

Miksi euroalue on ongelmassa?*

Tuomas Malinen

Tutkijatohtori, toimitusjohtaja

Helsingin yliopisto ja GnS Economics

Tero Kuusi

Tutkija

Aalto yliopisto ja ETLA

Euroalue on vaikeuksissa. Pelastuspaketit, ennätystyöttömyys ja monissa maissa edelleen jatkuva taantuma ovat laskeneet Euroopan integraation kannatuksen euron olemassaoloajan alhaisimpiin lukuihin (Pew Research Center 2013, Eurobarometri). Euroalueen ongelmat eivät kuitenkaan tulleet monelle ekonomistille yllätyksenä. Arvostetun yhdysvaltalaisen tutkimusyhteisö *National Bureau of Economic Researchin* emerituspresidentti Martin Feldstein varoitti jo vuonna 1992, että euro saattaisi lisätä työttömyyttä ja suhdannevaihteluiden negatiivisia vaikutuksia siihen kuuluvissa maissa. Feldsteinin lisäksi muun muassa Euroopan komissiossa työskennellyt Bernard Connolly varoitti 1990-luvun puolivälissä, että euroalueella valuuttakurssin riski ei poistuisi, vaan se tulisi vain muuntumaan valtioiden maksukyvyttömyysriskiksi (Connolly 1995). Euroalueen ongelmista puhutaan usein ”velkakriisinä”,

”kilpailukykykriisinä” tai ”epäoptimaalisen valuutta-alueen kriisinä”. Mistä euroalueen ongelmassa pohjimmiltaan on kyse?

Euroon kriittisesti suhtautuvien taloustieteilijöiden keskeisin teoreettinen perustelu kannalleen pohjautuu optimaalisen valuutta-alueen teoriaan. Sen mukaan optimaalisissa valuuttaliitoissa työvoiman ja pääoman vapaa liikkuvuus neutraloivat valuutta-aluetta kohtaavat epäsymmetriset sokit. Epäsymmetriset sokit kuvaavat tilannetta, joissa tietyn tuotannonalan tai tietyn maan tuotannon kysyntä vähenee. Ne voivat syntyä globaalin kysynnän muutoksista, valtioiden verotus- ja kulutus päätöksistä, työmarkkinajärjestöjen toimista tai tuottavuuskehityksen eroista. Mikäli valuutta-alue on epäoptimaalinen, epäsymmetriset sokit johtavat valtioiden tulovirtojen ja työllisyyskehityksen eriytymiseen. Näin euroalueella näyttää juuri tapahtuneen.

Optimaalisen valuutta-alueen teoriaa on viime vuosikymmeninä arvosteltu mm. siitä, ettei se ota huomioon yhteisvaluutan yhtenäistävä vaikutusta, vaan tarkastelee valuutta-alueen tilaa staattisesti (Frankel ja Rose 1998).

* Kirjoituksessa esitetyt näkemykset eivät välttämättä edusta ETLAn tai GnS Economicsin kantoja. Kirjoittajat baluaavat kiittää kahta nimetöntä arvioitsijaa ja päätoimittajaa Antti Suvantoa hyödyllisistä kommentteista.

Mikäli valuutta-alueen maat integroituvat taloudellisesti, minimoituu epäsymmetristen sokkien riski ajan myötä. Valuutta-alue olisi tällöin *endogeenisesti* eli sisäsyntyisesti optimaalinen. Pitkään vaikuttikin siltä, että optimaalisen valuutta-alueen teorian kannattajat olivat olleet liian pessimistisiä euroalueen kehityksen suhteen. Maailmantaloutta vuosina 2007-2009 kohdannut finanssikriisi on kuitenkin kääntänyt vaakakuppeja valuutta-alueen epäilijöiden eduksi. Kriisi paljasti Euroopan jakautumisen kahteen maaryhmään. Velkainen Etelä-Eurooppa kärsi hitaasta talouskasvusta ja kroonisesti vaihtotaseen alijäämästä Pohjois-Eurooppaan nähden.

Tässä artikkelissa esittämämme analyysin mukaan taloudellisen eriytymisen ja Etelä-Euroopan ylivelkaantumisen taustalla on syviä rakenteellisia syitä. 1990-luvun puolivälin jälkeen työn tuottavuuskehitykset eriytyivät Euroopassa voimakkaasti heijastellen teknologisen takamatkan kutistumista Yhdysvaltoihin nähden ja informaatioteknologista vallankumousta. Samalla, kun kansantalouksien tuottavuuskehitykset euroalueella eriytyivät, ne eivät heijastuneet hintakehityksessä eri maiden välillä. Hintataso nousi voimakkaasti myös matalan tuottavuuskasvun maissa, mikä synnytti kilpailukykyeroja valuutta-alueen sisällä. Näiden kilpailukykyerojen havaitseminen ja korjaaminen olisi ollut helpompaa, mikäli ne olisivat heijastuneet valuuttakursseihin. Usko valuuttaunionin yhdenmukaistavaan voimaan oli jälkikäteen ajateltuna liian suuri. Euroalue ei muuttunut sisäsyntyisesti optimaalisemmaksi. Kilpailukykyerot aiheuttivat euroalueelle epäsymmetrisen sokin, joka ilmeni velkakriisinä.

Talushistoria tuntee useita esimerkkejä onnistuneista yhteisvaluutoista. Menestyneimmille yhteisvaluutoille on ollut tunnusomaista,

että ne ovat olleet liittovaltioiden valuuttoja, kuten Yhdysvaltojen dollari ja Rooman valtakunnan sestertius. Näistä edelleen toiminnassa olevan Yhdysvaltojen dollarialueen ominaispiirteenä on myös työvoiman suuri liikkuvuus (Rockoff 2000).¹ Toisaalta edes Yhdysvaltoja ei välttämättä voida pitää täysin optimaalisena valuutta-alueena. Työvoiman liikkuvuudesta ja liittovaltiotason tulonsiirroista huolimatta moni osavaltio Yhdysvalloissa olisi saattanut hyötyä omasta valuutasta menneissä rahoitusmarkkina- ja talouskriiseissä (Beckworth 2010, Rockoff 2000). Onnistuneiden valuutta-alueiden tulisi kuitenkin toimia malleina euroalueen tulevaisuudesta päätettäessä.

Tässä artikkelissa pyrimme luomaan kuvan syistä, joiden takia euroalue on ajautunut nykyisiin ongelmiin. Aloitamme käymällä läpi yhteisvaluutta-alueen erityisluonteen sekä siihen vaikuttavat epäsymmetriset sokit. Tästä siirrymme euroalueen vaihtotaseiden sekä kilpailukykyerojen tarkasteluun. Lopuksi esitämme johtopäätökset.²

¹ Beckworth (2010) tutki rahoitusmarkkinasokkien välittymistä Yhdysvaltojen osavaltioissa ja havaitsi, että rahapolitiikka aiheuttaa edelleen epäsymmetrisiä sokkeja osavaltioiden kesken. Beckworthin johtopäätös on, että moni Yhdysvaltojen osavaltioista hyötyisi, mikäli niillä olisi oma rahapolitiikka.

² On syytä painottaa, ettei artikkelimme ota suoraan kantaa euron puolesta tai sitä vastaan. Emme vertaile valuutta-alueen tuottoja ja kustannuksia sillä tasolla, mikä oikeuttaisi euroalueen kustannus-hyötyanalyysiin. Yhteisvaluutan hyötyjä ovat esimerkiksi itsenäisten valuuttojen synnyttämien valuuttakurssiriskien poistuminen, hintavakaus ja yhtenäisen valuutan mahdollinen vaikutus talouksien rakenteiden yhdyntymisessä. Toivomme, että tämä artikkeli on avaus avoimelle keskustelulle euroalueen hyödyistä ja kustannuksista.

