuonna 2014, että Euroopan Yhdysvallat ovat syntymässä, mikä on hänen mukaansa hyvä asia (Reding 2014).

Suomen virallinen linja

Suomen virallinen linja EU:n ja EMU:n kehittämiseen perustuu eduskunnan

ja sen suuren valiokunnan sekä hallituksen päätöksiin. Jo aiemmin muodostettu linja on edelleen pääosin voimassa. Juha Sipilän hallitusohjelmassa on kuitenkin kerrottu pääkohdat ja tehty joitakin täsmennyksiä. Hallitus edistää sisämarkkinoiden syventämistä erityisesti palveluiden, pääomamarkkinoiden, energian ja digitaalisten palveluiden osalta. Huomattakoon, että työmarkkinoiden integraation syventäminen ei ole mukana, vaikka se on keskeinen osa optimaalisen valuuttaunionin teoriaa ja käytäntöä (esim. Yhdysvallat). Euroopan unionin on keskityttävä olennaisimpiin kysymyksiin eikä integraatiota ole tarpeen syventää kaikilla politiikan alueilla. Suomi tavoittelee nykyistä vähemmän, mutta parempaa ja kevyempää sääntelyä.

Talous- ja rahaliiton jäsenenä Suomi on sitoutunut edistämään euroalueen vakautta. Suomen tavoitteena on sääntöperusteinen ja toimiva euroalue, jossa jokaisella jäsenvaltiolla itsellään on ensisijainen vastuu talouspolitiikastaan. Samoin jokainen jäsenvaltio vastaa itse veloistaan. Tämä tarkoittaa Maastrichtin sopimuksen no bailout-säännön noudattamista. Talous- ja rahaliittoa ei tule kehittää sellaiseen talouspolitiikan koordinaation syventämiseen, joka johtaisi yhteisvastuun laajentamiseen. Talouspolitiikan koordinaatiota tulee yksinkertaistaa. Hallitus tukee vahvaan sijoittajavastuuseen perustuvaa pankkiunionia. Hallitusohjelman mukaan unionia on uudistettava ja sen toimintaa parannettava, mutta perussopimusten muuttaminen ei nyt ole ajankohtaista. Kilpailukyvyyn parantamiseen tähtäviä rakenneuudistuksia tulee edistää kaikissa jäsenmaissa. Unionille ei tule antaa suoraa verotusoikeutta. Aiemmin on Suomessa jo linjattu kielteinen kanta euroalueen yhteiseen budjettiin, euroalueen omien varojen luomiseen ja euroalueen ”valtiovarainministeriön” asettamiseen. Myös yhteisvastuulliseen velkaan on otettu kielteinen kanta (ks. luku 7). Suomi on pitänyt tärkeänä kehittää sääntöjä ja menettelyjä, jotka tukevat hallittua velkajärjestelyn mahdollisuutta eurovaltioissa (VM 2015).

Kaiken kaikkiaan voidaan todeta, että Suomen virallinen linja on varsin lähellä niitä kehittämissuhteita, joissa markkinakurilla on merkittävä rooli järkevän talouspolitiikan varmistamisessa. Suomi vastustaa yhteisvastuuta ja talouspolitiikan vallan keskittämistä Brysseliin. Suomen linja on varsin kaukana ns. keskitetyn ohjauksen mallista EMU:n kehittämiseksi. Tällaisia visioita on esitetty muun muassa komission ja neljän sekä viiden puheenjohtajan raporteissa. Pankkiunioni sisältyy Suomen linjauksiin, mutta toistaiseksi on suhtauduttu varauksellisesti yhteiseen talletussuojaan. Rahoitusmarkkinoiden integraation syventämistä pidetään Suomessa tärkeänä. Se voi tapahtua sekä pankki- että pääomamarkkinaunionin kautta. Yhdentyvät maiden väliset rahoitusmarkkinat ovat tehokas keino vaimentaa maakohtaisten häiriöiden vaikutusta ilman että täytyy turvautua yhteisvastuuseen.

Euroalueen hajoamista tai Suomen eroa eurosta ei Suomessa ole käsitelty virallisilla tahoilla. Suomen eroamista euroalueesta on kuitenkin tarkasteltu useissa kirjoituksissa (ETT/Kanniainen 2014, ETLA/UPI 2014 ja Korkman 2013). Näkemuserot ovat tältä osin suuria. EuroThinkTank eli ETT pitää

Suomen eroamista eurosta mahdollisena ja realistisena vaihtoehtona. Kahdes-
sa muussa kirjoituksessa eurosta luopumista pidetään äärimmäiseen vaikeana
toteuttaa ja ero voisi aiheuttaa epävakautta sekä tulla Suomelle kalliiksi. Jon-
kin maan eroamista eurosta ovat analysoineet myös Jens Nordvig (2013) ja
Dirk Meyer (2012). Molemmat käsittelevät kahta tapausta, jotka ovat suuren
tai pienen maan eroaminen eurosta. Kummankin johtopäätös on, että eroami-
nen on täysin mahdollista, mutta se on vaativa prosessi.

Suomen vaihtoehdot

Suomen virallinen linjaus EMU:n kehittämiseen on sinänsä järkevästi asetettu. Se merkitsisi paluuta alkuperäisen Maastrichtin sopimuksen noudattami-
seen. Tähän linjaukseen sisältyy kuitenkin useita ongelmia.

