

Euroopan epätasapainot

Maailman finanssikriisi on kärjistänyt epätasapainoja niin Yhdysvaltojen ja Kiinan kuin eri EU-maiden välillä. Euroopan kriisimaille on jäänyt vain huonoja vaihtoehtoja.

Jaakko Kiander
Johtaja
Palkansaajien tutkimuslaitos
jaakko.kiander@labour.fi

Kreikka on kuluvan vuoden alusta lähtien ollut vakavan velkakriisin kourissa. Maan valtiontalous on syvästi alijäämäinen, ja sen valtion velka on jo ennestään erittäin suuri. Tämä on johtanut sijoittajien kasvavaan epäluottamukseen, joka ei ole hellittänyt, vaikka muuten kansainvälinen finanssikriisi on jo mennyt ohitse. Päinvastoin, Kreikan kykyä selvitä maksuvelvoitteistaan epäillään entistä enemmän, ja tämän seurauksena sen mahdollisuudet saada kohtuuhintaista lainaa ovat heikentyneet. Velkakriisin puhkeamiseen on varauduttu niin, että Kansainvälinen valuuttarahasto (IMF) ja muut EU-maat ovat valmistautuneet hätälainoituksen turvaamiseen.





Jaakko Kiander näkee, että Kreikan ja eräiden muidenkin EU-maiden taluskriisit ovat johtamassa ainakin pienten jäsenmaiden talouspolitiikan tiukempaan kontrolliin.

Kreikka ei kuitenkaan ongelmiseen ole ainoa laatuaan. Se on joutunut esimerkkitapaukseksi luultavasti sen vuoksi, että sen valtiontalouden seurantaan ja tilastotuotannon luotettavuuteen kohdistuu epäilyksiä aiemmin esiin tulleiden väärinkäytösten vuoksi. Samantapainen tilanne ulkomaisen velan ja julkisen talouden alijäämän suhteen on kuitenkin usealla muullakin maalla. Velkaongelmat ja niiden taustalla olevat taloudelliset epätasapainot kehittyivät pitkään ennen kuin syksyllä 2008 puhjennut kansainvälinen finanssikriisi teki niistä akuutteja ja kaikille näkyviä.

USA:n ja Kiinan dollariongelma

Epätasapainojen kehittyminen liittyy valuuttakurssien joustamattomuuteen. Globaalissa mitassa suurin epätasapaino kehittyi 1990-luvulta lähtien Yhdysvaltain ja Kiinan välille. Yhdysvaltain talous velkaantui samalla kun Kiinan vienti ja vientilyijäämä kasvoivat. Kiinan kertyi ylijäämien tuloksena runsaasti valuuttatuloja, joita vuorostaan sijoitettiin takaisin Yhdysvaltoihin. Kiinan keskuspankki siis rahoitti Yhdysvaltain ulkomaista velkaantumista sijoittamalla kasvavaa valuuttavarantoaan Yhdysvaltain valtion ja yksityisen sektorin arvopapereihin. Jos markkinatalous olisi toiminut normaalisti, tällainen kasvava epätasapainoisuus olisi johtanut vähitellen siihen, että Yhdysvaltain dollari olisi heikentynyt suhteessa Kiinan renminbiin¹, jonka puolestaan olisi pi-

¹ Tavallisesti Kiinan valuutasta käytetään nimitystä renminbi, jonka yksi yksikkö on juan (tai yuan). Nämä saatetaan nähdä myös vaihtoehtoisina valuutan niminä.

tänyt vahvistua.² Näin ei kuitenkaan käynyt, koska Kiinassa valtio säätelee – ja säätelee yhä – valuuttamarkkinoita ja kansainvälisiä pääomaliikkeitä. Kiinan politiikkana on jatkuvasti ollut estää valuutan revalvoituminen.

Käänteeseen tähän kestävämpään kehitykseen tuli vasta siinä vaiheessa, kun Yhdysvaltain talous joutui pankkikriisiin syksyllä 2007. Velkakriisi pakotti pankit, kotitaloudet ja yritykset vähentämään velkaantumista, minkä seurauksena Yhdysvaltain vaihtotaseen vaje alkoi korjaantua. Dollarin ja renminbin väliseen suhteeseen ei sen sijaan tullut suurta muutosta, koska Kiina varjelee edelleen kilpailukykyään.

