

## **EUROALUE SELÄTTI KRIISIN – NYT ON AIKA UUDISTUA**

**Kun Euroopan unionin uudistaminen alkaa, Suomen ei kannata ryhtyä siilipuolustukseen vaan toimia aloitteellisesti euroalueen vahvistamiseksi.**

Viimeinen vuosikymmen on ollut Euroopan unionille todellinen stressitesti. Näitä finanssikriisin vuonna 2007–2008 tapahtuneen laukeamisen jälkeisiä vuosia ovat leimanneet lukuisat kriisit. Isoistakin vastuksista huolimatta niistä on jotenkuten selviydytty englanninkielinen termi *muddling through* kiteyttää tämän osuvasti, kääntyen suomeksi parhaiten "rämpien eteenpäin". Mitenkään aliarvioimatta jäljellä olevia haasteita, Euroopalla on nyt kovaa maata jalkojen alla, mikä antaa unionille pohjaa uudistua ja siten hoitaa paremmin leiviskänsä.

Mutta samalla edessä on uusia haasteita. Maanosamme poliittista ja taloudellista maisemaa hallitsevat tällä hetkellä useat, osin ristikkäisetkin kehityskulut. Geopolitiikka on tehnyt paluun etenkin vuoden 2014 jälkeen, ellei jo vuodesta 2008. Venäjän voimapolitiikka ja aiheelliset epäilyt presidentti Donald Trumpin sitoutumisesta Eurooppaan korostavat, miten tärkeää on edetä eurooppalaisessa turvallisuus- ja puolustusyhteistyössä. Eurooppalaiset ovat turvallisuuspolitiikassa tänään enemmän omillaan kuin aiemmin.

Brexit on iso riesa, etenkin Britannian kannalta. Toisin kuin pelättiin, EU on onnistunut pysymään yhtenäisenä ja kapseloimaan saarivaltakunnan sisäisen brexit-myllytyksen erilleen muusta eurooppalaisesta päätöksenteosta. Toisaalta brexit voi avata mahdollisuuksia syventää Euroopan integraatiota turvallisuuden, maahanmuuton ja ulkorajan valvonnan kaltaisissa isoissa kysymyksissä.

Taloudellisessa mielessä euroalue on selittänyt kriisin. Keväällä 2013 käynnistyi euroalueen alkuun hauras mutta sittemmin kestäväksi osoittautunut elpyminen, ja kasvu jatkuu parhaillaan jo viidettä vuotta.

Työpaikkojen määrä on nyt ylittänyt vuoden 2008 huipputasoa, ja työttömyys vähenee edelleen. Tämäkin antaa lisää liikkumatilaa euroalueen uudistamiselle.

### **LÄHIAIKOJEN PAINOPISTE ON SYYTÄ PITÄÄ PANKKIUNIONIN VIIMEISTELYSSÄ**

Taantumän jälkeinen taakka merkitsee sitä, että euroalueella on vielä paljon tehtävää. Sanotaan, että kenraalit valmistautuvat aina edelliseen sotaan. Ehkä niin, mutta euroalueen velkakriisistä on saatu paljon yleispäteviä opetuksia, joita ei nousukauden huumassakaan pidä unohtaa. Nousuhuumassa kun sorrutaan usein ajattelemaan, että "tällä kertaa on toisin". Mutta useimmat talouden lainalaisuudet pätevät myös uuden talouden, digitalisaation ja neljännen teollisen vallankumouksen aikakautena, vai mikä liekään nykyinen muotitermi.

Mikä sitten on kriisin kaikkein olennaisin opetus? Se on rahoitusjärjestelmän vakauden merkitys kokonaistalouden kannalta – siis kestävä kasvun ja työllisyyden kannalta. Tämä aliarvioitiin raskaasti talous- ja rahaliittoa rakennettaessa ja ylipäänsä ennen finanssikriisiä, mistä on maksettu karvaasti kaksoistaantumana 2008–2012 ja sen kärjistämänä korkeana työttömyytenä.