1. Yhteisvaluutta ja epäsymmetriset sokit

Vuonna 1961, edellisen vuosikymmenen taloustieteellisen keskustelun innostamana, Robert Mundell ja Marcus Fleming julkaisivat artikkelin, jossa määriteltiin optimaalisen valuutta-alueen teoria.³ Artikkelissaan Mundell ja Fleming (1961) määrittivät olosuhteet, joiden vallitessa valtio voisi hyötyä valuutta-alueeseen kuulumisesta. Teorian mukaan yhteisvaluutan hyödyt syntyisivät niin sanottujen transaktiokustannusten eli valuutan vaihtoon liittyvien kustannusten ja valuutan vaihtokurssin vaihteluihin liittyvien riskien minimoitumisesta. Kustannukset syntyisivät puolestaan vaihtokurssista ja rahapolitiikasta luopumisesta, mikä tarkoittaisi luopumista keskeisistä suhdannevaihteluita tasaavista työkaluista.

Valuutta-alueen optimaalisuus määritellään yleisesti käyttäen seuraavaa neljää kriteeriä (Mundell ja Fleming 1961, Frankel ja Rose 1998, Feldstein 2011):

- 1) Työvoiman tulee olla vapaasti liikkuvaa valuutta-alueen sisällä. Esimerkiksi työlumat, viisumit tai kieli- ja kulttuurierot maiden välillä eivät saa rajoittaa ihmisten liikkuvuutta valuutta-alueen sisällä.
- 2) Valuutta-alueen valtioiden tulee käydä aktiivisesti kauppaa keskenään.
- 3) Suhdannesokkien ja suhdannevaihteluiden tulee vaikuttaa valuutta-alueen valtioihin samalla tavalla.

- 4) Valuutta-alueen valtioiden välillä tulee olla jokin yhteinen riskienjakomekanismi eli käytännössä jokin instituutio, joka tasaa tuloja valtioiden välillä.

Mitä useampi näistä neljästä ehdosta täytyy, sitä optimaalisempi valuutta-alue on.⁴

Mundell ja Fleming (1961) nostivat epäsymmetriset sokit valuutta-alueiden suurimmaksi ongelmaksi. Epäsymmetriset sokit ovat tilanteita, joissa tietyn maan tai alueen tuotannon kysyntä vähenee toisten tuotannon pysyessä ennallaan tai lisääntyessä. Syynä tähän voivat olla esim. maan tuottamien hyödykkeiden globaalin kysynnän väheneminen tai sen tuotannon kilpailukyyn lasku.

Kilpailukyyn eriytymiseen voi olla useita syitä. Tuottavuuskehitys voi olla hyvin erilaista yhteisvaluuttaan kuuluvissa valtioissa. Tämä johtaa tuotannon kysynnän laskuun osassa yhteisvaluutan talouksia ja nousuun toisissa, mikäli tuotantotekijöiden hintakehitys ei kompensoi tuottavuuden muutosta. Kansalliset työmarkkinajärjestöt voivat edesauttaa tai jopa synnyttää epäsymmetrisen sokin heikentämällä tietyn maan kilpailukykyä suurilla palkankorotuksilla. Epäsymmetriset sokit voivat syntyä myös valtioiden toimista, mikäli huomattava osa niiden julkisen sektorin budjetista säilyy kansallisvaltioiden päätettävissä (De Grauwe 1997). Valtioiden itsenäiset verotus- ja menopäätökset voivat johtaa suuriin epäsymmetriisiin sokkeihin yhteisvaluutan eri maiden tai alueiden välillä.

³ 1950-luvulla taloustieteen piirissä oltiin keskusteltu aktiivisesti siitä, pitäisikö maan antaa valuuttansa ulkoisen arvon määräytyä vapaasti vai pitäisikö ulkoinen arvo pyrkiä pitämään kiinteänä (ks. esim. Friedman 1953, Yeager 1959).

⁴ Frankelin ja Rosen (1998) endogeenisen valuutta-alueen teorian mukaan itsenäinen rahapolitiikka saa valtiot näyttämään erilaisemmilta, kuin ne todellisuudessa ovat. Kun valtiot liittyvät yhteisvaluuttaan, niiden rahapolitiikka muuttuu yhtenäiseksi ja niiden keskinäinen kauppa lisääntyy. Tämä tasaa suhdannevaihteluita valuutta-alueeseen liittyneiden maiden välillä. Sama pätee työmarkkinoilla.

Jos maa voi itse päättää valuuttansa nimellisen arvon, voi se vaikuttaa kilpailukykyensä valuuttakurssinsa avulla. Sen sijaan yhteisvaluutassa epäsymmetristen sokkien vaikutuksesta syntyvät ongelmat voivat korjautua ainoastaan kotimaisten tuotantopanosten hintoja alentamalla tai niiden käytön tehokkuutta lisäämällä. Mikäli työvoima ei liiku helposti maasta toiseen ja palkat joustavat hitaasti, on kilpailukykyongelman seurauksena työttömyyden kasvu.

Epäsymmetriset sokit näkyvät maan vaihtotaseessa, joka yksinkertaisimmillaan voidaan ilmaista muodossa:

$$\text{vaihtotase} = \text{kotimainen tuotanto} - \text{kotimainen kysyntä}$$

Käytännössä vaihtotase onkin julkisen sektorin, kotitalouksien ja yritysten rahoitusjäämien summa. Jos kotimaisen tuotannon kilpailukyky menetetään joissakin valuutta-alueen maissa, jää vaihtotaseen tasapainottamisen keinoksi kotimaisen kysynnän vähentäminen alijäämämaissa ja sen lisääminen ylijäämämaissa.

Havainnollisempi tapa esittää vaihtotase on jakaa se eri komponentteihin:

$$\text{vaihtotase} = \text{kauppatase} + \text{tuotannon tekijäkorvaukset} + \text{nettotulonsiirrot}$$

Vaihtotase siis koostuu tavaroiden ja palveluiden viennin ja tuonnin erotuksesta (kauppatase), ulkomaisten ja kotimaisten palkkojen, korko- ja vuokratulojen erotuksesta (tuotannon tekijäkorvaukset) sekä ulkomaille annettujen ja ulkomailta saatujen vastikeettomien tulojen, kuten avustuksien, erotuksesta (nettotulonsiirrot). Jälkimmäistä muotoilua hyväksi-

käyttäen voidaan arvioida myös maiden talouden velkakestävyyttä. Tämä johtuu siitä, että velanhoitokulut näkyvät tuotannon tekijöiden nettokorvauksissa. Mikäli maa on velkaantunut ulkomaille ja kauppatase ei kata tästä koituvia korkomenoja, velkaantuu maa lisää.