Tämän hyvin tunnetun suuren epätasapainon ohella maailmantaloudessa on samaan aikaan kehittyneen toisenkin suuruusluokaltaan lähes yhtä suuri kiinteisiin valuuttakursseihin liittynyt epätasapaino. Se sai alkunsa euron käyttöönotosta 1990-luvun lopulla ja lisää käyttövoimaa EU:n itälaajenemisesta vuonna 2004.

Yhteinen raha johti vain näennäiseen yhäntymiseen

Euron käyttöönotto merkitsi kahta asiaa: (1) mahdollisuus muuttaa valuuttakursseja poistui peruuttamattomasti, kun kansalliset valuutat lakkasivat olemasta; ja (2) korkotaso laski eniten niissä euromaissa, joissa aiemmin korot olivat olleet korkeimmat.

Näihin muutoksiin liittyvät ongelmat tiedostettiin rahaliittoa rakennettaessa. Niiden vuoksi euromaiden ohjenuoraksi solmittiin vakaus- ja kasvusopimus, jolla pyrittiin estämään julkisen talouden velkaantuminen.

Nykyisin kriisin taustalla ei kuitenkaan ole niinkään holtiton julkinen velkaantuminen kuin yksityisen sektorin eli yritysten ja kotitalouksien ylivelkaantuminen. Euro lisäsi monessa maassa edullisen lainarahan saatavuutta merkittäväällä tavalla aiempaan verrattuna. Lainaa myös otettiin. Seurauksena oli pitkään jatkunut hyvä makrotaloudellinen kehitys. Rakentaminen lisääntyi

² Yhdysvaltain dollareiden tarjonta valuuttamarkkinoille kasvoi, koska niitä tarvittiin tuontilyijäämän maksuksi. Vastaavasti Kiinan juanien kysyntä valuuttamarkkinoilla kasvoi, koska siellä viennistä ansaitut dollarit haluttiin vaihtaa kotimaan rahaksi. Kysynnän ja tarjonnan laki toimii vapaasti kulluvien valuuttojen markkinoilla: valuutan tarjonnan kasvu johtaa sen halpenemiseen eli heikkeneemiseen (devalvoitumiseen). Vastaavasti valuutan kysynnän kasvu merkitsee sen kallistumista eli vahvistumista (revalvoitumista). Kun Kiina kuitenkin esti tällaisen sopeutumisen, niin kiinalaiset viejät vaihtoivat ansaitsemiaan dollareita juaneiksi Kiinan keskuspankin, jonka valuuttavaranto näin paisui.

Vaihtotaseesta, velasta ja kilpailukykyistä

Kansantalouden kokonaistarjonta muodostuu sen omasta kokonaistuotannosta (bruttokansantuotteesta eli bkt:stä) sekä tavaroiden ja palvelusten tuonnista. Kokonaiskysyntään kuuluvat yksityinen kysyntä (kulutus ja investoinnit), julkinen kysyntä (kulutus ja investoinnit) ja tavaroiden ja palvelusten vienti. Kokonaistarjonta on aina määritelmällisesti yhtä suuri kuin kokonaiskysyntä, joten järjestelemällä hieman niiden komponentteja saamme yhtälön (identiteetin)

vienti – tuonti = bkt – yksityinen kysyntä – julkinen kysyntä

Toisaalta

vaihtotase(en ylijäämä) = vienti – tuonti,

tai tarkkaan ottaen siihen pitää vielä lisätä tuotannon tekijäkorvaukset ja tulonsiirrot ulkomailta (netto), mutta yksinkertaisuuden vuoksi jätämme ne nyt pois. Pelkistämme myös samastamalla bkt:n tuloihin. Näin ollen

vaihtotase = tulot – yksityinen kysyntä – julkinen kysyntä

Yksityinen sektori velkaantuu, jos sen kulutus ja investoinnit ylittävät sen tulot. Niinpä jos se supistaa velkaantumistaan (vähentää kysyntäänsä), niin tämä näkyy vaihtotaseen kohentumisena. Devalvaatio/devalvoituminen tai palkkojen nousuvauhdin painaminen alle kilpailijamaiden vauhdin (ns. sisäinen devalvaatio) alentaa kotimaisten tuotteiden (yksikkötyö)kustannuksia ja parantaa siten ulkomaankaupan hintakilpailukykyä. Vienti kasvaa enemmän, tuonti vähemmän, ja vaihtotase paranee. Revalvaation/revalvoitumisen vaikutukset ovat luonnollisesti päinvastaisia.