Ensinnäkin, Suomi on tähän saakka seurannut tarkasti Saksan linjaa. Sak-
sa vastusti alun perin sekä pankkiunionia että Euroopan vakauseräilymekanismia.
Saksa kaatoi pankkiunionin liittämisen EMU:un jo 1990-luvulla. Saksassa
on perinteisesti nähty intressiristiriita rahapolitiikan ja pankkivalvonnan vä-
lillä. Tämä näkemys esitettiin uudelleen vuosina 2012 ja 2013. Lisäksi Saksa
vastusti kriisinratkaisurahastoa ja vastustaa edelleen yhteistä talletussuojaa.
Lopulta Saksa kuitenkin taipui pankkiunionin perustamiseen (toistaiseksi il-
man yhteistä talletussuojaa). Saksa taipui myös Euroopan vakauseräilymekanismiin
EVM:n perustamiseen. Saksa hyväksyy lopuksi myös yhteisen talletussuo-
jan, johon Suomikin on suhtautunut varauksellisesti. On myös mahdollista,
että Saksa hyväksyy jatkossa muitakin yhteisvastuun lisäyksiä. Mikäli Suomi
seuraa edelleen Saksan linjaa, ajautuu se vähitellen kohti eräänlaista liittoval-
tion mallia. Tätä voidaan kutsua **ajopuu-vaihtoehdoksi** Suomen osalta (ks.
ETT 2014 ja Nyberg 2014).

Toista Suomen vaihtoehtoa voidaan kutsua **peesaus- tai kyttäysvai-
toehdoksi** (ks. ETT 2014). Tällöin Suomi irtaantuisi liittovaltiotyypisestä
yhteisvastuun kehityksestä ja palaisi yksipuolisesti Maastrichtin sopimuksen
noudattamiseen. Samalla se tarkoittaisi option auki jättämistä eurosta eroami-
selle joskus myöhemmin. Suomella olisi peesaus-vaihtoehdossa eduskunnan ja
hallituksen päättämä kynnysarvo yhteisvastuun lisäämiselle. Huomattakoon,
että nykyisen hallitusohjelman mukaan jäsenmaiden yhteisvastuuta ei saisi
lisätä lainkaan! Myös valtiovarainministeriön asiantuntijoiden kirjoituksissa
kallistutaan alkuperäisen Maastrichtin sopimuksen noudattamisen linjalle
ja vastustetaan talouspoliittisen vallan keskittämistä Brysseliin (VM 2015 &
Hetemäki 2015). Peesausvaihtoehdon toteuttaminen saattaa olla Suomelle
poliittisesti varsin hankalaa, mikäli Suomi olisi ainoa euromaa, joka vastus-
taisi yhteisvastuun kasvua. On myös mahdollista, että muut jäsenmaat eivät
hyväksyisi tällaista vaihtoehtoa. Se tarkoittaisi, että euromaat etenisivät integ-
raatiossa eri tahtia.

Kolmas vaihtoehto on **eurosta eroaminen** ja paluu kansalliseen valuut-
taan sekä omaan rahapolitiikkaan (Fixit-vaihtoehto). Suomi jatkaisi silti EU:n

jäsenenä ja olisi samassa asemassa kuin Ruotsi ja Tanska. Fixit-vaihtoehto voisi tulla harkinnanarvoiseksi useissa skenaarioissa. Ensimmäinen on skenaario, jossa euroalue ei menesty taloudellisesti vaan vaipuu Japanin tyyppiseen stagnaatioon pitkäksi ajaksi. Lisäksi euroalueen pankeilla on vakavia ongelmia. Deutsche Bank on ajautunut suuriin tappioihin ja sen osakekurssi on laskenut 60 prosenttia lyhyessä ajassa. Italian pankeilla on järjestämättömiä saamia noin 20 prosenttia luottokannasta. Italia onkin jo yrittänyt rikkoo vastaperustetun kriisinratkaisurahaston pelisääntöjä. Euroalueen ongelmana on ollut ja tulee olemaan jatkossakin Italian ja Ranskan kyvyttömyys sopeutua yhteisen valuutan edellyttämiin vaatimuksiin. Molemmat maat ovat rikkoneet toistuvasti finanssipolitiikan sovittuja sääntöjä. Ne eivät ole pystyneet tekemään juuri mitään rakenneuudistuksia ja niiden työmarkkinat ovat edelleen jäykät. Kummankin maan julkinen velka suhteessa bruttokansantuotteeseen on paljon yli 60 prosentin rajan (Italia 135 % ja Ranska 95 %). Varsinkin Italiaa uhkaa velkakriisi (Hurri 2016). Italian julkinen velka on noin 1900 miljardia euroa. Se on maailman kolmanneksi suurin Yhdysvaltojen ja Japanin jälkeen. Korkeiden nousu veisi Italian nopeasti velkakriisiin. Kaikki edellä mainitut riskit voivat toteutuessaan alkaa heikentää euron poliittista kannatusta. Euroalue saattaa ajautua kriisistä kriisiin. Tätä ennustaa Englannin keskuspankin entinen pääjohtaja Mervyn King uudessa kirjassaan (King 2016). Hän pitää jopa mahdollisena, että euroalue tulee hajoamaan (Suomen Uutiset 2016 ja King 2016). Poliittinen kannatus voi myös heikentyä, mikäli EMU alkaa kehittyä pysyväksi tulonsiirtounioksi. Suomen yhteiset vastuut lainoista ja takauksista ovat jo nyt suuret talouden kokoon nähden. Vastuiden kasvu voidaan estää vain eroamalla eurosta.

Toisessa skenaariossa oletetaan, että Suomen talous ei ala elpyä vaan kasvu jatkuu heikkona. Heikosta euroalueesta ei ole myöskään vetoapua Suomelle. Sisäinen devalvaatio voi olla ainoa vaihtoehto kilpailukyvyyn palauttamisessa, koska ei voida devalvoida. Palkkojen lasku voi siis olla silloin tarpeen. Tällöin voi tulla perustelluksi erota eurosta ja alkaa harjoittaa omaa rahapolitiikkaa. Toisaalta jos Suomi alkaa uudelleen menestyä ja euroalue kehittyy yhteisvastuun kautta tulonsiirtounioksi, eurossa pysyminen merkitsisi ”maksumieheksi” joutumista ainakin osalle euromaista. Eurosta eroaminen on realistinen vaihtoehto, eikä siihen liity sellaista dramatiikkaa kuin usein on väitetty (ETLA/UPI 2014 ja Korkman 2013). Vaikein kysymys voi olla eron poliittinen puoli, koska Suomi liittyi euroon pääosin poliittisista syistä (ks. luku 2). Fixitin taloudellinen puoli on hallittavissa yhtä hyvin kuin euroon liityttäessä (ETT 2014, Nordvig 2013 & Meyer 2012).