2. Euroalueen vaihtotaseiden epätasapaino

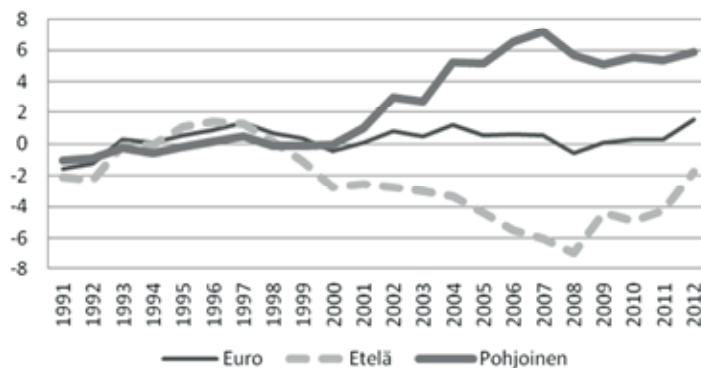
Euroalueen kehityksen analysoimiseksi jaamme euromaat kahteen ryhmään, eteläisiin ja pohjoisiin. Eteläiseen ryhmään luemme valtiot, jotka ovat kohdanneet suuria vaihtotaseen alijäämiä, ja pohjoiseen ryhmään valtiot, joiden vaihtotaseen ylijäämä on ollut suuri. Eteläiseen ryhmään olemme sisällyttäneet Espanjan, Italian, Kreikan ja Portugalin. Pohjoiseen ryhmään olemme lukeneet Hollannin, Itävallan, Saksan ja Suomen. Ranska, Irlanti ja Luxemburg on jätetty tarkastelun ulkopuolelle. Kuviossa 1 on esitetty pohjoisten, eteläisten ja 12 euromaan vaihtotaseet.⁵ Koska euroalueen vaihtotase muun maailman kanssa on ollut lähes tasapainossa koko tarkasteluperiodin ajan, voimme tarkastella 12 maan euroaluetta suljettuna taloutena vaihtotaseiden osalta.⁶

Kuviosta 1 nähdään, että pohjoisen ja eteläisen alueen maiden vaihtotaseet olivat lähes tasoissa koko 1990-luvun. Vaihtotaseet alkoivat eriytyä selvästi vasta vuosittuhannen vaihteessa eli euroalueen luomisen jälkeen. Aivan tarkas-

⁵ 12 alkuperäistä euromaata olivat: Alankomaat, Belgia, Espanja, Irlanti, Italia, Itävalta, Luxemburg, Suomi, Portugali, Ranska, Saksa, Kreikka.

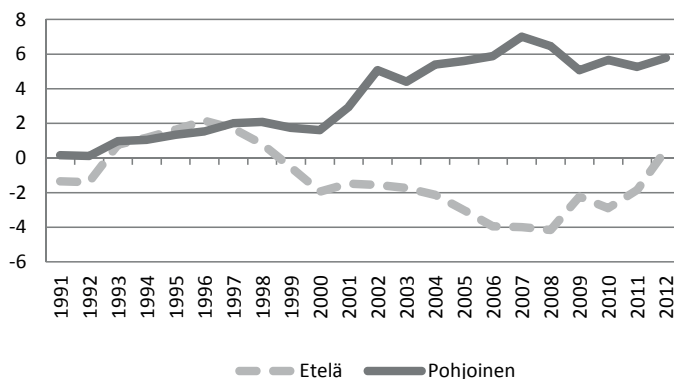
⁶ Kyseessä on luonnollisesti suljetun talouden approksimaatio. Toisin sanoen oletamme, että eteläisen ja pohjoisen alueen kauppa euroalueeseen kuulumattomien valtioiden kanssa on tasapainossa.

Kuvio 1. Vaihtotaseen yli- ja alijäämä euroalueella ja sen eteläisissä ja pohjoisissa valtioissa 1991–2012, % BKT:sta.



Lähde: AMECO

Kuvio 2. Kauppataase euroalueen eteläisissä ja pohjoisissa valtioissa 1991–2012, % BKT:sta.



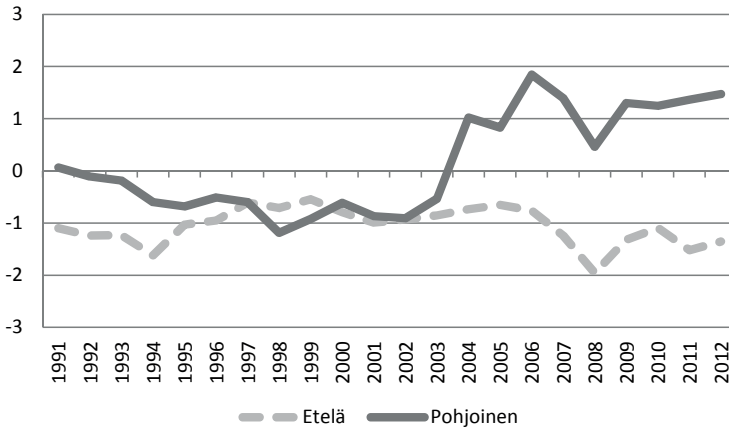
Lähde: AMECO

telujakson lopussa vaihtotase-ero eteläisten ja pohjoisten maiden välillä on supistunut. Supistuminen on kuitenkin suurelta osin seurausta eteläisten maiden talouden taantumasta, joka on pienentänyt niiden tavaroiden ja palveluiden tuontia. Tämä näkyy selvästi tuonnin kehityksessä. Kun pohjoisten maiden tuonti kasvoi vuosina 2008–2012 noin 9,5 prosentilla, supistui eteläisten maiden tuonti vastaavana aikana noin 14,6 prosentilla (AMECO). Eteläisten talouksien työttömyys on myös samana aikana

kasvanut huomattavasti pohjoisiin talouksiin verrattuna. Eteläisten talouksien työttömyysaste oli vuonna 2008 noin 7,9 prosenttia ja vuonna 2012 noin 19 prosenttia. Pohjoisissa talouksissa työttömyysaste oli vuonna 2008 noin 5,9 prosenttia ja vuonna 2012 noin 6,1 prosenttia.

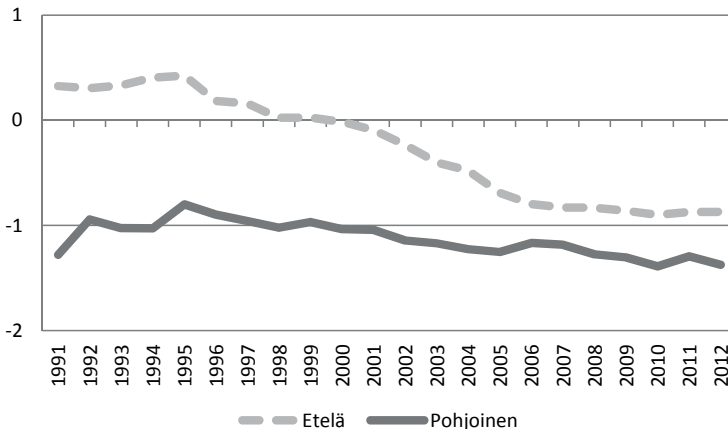
Vaihtotase-erojen taustalla vaikuttavien tekijöiden paljastamiseksi jaamme vaihtotaseen komponentteihinsa eli kauppataaseeseen, tuotantotekijäkorvauksiin ja tulonsiirtoihin (kuviot 2-4).