Kuten eturivin eurooppalainen ekonomisti Daniel Gros on todennut, rahoitusvakaus jäi Maastrichtin sopimuksessa lapsipuoleksi – ja sillä kertaa lapsipuoli jätettiin pahasti heitteille. Tätä euroalueen valuvikaa korjataan parhaillaan pankkiunionilla,

jota on rakennettu vuodesta 2012 lähtien. Se tarkoittaa yhteistä pankkivalvontaa, yhteistä pankkikriisien hoitomekanismia ja yhteistä talletussuojaa. Näin luodaan edellytykset myös maksukyvyttömien jäsenvaltioiden "no bailout" -säännön uskottavalle toteuttamiselle, kun suvereenin valtion ajautuessa vakaviin velkaongelmiin velkajärjestelyjen esteenä ei enää olisi koko rahoitusjärjestelmän sulaminen ja sen mukanaan tuoma reaalityn romahdus ja syvä lama. Toinen ja myös rahoitusvakauteen liittyvä oppi on se, että ns. iso sinko eli keskuspankin ja/ tai erillisen vakauserahaston mahdollisuus tulla kriiseissä hätiin omilla toimillaan on välttämätön markkinapaniikkien hillitsemiseksi. Isoa sinkoa tarvitaan ennakoivasti ja pysyvästi, jotta se auttaa ennalta ehkäisemään markkinapaniikkia tulevaisuudessa.

Tämä on itse asiassa hyvin keynesiläinen opetus, eikä sen olisi pitänyt olla yllätys kenellekään – osin samasta syystä perustettiin aikoinaan Kansainvälinen valuuttarahasto IMF. Miksi sitä tarvitaan? Koska rahoitusmarkkinoille on tyypillistä laumakäyttäytyminen, joka on usein itseään ruokkivaa ja toisinaan jopa paniikkimieliä lietsovaa.

Euroalueella markkinamyrskyn iskiessä rahoitusmarkkinoiden rauhoittamiseen tarvittavan singon muodostavat nykyisin Euroopan keskuspankki (EKP) ja Euroopan vakauserahasto (EVM) yhdessä. Järjestelyyn liittyy määritelmän mukaan melkoisesti yhteistä taakanjakoa. Yhteistä taakankantoa vastustavien ei kannata unohtaa, että ilman tätä iso sinkoa ei rahoitusvakautta olisi saatu ylläpidettyä ja euroalue olisi voinut hajota, mikä puolestaan olisi johtanut suureen lamaan ja massatyöttömyyteen. Euroalue natisi liitoksissaan etenkin syksystä 2011 kesään 2012, kun markkinamyrskyn vastavälkeitä ei saatu käyntiin, eikä dramaattisempi toinen vaihtoehto ollut tuohon aikaan pois laskuista. Markkinavyöry rauhoittui vasta EKP:n pääjohtajan ilmoitukseen tehdä "mitä tahansa euroalueen yhtenäisyyden säilyttämiseksi" ja EKP:n päätöksiin rahapoliittisista toimista ja pankkiunionin rakentamisesta.

Yhteisvastuun käytäntö ja teoria eivät ole aivan mustavalkoisia. Valtioiden välisessä taloudenpidossa huoli ns. moraalikadosta on perusteltu, koska kontrolloimaton, rajaamaton yhteisvastuu johtaisi siihen. Myöskään pankkisektorilla emme voi enää elää sellaisessa moraalikadon maailmassa, jossa voitot ovat yksityisiä, mutta tappiot sosialisoidaan valtion vastuulle – ja kuten tiedämme, "valtion vastuulle" tarkoittaa samaa kuin "veronmaksajien piikkiin".

Toisaalta vastuullisten päättäjien on kannettava huolta myös rahoitusvakaudesta. Esimerkiksi EKP päätti toteuttaa rahapolitiikan määrällisen keventämisen valtaosaltaan (yli 80 %) kansallisen jyvityksen mukaisesti. Toinen osa kompromissia oli, että euroalueen keskuspankit ostavat omien valtioidensa lainapapereita. Näin ollen yhteisvastuuseen sisältyy runsaasti omaa vastuuta. Kyse on paremminkin siitä, millä pelisäännöillä toteutetaan vakauserahaston vaatima, riittävään omavastuuseen kytketty yhteisvastuu isojen kriisien varalta.