EMU-alueen ja koko EU:n kehittämistä varjostavat monet muutkin uhkatekijät ja riskit. Britannian ero EU:sta eli Brexit olisi vakava takaisku koko EU:lle. Tällöin Saksa joutuisi kamppailemaan poliittisista linjauksista kahden heikosti menestyvän suuren EU- ja EMU-maan kanssa (Italia ja Ranska). Italian ja Ranskan taholta on toistuvasti esitetty yhteisvastuun kasvattamista jopa

eurobondeja myöten.

Pakolaiskriisi voi myös kärjistyä uudelleen ja siitä saattaa tulla pitkäaikainen vakava ongelma, joka haittaa EU:n yhtenäisyyttä ja päätöksentekoa. Kolmanneksi, euroalueen kriisi on saatu ”rauhottumaan” pääosin Euroopan keskuspankin määrällisen elvyttämisen (QE-politiikka) avulla. Japanissa on harjoitettu tällaista politiikkaa massiivisesti heikoin tuloksin. Rakennemuutokset ovat jääneet vähäisiksi monissa euromaissa ja tuottavuuserot ovat kasvanneet euromaiden välillä. Euroalue onkin vaarassa ajautua pitkäksi ajaksi hitaan kasvun tilanteeseen. Tällöin poliittiset jännitteet voivat kasvaa euromaiden välillä. Tällaiset uhkatekijät vaikeuttavat talous- ja rahaliiton kehittämistä.

Talous- ja rahaliiton kehittämiseen liittyy kaiken kaikkiaan monenlaisia ongelmia ja riskejä. Tärkeintä on tiedostaa, että **Suomella on vaihtoehtoja**. Niitä tulee selvittää aktiivisesti myös viranomaistahoilla ja niistä tulee käydä avointa ja kriittistä keskustelua kaikilla tahoilla. Kaiken kaikkiaan Suomen realistisia vaihtoehtoja saattavat viime kädessä olla vain kaksi edellä mainitusta kolmesta vaihtoehdosta. Nämä ovat: (i) Ajelehtia ajopuuna Saksan perässä kohti federalistista yhteisvastuuta eli liittovaltiokehitystä tai (ii) Erotta eurosta ja palata omaan rahaan. Mikäli euroalueen talouskehitys pysyy pitkään huonona ja Suomen talous ei ala toipua, onkin harkittava vakavasti eurosta eroamista. Eurossa pysyminen merkitsisi osallistumista tiivistyvään ja yhteisvastuuseen perustuvaan liittovaltio-kehitykseen sekä taloudellisen itsenäisyyden menettämistä.

Lähdeluettelo luku 2

- Kanniainen, V. (toim.) ja ETT 2014: Euron tulevaisuus, Suomen vaihtoehdot. EuroThinkTank. Libera
- Korkman, S. 2013: Euro, valuutta vailla valtiota. Taloustieto Oy
- Nordvig, J. 2013: The Fall of the Euro. McGrawHill
- Terho, S. 2014: Kohti parempaa Eurooppaa. Suomen Perusta
- Tiihonen, S. 2014: Tietoisuus talous- ja rahaliiton riskeistä – talous- ja rahaliiton instituutiot teorian ja käytännön vuorovaikutuksessa. VM:n julkaisuja 4/2014

Lähdeluettelo luku 3 ja taustakirjallisuus

- Ahtiala, P. 1997: Rahaliitto ja Suomi. Kansantaloudellinen aikakauskirja 93,1997
- Bagus, P. 2011: "The tragedy of the euro". The Independent Review 15
- Bagus, P. 2012: "Euro eksoyksissä – yhteisvaluutta nyky muodossaan on itsetuhoinen järjestelmä". Eetos Helsinki
- Bini-Smaghi, L., Padoa-Schioppa, T. & Papadia, F. 1994: The transition to EMU in the Maastricht treaty. Princeton University Press
- Blanchard, O. 2015: "Liittovaltio ei euroa pelasta" IMF:n ex-pääekonomisti Telegraphille, Suomen Uutiset 12.10.2015
- Bordo, M. & Jonung, L. 1999: The future of EMU: What does the history of monetary unions tell us? Working paper 7365, NBER
- Cannolly, B. 1995: The rotten heart of Europe: The dirty war for Europe's money. Faber & Faber, London
- De Grauwe, P. 2010: What kind of governance for the eurozone? CEPS Policy Brief no 214
- Euroopan komissio 2008: EMU – 10 vuotta: Saavutukset ja haasteet talous- ja rahaliiton kymmenen ensimmäisen vuoden jälkeen. KOM (2008) 238
- Feldstein, M. 1992: "Yhteisvaluutta olisi taloudellinen haitta". Helsingin Sanomat 22.6.1992
- Feldstein, M. 1992: Europe's Monetary Union: The case against EMU. The Economist, June 13
- Feldstein, M. 2010: The Euro's fundamental flaws. The International Economy, Spring 2010
- Feldstein, M. 2010: The Failure of the Euro. Foreign Affairs, Jan/Feb Vol 91
- Goodhart, C. 1996: European monetary integration. European Economic Review 40, 1996
- Hetemäki, M. 1997: "Totuus EMU:sta". Kansantaloudellinen aikakauskirja, 92, 3/1996
- Hetemäki, M. 2015: "Eurokriisin syyt ja euroalueen tulevaisuus". Kansantaloudellinen aikakauskirja 1/2015
- Holm, P., Huovari, J. & Lahtinen, M. 2013: Miten euroalue kehittyi? Suomen Perusta
- Honkapohja, S. 2013: The Euro Crisis – A view from the North. Bank of Finland Research Discussion Papers 12/2013