Kuvio 3. Tuotannontekijäkorvaukset euroalueen eteläisissä ja pohjoisissa valtioissa 1991–2012, % BKT:sta



Lähde: AMECO

Kuvio 4. Nettotalonsiirrot ulkomailta euroalueen eteläisissä ja pohjoisissa valtioissa 1991–2012, % BKT:sta



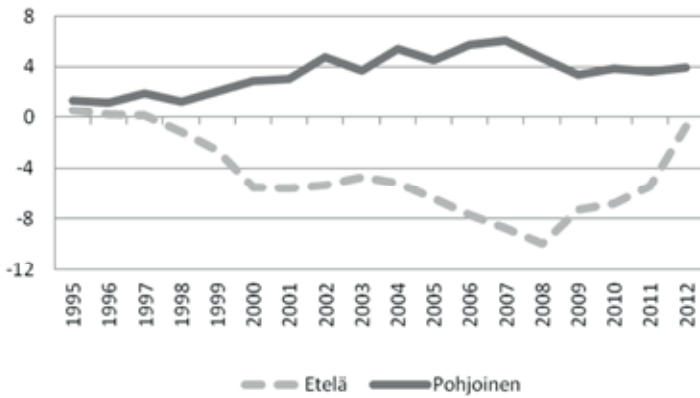
Lähde: AMECO

Kuviosta 2 nähdään, että ennen yhteisvalutuan luomista eteläisten ja pohjoisten maiden kauppataase oli positiivinen lähes yhtenevällä osuudella BKT:sta. Eteläisten maiden kauppataase alkoi kuitenkin heiketä pohjoisten maiden eduksi 1990-luvun puolivälin jälkeen ja heikkeneminen voimistui valuuttojen kiinnittämisen jälkeen. Tämä viittaa juuri ennen euroalueen

perustamista sattuneeseen epäsymmetriseen sokkiin, joka on hyödyttänyt pohjoisia talouksia eteläisiä enemmän.

Kuvion 3 mukaan pohjoisten maiden tuotannontekijäkorvaukset kasvoivat selvästi euroalueen muodostamisen jälkeen. Yksi syy, miksi näin tapahtui, nähdään kuviosta 5, jossa on esitetty maaryhmien ulkomainen nettolai-

Kuvio 5. Nettolainananto ulkomailta euroalueen eteläisissä ja pohjoisissa talouksissa 1995–2012, % BKT:sta.



Lähde: AMECO

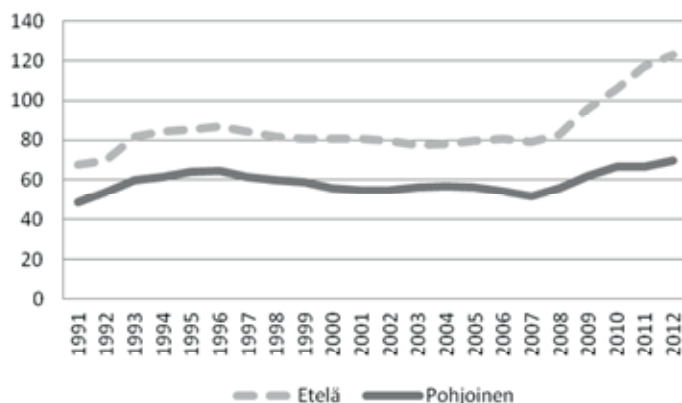
nananto. Sen mukaan eteläiset maat alkoivat velkaantua ulkomaille yhteisvaluutan luomisen jälkeen, mikä kasvatti tuotannontekijäkorvauksien, lähinnä korkotulojen, virtaa pois eteläisistä maista. Euroalueen perustamisen seurauksena eteläiset maat pystyivät lainaamaan rahaa markkinoilta huomattavasti alentuneeseen hintaan. Kuvioista 5 nähdään myös, että pohjoisten maiden lainananto lisääntyi samaan aikaan kun eteläisten talouksien lainanotto kasvoi. Tämä indikoi, että huomattava osa eteläisten talouksien velkaantumisesta tapahtui pohjoisille talouksille.

Vertailemalla kuvioita 2 ja 5 havaitaan, että eteläisten maiden lainanotto kasvoi samaan aikaan, kun kauppatase alkoi heiketä. Eteläiset taloudet alkoivat siis velkaantua ulkomaille samanaikaisesti kuin niiden kyky maksaa lainojaan takaisin heikentyi, ja tämä heijastui kuviossa 3 esitettyihin tuotannontekijäkorvauksiin. Koska eteläiset taloudet eivät pystyneet kompensoimaan tuotannontekijäkorvauksiensa laskua kauppataseen ylijäämällä, kerryttivät ne eteläisten talouksien ulkomaista velkaa lähes koko euron alkuajan. Vuosien 2007 - 2009 fi-

nanssikriisi aiheutti yksityisen velkarahan vettäytymisen eteläisistä talouksista, ja tämä raha oli korvattava julkisella velkarahalla (Merler ja Pisani-Ferry 2012, Sinn ja Wollmershaeuser 2011). Tämä kehitys on nähtävillä kuvioista 6, jossa on esitetty eteläisten ja pohjoisten valtioiden julkisen velan suhde bruttokansantuotteen. Kun verrataan kuvioita 5 ja 6 huomataan, että eteläisten talouksien nettolainanotto ei juuri näkynyt niiden valtion velassa euron alkuaikoina, mutta tilanne muuttui dramaattisesti vuoden 2007 jälkeen. Vaikka eteläisten maiden kauppatase kääntyi vuonna 2012 positiiviseksi (0,48 % BKT:sta), velkaantuivat eteläiset maat silti nettomääräisesti edelleen, koska niiden velanhoitokulut, eli tuotannontekijäkorvaukset (-1,4 % BKT:sta) olivat suuremmat kuin kauppataseen ylijäämä.

Kuvion 4 mukaan nettotulonsiirrot ovat olleet negatiivisia kummassakin maaryhmässä käytännössä koko euron olemassaolon ajan. Huomattava osa tästä kustannuserästä syntyy EU:n rahastojen kautta tapahtuvista tulonsiirroista eteläisistä ja pohjoisista valtioista köyhemmille EU:n valtioille. Tätä kautta EU:n

Kuvio 6. Julkinen velka 1991–2012, % BKT:sta



Lähde: AMECO

laajentuminen on ollut osaltaan heikentämässä euroalueen eteläisten maiden ulkoista rahoitus- asemaa.

3. Kilpailukyvyen eriytyminen

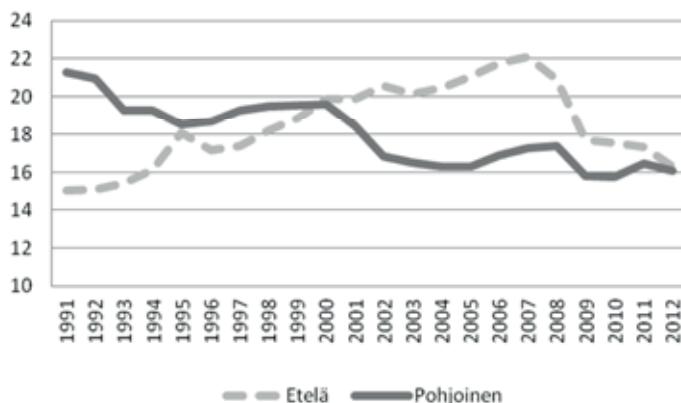
Neoklassisen kasvumallin mukainen euroalueen talouksien reaalin lähentyminen voisi selittää eteläisten maiden vaihtotaseen vajetta. Mikäli eteläisiin maihin olisi virrannut pääomia korkeamman tuoton toivossa, olisi tämä johtanut vaihtotaseen vajeeseen suorien ulkomaisten sijoitusten (investointien) kasvun kautta. Pääomien sisäänvirtaus olisi kiihdyttänyt eteläisten maiden inflaatiota, mutta investoinnit olisivat kasvattaneet tuottavuutta, mikä olisi kasvattanut eteläisten talouksien tuotantoa pohjoisia talouksia nopeammin. Inflaatio olisi toisin sanoen kiihtynyt, mutta tuottavuuden kasvu olisi ollut sen kanssa sopusoinnussa. Eteläiset maat

olisivat velkaantuneet, mutta tehostunut tuotanto olisi mahdollistanut velan takaisinmaksun.

