

Euro kymmenen vuotta: etukäteisarviot ja ensi vaiheen kokemukset

Euroalueella on tapahtunut epäsymmetristä kehitystä, jossa Suomi on ollut voittajien puolella. Meidän eduksemme vaikuttanutta tuottavuuden nopeaa kasvua ei kuitenkaan ole helppo jatkaa.

Jukka Pekkarinen
Ylijohtaja
Valtiovarainministeriö
jukka.pekkarinen@vm.fi





Kuunnellessani yhtenä viime lokakuun sunnuntaina puolella korvalani TV:n uutislähetystä huomiokykyni äkkiä valpastui. Juhana Vartiainen, ekonomistiemme tuntosarvi Ruotsissa, totesi yksikantaan, että Ruotsi voi nykyisen talouskriisin aikana korjata satoa euroalueen ulkopuolelle jättäytymisestään. Oman rahapolitiikkansa turvin sillä on enemmän talouspoliittista pelivaraa kuin euroalueen jäsenmailla. Mieleeni nousi oitis vastaväite, että meneillään oleva, rahoitusmarkkinalähtöinen talouskriisi on koko kansainväliselle taloudelle yhteinen. Euroopan keskuspankin rahapolitiikka voi lievittää sen vaikutuksia siinä missä Ruotsin oman keskuspankinkin.

Mielenkiintoni tuota uutislähetystä kohtaan lisääntyi entisestään, kun siinä kohtaa Juhanan haastattelun jälkeen näytettiin kuvaa Reykjavikistä. Pankkijärjestelmänsä romahduksesta säikähtäneet kansalaiset olivat siellä lähteneet kadulle ja vaativat Islannin liittymistä talous- ja rahaliittoon.

Nämä saman uutislähetysten kontrastit palauttavat mieleeni yhteisen työskentelemme Juhanan kanssa Suomen EMU-asiantuntijaryhmässä yli kymmenen vuotta sitten (Valtioneuvoston kanslia 1997). Vaikka kymmenen vuotta on liian lyhyt aika EMU-kokemusten tyhjentävään arviointiin, on paikallaan pohtia, miltä etukäteisarviomme tähänastisen kokemuksen valossa näyttävät.

EMU-asiantuntijaryhmässä arvioimme rahaliiton vaikutuksia kolmesta tämän

Kiitän Mikko Sariolaa avusta ja kommentista. Artikkelissa esitetyt näkemykset eivät välttämättä edusta valtiovarainministeriön kantaa.

On olemassa näyttöä euron huomattavan positiivisesta vaikutuksesta EMUn jäsentenväliseen kauppaan.

päivän valossa kiinnostavasta näkökulmasta:

– *Epäsymmetriset reaalityaloudelliset häiriöt*: Jos jonkin jäsenmaan taloudellinen rakenne poikkeaa muusta rahaliitosta, oman rahapolitiikan menettämisen voi jyrkentää suhdannevaihteluita. Tämä riski on sitä suurempi, mitä epätäydellisempää palkkojen joustavuus ja työvoiman liikkuvuus on. Juhana Vartiainen lienee ollut em. tv-kommentissa mielessään lähinnä tämä, EMU-jäsenyyden kyseenalaistava näkökulma. Myös asiantuntijaryhmä kiinnitti siihen paljon huomiota.

– *Rahataloudelliset häiriöt*: Kun pääomien kansainvälinen liikkuvuus on vapaata, voi pienen maan valuutta joutua massiivisen spekulatiivisen hyökkäyksen kohteeksi. Valuuttakurssien muutokset muodostuvat suuremmiksi kuin itse taloudelliset fundamentit edellyttäisivät. Taloudellinen epävakaus kärjistyy ja inflaatio kiihtyy. Juuri oman kruununsa haaksirikko on saanut islantilaiset tänä syksynä kadulle ja kaipaamaan EMUn kaltaisen, ison valuutta-alueen suojaa. Asiantuntijaryhmämme piti esillä myös tätä näkökulmaa, vaikkei se ollut ollutkaan tutkimuskirjallisuudessa paljoa esillä.