- Ilmakunnas, S. 2012: "Eurokriisi, finanssipolitiikan uudet säännöt ja Suomi". Talous & Yhteiskunta 4/2012
- Jokela, J., Kotilainen, M., Tiilikainen, T. & Vihriälä, V. (ETLA/UPI) 2014: EU:n suunta. Kuinka tiivis liitto? Elinkeinoelämän tutkimuslaitos ETLA ja Ulkopoliittinen instituutti UPI. Taloustieto Oy
- Jonung, L. & Drea, E. 2009: The euro: It can't happen, it's bad idea, It won't last. US economists on the EMU 1989-2002. Economic Papers 395/December 2009, European Commission
- Kajaste, J. 2010: "Rahaliitosta talousliitoksi". Kansantaloudellinen aikakauskirja, 106 4/2010
- Kajaste, J. 2012: "Sixpack, two pack, fiscal compact – tiivistyykö euroalueen ohjaus?" Kansantaloudellinen aikakauskirja 2/2012
- Kanniainen, V. & Malinen, T. 2010: "Talouskriisin taustat: Poliittikavirheet, sairaat kannustimet vai molemmat?" Kansantaloudellinen aikakauskirja, 106 1/2010
- Kanniainen, V. (toim.) ja ETT 2014: Euron tulevaisuus, Suomen vaihtoehdot. EuroThinkTank – ryhmä. Libera
- Kontulainen, J. & Suvanto, A. 2006: "Rahapolitiikan teoria ja EKP:n rahapolitiikka". Teoksessa Suomen Pankki, EMU ja rahoitusmarkkinat, SP:n tutkimuksia A:109
- Korkman, S. 2012: "Pankkiunionille kyllä, eurobondeille ei". Suomen Kuvalehti 29/2012
- Korkman, S. 2013: Euro- valuutta vailla valtiota. Taloustieto Oy
- Koskenkylä, H. 2012: Miten estetään finanssikriisejä tulevaisuudessa?" Talous & Yhteiskunta 4/2012
- Koskenkylä, H. 2013: Euroalueesta on tullut uppotukki", Kanava 4/2013
- Koskenkylä, H. 2014: Suomen talous ja talouspolitiikan linja, miten Suomi saadaan uudelleen nousuun? Suomen Perusta
- Kukkonen, P. 1995: "Laaja rahaliitto on poliittinen projekti". Helsingin Sanomat 25.11.1995
- Lahtinen, M. 2014: "EMU – keskustelussa näkökulmien kirjo on poikkeuksellisen laaja". Kansantaloudellinen aikakauskirja 3/2014
- Lindblom, S. 2013: "Pelastuuko euro lääkkeellä vai myrkyllä?" Kanava 2013
- Lindblom, S. 2013: Huokuva tasavalta. Otava
- Malinen, T. & Kuusi, T. 2013: "Miksi euroalue on ongelmassa?" Kansantaloudellinen aikakauskirja, 109 4/2013
- Mayer, T. 2012: Europe's Unfinished Currency. London, Anthem Press
- McKinnon, R. 1963: Optimum currency areas. American Economic Review, vol 53, no 4
- Mundell, R. 1961: A theory of optimum currency areas. American Economic Review 51/1961
- Murto, R. 2012: "Keskuspankit pelastivat pankit – toistaiseksi". Kansantaloudellinen aikakauskirja 2/2012
- Nars, K. 2013: "Suomi on hyötynyt EU:sta ja eurosta". Helsingin Sanomat 11.7.2013
- Nordvig, J. 2013: The Fall of the Euro. New York, McGrawHill

- Nyberg, P. 2014: "Kissa pöydälle: Suomen osallistumiselle euroalueen liittovaltiokehitykseen on vaihtoehtoja". Talous & Yhteiskunta 2/2014
- Padoa-Schioppa, T. 1994: *The Road to Monetary Union in Europe – the Emperor, the Kings and the Genies*. Clarendon Press, Oxford
- Pikkarainen, P. 2005: "Johtavatko rahan runsaus ja luottojen kasvu krapulaan?". Helsingin Sanomat vieraskynä 19.4.2005
- Pikkarainen, P. 2007: "Onko inflaationormi liian suppea keskuspankin rahapolitiikan tavoitteeksi?". Kansantaloudellinen aikakauskirja, 103, 2007
- Pikkarainen, P. 2014: "Rahaliitto ja Suomi – toteutuivatko EMU-asiantuntijaryhmän ennustukset?". Talous & Yhteiskunta 2/2014
- Rahaliitto ja Suomi, 1997, Talouden haasteet, EMU-asiantuntija-työryhmän raportti (pj. Jukka Pekkarinen). Valtioneuvoston kanslian julkaisuja, Helsinki
- Report on Economic and Monetary Union in the European Community (The Delors report) 1989, Committee for the Study of EMU, Jacques Delors, Luxemburg
- Sailas, R. 2010: "Kun poliitikot lintsaaavat", Kanava 2010
- Sailas, R. 2013: "Säilyykö Suomen itsenäisyys eurokriisissä?". Kanava 2013
- Sailas, R. 2014: "Euroopan näivetystauti näyttää pitkittyvän". Helsingin Sanomat kolumni 9.12.2014
- Siivonen, E. 2015: "Onko EU:n finanssipoliittisille säännöille vaihtoehtoa?". Kansantaloudellinen aikakauskirja 2/2015
- Sinn, H-W. 2011: How to rescue the euro: Ten commandments. *Vox* 3, october
- SOU 1996: Sverige och EMU, Statens Offentliga Utdredningar 1996: 158, Finansdepartementet, Stockholm (ns. Calmfors rapport)
- Suomen Perusta 2013: Kokoomateos Euro vai ei? Eurokriisi ja Suomen vaihtoehdot, kirjoittajat: Seppänen, Törnqvist, Turunen, Virén, Pesonen, Holopainen, Putkonen, Kankaanniemi, Myllyniemi & Terho
- Taimio, H. 2014: "Lukuvihje: Pehmeää ja kovaa eurokriittikää". Talous & Yhteiskunta 3/2014
- Taimio, H. 2015: "Joko eurokriisi on ohi?". Talous & Yhteiskunta 3/2015
- Tanskanen, A. 2015: "Kahta reittiä ja vauhtia liittovaltioon". Kansantaloudellinen aikakauskirja 4/2015
- Terho, S. 2014: Kohti parempaa Eurooppaa. Suomen Perusta
- Tervala, J. 2012: "Euroalueen kriisin syyt". Kansantaloudellinen aikakauskirja, 108, 2012
- Tervala, J. 2012: "Euroalueen velkakriisi ja talouspolitiikka". Kansantaloudellinen aikakauskirja 4/2012
- Tiihonen, S. 2014: Tietoisuus talous- ja rahaliiton riskeistä, Talous- ja rahaliiton instituutiot teorian ja käytännön vuorovaikutuksessa. Valtiovarainministeriön julkaisuja 4/2014
- Tuori, K. & Tuori, K. 2014: *The Eurozone Crisis. A Constitutional Analysis*. Cambridge University Press, Cambridge
- Wahlroos, B. 2012: *Markkinat ja Demokratia*. Otava