Kuviossa 7 on esitetty yksityisen sektorin investointien osuus BKT:sta. Siitä nähdään, että yksityiset investoinnit eteläisissä maissa ovat kasvaneet euroaikana varsin nopeasti. Tämä viittaisi siihen, että osa vaihtotaseen vajeesta voisi selittyä euroalueen talouksien lähentymisprosessilla. Bruttokansantuotteen kasvuluvut eivät kuitenkaan tue tätä olettamaa.

Taulukoissa 1 ja 2 on esitetty eteläisten ja pohjoisten maiden nimellisen ja reaalin BKT:n kasvu asukasta kohti. Taulukosta 1 nähdään, että vuosien 1999 - 2007 noususuhdanteen aikana eteläiset taloudet saivat pohjoisia talouksia kiinni nimellisin termein mitattuna. Kyseisenä aikana eteläisten talouksien vuosittainen kasvuvauhti oli lähes prosenttiyksikön nopeampi kuin pohjoisten talouksien kasvu-

Kuvio 7. Yksityiset investoinnit 1991–2012, % BKT:sta.



Lähde: AMECO

Taulukko 1. Euroalueen eteläisten ja pohjoisten maiden BKT:n muutos asukasta kohti, % vuodessa.

Alue	1999-2012	1999-2007	2008-2012
Nimellinen			
Etelä	2,82 %	4,98 %	-1,08 %
Pohjoinen	2,91 %	3,76 %	1,35 %
Reaalinen			
Etelä	0,47 %	1,99 %	-2,24 %
Pohjoinen	1,37 %	2,22 %	-0,15 %

Lähde: AMECO

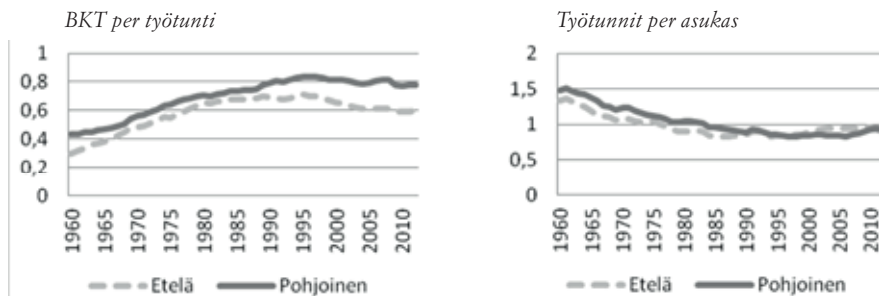
vauhti. Taulukosta nähdään myös, että eteläiset taloudet eivät reaalisin termein mitattuna ole saavuttaneet pohjoisia talouksia edes voimakkaan noususuhdanteen aikana. Eteläisiin talouksiin virtaavat pääomat toisin sanoen kiihdyttivät inflaatiota nopeammin kuin talouskasvua. Vuoden 2008 jälkeen eteläiset ja pohjoiset taloudet ovat alkaneet erkaantua toisistaan sekä nimellisin että reaalisin termein mitattuna.

BKT:n kasvattamiseksi on lisättävä joko tehtyjä työtunteja tai työn tuottavuutta. Tämä yksinkertainen päättely seuraa siitä, että reaalin BKT per asukas (Y/N) voidaan jakaa edelleen näihin kahteen osaan: $Y/N = (Y/H) \cdot (H/N)$,

missä H on kansantaloudessa tehtyjen työtuntien määrä, Y/H on työn tuottavuus eli yhden työtunnin aikana syntynyt keskimääräinen arvonlisäys ja H/N on keskimääräinen yhden asukkaan tekemien työtuntien määrä vuodessa.

Näillä mittareilla katsottuna Euroopan ongelmat 1990-luvun puolivälin jälkeen liittyvät erityisesti työn tuottavuuskasvun hitauteen (ks. kuvio 8). Työn tuottavuuden kasvu on alittanut Yhdysvaltojen kasvun molemmissa maaryhmissä ja erityisesti etelässä sen suhteellinen aleneminen on ollut voimakasta (n. 1 prosenttiyksikkö per vuosi 2000 -luvulla). Samalla voidaan todeta, että työtuntien määrää on onnistuttu

Kuvio 8. Bruttokansantuote työtuntia kohti ja työtunnit asukasta kohti euroalueen eteläisissä ja pohjoisissa valtioissa 1960–2012, USA = 1.



Lähde: Conference Board: Total economy database

kasvattamaan Euroopassa Yhdysvaltoja enemmän erilaisilla työvoimapolitiisilla toimenpiteillä (ks. esim. Blanchard 2004), vaikkakin tehtyjen työtuntien määrä suhteessa väkilukuun on edelleen alemmalla tasolla kuin Yhdysvalloissa.

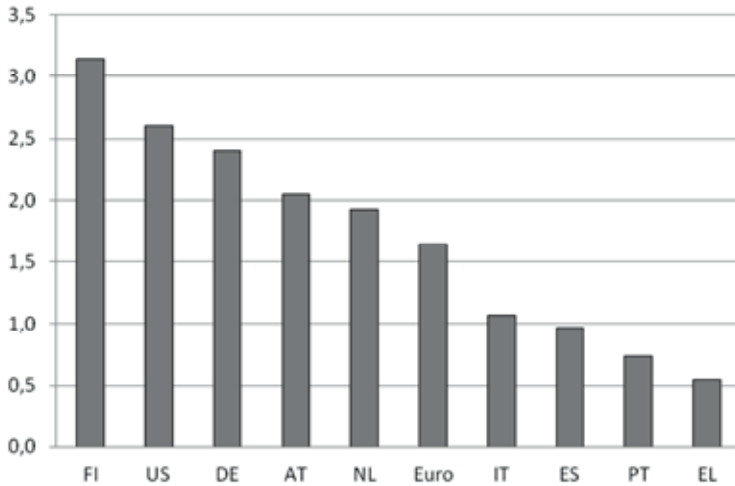
Tuottavuuskehityksen taustalla vaikuttavia tekijöitä voidaan tarkastella monesta näkökulmasta. Voidaan pohtia sitä, miksi heikko tuottavuuskehitys ei kriisin aikana välittynyt hintoihin ja miksi rahoitusmarkkinat väärintarvioivat maakohtaiset riskit. Markkinoilta saatu halpa raha virtasi tuottavien investointien sijasta julkiselle sektorille ja asuntomarkkinoille, ja nosti samalla kotimaista palkkatasoa ja kysyntää. Tämä söi eteläisten maiden kilpailukyvyyn suhteessa pohjoisiin maihin.

Finanssikriisin rajua vaikutus eteläisissä maissa heijastelee kuitenkin pohjimmiltaan syviä rakenteellisia ongelmia. Euroopan velkakriisissä ei siten ole kyse vain velasta, vaan yleisemmin tuottavuudesta. Mikäli eteläisten maiden lainaamat varat olisi käytetty tuotannon tehostamiseen, niiden tuottavuus olisi lähestynyt pohjoisia valtioita, minkä seurauksena eteläisten maiden kyky maksaa velkojaan takaisin

olisi oleellisesti parantunut. Tämän sijasta eteläisten maiden rakenteelliset ongelmat synnyttivät talouksien vääristymät, johtivat heikkoon tuottavuuskehitykseen ja altistivat maat globaalin finanssikriisin haitallisille vaikutuksille. Siksi tuottavuuskehitysten eriytymisen syiden ymmärtäminen on avain euroalueen ongelmiin.