– *Hyödyke- ja pääomamarkkinoiden integraatio*: Eri valuutta-alueiden välille muodostuu kansainvälisessä kaupassa tavallaan ylimääräinen, vaihdantaa haittaava tulliraja. Yhteinen valuutta poistaa tämän, lisää valuutta-alueen maiden välistä kauppaa ja työnjakoa sekä luo pohjan laajemmille, kehittyneemmille pääomamarkkinoille. Nostimme tavallaan uutena esille tämän mahdollisuuden,

josta asiantuntijapiireissä oli juuri alettu keskustella.

Integraatio

Päällisin puolin tarkasteltuna yhteisvaluutta ei näytä ainakaan merkittävästi syventäneen euroalueen sisäistä *integraatiota*. Rahaliiton jäsenmaiden vienti jakaantuu euroalueen ja sen ulkopuolisten maiden kesken jokseenkin samalla tavalla tasan kuin ennen euroaikaa (taulukko 1). Ulkopuolisten maiden osuus euroalueen viennistä on jopa hieman

Taulukko 1. Euroalueen maiden viennin jakautuminen muun euroalueen ja ulkopuolisten maiden kesken.

	1997	2007
Euromaat	50,4 %	49,4 %
Ulkopuoliset maat	49,6 %	50,6 %

Taulukko 2. Euroalueen maiden viennin jakautuminen tavararyhmittäin.

Euroalueen (12) vienti tavararyhmittäin, vuotuinen kasvu (%), käyvin hinnoin	2004–2007		1996–1999	
	Vienti euroalueelle	Vienti euroalueen ulkopuolelle	Vienti euroalueelle	Vienti euroalueen ulkopuolelle
	Yhteensä	7,2	9,2	7,1
Poltto- ja voiteluaineet, sähkövirta	19,3	26,9	8,9	6,4
Kemialliset aineet ja tuotteet	10,2	9,4	6,5	9,6
Koneet, laitteet ja kuljetusvälineet	4,8	8,2	10,5	9,1
Ruoka, juoma, tupakka	4,6	8,7	4,4	4,1
Muut jalostetut tuotteet	8,5	8,7	4,6	5,5
Raaka-aineet	12,1	13,0	2,6	4,5
BKT-kasvu, kiintein hinnoin				
Euroalueen BKT-kasvu	2 ½		2 ½	
Maailman BKT-kasvu			5	
			3 ½	

noussut, ja niihin suuntautuva viennin kasvu on päihittänyt euroalueen sisäisen viennin useimmissa tavararyhmissä (taulukko 2). Tämä selittyy suureksi osaksi sillä, että maailmantalouden kasvun veturit ovat viime vuosina olleet euroalueen ulkopuolella.

Yhteisvaluutan työnjakoa syventävä vaikutus toteutuu kuitenkin hitaasti. Yhden vuosikymmenen perusteella ei siten pitäisi tehdä pitkälle meneviä johtopäätöksiä. Joissakin tutkimuksissa, joissa muita ulkomaankauppaan vaikuttavia tekijöitä on vakioitu, on sitä paitsi saatu näyttöä euron huomattavastakin sysäyksestä rahaliiton sisäiseen kauppaan.

Euroalueen rahoitusmarkkinat ovat yhdentyneet. Korot ovat yhtenäistyneet. Euroääräisten obligaatioiden markkinat ovat kasvaneet, ja niitä ovat alkaneet laskea enenevässä määrin liikkeelle myös muut kuin euroalueen valtiot. Pankkitoiminta on euroalueella silti yhä pitkälti kansallista. Lontoon City on säilyttänyt tukevasti asemansa Euroopan finanssikeskuksena. Euroalueen pääomamarkkinat eivät liioin ole saavuttaneet läheskään sitä laajuutta ja monikerroksisuutta kuin Yhdysvalloissa – seikka, jonka merkityksen nykyinen rahoitusmark-

kinakriisi asettaa tosin osaksi uuteen valoon.

Rahataloudelliset häiriöt

Euroalue on vahvistanut rahataloudellista vakautta. Inflaatio on ollut alhaisempaa kuin aiemmin, eikä taloudellista kehitystä häiritseviä inflaatiopiikkejä ole ollut. Keskeisten kauppakumppaneiden kuuluminen samaan valuutta-alueeseen on vähentänyt valuuttakurssien vaihteluihin liittyvää riskiä. Valuuttaspekulaatio ei ole jäytännyt taloudellista vakautta samalla tavoin kuin monissa, lähinnä pienissä Euroopan reunamille sijoittuvissa jäsenmaissa aiemmin. Korot ovat olleet vakaampia, ja tämä on ollut omiaan alentamaan myös keskimääräistä korkokantaa.

