

Selkokielellä populismia vastaan

Euro – valuutta vailla valtiota
Sixten Korkman,
Taloustieto Oy, 2013, 185 sivua.

Samu Kurri

Toimistopäällikkö

Rahapolitiikka- ja tutkimusosasto, Suomen Pankki

Professori Sixten Korkman on kirjoittanut yleistajuisen kirjan eurosta. Kirja jatkaa siitä, mihin viimevuotinen teos *Talous ja utopia* jäi (Korkman 2012). Tunnetun ja tunnustetun taloustieteilijän selkokielellinen teos eurokriisistä on suositeltavaa luettavaa jokaiselle. EMUn eri vaiheet ja niissä tehdyt ratkaisut seikkaperäisesti ja osin kriittisestikin läpikäyvä kirja on myös oivaa lääkettä populismia vastaan: se ei tarjoa helppoa tai nopeaa lääkettä eurokriisistä ulospääsemiseksi.

Korkman sovittaa euron tarinan osaksi Suomen tarinaa. Suomi on aina halunnut ollut osa Eurooppaa, ja kirjoittajan mukaan olemme nyt saavuttaneet tuon tavoitteen. Asema on kuitenkin osattava käyttää hyödyksi. Suomen intresseissä on vakaa Eurooppa, jonka saavuttamiseksi pienen maan on oltava rakentava ja tehtävä tarvittaessa kompromisseja. Tämä ei kuitenkaan tarkoita selkärangattomuutta.

Korkman aloittaa euron olemusta pohtivat kappaleet käymällä läpi rahajärjestelmän modernin historian. Tämän jälkeen hän esittelee euron syntyhistorian ja pohtii EMUn toimintaedellytyksiä teoriassa ja käytännössä. Jo teoria-

vaiheessa tulee esiin eräs euron ristiriidoista: yhteisen rahan edut ovat pitkälti mikrotaloudelliset mutta haitat makrotaloudelliset. Toteutuneen kehityksen läpikäyvä kappale puolestaan muistuttaa lukijaa siitä, että eurokriisin synty- ja leviämistapa oli sittenkin yllätys, johon EMUa luotaessa ei oltu osattu varautua.

Ensinnäkin sitä, että yksi tai useampi euro-maa voisi joutua maksukyvyttömäksi, ei osattu pitää mahdollisena. Toiseksi kriisin leviäminen maasta toiseen ei kuulunut riskilistalle, joten välineitä palomuurin pystyttämiseksi ei ollut olemassa. Kolmanneksi pankkien ja ylipäänsä rahoituksen rooli oli EMUa suunniteltaessa huomattavasti nykyistä pienempi, joten myöskään valtion ja pankkien välinen yhteys kriisiin leviämiskanavana ei mahtunut varautumislistan kärkeen.

Euroopan unionin talouspolitiikan yhteensovittaminen painottui euron ensimmäisen vuosikymmenen aikana julkisen talouden kestävyyteen. Julkinen talous voi olla ylijäämäinen, vaikka kansantalous itsessään olisi kestävämmällä uralla. Kun kansantalouden kupla puh-

keaa, pettää pohja myös julkiselta taloudelta. Tämä oli kriisin ensimmäinen opetus.

Opetus on huomioitu talouspolitiikan sääntökehikkoa kehitettäessä. *Ns. six pack* -lainsäädäntö sekä tiukentaa julkisen talouden ohjauskehikkoa, että lisää tarkastelukehikkoon koko kansantalouden tasapainoista kehitystä arvioivia mittareita. Korkman suhtautuu varsin skeptisesti tähän uuteen kehikkoon. Viime kädessä Euroopan Unionin mahdollisuudet muuttaa yksittäisen jäsenmaan käyttäytymistä ovat toki rajalliset, jos maa kykenee rahoittamaan vajeensa markkinoilta. Lisäksi useat uuden makrotaloudellisten epätasapainojen prosessiin kuuluvista ilmiöistä ovat sellaisia, että hallituksilla ei ole niihin suoraa vaikutusmahdollisuutta. On kuitenkin vaikea nähdä, että uudistukset olisivat millään muotoa hyödyttömiä. Komission ja muiden jäsenmaiden vertaispaine antaa uusia näkökulmia sekä poliittista selkänjojaa vaikeiden päätösten läpivientiin. Lisäksi suositusten julkinen luonne on omiaan tukemaan markkinoiden toimintaa. Paremmat säännöt ja parempi markkinakuri kulkevatkin käsi kädessä: molempia tarvitaan.