Valtion taloudellinen tutkimuskeskus, VATT 1992: Suomi Euroopan yhteisön jäseneksi? Taloudelliset vaikutukset. VATT, Helsinki

Valtioneuvosto 1997: Valtioneuvoston selonteko eduskunnalle 20.5.1997, Talous- ja rahaliitto – Suomen vaihtoehdot ja kansallinen päätöksenteko. VNS 4/1997 vp.

Valtioneuvosto 1998: Valtioneuvoston tiedonanto 24.2.1998 eduskunnalle Suomen osallistumisesta euroalueeseen. VNT 1/1998 vp.

Valtioneuvosto, 1997, Talous- ja rahaliitto, Suomen vaihtoehdot ja kansallinen päätöksenteko, valtioneuvoston EMU-selonteko eduskunnalle 20.5.1997

Valtioneuvoston selonteko eduskunnalle, 1996, Suomen lähtökohdat ja tavoitteet Euroopan unionin vuoden 1996 hallitusten välisessä konferenssissa, 27.2.1996, VAT 1/1996

Valtiovarainministeriö 2006: Vakaus- ja kasvusopimuksen uudistaminen. VM:n julkaisuja 4/2006

Valtiovarainministeriö 2015: Vakaampi talous- ja rahaliitto. VM helmikuu 2015

Vartiainen, J., Haaparanta, P., Hulkko, K., Melgin, J. & Rantanen, E.1999: Rahaliitto ja Eurooppa. Sitra, Helsinki, 1999

Vihriälä, V. 2012: "Ei eurobondeille, kyllä pankkiunionille". Helsingin Sanomat vieraskynä 27.5.2012

Vihriälä, V. 2012: EU:n ajolähtö – kriisiunionista yhteisvastuun unioniin? EVA – analyysi no 23

Vihriälä, V. 2013: "Armoa velkaisille euromaille". Kauppalehti 14.10.2013

Vihriälä, V. 2014: "Suomen on syytä keskittyä realistisiin vaihtoehtoihin". Helsingin Sanomat vieraskynä 17.5.2014

Viinanen, I. & Seppänen, E. 2012: Vasen oikea, oikea vasen, keskustelukirjeitä. Minerva

Lähdeluettelo luku 4

Euroopan komissio 2012: Hahmotelma tiiviin ja aidon talous- ja rahaliiton luomiseksi. Keskusteluvaus COM/2012/0777 fina (ns. Blueprint-report)

Euroopan komissio 2012: Kohti todellista talous- ja rahaliittoa. Joulukuu 2012 (ns. van Rompuy-raportti)

European Commission 2012: Towards a Genuine Economic and Monetary Union. December 2012 (van Rompuy-report)

Hetemäki, M. 2015: "Eurokriisin syyt ja euroalueen tulevaisuus". Kansantaloudellinen aikakauskirja 1/2015

Jokela, J., Kotilainen, M., Tiilikainen, T. & Vihriälä, V. 2014: EU:n suunta. Kuinka tiivis liitto? Elinkeinoelämän tutkimuslaitos ETLA ja Ulkopoliittinen instituutti UPI. Taloustieto Oy

Kanniainen, V. (toim.) ja ETT 2014: Euron tulevaisuus, Suomen vaihtoehdot. EuroThinkTank – ryhmä. Libera

Padoa-Schioppa, T. 2012: Completing the Euro: a Roadmap Toward Fiscal Union in Europe. June 2012 a group report eng.note-europe.eu/011-3317

- Tervala, J. 2012: "Euroalueen kriisin syyt". Kansantaloudellinen aikakauskirja, 108, 2012
- Tiihonen, S. 2014: Tietoisuus talous- ja rahaliiton riskeistä, Talous- ja rahaliiton instituutioiden teorian ja käytännön vuorovaikutuksessa. Valtiovarainministeriön julkaisu 4/2014
- Vihriälä, V. 2012: "Ei eurobondeille, kyllä pankkiunionille". Helsingin Sanomat vieraskynä 27.5.2012
- Vihriälä, V. 2012: EU:n ajolähtö – kriisiunionista yhteisvastuun unioniin? EVA – analyysi no 23