Millainen olisi sitten ollut oman, pienen markkamme tie suuren euron kyljessä? Tällaiseen kontrafaktuaaliseen kysymykseen on mahdollista antaa ehdotonta vastausta. Euroalueen synty on vakauttanut Euroopan raha- ja valuuttamarkkinoita yleensä. Tästä rahataloudellisen ympäristön vakaudesta on pääsyt nauttimaan esimerkiksi Ruotsi, jossa Riksbanken on ilman suurempia ongelmia pystynyt harjoittamaan inflaatio tavoitteeseen perustuvaa rahapolitiikkaansa.

Mutta voi toisaalta väittää, että markan asema olisi ollut naapurin kruunua haavoittuvampi pienemmän kokomme, marginaalisemman sijaintimme ja yksipuolisemman tuotantorakenteemme takia. Olisiko esimerkiksi viime vuosina koetun kaltainen metsäteollisuuden kriisi sujunut ilman markkaan kohdistuvaa, raha- ja valuuttamarkkinoita ravistelevaa spekulaatiota?

Nykyinen finanssikriisi on konkretisoinut euroalueen jäsenyyden tarjoaman rahataloudellisen suojan merkityksen. Tämä maailmanlaajuinen, alkuvaiheessa pankkien välisten markkinoiden likvi-

diteetin liki täydellisenä katona ilmennyt kriisi on alkanut vaihe vaiheelta horjuttaa euroalueen naapurimaiden valuuttota. Islannin raha- ja pankkijärjestelmän romahtaminen samoin kuin Unkarin ja Ukrainan kriisit ovat tästä dramaattisimpia esimerkkejä. Myös Baltian maiden ja Venäjän valuuttamarkkinoilla on ollut levotonta.

Pohjoismaatkin ovat saaneet levottomuudesta osansa. Tanskassa keskuspankki on joutunut tukemaan euroon sidotun kruunun arvoa nostamalla ohjauksorkoiaan, ja lyhyet markkinakorot ovat kohonneet siellä toista prosenttiyksikköä korkeammiksi kuin euroalueella. Myönteisyys euroa kohtaan on Tanskassa tämän seurauksena lisääntynyt. Myös Ruotsin kruunu on syksyn mittaan heikentynyt, ja sielläkin on alettu puhua eurosta uuteen sävyyn.

Suomea kriisi on koskettanut lähinnä välillisesti, viennin ja yleisten suhdannenäkymien heikkenemisenä. Suorat vaikutukset rahamarkkinoihimme ovat rajautuneet lähinnä riskipitoisten sijoitusten tuottovaatimuksen nousuun. Yhtenä syynä suhteellisen suojattuun asemaamme on ollut edellisestä pankkikriisistä viisastuneiden pankkiemme ylläpitämä maltillinen riskinotto. Mutta myös euroalueen tarjoama suoja rahataloudellisia häiriöitä vastaan on korostunut juuri näissä oloissa.

Epäsymmetria

EMU-raportissa keskeiseksi kriittiseksi kysymykseksi nousi riski siitä, että jäsenmaiden suhdannevaihtelu ja muut

Jos olisimme säilyttäneet markan, se olisi ollut Ruotsin kruunua haavoittuvampi.

taloudelliset häiriöt eivät osu ajoitukseltaan ja voimakkuudeltaan yksiin. Yhteinen, euroalueen keskimääräiseen suhdannekuvaan sovitettu rahapolitiikka ei siten sopisi hyvin yhteen yksittäisten jäsenmaiden tarpeiden kanssa.

Tämä epäsymmetria oli jo aiemmin ollut maailmalla hallitseva näkökulma asiantuntijoiden käymässä EMU-keskustelussa. Suomessa epäsymmetrian merkitystä korosti vielä erityisesti se, että saatavilla olevan tiedon mukaan juuri oma kansantaloutemme poikkesi rakenteeltaan erityisen paljon muodostumassa olevan euroalueen yleiskuvasta. Tuoreessa muistissa ollut 1990-luvun lama vielä korosti tätä erityislaatuamme.

