



Euroalueen kriisiä on käsitelty tämän lehden useissa artikkeleissa ja haastatteluissa viime vuosina. Mutta mikään muutaman sivun juttu ei voi ylittää likimainkaan samanlaiseen kattavuuteen ja perusteellisuuteen kuin kokonainen kirja. Julkisuudessa paljon esiintynyt asiantuntija, Aalto-yliopiston kauppatieteiden professori Sixten Korkman on kirjoittanut tällaisen kirjan.

Kirja pyrkii käsittelemään eurokriisin kaikkia ulottuvuuksia, mutta se on silti varsin tiivis esitys. Kriisin kaikkien käänteiden ja erilaisten ratkaisuehdotusten yksityiskohtaisempi kuvailu olisi helposti moninkertaistanut sivumäärän, mutta se ei olisi tässä ollut tarpeen. Toisaalta Korkman olisi myös varmasti valmis myöntämään, että asioista on monia toisenkinlaisia, perusteltuja näkemyksiä.

Euroopan ja euron yleinen merkitys Suomelle korostuu varsinkin kirjan alussa, mikä on ymmärrettävää euroskeptismin torjuntaa. Voitaisiin kuitenkin ihmetellä, onko Suomen järkevää sitoa itseään kitukasvuiseen talousalueeseen, joka menettää koko ajan osuuttaan maa-

ilman bkt:sta. Viime vuonna euroalueen osuus Suomen viennistä oli pienempi kuin sen ulkopuolisten perinteisten vientimaiden (Pohjoismaiden, Venäjän ja Ison-Britannian), ja bkt kasvaa niitäkin nopeammin muualla. Kiinan juan on jo euroa käytetympi kaupankäyntivaluutta.

Eurokriisin synnyn kuvaus on kirjassa pitkälti tuttu tämän lehden lukijoille. Muutamia huomionarvoisia puutteita siitä kuitenkin löytyy. Yleisenä taustana finanssialisaatio - rahoitusmarkkinoiden ja -laitosten voimakas kasvu ja ylivalta - oli hyvin tärkeä tekijä finanssikriisin synnysssä, mutta kirja ei juurikaan käsittele niitä.

Toisaalta Korkman sivuuttaa aivan liian kevyesti Saksan keskeisen roolin. Miten oli mahdollista, että Euroopan keskuspankin (EKP) keskeiset periaatteet - jäsenmaiden valtioiden ”setelirahoituksen” kieltä ja matala inflaatiotavoite - perustuvat saksalaiselle, suorastaan absurdille inflaatiokammolle, joka on peräisin maan 1920-luvun alun hyperinflaatiosta, jonka taustalla oli budjettialijäämien täysin hallitsematon setelirahoitus?

Myös Saksan kymmenisen vuotta sitten omaksuma vastaus matalapalkkamaiden uhkaan eli kilpailukyyn parantaminen palkkamaltilla olisi ansainnut lähemmän tarkastelun, olihan se keskeinen tekijä euroalueen epätasapainojen synnyssä. Luvun 5 valaisevasta kuviopaletista jää kaipaamaan budjetti- ja vaihtotasealijäämiä, joista nähdään, että euroalueen ajautuminen kriisiin perustui enemmän yksityisen kuin julkisen sektorin velkaantumiseen. Tämä havainto löytyy kylläkin saman luvun taulukosta.

#### **AKUUTIN EUROKRIISIN RATKAISUKEINOT**

Akuutin eurokriisin hoito ja tulevien kriisien ehkäisy on erotettava toisistaan. Korkman arvostelee harjoitettua kiristyspolitiikkaa, ettei se ole toivotulla tavalla alentanut julkista velkaantumista eikä vahvistanut rahoitusmarkkinoiden tai muun talouden luottamusta kasvun edel-

lytyksiä parantavasti. Se on sitä vastoin syventänyt PIIGS-kriisimaiden (Portugali, Irlanti, Italia, Kreikka ja Espanja) tuotannon laskua, mikä on lisännyt työttömyyttä ja heikentänyt verokertymiä.

Kirjassa jäävät liian vähälle huomiolle EKP:n lupaukset tehdä ”kaikki mitä vaaditaan” ja pitää ohjaukorkonsa matalana pitkän aikaa. Ilmeisesti pitkälti juuri niiden ansiosta kriisimaiden teollisuuden ja kuluttajien useimmat luottamusindikaattorit ovat viime kuukausina hieman kohentuneet. Toisaalta pankkikriisi kytee yhä ja yrityksillä on suuria rahoitusongelmia. Akuutti tarve olisi auttaa vaikeuksissa olevia pankkeja ja edistää pankkien luotonantoa. PricewaterhouseCoopers on arvioinut Euroopan pankkien ongelmalainojen määräksi viime vuonna yhteensä 1 187 miljardia euroa, josta suurin osuus, 179 miljardia euroa oli Saksalla. EKP:n ensi vuonna toteuttamat pankkien stressitestit tulevat todennäköisesti paljastamaan ongelmien laajuuden realistisemmin kuin aiemmat testit.