Kriisin toinen opetus oli Kreikan kriisin tarttumisen muihin euromaihin. Tartuntaa hillitsemään on luotu palomuuriksi euromaiden kriisirahasto EVM. Kriisirahaston toiminnalle on ominaista rahoitusavun vastikkeellisuus. Jotta maalle voidaan myöntää lainamuotoista siltarahoitusta, on sen sitouduttava sopeutusohjelmaan. Toukokuussa 2010 luotu kriisirahaston ensimmäinen versio osoittautui jälkiviihsauden valossa epäonnistuneeksi kuin takauksiin perustuvan rakenteen todellinen lainanantokapasiteetti osoittautui liian pieneksi. Toisaalta jälkikäteen arvioituna EU kykeni kuitenkin nopeasti korvaamaan epäonnistuneen rakenteen osakepääomaan perustuvalla EVM:llä.

Euroopan keskuspankin rooli kriisinhallinnassa on herättänyt kiivasta keskustelua. Keskuspankin jälkimarkkinaohjelmat (SMP ja OMT) ovat tuoneet syytöksiä jopa setelirahoituksesta. Korkman käy ohjelmien pääuutteen ja niihin liittyvän kritiikin monipuolisesti läpi. Sen sijaan *ns. Target*-keskustelua käsittelevään jaksoon on jäänyt harmillinen epäselvyys. *Target*-järjestelmä ei itsessään luo senttiäkään uutta rahaa, se vain välittää sitä. Raha on luotu eurojärjestelmän rahapoliittisissa operaatioissa. Keskuspankin taseen kasvun taustalla on se, että syksystä 2008 alkaen kaikki rahapoliittiset luotot on myönnetty *ns. täyden jaon* menettelyllä. Kaikkien euromaiden pankeilla on ollut mahdollisuus vakuuksia vastaan lainata annettulla korolla haluamansa määrä. Keskuspankkiluottojen kysyntä on kuitenkin painottunut voimakkaasti kriisimaihin, mikä kirjautuu niiden keskuspankkien (*Target*-)velkana EKP:lle.

Kokonaisuudessaan keskuspankkien roolia kriisissä koskevassa osuudessa olisi voinut avata enemmän setelirahoituksen käsitteeseen julkisessa keskustelussa liittyviä epäselvyyksiä, ja pohtia missä vaiheessa rahapoliittisten toimien voi katsoa muuttuvan setelirahoitukseksi.

Esimerkiksi Yhdysvaltojen keskuspankin toiminnassa on arvopaperiostojen suuresta mittakaavasta huolimatta vaikea nähdä yhteyttä setelirahoitukseen. Jo ennen kriisiä Fedin avomarkkinaoperaatiot toteutettiin valtion velkaperereita ostamalla. Ostojen mittakaava on toki kasvanut määrällisen keventämisen ohjelmien myötä, mutta niin on tavoiteltava rahapoliittinen vaikutuskin. Kun Fed ennen kriisiä pyrki vaikuttamaan suoraan vain aivan lyhyimpiin markkinakorkoihin, on se kriisin myötä niin pyrkinyt alentamaan korkokäyrää vuosiksi eteenpäin.