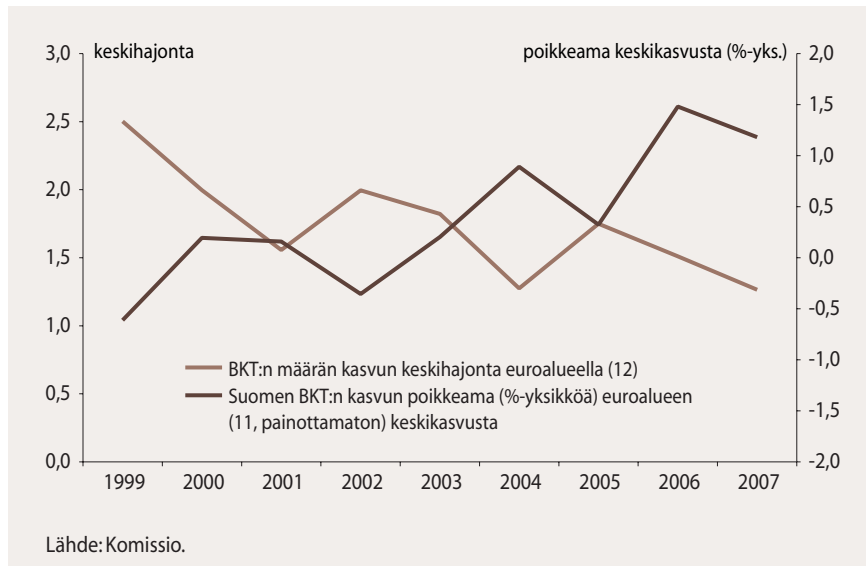
Miten suureksi ongelmaksi epäsymmetria on sitten muodostunut? Koko euroalueen osalta näyttää päällisin puolin arvioituna siltä, että BKT-vaihtelujen hajonta on ollut supistumaan päin (kuvio 1). Kysymys lienee kuitenkin ollut lähinnä teollisuusmaiden suhdannevaihtelujen yleisestä vaimenemisesta, ei niinkään euroalueen sisäisen synkronaation vahvistumisesta sinänsä.¹

Suomen poikkeavuus taas on muuttanut muotoaan. Suhdannevaihtelumme ovat ajoittuneet aiempaa paremmin yksiin muun euroalueen kanssa. Meitä ei liioin ole uhannut sellainen 1990-lamaa muistuttava, omakohtainen takaisku, jota EMU-keskustelussa aikanaan pelättiin.

Osaksemme näyttää sen sijaan siunaantuneen eräänlainen positiivinen epäsymmetria. Suomen kansantalous on

¹ Ks. esim. *European Economy* (2008, 43–51).

Kuvio 1. Euroalueen maiden BKT-kasvun konvergenssi ja Suomen kasvuero.



nimittäin kuluneena kymmenvuotiskautena kasvanut selvästi voimakkaammin kuin euroalue keskimäärin. Kasvuero on lisäksi ollut omaksi hyväksemme kasvaamaan päin.

Muuta euroaluetta nopeamman kasvumme takana on ollut useita eri tekijöitä. Yhteisvaluutan ensimmäisinä vuosina oli vielä osaltaan kysymys 1990-luvun laman aikana syntyneen kasvuhävikin kiinni kuomisesta. Tätä keskeisempi positiivisen epäsymmetrian lähde lienee kuitenkin ollut "Nokia-ilmiö": 1990-luvun alussa alkanut sähköteknisen teollisuuden nousu on muodostanut meillä koko kansantalouden mitassa voimakkaan tuottavuuden kasvuimpulssin, joka vaikuttaa yhä.

Oma vaikutuksensa on ollut myös sillä, että hintakilpailukyymme oli hyvä, kun markka kiinnitettiin euroon. Näin

syntynyt hintakilpailukyky-etu on työn tuottavuuden nopean kasvun ansiosta keskimäärin ottaen säilynyt.² Näin ei ole suinkaan ollut kaikkien euroalueen maiden laita. Juuri yksikkötyökustannuksiin liittyikin etukäteisarvioihin verrattuna kenties euroalueen ensimmäisen vuosikymmenen suurin yllätys. Kysymys on eräänlaisesta *sisäsyntyisestä epäsymmetriasta*.