Vakuutusyhteinen yhteisvastuu ei myöskään ole lainkaan sama asia kuin pysyvien tulonsiirtojen unioni, joka olisi resepti pysyvään moraalikatsoon. Tätäkin taustaa vasten euroalueen uudistamisen painopiste on lähiaikoina syytä pitää pankkiunionin viimeistelyssä. Suomi tukee vahvaa, sijoittajavastuuseen perustuvaa pankkiunionia. Sijoittajavastuu tarkoittaa periaatetta, jonka mukaan pankin kaatuessa tappiot tulevat yksityisen sektorin tai sijoittajien kannettaviksi ennen veronmaksajien kukkarolle menoa.

Sijoittajavastuu on yhdistettävä – ja viisaasti toimien se on myös yhdistettävissä – rahoitusvakauteen ja hyvin pääomitettuihin pankkeihin. Periytyviä kansallisia pankkiongelmia ei pidä säilyttää euroalueen yhteiselle vastuulle, vaan kukin maa

ratkokoon ne itse. Tähän viime aikojen ratkaisut pankkien kriisinhoidossa ovat tähänneet, vaihtelevalla menestyksellä, joskin paremmalla kuin talouslehtien palstoilta tai sosiaalisen median kommenttisivuilta voisi päätellä.

Espanjassa toimittiin kesäkuussa pitkälti oppikirjan mukaan. Muutoinkin Espanjassa on euroalueen vakausrahaston tuella vuodesta 2012 lähtien siivottu pankkien taseita ja ongelmaluottoja niin, että ongelmaluottojen osuus on noin kolmannes Italiaan verrattuna, ja yritysten lainoitus toimii nykyisin melko hyvin. Espanjan talous onkin yltänyt viime vuosina nopeaan kasvuun.

Vastaavasti Italian pankkien tilanne on ollut hyvin vaikea ja monimutkainen.

Vaakakupissa on ollut yhtäältä sijoittajavastuun maksimaalinen toteuttaminen (moraalikadon välttämiseksi) ja toisaalta huoli rahoitus- ja pankkijärjestelmän kyvystä lainoittaa etenkin pk-yrityksiä (talouden kasvun ja työllisyyden tähden).

Monet kommentaattorit ovat pitäneet Italian ratkaisumallia kuoliniskuna pankkiunionin uskottavuudelle. Tämä on hätiköity kanta.

Toisin kuin julkisesta keskustelusta voisi päätellä, Italian ratkaisussa myös sijoittajavastuun osuus on merkittävä. Esimerkiksi kahden venetolaispankin osakkeenomistajat menettävät sijoituksensa: osakkeenomistajille ja alisteisten velkojen omistajille kertyy tappiota yli viisi miljardia euroa. Syntynyt ratkaisu ei ole ideaali, mutta se auttaa purkamaan Italian pankkien taakkana ollutta ongelmaluottojen massaa, joka on jarruttanut lainoitusta, investointeja ja kasvua niitä kipeästi tarvitsevassa maassa. Suo siellä, vetelä täällä.

Kovin tavattomana tätä ei sinänsä ole aihetta pitää – pankkiunionissakin on kyse oppimisprosessista, jossa valuviat korjataan. Myös Yhdysvalloissa täysi pankkiunioni syntyi useammankin finanssikriisin karvaiden kokemusten myötä pitkän kaavan mukaan, yli 145 vuoden kuluessa (1789–1934).

## **MONET EMU:N SYVENTÄMISTÄ KOSKEVAT EHDOTUKSET VAATIVAT LAAJAA KESKUSTELUA**

Ranskan vaalitulosten ja presidentti Emmanuel Macronin eurooppalaisen perusasenteen ansiosta Euroopan poliittinen ilmapiiri on muuttunut aiempaa suopeammaksi talous- ja rahaliiton (EMU) uudistamiseen tähtäviä aloitteita kohtaan. Myös Saksan poliittinen asetelma näyttää vahvistavan tätä näkymää.