Lähdeluettelo luku 5

- Euroopan komissio 2013: "Lähentymis- ja kilpailukykyvälineen käyttöönotto". KOM (2013) 165
- Euroopan komissio 2013: "Merkittävien talouspolitiikan uudistussuunnitelmien ennalta yhteensovittaminen". KOM (2013) 166
- Euroopan komissio 2013: "Talous- ja rahaliitolle vahvempi sosiaalinen ulottuvuus". KOM (2013) 690
- Henriksson, M. & Kajaste, I. 2013: "Finanssipolitiikan säännöt, EU ja Suomi". Kansantaloudellinen aikakauskirja 109/2013
- Henriksson, M. & Leino-Sandberg 2014: "Lohduton labyrintti vai tie talouspoliittiseen täyttymykseen? Talouspolitiikan koordinaatio EU:ssa". Kansantaloudellinen aikakauskirja 4/2014
- Holm, P., Huovari, J. & Lahtinen, M. 2013: Miten euroalue kehittyi? Suomen Perusta
- IMF 2013: A Banking Union for the Euro Area. IMF Staff Discussion Note 13/01
- IMF 2013: Toward a Fiscal Union for the Euro area. IMF Staff Discussion Note. SDN/13/09
- Korkman, S. 2013: Euro – valuutta vailla valtiota. Taloustieto Oy
- Leino, P. & Salminen, J. 2013: "The Euro Crisis and its Constitutional Consequences for Finland". European Constitutional Law Review 45/2013
- Lindblom, S. 2013: "Pelastuuko euro lääkkeellä vai myrkyllä?" Kanava 2013
- Lindblom, S. 2013: Huokuva tasavalta. Otava
- Nars, K. 2013: "Suomi on hyötynyt EU:sta ja eurosta". Helsingin Sanomat 11.7.2013
- Nordvig, J. 2013: The Fall of the Euro. McGraw Hill, New York
- Sailas, R. 2013: "Säilyykö Suomen itsenäisyys eurokriisissä?" Kanava 2013
- Suomen Perusta 2013: Kokoomateos Euro vai ei? Eurokriisi ja Suomen vaihtoehdot, kirjoittajat: Seppänen, Törnqvist, Turunen, Virén, Pesonen, Holopainen, Putkonen, Kankaanniemi, Myllyniemi & Terho
- Trésor – Economics 2013: "A budget for the euro area". No. 120 October 2013
- Vihriälä, V. 2013: "Armoa velkaisille euromaille". Kauppalehti 14.10.2013

Lähdeluettelo luku 6

- Isotalus, P. 2014: "EU:ssa hätä ei lue lakia". Kauppalehti 31.1.2014

- Jokela, J., Kotilainen, M., Tiilikainen, M. & Vihriälä, V. (ETLA/UPI) 2014: EU:n suunta, kuinka tiivis liitto? Taloustieto Oy
- Kanniainen, V. (toim.) & ETT 2014: Euron tulevaisuus, Suomen vaihtoehdot. Libera
- Korkman, S. 2014: Valuutta ilman valtiota. Taloustieto Oy
- Koskenkylä, H. 2014: Suomen talous ja talouspolitiikan linja – miten Suomi saadaan uudelleen nousuun? Suomen Perusta
- Lahtinen, M. 2014: "EMU-keskustelussa näkökulmien kirjo on poikkeuksellisen laaja". Kansantaloudellinen aikakauskirja 3/2014
- Nyberg, P. 2014: "Kissa pöydälle: Suomen osallistumiselle euroalueen liittovaltiokehitykseen on vaihtoehtoja". Talous ja Yhteiskunta 2/2014
- Suni, A.-V. 2014: "Eurokriisi koettelee maiden välistä solidaarisuutta". Helsingin Sanomat vieraskynä 27.1.2014
- Taimio, H. 2014: "Lukuvihje: Pehmeää ja kovaa eurokritiikkiä". Talous ja Yhteiskunta 3/2014
- Tiihonen, S. 2014: Tietoisuus talous- ja rahaliiton riskeistä – Talous- ja rahaliiton instituutit teorian ja käytännön vuorovaikutuksessa. Valtiovarainministeriön julkaisuja 4/2014
- Tuori, K. & Tuori, K. 2014: The Eurozone Crisis: A constitutional analysis. Cambridge University Press
- Vihriälä, V. 2014: "Suomen on syytä keskittyä realistisiin vaihtoehtoihin". Helsingin Sanomat vieraskynä 17.5.2014

Lähdeluettelo luku 7

- Baldwin, R. & Giavazzi, F. (eds) 2015: The Eurozone Crisis: A Consensus View of the Causes and a Few Possible Solutions. VoxEU.org e-book
- Blanchard, O. 2015: Liittovaltio ei pelasta euroa". Suomen Uutiset 12.10.2015 /Henri Myllymäki. Telegraph- lehti (www.telegraph.co.uk) finance
- Duff, A. 2015: The Protocol of Frankfurt: A new treaty for the eurozone. European Policy Centre (EPC)
- Euroopan komissio 2015: Euroopan talous- ja rahaliiton viimeistely. Laatijat Juncker, Tusk, Dijsselbloem, Draghi & Schulz
- European Commission (komissio) 2015: Completing Europe's Economic and Monetary union. Juncker, Tusk, Dijsselboem, Draghi & Schulz report 22.6.2015
- Hallitusohjelma 2015: Ratkaisujen Suomi, neuvottelutulos strategisesta hallitusohjelmasta 27.5.2015
- Hetemäki, M. 2015: "Eurokriisin syyt ja euroalueen tulevaisuus". Kansantaloudellinen aikakauskirja 1/2015
- Klein, M.C. 2015: "The euro was pointless". Financial Times 11.11.2015
- Oksanen, H. 2016: Smoothing Asymmetric Shocks vs. Redistribution in the Euro Area: A simple proposal for dealing with mistrust in the euro area, ilmestyy CESifo:n wp-sarjassa 2016