Sisäsyntyinen epäsymmetria

EMU-aikana euroalueen maiden väliset kumulatiiviset erot keskimääräisten yksikkötyökustannusten kasvussa ovat ko-

² Yksikkötyökustannusten kehitys on tosin ollut toimialoittain tarkasteltuna epäyhtenäistä, koska erot tuottavuuden kasvussa ovat olleet suurempia kuin työvoimakustannuksissa.

honneet ääripäiden välillä peräti noin 30 prosenttiyksikköön (kuvio 2)³. Toiseen, heikenneen hintakilpailukyvyyn ääripään maihin kuuluvat kahden ison EU-maan, Espanjan ja Italian, ohella Irlanti ja Portugali, kun taas Saksa, Itävalta ja Suomi muodostavat vahvistuneen kilpailukyvyyn kärkiryhmän.

Hintakilpailukyvyyn eriytymisen taustalla on ristikkäisiä tekijöitä. Italian liira kiinnitettiin euroon pikemminkin aliarvostettuna, Saksan markka puolestaan yliarvostettuna. Sen jälkeen Italian hintakilpailukyky on rapautunut lähinnä tuottavuuden heikon kasvun takia. Myös Espanjassa hintakilpailukyvyyn heikkenemisen taustalla on ollut hidaskasvu. Saksa puolestaan on kääntänyt muunkurssinsa yliarvostuksen vahvaksi kilpailukyvyksi työvoimakustannustensa alhaisen kasvun ansiosta. Samoin Itävallassa palkkamallit on vahvistanut hintakilpailukykyä. Suomen tapauksessa taas hyvän hintakilpailukyvyyn on säilyttänyt lähinnä työn tuottavuuden nopea kasvu.

Hintakilpailukyvyyn eriytyminen näkyy kansantalouksien erilaisena kehityskuvana. Vientimenestys on ollut parempaa niissä maissa, joissa hintakilpailukyky on vahvistunut. Näissä maissa myös vaihtotaseen ylijäämä on kasvanut (kuvio 3). Huonon vientimenestyksen lisäksi vaihtotaseen alijäämää on ruokkinut kotimaisen kysynnän ja tuonnin nopea kasvu. Tähän on puolestaan liittynyt asuntomarkkinoiden ylikuumeneminen. Euroalueen kokonaistalanteeseen sovitettu rahapolitiikka ei ole riittänyt hillitsemään kotimaisen kysynnän kasvua, eikä kyseisten maiden oma finanssipolitiikka ole ollut riittävän kireää.

Jäsenmaiden hintakilpailukyvyyn eriytyminen on kansainvälisen talouskriisin ohella yhtenä tekijänä euroalueen tämänhetkissä taloudellisissa ongelmissa. Taantuma muodostunee keskimääräistä

³ Kuviossa 2 suhteellisia yksikkökustannuksia on mitattu suhteessa muiden EU-15-maiden tasoon käyttämällä vientipainoja ja työvoimakustannuksia reaaliaikaisesta bruttokansantuotetta kohti.

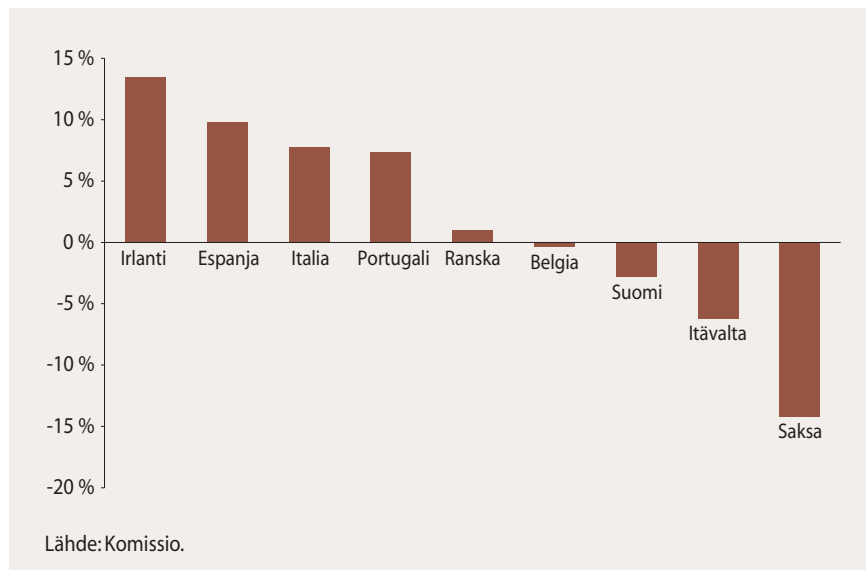
Suomen talouskasvu on ylittänyt euroalueen keskiarvon yhä enemmän.