Vaihtotaseen alijäämä samastetaan usein maan ulkomaiseen velkaantumiseen, vaikka tarkkaan ottaen se ei ihan pidä paikkaansa. Tietysti yksityisen ja julkisen kysynnän summan ylittäessä tulot maalla on tuontilyijäämä eli se joutuu maksamaan tuonnista ulkomaanvaluutoissa enemmän kuin se saa viennistä valuuttatuloja. Huomattakoon, että näin syntyvää maan ulkomaista velkaa voi nettomääräisesti ottaa yhtä hyvin yksityinen sektori (lähinnä yritykset ja pankit) kuin julkisenkin sektori (lähinnä valtio). Maan ulkomainen velka ei siis ole sama asia kuin valtion velka. Toisaalta valtio ja muukin julkinen sektori (kunnat ja sosiaaliturvarahastot) voi ottaa velkaa myös kotimaasta.

Toteamme vielä, että

valuuttavarannon muutos = vaihtotase + pääomatase.

Jos maa (kuten Kiina) ylläpitää kiinteää kurssia ja säätelee pääomaliikkeitä, niin vaihtotaseen ylijäämä kartuttaa suoraan valuuttavarantoa. Täysin vapaasti kulluvan valuuttakurssin tapauksessa keskuspankki ei osta eikä myy ulkomaanvaluutta, joten valuuttavarannon muutos on aina = 0. Vaihtotaseen mahdollinen ylijäämä kumoutuu silloin pääomataseen alijäämällä ja kääntäen. Toisaalta esimerkiksi vaihtotaseen (tai myös yhtä hyvin pääomataseen) ylijäämän kasvu lisää ulkomaanvaluutan tarjontaa ja kotimaanvaluutan kysyntää valuuttamarkkinoilla, minkä seurauksena kotimaanvaluutta pyrkii revalvoitumaan. Se johtaa kurssimuutokseen, jonka myötä valuuttamarkkinat tasapainottuvat ja valuuttavaranto säilyy muuttumattomana.

Euroopan kriisimaiden ongelmien taustalla on yksityisen eikä julkisen sektorin ylivelkaantuminen.

voimakkaasti niin Irlannissa kuin Välimeren maissakin. Asuntojen hinnat lähtivät nousuun. Kotitaloudet kokivat itsensä entistä varakkaammiksi ja lisäsivät kulutustaan. Pankit saattoivat myöntää lisää kulutusluottoja kallistuneiden asuntojen tarjoamia vakuuksia vastaan. Rakentamisen myötä työllisyys parani ja verotulot kasvoivat. Valtiot kasvattivat menojaan, mutta siitä huolimatta julkisen talouden mittarit näyttivät hyviltä. Espanja ja Irlanti pääsivät vihdoin eroon pitkäaikaisesta suurtyöttömyydestä.

Samanlainen kehitys alkoi EU:n uusissa jäsenmaissa pian niiden liittymisen jälkeen. Voimakkainta velkaantuminen ja hintojen nousu oli Baltian maissa. Nopean velkavetoisen kasvun seurauksena

nämä aiemmin köyhät maat kuroivat nopeasti kiinni elintasoeroa suhteessa EU:n vanhoihin jäsenmaihin. Irlanti jopa menipolulta kaikkien muiden ohitse ja tuli EU:n toiseksi rikkaimmaksi jäsenmaaksi Luxemburgin jälkeen.