- Siivonen, E. 2015: "Onko EU:n finanssipoliittisille säännöille vaihtoehtoa?". Kansantaloudellinen aikakauskirja 2/2015
- Suvanto, A. ja Vihriälä, V. 2015: "Vakaalle EMU:lle tuskin on vain yhtä mallia. Vastaus Antti Tanskaselle". Kansantaloudellinen aikakauskirja 4/2015
- Taimio, H. 2015: "Joko eurokriisi on ohi?". Talous & Yhteiskunta 3/2015
- Tanskanen, A. 2015: "Kahta reittiä ja vauhtia liittovaltioon". Kansantaloudellinen aikakauskirja 2/2015
- Valtiovarainministeriö 2015: Arvio Euroopan talous- ja rahaliiton kehittämistarpeista. VM:n julkaisu 37a/2015 syyskuu 2015 (Suvanto pj.)
- Valtiovarainministeriö 2015: Vakaampi talous- ja rahaliitto. Helmikuu 2015
- Vihriälä, V. 2015: Kun paha päivä koittaa – EMU vaatii korjausta mutta ei fiskaaliunionia. EVA 4.9.2015

Lähdeluettelo luku 8

- Hallitusohjelma 2015: Ratkaisujen Suomi, neuvottelutulokset strategisesta hallitusohjelmasta 27.5.2015
- Hurri, J. 2016: "Euroalueen suurin velkapommi kytee Italiassa". Taloussanomat 28.2.2016
- Hurri, J. 2016: "Tämän takia Deutsche Bank voi olla sinunkin painajaisesi". Taloussanomat 14.2.2016
- Jokela, J., Kotilainen, M., Tiilikainen, M. & Vihriälä, V. (ETLA/UPI) 2014: EU:n suunta, kuinka tiivis liitto? Taloustieto Oy
- Kanniainen, V. (toim.) & ETT 2014: Euron tulevaisuus, Suomen vaihtoehdot. Libera
- King, M. 2016: The end of alchemy: Money, Banking and the Future of the Global Economy. Amazon
- Korkman, S. 2014: Valuutta ilman valtiota. Taloustieto Oy
- Meyer, D. 2012: "Currency Disintegration: Two Scenarios of Withdrawal". Applied Economics Quarterly vol.58 3/2012
- Nyberg, P. 2014: "Kissa pöydälle: Suomen osallistumiselle euroalueen liittovaltiokehitykseen on vaihtoehtoja". Talous ja Yhteiskunta 2/2014
- Nordvig, J. 2013: The Fall of the Euro. McGraw Hill, New York
- Reding, V. 2014: The United Kingdom and the EU – inevitably drifting apart? Cambridge University speech 17.4.2014
- Suomen Uutiset 2016: "Britannian keskuspankin ex-pääjohtaja: Eurozone is doomed". 2.3.2016
- Valtiovarainministeriö 2015: Arvio Euroopan talous- ja rahaliiton kehittämistarpeista. VM:n julkaisu 37a/2015 syyskuu 2015 (Suvanto pj.)
- Valtiovarainministeriö 2015: Vakaampi talous- ja rahaliitto. Helmikuu 2015

LIITE: SANASTOA

EEC eli Euroopan talousyhteisö luotiin vuonna 1957 Rooman sopimuksella. Vuonna 2009 Lissabonin sopimuksella kaikki EU:n toiminta yhdistettiin samaan organisaatioon, ks. EY lyhenteen selostus.

EMU eli Euroopan talous- ja rahaliitto on Euroopan unionin kolmivaiheinen talous- ja rahaliitto. Vuonna 1990 alkaneeseen ensimmäiseen vaiheeseen kuului valuutansiirtojen vapauttaminen EEC-alueella (ks. EEC-lyhenne). Vuonna 1992 solmittiin Maastrichtin sopimus, jossa sovittiin EMU:n viemisestä loppuun. Sopimus tuli voimaan 1.11.1993. Rahaliiton toiseen vaiheeseen kuului Euroopan keskuspankin edeltäjän ”European Monetary Instituten” eli EMI:n perustaminen. Euroopan keskuspankki (EKP) perustettiin 1.6.1998. Rahaliiton kolmas vaihe (yhteisvaluutta) alkoi 1.1.1999, jolloin eurosta tuli oikea valuutta, vaikka käteisraha otettiin käyttöön vasta 1.1.2002. Unionin maista 19 on tähän mennessä liittynyt rahaliiton kolmanteen vaiheeseen.

ERVV eli Euroopan rahoitusvakausväline on euroalueen jäsenvaltioiden omistama, Luxemburgin lainsäädännön mukainen osakeyhtiö, joka perustettiin vuonna 2010 väliaikaiseksi velkakriisin hallintavälineeksi. Sen tehtävänä oli myöntää euroalueeseen kuuluville valtioille rahoitustukea. Euroalueen valtiot takasivat ERVV:n varainhankinnan. ERVV:n korvasi myöhemmin perustettu EVM.

EU eli Euroopan unioni on 28 eurooppalaisen jäsenvaltion muodostama taloudellinen ja poliittinen liitto. Nimitys EU tuli käyttöön vuonna 1993 Maastrichtin sopimuksella. EU:n toimielimiä ovat muun muassa Euroopan parlamentti, jäsenmaiden päämiesten Eurooppa-neuvosto, jäsenmaiden hallituksia edustava neuvosto, Euroopan komissio ja Euroopan keskuspankki. Unionin jäsenmaiden yhteenlaskettu väkiluku on yli 500 miljoonaa ja se on maailman kolmanneksi suurin Kiinan ja Intian jälkeen.

Eurobond tarkoittaa euromaiden yhteisiä velkakirjoja. Niillä olisi jäsenvaltioiden yhteinen takaus. Euroopan komissio ehdotti ns. Blueprint-raportissaan 28.11.2012, että yhteiset velkakirjat aloitettaisiin eurobills-velkapapereilla. Niiden maturiteetti olisi enintään vuosi. Vasta myöhemmin otettaisiin käyttöön pitkän maturiteetin eurobondit. Sekä eurobondit että eurobillsit edellyttäisivät EU:n perussopimusten muuttamista.