Tarkasteltaessa Euroopan tuottavuuskehitystä ensimmäinen tärkeä havainto on, ettei kehitys aina ole ollut heikkoa. Vaikka taloudellista lähentymistä ei ole lähiaikoina tapahtunut, saavutti Eurooppa Yhdysvaltojen taloudellista etumatkaa vuosikymmenien ajan aina 1970-luvun alkuun, minkä jälkeen Euroopan kiinnioton vaihe päättyi. Kiinnioton pysähtyminen ja taloudellisen takamatkan pieneneminen on merkittävä seikka tuottavuuskehitysten taustalla. Se nimittäin merkitsee, että Euroopalla oli vähemmän mahdollisuuksia ottaa käyttöön muualla valmiiksi tuotettua teknologiaa. Tämä muutos on kasvua tukevien instituutioiden toimivuuden kannalta merkittävä, sillä juuri teknologian imitaatio ja siihen liittyvät välilliset innovaatiot mahdollistivat Euroopan nopean taloudellisen jälleenrakennuksen toisen maailmansodan jälkeen (Eichengreen 2007). Tuol-

Kuvio 9. Tuotekehityskustannukset maittain, % BKT:sta (keskiarvo 1995-2007).



Lähde: OECD. Euro = painottamaton keskiarvo

loin Euroopan hyvin koulutettu väestö ja olemassa vahvat instituutiot inhimillisen ja taloudellisen pääoman kartuttamiseen mahdollistivat nopean investointien aloittamisen ja muualla, erityisesti Yhdysvalloissa, kehitetyn teknologian käyttöönoton.

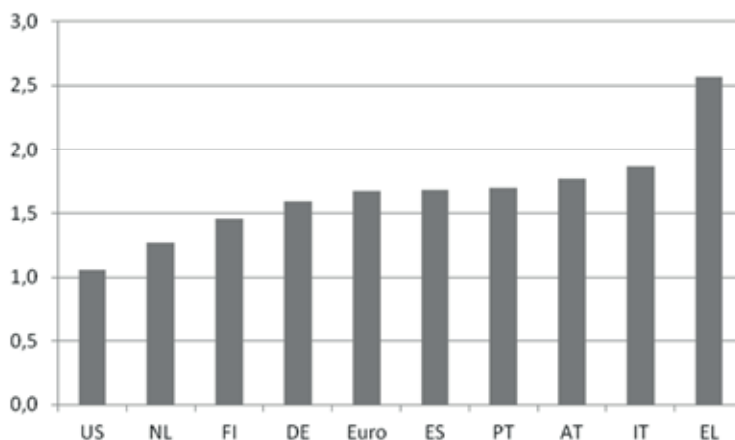
Siirryttäessä kohti talouden eturintamaa (työn tuottavuuden lähestyessä korkeinta olemassa olevaa työn tuottavuuden tasoa) käytössä on vähemmän valmiita teknologisia ratkaisuja. Monien taloustieteilijöiden mielestä maanosan valjastaminen omien innovaatioiden luomisen aikakauteen on välttämätöntä tuottavuuserojen kaventamiseksi (Aghion ja Howitt 2006). Kasvun pohjaksi tarvittaisiinkin pieniä kasvuyrityksiä ja voimakkaampaa kilpailua, jotka edesauttaisivat vanhojen tuotteiden ja tuotantotapojen korvautumista uusilla ja paremilla.

Tällä perusteella onkin aiheellista pohtia eteläisen Euroopan heikkoa kilpailukykyä eri-

tyisesti teknologiseen lähentymiseen liittyvänä ilmiönä. Mitä lähempänä maa on teknologista eturintamaa, sitä enemmän sen kasvun tulisi perustua uusiin innovaatioihin merkiten samalla suurempia tutkimus- ja kehitysmenoja. Tässä suhteessa eteläisen Euroopan muuntautuminen ei ole onnistunut. Lissabonin agendassa tavoitteeksi asetettua T&K -menojen nostamista 3 prosenttiin BKT:stä vuoteen 2010 mennessä ei ole saavutettu. Tuotekehityskustannukset ovat monien tutkimusten valossa keskeisimpiä kansantalouden innovatiivisuuden mittareita. Ne (erityisesti yksityiset) ovat erityisesti monissa eteläisen Euroopan maissa reilusti alhaisemalla tasolla kuin Yhdysvalloissa tai esimerkiksi Suomessa (ks. kuvio 9). Kriisimaat erottuvat hännänhuippuina tilastossa.

Maan institutionaalinen rakenne voi luoda tilanteen, jossa kasvupolitiikan muutos on vaikeaa. Acemoglun, Aghionin ja Zilibottin (2006) mukaan kilpailun puute ja rahoitus-

Kuvio 10. OECD:n tuotemarkkinoiden sääntelyä kuvaava indeksi



Lähde: OECD, Integrated Product Market Indicator, keskiarvo vuosien 1998, 2003 ja 2008 arvoista (Euro = painottamaton keskiarvo)

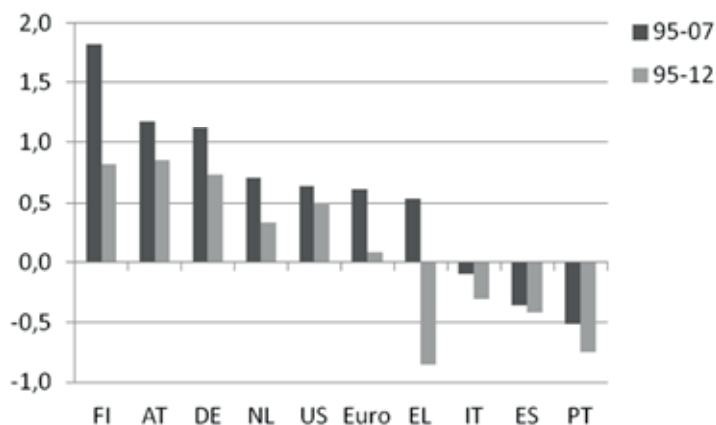
markkinoiden toimimattomuus voivat synnyttää ns. talouden lähentymättömyysloukun, jossa talouden kehitys kohti eturintamaa pysähtyy. Vaikka maa olisi menestynyt kiinnioton vaiheessa hyvin suurten vakiintuneiden yritysten ansiosta, ja heikko kilpailu on saattanut olla jopa edullista resurssien keskittämisen kannalta, markkinoilla ei synny painetta perinteisten yritysten ja tuotantotapojen korvaamiseen uusilla innovaatioilla. Kun talous saavuttaa maailman eturintamaa, nämä ongelmat kärjistyvät ja tuottavuuskasvu hidastuu.

Tästä uudistumiskyvyn heikkoudesta kertovat erilaiset talouden toimivuutta mittaavat indikaattorit. Kuviossa 10 esitetään OECD:n tuotemarkkinoiden sääntelyn voimakkuutta kuvaava pääindikaattori (ks. Wölfl ym. 2009). Se määritellään painotettuna keskiarvona valtion ohjausta, yrittäjyyden esteitä sekä kaupan ja investointien esteitä kuvaavista indikaattoreista. Suurempi luku indikoi suurempia kielteisiä vaikutuksia talouteen.