Kirjassa esitettyä käsitystä Ruotsin ja Ison-Britannian keskuspankkien liikkumatilan eroista suhteessa EKP:hen voi pitää liioiteltuina. Perussopimus kieltää setelirahoituksen kaikkien EU-maiden keskuspankeilta, ei pelkästään EKP:lta. Toisaalta eurokriisin syvimpinä hetkinä monet arvioivat Ison-Britannian ja Ranskan valtionlainojen korkoerojen johtuvan oman keskuspankin tuomasta ”lender of the last resort” vakuutuksesta valtion konkurssia vastaan. Jälkiviisauden valossa voi kuitenkin kysyä, missä määrin tämä ero heijasti maiden pankkijärjestelmien vastuita kriisimaihien ja sen tuomaa riskilisää valtiolle?

Sixten Korkmanin vahvuus läpi kriisin on ollut, että hän on kyennyt puhumaan vaikeistakin asioista ymmärrettävällä tavalla. Tämä ominaisuus tulee esiin myös tämän kirjan viimeisissä luvuissa, joissa käsitellään pankkiunionia, liittovaltiota ja Suomen roolia Euroopan Unionissa. Korkmanin kriteerit hyvälle rahaliitolle ovat vastuullisuuden periaate, läheisyysperiaate ja markkinakurin edistäminen.

Ensin mainitun perusteella vallan ja vastuun on kuljettava käsi kädessä, on sitten kysymys budjettivallasta, yhteisistä velkakirjoista tai systeemisesti merkittävistä pankeista. Läheisyysperiaatteen mukaan yhteisötason päätöksentekoon tulee siirtyä vain niissä kysymyksissä, joissa on merkittävät ylikansalliset ulkoisvaikutukset, ja joissa siksi yhteinen etu jää otamatta huomioon. Kolmannen kriteerin mukaan unionin rakenteiden uudistamisen tulisi edesauttaa nykyistä toimivamman markkinoiden palautemekanismin muodostumista.

Näiden teesien valossa Korkman onnistuu vakuuttavasti perustelemaan eurokriisin kolmannen opetuksen, pankkiunionin tarpeelli-

suuden. Systeemisesti merkittävillä pankeilla on ylikansallisia vaikutuksia, mutta pankkien johdolla ja osakkeenomistajilla ei ole täyttä vastuuta pankkikriisin seurauksista. Markkinakuri toimi ennen kriisiä vaillinaisesti suurpankkeihin liittyneen oletetun valtiontakuun johdosta. Korkmanin teesien mukaan pankkiunioni onnistuessaan lisää sijoittajavastuuta nykyisestä. Tämä tapahtuu sekä uskottavan sijoittajavastuun (ns. *bail in*) että nykyistä paremman ja yhdenmukaisemman valvonnan avulla. Nämä molemmat tukevat toisiaan. Viime kädessä järjestelmän tueksi tarvittava kriisirahastokin (*fiscal back stop*) mahtuu teesien viitekehykseen: Korkmanin mukaan oikein toteutettuun yhteisvastuuseen ei liity tulojen uudelleen jakoa *ex ante*, vaikka niin tapahtuisikin *ex post*.

Kokonaisuudessaan Korkmanin sanoma on selkeä. Euroa ei voida peruuttaa, joten kaikki tarmo on käytettävä rahaliiton kehittämiseksi aiempaa paremmaksi. Pankkiunioni on välttämätön askel tällä tiellä, mutta liittovaltio on Korkmanin mukaan vain illusorinen toiveuni tai painajainen. Korkman perustelee liittovaltion utopiaksi sillä, että sitä ei haluta: perussopimuksen ja jäsenvaltioiden peruslakien muuttamien ei siten menisi läpi. Koska vallan ja vastuun on oltava samalla tasolla, edellyttäisi fiskaalinen federalismi myös poliittisen vastuun siirtämistä unionin tasolle. Tätä problematiikkaa olisi ollut herkullista syventää vielä hieman lisää. □

Kirjallisuus

Korkman, S. (2012), *Talous ja utopia*, Docendo Oy, Helsinki.