Tämän tiedostaen Euroopan komissio julkisti toukokuun lopussa EMU:n syventämistä koskevan "tiekartan", jonka mukaan rahoitus- ja talousunioni rakennettaisiin kahdessa vaiheessa vuosina 2017–2019 ja 2020–2025. Siihen sisältyy myös ehdotus valtionlainojen osittaiseksi paketoinniksi yhdeksi velkakirjaksi, joka jaettaisiin pienempiin, riskeiltään erilaisiin siivuihin.

Komission tiekartta on keskustelua selkeyttävä pohjaesitys EMU:n uudistamiseksi, mutta tuskin viimeinen sana. Voi ennustaa, että etenkin eurooppalaiset velkakirjat saavat osakseen vastarintaa, vaikka kyseessä ei olisikaan siirtyminen yhteisvastuullisuuteen. Keskustelua ei kuitenkaan kannattaisi tappaa hirttäytymällä yhteen (keskeneneräiseen) elementtiin, vaan viedä sitä eteenpäin tarkastelemalla myös koko euroalueen toimintakykyä.

Näkemyserot EMU:n kehittämisestä periytyvät kaukaa historiasta ja kumpuavat erilaisista talousfilosofioista. Saksa ajaa kevyttä mutta tiukkaa vakausionia, Ranska laajaa ja raskasta taloushallitusta. Maiden perinteisesti eriävät näkökulmat saattavat nyt kuitenkin olla lähentymässä. Kummankin suunnalta voidaan varautua aloitteisiin – joko omiin tai yhteisiksi hiottuihin.

## **EUROALUEEN JÄSENIÄ MEIDÄN PITÄÄ HUOLEHTIA SEN TERVEESTÄ RAKENTEESTA**

Näin ollen Suomessakin on syytä valmistautua siihen, että EU:n uudistaminen lähtee liikkeelle lähivuosina. Suunta on ilmeinen eli euroalueen osalta kohti syvenevää yhteistyötä – mutta millaista, se on yhä auki.

Tässä keskustelussa meidän suomalaisten ei kannata ryhtyä siilipuolustukseen tai jäädä sivustakatsojiksi, vaan pyrkiä aktiivisesti vaikuttamaan siihen, mihin suuntaan työ Euroopan uudistamiseksi johtaa tulevina vuosina ja vuosikymmeninä.

Suomalaisesta näkökulmasta näen keskeisinä seuraavat asiat:

1. Kun kerran olemme euron jäseniä ja siinä pysymme, on parempi että euroalue toimii kaikin puolin hyvin. Toisin sanoen euroalueen jäseninä meillä on kaikki syyt huolehtia sen terveestä ja vakaasta rakenteesta, kestää vastatuulet ja tukea vahvistuvaa kasvua. Ei ole kummempaa hyötyä katsoa taaksepäin ja vatvoa menneitä 1990-luvun hengessä, tyyliin "pitäisikö jäädä vai lähteä". Taaksepäin katsomisen sijasta kannattaa katsoa eteenpäin ja tehdä työtä sen puolesta, että euroalue on pitkälläkin sihdillä rakenteeltaan vakaa ja kykenee tukemaan jäsenmaidensa talouksien kestävä, työllistävää kasvua.

2. Velkakriisistä on otettava opiksi, oikealla tavalla, älyllisesti rehelliseen analyysiin perustuen. Tosiasia on, että kriisin pohja osui samaan aikaan kuin kovin markkinoiden myllerrys, jota ei saatu hallintaan ennen kuin Euroopan vakausmekanismi oli luotu ja Euroopan keskuspankki oli aloittanut epätavanomaiset rahapolitiikkatoimensa, viime käden lainanantajan roolin mukaisesti. Keskuspankit ovat korostaneet, että EKP on pankki- ja rahoitusjärjestelmän – ei jäsenvaltioiden – viime käden lainoittaja markkinapaniikin uhatessa. Moraalikatoa koskeva kysymys on tärkeä, mutta jos keskitytään vain ja ainoastaan siihen, euroalue on yhä liian hauras kun seuraava kriisi iskee.