Nopean elintason nousun ja parantuneen työllisyyden käänköpuoli oli kuitenkin yksityisen sektorin raju velkaantuminen ulkomaille. 2000-luvun ensimmäisen vuosikymmenen aikana Euroopan nopeasti kasvaneiden maiden vaihtotaseen vajeet nousivat ennätysmäisen suuriksi; monessa maassa saavutettiin aivan poikkeuksellinen taso, yli 10 prosenttia suhteessa bkt:n arvoon.

Vajeet nousivat suurimmilleen vuosina 2005–2008. Suhteessa bkt:n arvoon suurimmat vajeet olivat Baltian maissa ja Islannissa, jotka eivät edes kuuluneet euroalueeseen, mutta joissa lainanottajat käyttivät laajasti valuuttalainoja niiden edullisten korkojen vuoksi. Samalla lainanottajat ja lainoja myöntäneet pankit löivät vetoa sen puolesta, että nopeasti velkaantuvien maiden valuutat eivät heikentyisi suhteessa euroon. Baltian maissa tämä vedonlyönti onnistui (tosin Latvia joutui turvautumaan IMF:n hätälainoihin), Islannissa taas ei.

Euroalueen sisällä velkaantuminen oli riskittömämpää, koska valuuttakurssimuutokseen ei tarvinnut varautua mitenkään. Matalakorkoisten lainojen runsas tarjonta johti valtavaan ulkomaisen velan kasvuun niissä maissa, jotka aiemmin olivat olleet EU:n köyhimpiä. Tämä näkyy parhaiten ennen vuoden 2009 kriisiä vallinneissa Euroopan maiden välisissä suurissa vaihtotase-eroissa.

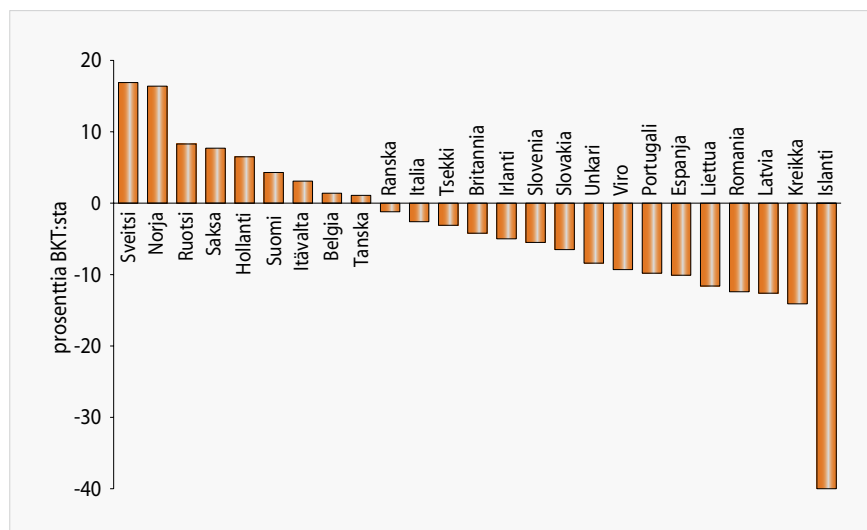
Euroalueen pattitilanne

Aiemmin näin suuria vaihtotaseen epätasapainoja olisi pidetty täysin kestävämmä ja ne olisivat johtaneet nopeasti alijäämämaiden valuuttojen heikentymiseen. Eurojärjestelmässä tällaista vaihtoehtoa ei kuitenkaan ole. Valuutta-alueen sisäisiä vaihtotasealijäämiä ei välttämättä pidetty pahanakaan, koska on myös luonnollista, että investoinnit kanavoituvat rikkaista maista köyhempiin maihin.

Valitettavasti Euroopan sisäisessä – sen enempää kuin Yhdysvaltojen ja Kiinan välisessäkään – epätasapainossa ei ollut kyse siitä, että ulkomaista lainarahaa olisi kanavoitu tuotantokapasiteettia laajentaviin kone- ja laiteinvestointeihin. Pikemminkin ulkomaisella lainarahalla pidettiin yllä ylimitoitettua asunorakentamista ja yksityistä kulutusta. Tämä kasvatti velkataakkaa ja johti myös velkaantuneiden maiden kilpailukyvyn asteittaiseen rapautumiseen. Laajat rakennusinvestoinnit pitivät yllä korkeaa kokonaiskysynnän ja työllisyyden tasoa, mikä puolestaan johti kasvaviin hinta- ja palkkapaineisiin, joiden seurauksena eteläisen Euroopan alijäämämaiden inflaatio oli nopeampaa kuin Pohjois-Euroopan ylijäämämaiden.