vaikeammaksi niissä maissa, joiden hintakilpailukyky on päässyt rapautumaan. Tilanne uhkaa muodostua erityisen vaikeaksi niissä maissa, joissa asuntomarkkinoiden ylikuumeneminen on ollut keskimääräistä pahempaa.

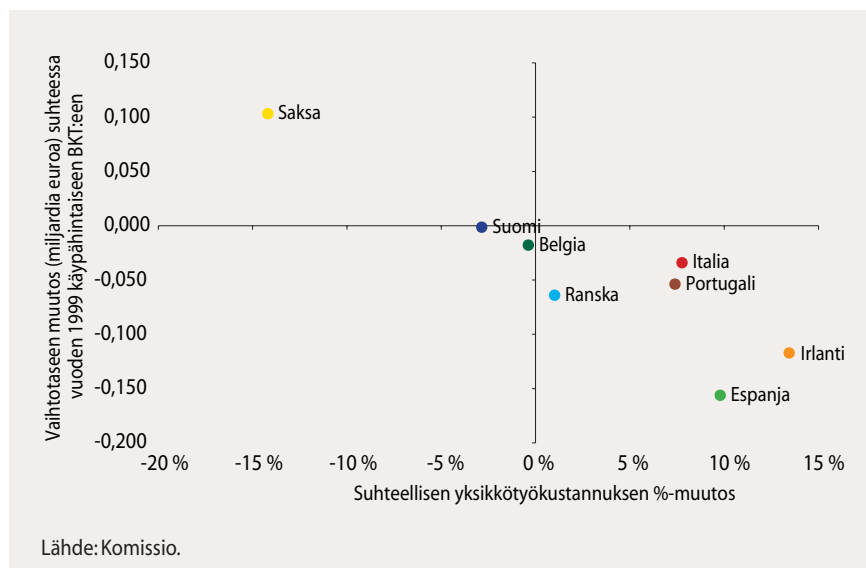
Hintakilpailukyvyn palauttaminen on EMU-oloissa vaikeaa. Kun euron ulkoisen arvon heikentäminen ei ole yksittäisen jäsenmaan päätäntävällässä, jää jäljelle

työvoimakustannusten nousun hidastaminen pitkäksi aikaa euroalueen kes-

Kuvio 2. Euroalueen maiden suhteellisten yksikkötyökustannusten kumulatiivinen muutos 1999–2007.



Kuvio 3. Hintakilpailukyvyn ja vaihtotaseen muutos.



Suomessa onnistuttiin hyvin ottamaan huomioon EMU-jäsenyyden haasteet, mutta entä jatkossa?

kiarvon alapuolelle. Jotta maa voisi selvitä tästä ilman työttömyyden kasvua, olisi sen työmarkkinoiden oltava todella joustavia.

Euroalueen sisäinen eriytyminen muodostaa ongelman myös koko euroalueelle. Se vaikeuttaa talouspolitiikan koordinaatiota. Julkisen talouden epätasapaino kärjistyy huonon kilpailukyvyn maissa, kun taloudellinen kasvu jää ehkä pitkäksi aikaa heikoksi. Yhteiseen rahapolitiikkaan kohdistuu jäsenmaista ristiriitaisia odotuksia. Houkutus tehdä EKP:sta sisäsyntyisten taloudellisten ongelmien syntipukki kasvaa. Tämä heikentää EU-instituutioiden legitimitteettiä.