EVM eli Euroopan vakausmekanismi on euromaiden perustama kansainvälinen rahoituslaitos, jonka avulla on tarkoitus turvata euroalueen rahoitusvakaus. EVM aloitti toimintansa 8.10.2012. Sen kautta voidaan myöntää rahoitustukea talousvaikeuksissa oleville jäsenmaille. EVM on muodoltaan Luxemburgiin rekisteröity osakeyhtiö. EVM perustuu 80 miljardin euron maksettuaan pääomaan ja enintään 620 miljardin euron korotusvaltuuksiin. Sen lainanantokyky on 500 miljardia euroa. Suomen osuus EVM:n pääomasta on noin 1,8 prosenttia, mikä vastaa noin 12,6 miljardin euron osuutta.

EY eli Euroopan yhteisö on nimitys Euroopan hiili- ja teräsyhteisön, Euroopan talousyhteisön ja Euroopan atomienergiayhteisön muodostamalle kokonaisuudelle. Lissabonin sopimuksella vuonna 2009 hiili- ja teräsyhteisö sekä Euroopan talousyhteisö (EEC) sulautettiin Euroopan unioniin.

Fiskaaliunioni tarkoittaa finanssipoliittista unionia, jolle ei ole olemassa virallista määrittelyä. Se tarkoittaa ensi sijassa huomattavasti nykyistä tiiviimpää ja yhteistä euroalueen jäsenmaiden finanssipoliittikkaa. Siihen voi sisältyä paljon nykyistä suurempi yhteinen budjetti EU-tasolla ja erillinen budjetti euroalueella. Myös yhteinen verotus (yhteisöverot) ja yhteiset joukkovelkakirjat (eurobondit) ovat mahdollisia. Jäsenmaiden suvereneetti finanssipoliittikan alalla pienenesi olennaisesti nykytasoltaan.

Pankkiunioni käsittää euroalueen yhteisen pankkivalvonnan, kriisintarkkailusmekanismien ja yhteisen talletussuojajärjestelmän. Yhteinen pankkivalvonta alkoi vuonna 2014. Se toimii Euroopan keskuspankin yhteydessä ja keskittyy euroalueen suurten pankkien valvontaan (noin 130 pankkia). Kriisintarkkailusmekanismi käsittää kriisinhallintaviraston (neuvosto) ja kriisintarkkailusrahaston. Kriisinhallintamekanismi käynnistyi vuoden 2016 alussa. Kriisintark-

kasurahasto kasvatetaan vähitellen täyteen kokoonsa vuoteen 2024 mennessä. Yhteinen talletussuoja on vasta suunnitteilla, mutta Euroopan parlamentti on jo ottanut siihen myönteisen kannan. Jotkut jäsenmaat vastustavat yhteistä talletussuojaa. Ensin onkin pyritty harmonisoimaan talletussuojan sääntöjä ja kansallisia rahastoja. Osalla jäsenmaista ei ole edes ollut talletussuojarahastoja.

Pääomamarkkinaunioni on Junckerin komission uusi aloite rahoitusmarkkinoiden kehittämiseksi. Sillä pyritään luomaan nykyistä monipuolisemmat rahoitusmarkkinat ja vähentämään EU- ja euroalueiden pankkikeskeytystä. Tavoitteena on luoda aidosti yhtenäiset pääomamarkkinat EU:n sisällä. Erityisesti pienten ja keskisuurten yritysten rahoitusmahdollisuudet helpotuisivat ja monipuolistuisivat. Verosäännösten ja konkurssilainsäädännön yhdenmukaistaminen on myös tavoitteena.

Rahoitusunioni eli finanssiunioni käsittää pankkiunionin ja pääomamarkkinaunionin kokonaisuuden (ks. pankkiunioni ja pääomamarkkinaunioni).

Sixpack – säädökset ovat osa EU:n talouspolitiikan alan hallintamenettelyjä. Säädökset tulivat voimaan joulukuussa 2011. Säädökset koskevat vakaus- ja kasvusopimusta sekä kansallisia budjettikehikkoja ja makrotaloudellisia tasapainottomuuksia. Sixpack säädöksillä talouspolitiikan koordinaation soveltamisala laajeni olennaisesti (VM 2015).

Twopack – säädökset hyväksyttiin vuonna 2013. Ne koskevat jäsenmaiden julkisen talouden seurannan tehostamista sekä rahoitusvakautensa osalta vakavissa vaikeuksissa olevia jäsenvaltioita. Näkyvin muutos koskee vuosittain komission ja euroryhmän arvioitaviksi toimitettavia alustavia budjettisuunnitelmia (VM 2015).

Suomen Perusta -ajatuspajan julkaisuja

Miten euroalue kehittyi? (2013)

Euro vai ei? – Eurokriisi ja Suomen vaihtoehdot (2013)

Kunnat kuntoon! – Puheenvuoroja kuntien ongelmista ja mahdollisuuksista (2014)

Kohti parempaa Eurooppaa (2014)

Suomen talous ja talouspolitiikan linja – Miten Suomi saadaan uudelleen nousuun? (2014)

Vapaaehtoinen ruotsi on hyvinvointietu – Suomenkielisten näkökulma kielipolitiikkaan (2014)

Venäjä: uhka vai mahdollisuus? – Avointa keskustelua Suomen Venäjä-suhteesta (2014)

Kansankodin kuolinvuoteella - Ruotsalainen hyvinvointivaltio ja maahanmuutto (2015)

Liberaalin dilemma – Monikulttuurisuus ja vapaa yhteiskunta (2015)

Maahanmuutot ja Suomen julkinen talous – Osa 1:
Toteutuneet julkisen talouden tulot ja menot (2015)

Punavihreä kupla – Perussuomalaiset ja media (2015)

Siirtolaiskriisi – puheenvuoroja muuttoliikkeen syistä ja seurauksista (2015)

Euroopan talous- ja rahaliiton tulevaisuus –
onko euro pelastettavissa? (2016)