Vuoden 2009 talouskriisi johti lainasaannin kiristymiseen ja asuntomarkkinoiden romahdukseen. Asuntojen hinnat ja rakennustoiminta kääntyivät

Kuvio 1. Vaihtotase vuonna 2008.



laskuun Espanjan tapaisissa maissa, joissa talous oli ylikuumentunut ennen kriisiä. Tämän seurauksena alijäämämaiden ulkoinen epätasapaino alkoi korjaantua; kun säästäminen lisääntyy ja investoinnit vähenevät, on seurauksena vaihtotaseen paraneminen. Sopeutuminen merkitsee samalla kuitenkin tuotannon supistumista ja työttömyyden kasvua. Euroalueen maat (ja valuuttansa euroon sitoneet Baltian maat) eivät voi kohentaa ulkoista tasapainoaan vientiä kasvatamalla, koska niillä ei ole keinoja, joilla viennin kilpailukykyä voitaisiin parantaa nopeasti. Tuonnin supistuminen edellyttää puolestaan kokonaistuotannon laskua. Näin kävikin Espanjassa, Irlannissa ja Baltian maissa, joissa vuoden 2009 syvä taantuma johti voimakkaaseen työttömyyden kasvuun.

Velkaantuneiden euromaiden lisääntynyt säästäminen hidastaa koko Euroopan talouskasvua, koska se vähentää muiden maiden vientimahdollisuuksia. Jotta kasvun hidastumiselta voitaisiin välttyä, pitäisi kokonaiskysynnän lisääntyä ylijäämämaissa saman verran kuin se alijäämämaissa supistuu. Käytännössä tämä tarkoittaisi sitä, että Espanjan ja Kreikan lisätessä säästämistään Saksan ja Hollannin pitäisi vastaavasti lisätä omaa kulutustaan. Finanssikriisin aikana näin ei kuitenkaan ole käynyt, vaan kotitaloudet ja yritykset kaikissa maissa ovat pyrkineet lisäämään säästämistään eli hillitsemään kulutustaan ja investointejaan. Tällöin seurauksena on ollut työttömyyden kasvu kaikissa maissa.

Palkat, hinnat ja kilpailukyky

Eteläisen ja pohjoisen Euroopan maiden välinen epätasapaino kehittyi finanssikriisin puhkeamista edeltäneen kymmenvuotiskauden aikana, jolloin yksityiskohtaisuuksien nousuvauhti oli etelässä nopeampi kuin pohjoisessa. Suhteellisen pieni ero vuosittaisessa

Kun valuuttakurssia ei voi muuttaa, vaihtoehdoksi tulee palkkojen alentaminen suhteessa kilpailijamaihin.

kasvuvauhdissa sai aikaan huomattavan suuren kumulatiivisen eron hintakilpailukyvyssä 10 vuoden aikana.