Talouden uudistamiseen liittyy myös poliittisia ongelmia. Vanhojen yritysten ja toimintatapojen korvautuminen uusilla merkitsee vääjäämättä eturistiriitoja vanhaa ja uutta edustavien toimijoiden välillä. Koska vakiintuneen tuotantotavan edustajat ovat useimmiten poliittisesti voimakkaammassa asemassa, eturistiriidat heijastuvat poliittiseen päätöksentekoon ja jarruttavat tai jopa pysäyttävät uudistuksia. Tästä näkökulmasta myös ristiriidat Euroopan maiden välillä ovat ymmärrettäviä pohjoisten maiden painostaessa eteläisiä uudistusten tekemiseen.

Kiinnioton hidastumista seurasi 1990-luvun puolivälistä lähtien ajanjakso, jolloin Eurooppa – erityisesti eteläinen – jäi Yhdysvalloista jälkeen tuottavuuskehityksessä. Moni seikka viittaa informaatioteknologiseen (ICT) vallankumoukseen tuottavuuserojen selittäjänä. Informaatioteknologiaa pidetään yleiskäyttöisenä teknologiana, joka mahdollistaa innovaatiot laajasti sen oman tuotannon ulkopuolella. Siten teknologian kiihtyvä hinnanlasku 1990-luvun

Kuvio 11. Kokonaistuottavuuden kasvuvauhti (%/v)



Lähde: Conference Board, Total economy database (Euro = painottamaton keskiarvo)

puolivälin jälkeen mahdollisti uudistumisen, organisaatioiden luovan tuhon voimistumisen. Tarkasteltaessa Euroopan ja Yhdysvaltojen tuottavuuseroja huomataankin, että tuottavuuseroista suurin osa on syntynyt toimialoilla, joissa informaatioteknologia on nopeasti muuttanut tuotantotapoja (van Ark 2011). Näitä aloja ovat olleet erityisesti markkina-palvelut: kauppa, rahoitus ja kuljetus.

Uuden teknologian käyttöönotto ei ole helppoa, mikä on kärjistänyt tuottavuuserojen kasvua maiden välillä. Vanhat valmiin teknologian imitaatioon erikoistuneet instituutit eivät sovellu hyvin ICT:n käyttöönottoon, sillä organisaatioihin liittyvät innovaatiot eivät ole otettavissa käyttöön yhtä helposti kuin perinteiset teolliset teknologiat. Organisatoriset innovaatiot ovat usein yksilöllisiä ja kulttuurisidonnaisia (van Ark 2011).

Kansantalouden taseisia viitteitä ICT:n tuottavuuseroja synnyttävästä vaikutuksesta voidaan saada kasvutilinpidon avulla. Kasvutilinpidon kehikossa organisaatioiden menesty-

minen uuden teknologian käyttöönotossa näkyy kokonaistuottavuuden muutoksina. Kokonaistuottavuus mittaa organisaatioiden tehokkuutta erilaisten tuotantopanoksien käytössä. 1995 jälkeen kokonaistuottavuuden kasvuerot ovat olleet merkittäviä pohjoisen ja Yhdysvaltojen eduksi tehokkuuden heikentyessä monissa etelän maissa (ks. kuvio 11). On tosin muistettava, että kokonaistuottavuuden kehitykselle on monia erilaisia selityksiä ja se on myös riippuvainen suhdanteista. Monien kriisimaiden osalta kokonaistuottavuuden heikko kehittyminen voitiin kuitenkin havaita jo vuonna 2007 (van Ark 2011).

Kokoavasti vaikuttaisi siltä, että tuottavuuserojen taustalla olisivat luovan tuhon roolin kasvaminen Euroopassa ja siihen kuuluvaan muuntautumiseen ja uudistumiseen liittyvät ongelmat. Eteläisen Euroopan maiden ongelmiin viittaavat vähäiset tuotekehittelyinvestoinnit, lainsäädännölliset ongelmat, sekä tuotannon tehokkuuden heikko kehitys. Erityisesti informaatioteknologian käyttöönottoon

liittyvät haasteet ovat korostaneet luovan tuhon roolia viime vuosikymmeninä. Menestyminen 2000-luvun tietotaloudessa vaatii organisaatioita, jotka mukautuvat nopeammin muuttuvaan teknologiaan. Samalla kun Euroopassa uuteen teknologiaan on investoitu runsaasti, sen käyttöönottoon on liittynyt Yhdysvaltoja enemmän haluttomuutta ja kyvyttömyyttä välttämättömiin organisatorisiin uudistuksiin (Atkinson 2007). Tästä näkökulmasta on myös helppo ymmärtää, miksi kaikkien mainittujen Etelä-Euroopan maiden tarvitsemien uudistusten listalla työ- ja tuotemarkkinoiden uudistaminen on keskeisesti esillä.

4. Johtopäätökset

Euroalue ei ole toistaiseksi onnistunut luomaan taloudellista yhdenmukaisuutta jäsenmaidensa välille. Etelän köyhemmät taloudet eivät ole saavuttaneet rikkaampia pohjoisia talouksia siten, että niiden taloudet olisivat säilyneet kilpailukykyisinä. Euroalue on päinvastoin jakanut siihen osallistuneet taloudet menestyjiin ja häviäjiin juuri niin kuin teoria optimaalisesta valuutta-alueesta ennusti. Vuoden 2008 finanssikriisin jälkeen euroalueen talouskasvu on myös voimakkaasti eriytynyt. Matka nykyisestä talouskriisistä uudistuneeseen, yhdenmukaiseen Eurooppaan on pitkä.

Menestyksellinen muuntautuminen kriisiolosuhteissa vaatii tuekseen edelleen lyhyen aikavälin kysyntää lisääviä toimenpiteitä, jotka voisivat myös edesauttaa Euroopan sisäisten kilpailukykyerojen tasoittumista. Esimerkiksi Barkbu ym. (2012) luettelevat mahdollisia toimenpiteitä kuten inflaatio-odotuksia nostava raha- ja finanssipolitiikka euroalueella yhdistettynä palkkamalittiin etelässä, työnantajamaksujen alentaminen etelässä (joka rahoitetaan ar-

vonlisäveroa nostamalla) ja pankkien pääomittaminen. Jo nähtyjen tukitoimenpiteiden seurauksena on ollut euroalueen siirtyminen yhä enemmän kohti tulonsiirtounionia, jossa rahaliiton menestyjamaat kompensoivat rahaliiton aiheuttamia kustannuksia häviäjämaille. Nyt suoritetuilla tukitoimilla epäsymmetristen sokkien hyötyjä ja haittoja on jaettu euroalueen maiden kesken vastikkeellisilla tulonsiirroilla eli antamalla häviäjämaille velkaa. Vaikka tämä on turvannut kriisimaiden maksukyvyyn, ovat velkojen ehtona olleet säästötoimet pahentaneet epäsymmetristen sokkien vaikutuksia ja kasvattaneet kriisimaiden valtionvelkaa. Keskeinen kysymys onkin, miten tästä eteenpäin?