Optimistit ja huolenkantajat

Yhteisen rahapolitiikan asettamiin reunaehtoihin sopeutuminen näyttää onnistuneen heikoimmin niissä jäsenmaissa, joissa EMU-jäsenyyttä alun perin tarjottiin pelastusrenkaaksi maiden sisäisten, taloudellista tai poliittista laatua olevien rakenteellisten ongelmien ratkaisemiseksi. Ensimmäiset jäsenyysvuodet antoivatkin mahdollisuudet lykätä nämä ongelmat maton alle, mutta nyt ne ovat nousemassa esiin entistä monimutkaisempina.

Toisissa jäsenmaissa EMU-keskustelussa ja jäsenyyteen valmistautumisessa otettiin huomioon yhteisen valuutan tarjoamien etujen ja mahdollisuuksien ohella myös siihen liittyvät uhkakuvat ja haasteet. Käytiin kansallista neuvonpitoa siitä, miten jäsenyyden tarjoamiin haasteisiin voitaisiin vastata. Tällaiset maat



Jukka Pekkarinen johti 1996–97 EMU-asiiantuntijaryhmää, jonka tehtävänä oli arvioida talous- ja rahaliiton vaikutuksia Suomelle.

näyttävät pärjänneen paremmin. Suomi kuuluu onneksemme niihin.

Talouspoliittisessa keskustelussa esiintyvät ekonomistit on houkuttelevaa jakaa kahteen ryhmään suhtautumisessa taloudellisiin ongelmiin. Toinen ryhmä käsittää tehtäväkseen ”trouble is our business”. Nämä, usein hallinnossa toimivat asiantuntijat ovat koko ajan kaivamassa esiin edessä olevia ongelmia ja varoittamassa niistä. Toista, hajanaisempaa ryhmää voisi kuvata epiteetillä ”don’t worry, be happy”.⁴ Tämä optimistien ryhmä syyttää ensiksi mainittuja huolenkantajia liiasta synkistelystä ja positiivisten vaihtoehtojen piilottelusta.

Kansakunnan taloudellinen menestys vaatii totta kai sekä uhkien että mahdollisuuksien tajua. EMU-ratkaisun valmistelussa nämä näkökohdat pystyttiin meillä sovittamaan uskoakseni hyvin yh-

teen. Osaksi tämän ansiosta meillä on nyt tarjolla talouspoliittisia vaihtoehtoja sen suhteen, miten huolenkantajien ja optimistien näkökohdat sovitetaan kansainväliseen talouskriisiin suhtautumisessa yhteen.

Kun itse katson kuuluvani lähinnä huolenkantajiin, sallittakoon lopetukseksi viittaus uuteen, edessä vaanivaan ongelmaan. Tähän saakka Suomi on pystynyt sopeutumaan yhteisen rahapolitiikan asettamiin kustannustason nousun raameihin lähinnä työn tuottavuuden nopean kasvun ansiosta. On monesta syystä kyseenalaista, jatkuuko tuottavuuden nousu tulevina vuosina enää aiempaan tahtiin, kun uuden tietotekniikan aikaansaama tuottavuussysäys hiipuu, työvoiman koulutustaso ei enää kohoa ja työvoiman ikääntyminenkin voi vaikuttaa tuottavuutta heikentävästi.

Suhteellisen tuottavuusmenestyksemme mahdollinen heikkeneminen korostaa kustannusten nousun hillintää. Täs-

sä meillä on tekemistä. Emme ole olleet kustannusmaltissa mikään erityinen euroalueen menestyjä. Viime vuosina työvoimakustannusten kasvu on kääntynyt meillä euroalueen keskiarvoa nopeammaksi. Tämän kehityssuunnan kääntämistä ei tee helpommaksi se, että viime kierroksella sopimuskorotukset muodostuivat suurimmiksi suljetulla sektorilla. Siellä EMUn asettamat reunaehdot tuntuvat vain välillisesti. ■

KIRJALLISUUS

Valtioneuvoston kanslia (1997), Suomi ja EMU. EMU-asiiantuntijatyöryhmän raportti. Valtioneuvoston kanslian julkaisuja 1997:25.

European Economy (2008), EMU @ 10. Successes and Challenges after 10 years of Economic and Monetary Union, European Economy 2:2008.

Tanskanen, A. (2008), Pessimistien tasavalta, Suomen Kuvalehti 46:2008, 48–49.

⁴ En voi olla viittaamatta yhtenä esimerkkinä Antti Tanskanen (2008) tuoreeseen puheenvuoroon.