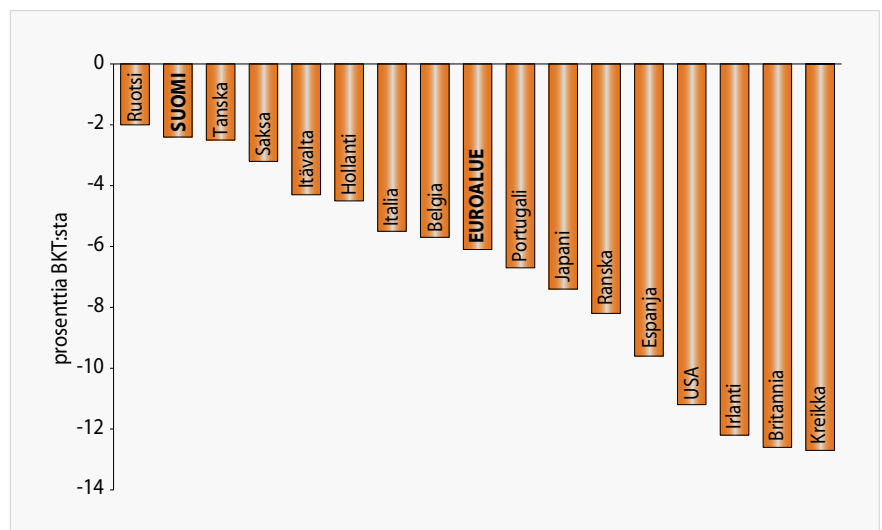
Perinteinen ratkaisu eri maiden välisen epätasapainojen ratkaisuun olisi valuuttakurssien muutos. Alijäämämaiden valuuttojen pitäisi devalvoitua suhteessa ylijäämämaiden valuuttoihin. Tällöin niiden kilpailukyky parantuisi ja ne voisivat korjata epätasapainon kasvavien vientitulojen avulla. Yhteisen rahan oloissa tämä ei tietenkään ole mahdollista. Tämän vuoksi sopeutumisen täytyy tapahtua suhteellisten hinta- ja palkkatasojen muutoksen kautta; alijäämämaiden on tavalla tai toisella toteutettava ns. sisäinen devalvaatio. Tämä on kuitenkin vaikeaa silloin kun hintojen ja palkkojen nousu ylijäämämaissakin on hyvin hidasta.

Kilpailukyvyyn parantaminen rahaliiton sisällä edellyttää joko nimellispalkkojen laskua tai sitten pitkäaikaista nolllinjaa palkankorotuksissa. Molempiin vaihtoehtoihin liittyy ongelmia. Palkkojen alentaminen tekee velkojen hoitamisen vaikeammaksi. Se johtaa myös nopeasti kotimaisen kysynnän jyrkkään supistumiseen ja työllisyyden heikkenemiseen. Tällainen kehitys toteutui Irlannissa ja Baltian maissa jo vuonna 2009. Nopean sopeutuksen välittömät yhteiskunnalliset kustannukset ovat suuret, mutta mahdollisuudet talouden nopeaan elpymiseen ovat vastaavasti paremmat.

Velkaantuneissa Välimeren maissa sopeutuminen on puolestaan hitaampaa. Niiden kilpailukyky palautuu asteittain, jos palkkakehitys onnistutaan pitämään usean vuoden ajan hitaampana kuin Pohjois-Euroopan maissa.

Epätasapainojen korjaantuminen olisi nopeampaa, jos ylijäämämaissa suostutaisiin nykyistä nopeampaan kokonaiskysynnän kasvuun. Tällainen kehityskulku edellyttäisi sitä, että palkkojen nousuvauhti nopeutuisi pohjoisen Euroopan maissa. Tällaisesta kehityksestä ei kuitenkaan ole merkkejä. Pohjoisen Euroopan suurin talous Saksa on sitoutunut voimakkaasti hintavakauteen ja palkkamalltiin.

Kuvio 2. Julkisen talouden rahoitusjäämä vuonna 2009.



Julkisen talouden kärjistyvä kriisi

Yksityisen sektorin velkakriisi johti vuonna 2009 julkisen talouden rajuun velkaantumiseen monissa Euroopan maissa. Kotitalouksien ja yritysten voimakas lainanotto piti monissa maissa yllä vahvaa kotimaista kysyntää, mikä puolestaan tuotti runsaasti verotuloja. Investointien supistuminen ja kotitaloussektorin säästämisen lisääntyminen finanssikriisin seurauksena vähensi nopeasti yksityisen sektorin velkaantumista, mutta samalla se vähensi myös verotuloja, minkä seurauksena velkaantumispaine siirtyi julkiselle sektorille. Näin kävi lähes kaikissa teollisuusmaissa. Erityisen voimakkaasti tämä muutos näkyi Irlannissa, Britanniassa, Kreikassa, Espanjassa ja Portugalissa, joissa julkisen talouden alijäämä kasvoi nopeasti ennen näkemättömän suureksi. Eräissä maissa – kuten Yhdysvalloissa ja Saksassa – alijäämä kasvoi myös suurten elvytystoimien vuoksi.