Tutkimuksien mukaan Yhdysvallat ei edelleenkaan täytä kaikkia optimaalisen valuutta-alueen kriteereitä, vaikka dollarialue on ollut yhtenäinen jo lähes 150 vuoden ajan (Beckworth 2010, Partridge ja Rickmann 2005, Romero-Avilá 2012).⁸ Yhdysvaltojen esimerkki kertoo, että euroalueen taloudellinen integraatio ei voi kuviteltavissa olevassa lähitulevaisuudessa saavuttaa sellaista tasoa, jossa epäsymmetristen sokkien vaikutus neutraloituisi euroalueella automaattisesti työvoiman muuton ja palkkojen joustojen kautta. Historia puolestaan osoittaa, että valuuttaunionit tulevat vääjäämättä kohtaamaan rahapolitiikkaan,

⁸ Partridge ja Rickman (2005) tutkivat subdannevaihteluiden välittymistä Yhdysvalloissa vuosien 1929 ja 2002 välillä. Heidän tuloksiensa mukaan Yhdysvaltojen valuutta-alue oli optimaalisin 1970-luvulla, ja etenkin 1990-luvulla osavaltioiden subdannelsykylien korrelaatio oli huomattavan alhainen. Romero-Avilá (2012) tutki Yhdysvaltojen osavaltioiden tulojen konvergenssia vuosien 1929 ja 2004 välillä. Tuloksiensa mukaan osavaltioiden tulot ovat kohdanneet useita rakenteellisia murroksia, joiden seurauksena osavaltioiden pitkän aikavälin kasvuvaudit ovat ajoittain eronneet huomattavasti toisistaan.

kilpailukykyyn ja tuotantoon kohdistuvia sokkeja (Bordo ja Jonung 1999, Rockoff 2000). Rockoffin (2000) mukaan ainoastaan liittovaltion vastikkeettomat tulonsiirrot, kuten työttömyyskorvaus, sekä liittovaltion talletussuoja ovat estäneet Yhdysvaltojen dollariunionin hajoamisen epäsymmetrisiin sokkeihin. Yhteisvaluuttaan kuuluvien maiden onkin jaettava tuottoja ja kustannuksia toistensa kesken. Ilman tällaista mekanismia yksittäiset valuuttaluokan maat tulevat toistuvasti kärsimään niiden tuotantoon ja/tai valtiontalouteen kohdistuvista sokeista.

Taloushistoria osoittaa, että suuret yhteiskunnalliset muutokset syntyvät usein kriiseissä. Onko nykyisen kriisin seurauksena käänne vastuullisempaan ja uudistusmielisempään talouspolitiikkaan Euroopassa, vai osoittautuvatko uudistukset poliittisesti liian vaikeiksi? Onko kriisi vaurioittanut pysyvästi tahtotilaa yhteisen Euroopan rakentamiseksi vai synnyttääkö se entistä tiiviimmän unionin? Näihin kysymyksiin tuskin kukaan osaa vielä vastata. Analyysimme valossa on kuitenkin melko selvää, että kysymystä euroalueen tulonsiirtouniosta ei voida väistää. Suunniteltu pankkiunioni ja velkaantumisrajoitteet eivät tule poistamaan tuotantoon tai kilpailukykyyn kohdistuvia epäsymmetrisiä sokkeja. Ilman valuuttaluokan sisäisiä vastikkeettomia tulonsiirtoja eurojäsenyys uhkaakin muodostua raskaaksi taloudelliseksi taakaksi sen heikoimmille jäsenmaille. Mikäli tulonsiirtouniointiin ei olla etenemässä, heikompien maiden tulisi arvioida kannattaako niiden pysyä yhteisvaluutassa. □

Kirjallisuus

- Acemoglu, D., Aghion, P. ja Zilibotti, F. (2006). "Distance to Frontier, Selection, and Economic Growth," *Journal of the European Economic Association* 4: 37-74, 03.
- Aghion, P. ja Howitt, P. (2006), "Joseph Schumpeter Lecture: Appropriate Growth Policy: A Unifying Framework", *Journal of the European Economic Association* 4: 269–314.
- AMECO. Annual macroeconomic database of the European Commission's Directorate General for Economic and Financial Affairs. http://ec.europa.eu/economy_finance/db_indicators/ameco/
- Atkinson, R. D. (2007), *Boosting European Prosperity Through the Widespread Use of ICT*. The Information Technology & Innovation Foundation.
- Barkbu, B., Rahman, J. ja Valdés, R. (2012), "Fostering Growth in Europe Now", IMF Staff Discussion Note SDN 12/07.
- Blanchard, O. (2004), "The Economic Future of Europe", *Journal of Economic Perspectives* 18: 3-26.
- Beckworth, D. (2010), "One nation under the Fed? Asymmetric effects of US monetary policy and its implications for the United States as an optimal currency area", *Journal of Macroeconomics* 32: 732-746.
- Bordo, M.D. ja Jonung, L. (1999). The future of the EMU: what does the history of monetary unions tell us? NBER discussion paper no 7365.
- Bresnahan, T., Brynjolfsson, E. ja Hitt, L. (2002), "Information Technology, Workplace Organization, and the Demand for Skilled Labor: Firm-Level Evidence", *Quarterly Journal of Economics* 117: 339–376.
- Connolly, Bernard (1996). *The Rotten Heart of Europe*. Faber & Faber, London.
- De Grauwe, P. (1997), *The Economics of Monetary Integration*, Oxford University Press, New York.

- Eichengreen, B. (toim.) (2007), *Europe's Postwar Recovery*, Cambridge University Press, Cambridge.
- Eurobarometri. http://ec.europa.eu/public_opinion/index_en.htm.
- Feldstein, M. (2011), "The euro and European economic conditions", NBER Working Paper No. 17617.
- Feldstein, M. (1992), "The case against EMU", *The Economist*, 13.6.1992.
- Frankell, J. ja Rose, A. (1998). "The endogeneity of the optimum currency area criteria", *Economic Journal* 108: 1009-1025.
- Friedman, M. (1953), "The case for flexible exchange rates", teoksessa Friedman, M., *Essays in Positive Economics*, University of Chicago Press, Chicago.
- Hallett, A. ja Richter, C. (2011), "Is there clustering among the Eurozone countries? Evidence from how the EU's new member states are converging", *Journal of Economic Policy Reform* 14: 127-150.
- Merler, S. ja Pisani-Ferry J. (2012). "Sudden stops in the euro area". Bruegel Policy Contribution, 06/2012, maaliskuu.
- Mundell, R. ja Fleming, M. (1961), "A theory of optimal currency areas", *American Economic Review*, 51: 657-665.
- Partridge, Mark ja Rickman, D. (2005), "Regional cyclical asymmetries in an optimal currency area: an analysis using US state data", *Oxford Economics Papers* 57: 373-397.
- Pew Research Center (2013), "The new sick man of Europe: the European Union", Pew Research Global Attitudes Project 13.5.2013.
- Rockoff, H. (2000), "How long did it take the United States to become an optimal currency area?" NBER Historical Working Paper No. 124.
- Romero-Ávila, D. (2012), "Multiple trend shifts and unit roots in US state income levels: implications for longrun growth", *Annals of Regional Science* 48: 641-661.
- Sinn, H-W. ja Wollmershaeuser T. (2011). "Target loans, current account balances and capital flows: the ECB's rescue facility". NBER working paper no. 17626.
- van Ark, B. (2011): Up the hill and down again : a history of Europe's productivity gap relative to the United States, 1950 – 2009. Nordic economic policy review: 2, 27-56
- Yeager, L. (1959), "Exchange rates within a common market", *Social Research* 25: 415-438.
- Wölfl, A., Wanner, I., Kozluk, T., Nicoletti, G. (2009), "Ten years of product market reform in OECD countries – insights from a revised PMR indicator", OECD Economics Department Working Paper No 695, OECD, Paris.