On helppo yhtyä Korkmanin arvioon, että poliitikat eivät tule hevillä luovuttamaan ja että tämä voi merkitä rahaliiton rämpimistä pitkän aikaa. Kuitenkin ”hevoskuurin osalta tulevat sosiaalisen ja poliittisen sietokyvyn rajat ennemmin tai myöhemmin vastaan”. Hän toivookin EKP:n käyttävän jäljellä olevia keinojaan ja Saksalta ja muilta paremmin toimeen tulevilta mailta elvyttävää finanssipolitiikkaa. Luottotappioita kärsiviä pankkeja pitää pääomittaa. Enemmän tulisi painotta rakenteellisia uudistuksia, jotka tosin ovat hidaskaikuteisia ja siksi lisäävät akuutin kriisirahoituksen tarvetta, mikä ei miellytä rahaliiton pohjoisia jäsenvaltioita.

Korkmanin johtopäätös akuutin kriisin viimekätisestä ratkaisusta on, että lähivuosina tullaan toteuttamaan kriisimaiden velkajärjestelyjä, jotka koskettavat myös toisten jäsenmaiden myöntämiä lainoja. Vaikka hän luonnehtiikin velka-

järjestelyitä erittäin vaikeiksi, tämä on hyvin todennäköinen skenaario. Tähän pitäisi vielä lisätä EKP:n takaukset pankkitalletuksille, koska nykyinen talletusvakuutusjärjestelmä (100 000 euroa per talletus) ei ehkä riitä kaikille kriisipankeille.

## **PANKKIUNIONILLA TÄYDENNETTY RAHALIITTO**

Korkman on mestari tiivistämään taloustieteellisiä argumentteja niin, että huomioiduksi tulevat myös asiaan kuuluvat varaukset. Kirjakin todistaa tämän moneen kertaan. Tällainen esitystapa jättää kuitenkin joskus kuulijalle tai lukijalle melko epävarman olon. Näin tuntuu käyvän myös kirjoittajan arviolle pankkiunionista, jota hän tarjoaa keskeisimmäksi kulmakiveksi rahaliitolle ja estämään tulevia kriisejä. Esitettyään ensin runsaasti pankkiunioniin liittyviä ongelmia, varauksia ja kysymyksiä ilman vastauksia hän näyttää kuitenkin asettuvan vakaalle kannalle, että pankkiunionilla täydennetty rahaliitto olisi elinkelpoinen. Joku toinen voisi saman pohdinnan perusteella arvioida, ettei täysi pankkiunioni ole edes mahdollinen.

Korkmanin mukaan rahaliitto oli alun perin huono ratkaisu, mutta sen purkamisen olisi ylivoimaisen hankalaa ja toisaalta sen valuviat ovat korjattavissa. Hän suhtautuu erittäin kielteisesti liittovaltioon, poliittiseen unioniin ja yhteisvastuun lisäämiseen. ”Liittovaltio on illusorinen toiveuni tai painajainen.” Itsenäiset jäsenvaltiot ja niiden kansalliset eivät tule sellaista hyväksymään.

Jäsenmaiden yhteiset valtionvelkakirjat eli eurobondit eivät myöskään tule kysymykseen, koska niihin liittyy moraalikadon (velkaantumisen viime kädessä toisten kustannuksella) vaara, pohjoiset jäsenmaat eivät niitä hyväksyisi ja niiden käyttöönotto edellyttäisi hankalaa perussopimuksen muutosta. Pankkiunionikin merkitsisi yhteisvastuuta mutta niin rajatussa mielessä ja keinoon hoitaa niin rajattu ongelma, että se voidaan Korkmanin mielestä hyväksyä. Toisaalta pitää mielestäni huomata, että monien EU-vaikuttajien ja myös IMF:n mukaan euromaiden pankkiunioni on vain välietappi matkalla kohti liittovaltiota. On myös kyynisesti epäilty, että liittovaltiota tavoitteleville piireille voi

olla painostustarkoituksessa edullista ylläpitää toistaiseksi jatkuvaa kriisiä.

Täysi pankkiunioni koostuu kolmesta osasta: pankkien sääntely (ei kirjan ”sääntely”) ja valvonta, niiden kriisienhallinta ja talletusvakuutusjärjestelmä. Korkman myöntää, että pankkien valvonnan ja sääntelyn yksityiskohdat ovat vielä auki mutta ei esitä itse mitään ratkaisuja niihin. Ei kuitenkaan ole mitään takeita, että yhteinen valvontajärjestelmä toimisi sen paremmin kuin nykyiset kansallisetkaan järjestelmät, ja olisi myös estettävä Ranskaa ja Saksaa torjumasta yrityksiä uudistaa niiden pankkijärjestelmiä. Näissä maissa on näet vahvoja poliitikkojen ja pankkien välisiä, luultavasti kyseenalaisia kytköksiä. Kun valvonta suunnitelmien mukaan keskitetään EKP:lle, niin euroalueen ulkopuoliset maat jäävät pois - tämä johtaa sääntelykilpailuun, josta Korkman itsekin varoittaa. Esimerkiksi Lontoon City voisi houkutellessa ”sääntelypokolaisia”.