Finanssikriisin seurauksena on siten päädytty tilanteeseen, jossa yksityisen sektorin velkaongelma on monissa maissa muuttunut vakavaksi julkisen talouden velkaongelmaksi. Niissä maissa, joissa yhdistyvät suuri julkisen talouden vaje, suuri vaihtotaseen vaje ja heikko kilpailukyky, tilanne on erittäin vakava. Vajeet ovat kestävämmän suuria, ja niitä olisi pienennettävä. Tämä taas edellyttäisi viennin kasvua. Heikko kilpailukyky estää kuitenkin viennin nopean kasvun. Tällöin vaihtoehtoisiksi jäävät joko pitkään jatkuva julkinen velkaantuminen, jota joudutaan mahdollisesti tukemaan muiden maiden takauksilla, tai sitten julkisen talouden säästöt ja makrotalouden pitkäaikainen lama.

Kreikan joutuminen vakaviin velkaongelmiin vuoden 2010 alkupuolella on kuvaava esimerkki umpikujasta, johon kilpailukykyssä menettänyt rahaliiton jäsenmaa voi joutua. Sekä koko kansantalouden että myös julkisen talouden velkaantuminen on Kreikassa edennyt liian pitkälle. Tilanteen korjaaminen edellyt-

Kriisimaille ei ole jäänyt muuta vaihtoehtoa kuin säästökuuri ja sisäinen devalvaatio.

täisi nopeaa vientitulojen kasvua, mutta tällaista ei ole näköpiirissä maan heikon kilpailukykyyn vuoksi. Huonojen näkymien vuoksi rahamarkkinat vaativat Kreikalta entistä korkeampia korkoja, mikä vuorostaan paisuttaa lisää julkisen talouden rahoitusvajetta. Koska tilanteesta ei ole nopeaa ulospääsyä, joutuvat muut EU-maat ja mahdollisesti myös IMF tukemaan Kreikan valtion lainanottoa. Tuen hinnaksi asetetaan kuitenkin vaatimus julkisen talouden jyrkistä säästötoimista, jotka puolestaan johtavat ainakin lyhyellä aikavälillä talouden kriisin syvenemiseen entisestään.

Vaikka Kreikka on saanut osakseen paljon huomiota akuutin kriisinsä vuoksi, on syytä todeta, ettei se ongelmineen ole yksin. Espanjan, Portugalin ja Irlannin tilanne vaikuttaa monessa suhtees-

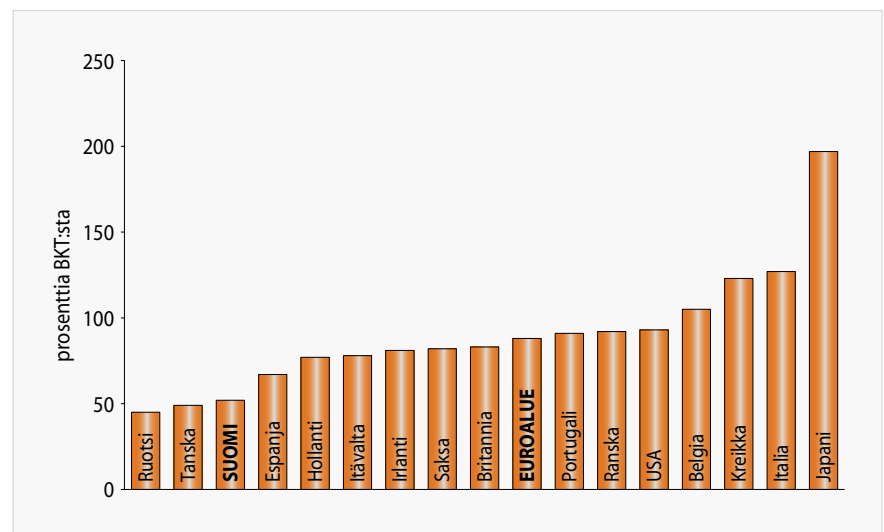
sa yhtä heikolta. Niiden eduksi on laskettava se, että ne eivät ole vääristelleet tilastojaan ja siten murentaneet omaa uskottavuuttaan. Siitä huolimatta julkisen talouden näkymät vaikuttavat näissä maissa kestävämmiltä. Velkasuhteella mitattuna myös Italian tilanne on lähellä kriisiä.