Oppi on sekin, että euroalueen velkakriisi ei johtunut pelkästään yksittäisten jäsenmaiden kuten Kreikan synneistä, vaan eurojärjestelmään liittyvistä puutteista, erityisesti pankki- ja rahoitussektorilla. Esimerkiksi Espanjan ja Irlannin julkinen velka oli vain alle 30 prosenttia BKT:n arvosta siihen asti, kunnes kriisi iski täydellä voimalla vuosina 2008–2009. Suurin syytä kriisiin oli halpaan lainarahaan perustunut yksityisen sektorin nopea velkaantuminen, erityisesti rakennustuotannon liian nopea kasvattaminen lainarahalla.

Tämä kalliiksi käynyt analyttinen virhearvio tehtiin sekä poliittisten päättäjien että taloustieteilijöiden keskuudessa. Epätasapainoista ei juuri keskusteltu EMU:a rakennettaessa. Vasta kun rahoitusjärjestelmän remontti oli saatu kunnolla käyntiin, euroalue alkoi jälleen kasvaa vuonna 2013.

3. Liian usein, ja usein propagandasyistä, esitetty vastakkainasettelu "joko liittovaltio tai kuolema" on väärä eikä perustu tosiasioihin. Euroalueesta ei tule liittovaltiota eikä tulonsiirtounionia, mutta se ei myöskään hajoa vain sen takia, ettei siitä tule sellaista. Tarvitaan sekä realismia että määrätietoisuutta.

Realistiseksi päämääräksi kannattaisi asettaa sellaisen lujalla pohjalla toimivan vakausunionin rakentaminen, jossa kaikkien osapuolten oma vastuu korostuu ja on ehto yhteisten toimien lisäämiselle. Toisin sanoen rahoitusvakauteen liittyvien riskien vähentäminen edelleen on edellytys riskien tasaamiselle.

Tämä ennakkoehto sopii hyvin myös pankkiunionin puuttuvien elementtien pystyttämiseen. Jotta pankkikriisejä voidaan estää ennakolta ja tarvittaessa ratkaista tehokkaasti, kriisinhoidon selkänajaksi tarvittaisiin jäsenvaltioiden takaamaa varautumisjärjestelyä. Yhteisen talletussuojan osalta kompromissiksi on esitetty kansallisten rahastojen takausrahastoa. Se tarkoittaisi kansallisten

talletussuojarahastojen yhteisvastuullista jälleenvakuuttamista, omavastuun ylittävältä osaltaan, kuten tohtori Vesa Vihriälä tavoitetta on kuvannut. Euroalue kaipaa siis vahvempaa perustaa. Siinä kannattaa keskittyä rahoitusvakauteen: jos se kyetään pankkiunionilla varmistamaan, voidaan valtioiden mahdollisia velkakriisejä hoitaa sujuvammin ilman jatkuvaa pelkoa koko rahoitusjärjestelmän saastumisesta.

Olisiko liikaa ajatella, että seuraavan kriisin varalta euroalueen yhteisen suoriutumisen rima asetettaisiin korkeammalle kuin vain "jotenkuten selviytymisen" tasolle? Rämpiminen kun ei osoita kovin korkeaa kunnianhimoa, eikä itseluottamusta.

## **REAALITALOUS RATKAISEE, EIVÄTKÄ VAIN INSTITUUTTIOT**

Loppujen lopuksi jäsenmaiden vastuu omasta talouspolitiikastaan – kestävästä kasvusta ja työllisyydestä – on avainasemassa. Pohjimmiltaan reaalityalous ratkaisee, eivätkä vain instituutiot. Koska näköpiirissä ei ole federaatiota, jäsenvaltioiden omat, kestävä kasvua tukevat uudistukset ovat keskeisiä.

Jatkossakin Euroopan menestyminen on Suomen kannalta kaikkea muuta kuin yhdentekevä asia. Silloin kun Euroopassa on sodittu ja talous on taantunut, Suomella on mennyt huonosti. Silloin kun Euroopassa on vallinnut rauha ja talous on kasvanut, Suomella on mennyt hyvin. Sen vuoksi on mitä perusteellisemmin Suomen ja suomalaisten omankin edun mukaista varmistaa, että euroalue toimii hyvin ja täyttää tehtävänsä kestävä kasvun tukena.