Korkman epäilee, ettei ylikansallista kriisipankkien selvitysviranomaista saada perustettua ilman unionin perussopimuksen muuttamista, mikä on erittäin vaikeaa. Tähän avoimeen kysymykseen Korkman ei esitä mitään ratkaisua. Lisäksi jos on olemassa yhteinen pankkikriisien selvitysjärjestelmä ja talletusvakuutusjärjestelmä, niin jäsenvaltioilta edellytetään halukkuutta luovuttaa budjettivaltaa unionille - tämä on ristiriidassa olemassa olevien sopimusten kanssa ja olisi toteutuessaan merkittävä askel liittovaltion suuntaan. Kriisinhallintajärjestelmä rahoitettaisiin pankeilta perittävillä maksuilla, mutta tarvitaan myös valtioiden rahoittama vararahasto. Korkman sanoo myös yhteisen talletusvakuutusjärjestelmän törmäävän moniin käytännön ongelmiin ja poliittiseen vastustukseen.

## **MIHIN UNOHTUI OPITIMAALINEN VALUTTA-ALUE?**

Kirjan luku 4 käsittelee perinteistä optimaalisen valuutta-alueen teoriaa. Sen mukaan maiden kannattaa muodostaa rahaliitto, jos ne eivät koe epäsymmetrisiä sokkeja (erilaisia maakohtaisia taloudellisia häiriöitä), tai jos niitä tulee, niin on olemassa ainakin yksi kolmesta sopeutumismekanismista: palkat joustavat, työntekijät ovat valmiita muutama-

työn perässä maasta toiseen tai maiden välillä on mahdollista tehdä tulonsiirtoja häiriöiden vaikutusten tasoittamiseksi. Myöhemmin kirja ei kuitenkaan enää palaa näihin kriteereihin. Kriisimaiden velkasaneeraukset, pankkien pääomittaminen ja pankkiunioni eivät ole niihin kuuluneet. Taloudellisten häiriöiden ja työttömyyden uhat ovat yleisempiä kuin pelkät pankkikriisit tai valtioiden velkakriisit, mikä olisi varmasti ollut pohtimisen arvoinen kysymys.

Suomen eroamista rahaliitosta Korkman ei kannata. Päinvastoin Suomi voi hänen mukaansa menestyä rahaliitossa, jos se harjoittaa samanlaista politiikkaa kuin Saksa. Pitää edistää palkkamalattia ja työmarkkinoiden toimivuutta sekä toteuttaa rakenteellisia uudistuksia. Pankkiunionin ohella Suomen tulee kannattaa jäsenmaiden kansallista vastuuta poliittikkansa seurauksista, mukaan lukien ns. no bailout-sääntöä, jonka mukaan toisten jäsenmaiden apua valtion velkaongelmiin ei tule olla tarjolla. Yhteisvastuuta tulee muutenkin rajoittaa ja luottaa enemmän markkinakuriin velkaantumisen ehkäisemiseksi.

Kuten Korkman itsekin toteaa, nämä suositukset ovat vain yksi puheenvuoro, ja niistä voi olla eri mieltä. Mainittakoon tässä vain, että juuri markkinakurin katsotaan pettäneen, kun luottoluokittajat ja sijoittajat pitivät ennen kriisiä eri euromaiden valtionvelkakirjoja yhtä riskikkäinä. Tosin tähän vaikutti olennaisesti se, että myös EKP teki niin.

Kirja on suunnattu laajalle yleisölle, mutta se ei ole kyllin yleistajuinen, sillä ns. valistunutkaan maallikko ei pysty ymmärtämään monia käsitteitä (likviditeetti, hintakupla, suhdannekorjattu alijäämä, varastosykli, kotimainen kysyntä, vakavaraisuusvaatimus, budjettiautomaattikka), joita tulee vastaan ilman tarkempia määritelmiä. Kirja siis edellyttää jonkin verran pohjatietoja taloustieteestä. Miksi muuten lainaukset englanninkielisestä alkutekstistä on jätetty suomentamatta? Toisaalta on suomennettu ruotsinkielistä tekstiä.

Korkmanin teosta voi lämpimästi suositella käsikirjaksi kaikille eurokriisistä kiinnostuneille. Aika on ajanut Kreikkavakuuksista jankuttamisen ohi - nyt puhutaan täyttä asiaa. ■