Miten tästä eteenpäin?

Nykyisen kaltaista velkakriisiä osattiin pelätä jo siinä vaiheessa, kun Euroopan rahaliittoa suunniteltiin 1990-luvun alkupuolella. Ongelmien välttämiseksi luotiin tiukat lähestymiskriteerit rahaliiton jäseniksi pyrkiville maille. Nämä kuitenkin vesittyivät jo alkuvaiheessa, kun Belgia, Italia ja Kreikka hyväksyttiin jäseniksi siitä huolimatta, että niiden julkinen velka ylitti reippaasti lähestymiskriteerien asettaman ylärajan. EU:n perustajajäseniin kuuluvien Italian ja Belgian hylkääminen ei olisi kuitenkaan tullut kysymykseen.

Jäseniksi hyväksytyjen maiden talouspolitiikkaa haluttiin kontrolloida vakaus- ja kasvusopimuksella, joka edelleen asetti ahtaat rajat rahaliiton jäsenmaiden julkiselle velkaantumiselle ja loi sanktio-

Kuvio 3. Julkisen sektorin bruttovelka, ennuste vuodelle 2010.



menettelyn sääntöjä rikkovia maita vastaan. Pian kuitenkin kävi ilmi, että euroalueen suurimmat maat eli Ranska ja Saksa eivät kyenneet täyttämään sopimuksen vaatimuksia.

Vuoden 2009 talouskriisi on lopulta johtanut tilanteeseen, jossa melkein kaikki rahaliiton jäsenmaat tulevat rikkomaan vakaussopimuksen rajat. Erityisen vakava on niiden maiden tilanne, joilla ei ole näköpiirissä nopeaa ulospääsyä kriisistä. Ainoaksi toimivaksi vaihtoehdoksi näille maille näyttää muodostuvan Baltian maiden esimerkki – ts. erittäin raju säästö- ja deflaatiopolitiikka (veronkorotukset sekä julkisen talouden leikkaukset ja palkkojen alennukset), jolla samanaikaisesti palautetaan kilpailukyky ja korjataan julkisen talouden vaje. Irlanti aloitti tämänsuuntaiset toimet jo syksyllä 2008. Välimeren kriisimaissa ratkaisuja vasta haetaan.

Ratkaisu on luonnollisesti hankala. Sisäinen devalvaatio ja säästökuuri johtavat todennäköisesti alkuvaiheessa tuotannon supistumiseen ja työttömyyden kasvuun ja siten kriisin pitkittymiseen. Tämän ”ainoan vaihtoehdon” yhteiskunnalliset kustannukset ovat suuret, ja tuloksena voi olla myös kasvava poliittinen levottomuus.

Velkakriisi on johtamassa myös muutoksiin EU-tason talouspolitiikassa. Rahaliitto toi siihen kuuluville EU-maille yhteisen rahapolitiikan. Kansallisten velkakriisien hoitaminen on johtamassa myös finanssipolitiikan siirtymiseen ainakin osittain ylikansallisen säätelyn piiriin. EU:n komissio on jo ajamassa uudistuksia, joilla jäsenmaiden budjetit alistettaisiin komission tarkastettavaksi. Kyseessä on tietysti tarve luoda uskottavuutta ja hyväksyttävyyttä Kreikan vakautusohjelmalle, mutta kerran alettuaan tällainen menettely ei tietenkään lakkaa. Käytännössä tämä tarkoittaa tiukempaa kontrollisia pienille jäsenmaille; suuret jäsenmaat voivat osaltaan painostaa komissiota.

Kreikan kriisi johti tämän vuoden alkupuolella euron ulkoisen arvon heikkenemiseen. Muutos oli tervetullut euromaiden vientiteollisuudelle, joka oli pitkän aikaa kärsinyt euron revalvoitumisesta. Jos EU onnistuu pakottamaan ensin Kreikan ja myöhemmin muutkin Välimeren maat tiukemman talouspolitiikan linjalle, seurauksena on todennäköisesti euron vahvistuminen uudelleen. ■