

## Vyö vai henkselit – näkemyksiä Eurooppa-integraation vaihtoehtoista

Samu Kurri

Euroopan talous- ja rahaliiton kolmas vaihe käynnistyi tammikuussa 1999. Vuosituhannen vaihteessa talous- ja rahaliitto tarkoitti lähinnä rahaliittoa: yhteistä rahapolitiikkaa sekä yhteisiä seteleitä ja kolikoita.

Muu talouspolitiikka säilyi kansallisella vastuulla. Hallitukset vastasivat talouspolitiikastaan ensisijaisesti omille äänestäjilleen. Toissijaisesti vastuu koski myös eurokumppaneita, sillä EU:n toimintaa koskevan sopimuksen (SEUT) 121 artiklan mukaan ”jäsenvaltiot pitävät talouspolitiikkaansa yhteistä etua koskevana asiana.” Myös pankkien valvonta säilyi maiden omalla vastuulla.

Käytännössä jäsenvaltioiden kansallisella talouspolitiikalla oli kaksi rajoitetta. Ne sitoutuivat olemaan ottamatta vastuulleen muiden velkoja (*no bailout*) ja välttämään liiallisia julkistalouden alijäämiä. SEUT 126 artiklan mukaan liiallisesta alijäämästä voidaan viime kädessä määrätä ”aiheellisen suuruinen sakko”.

Kansalliselle talouspolitiikalle asetetut rajoitteet pettivät jo talous- ja rahaliiton alkutai-

paleella. Velkarajan ylittämistä ei pidetty ongelmana rahaliittoa perustettaessa. Vaikka osassa euromaita julkinen velkasuhde laski kohti 60 % tavoitearvoa, muutos oli hidas. Joissakin maissa, kuten Kreikassa, velkasuhde jopa kasvoi kokonaistuotannon ripeästä kasvusta huolimatta. Myös liiallisen alijäämän menettely osoittautui hampaattomaksi 2000-luvun alun heikon kasvun vuosina.

Vuonna 2008 alkanut finanssikriisi osoitti kansalliselle talouspolitiikalle asetetut rajoitteet paitsi pitämättömiksi myös riittämättömiksi. Pelkästään julkiseen talouteen keskittyneet tavoitteet olivat jättäneet yksityisen sektorin epätasapainot huomioimatta. Yksityisen sektorin velkaantuminen, kilpailukyvyyn heikkeneminen ja vaihtotaseen suuret alijäämät myötävaikuttivat siihen, että finanssikriisi muuttui euroalueen velkakriisiksi. Kriisissä jäsenvaltioiden ongelmat muuttuivat pankkien ongelmiksi ja pankkien ongelmat jäsenvaltioiden ongelmiksi.

Taluskriisin opetusten myötä euroalueen talouspolitiikan rajoitteita ja rakenteita on ke-

YTM Samu Kurri (samu.kurri@bof.fi) on Suomen Pankin rahapolitiikka- ja tutkimusosaston kansainvälisen ja rahatalouden toimiston päällikkö. Artikkelissa esitetyt näkemykset eivät välttämättä vastaa Suomen Pankin kantaa. Kiitän Jarmo Kontulaista hyödyllisistä kommentista. Vastuu näkemyksistä ja mahdollista virheitä on kuitenkin yksin minun.

hitetty. Rajoitteiden sitovuutta on tiukennettu ja niiden kattavuutta laajennettu ns. *six pack* ja *two pack* -uudistuksilla. Finanssipolitiikan omistajuutta on vahvistettu finanssipoliittisella sopimuksella. Rahoitusongelmista kärsivän maan sopeutusta tarvittaessa tukemaan on kehitetty ensin Euroopan rahoituksenvakautusväline ja sitten Euroopan vakausmekanismi. Suurten pankkien valvonta ja kriisiratkaisu on siirretty pankkiunionin avulla eurooppalaiselle tasolle.

Euroopan velkakriisin pahin vaihe taittui vuonna 2012. Tähän vaikuttivat tehdyt päätökset yksittäisten euromaiden, EU:n ja EKP:n tasolla. Maat ovat tehneet toimia julkisen talouden sopeuttamiseksi ja kilpailukyvyyn kohentamiseksi. EU on vahvistanut (euroalueen) talouden arkkitehtuuria ja kriisinhallintavälineitä. EKP on tukenut talouksien hallittua sopeuttamista turvaamalla pankkijärjestelmän likviditeettiä ja poistamalla euron hajoamiseen liittyvät perusteettomat riskilisät OMT-ohjelmansa avulla.

Markkinapaine on ollut ratkaisevan tärkeää sille, että kivuliaita ja vaikeita päätöksiä on kyetty tekemään sekä kansallisella että eurooppalaisella tasolla. Kriisin laantumisen myötä paine talous- ja rahaliittoa vahvistavien institutionaalisten uudistusten tekemiseen on vaimennut. Vallitsevan Eurooppa-vision mukaan yhteistyön syventämistä tulisi kuitenkin jatkaa edelleen. Tämän näkemyksen mukaan tavoitteena on ”todellinen talous- ja rahaliitto”, jossa on yhteisen rahapolitiikan lisäksi tiiviimmin koordinoitu talouspolitiikka sekä myös ainakin jossain määrin yhteinen finanssipolitiikka.

Kevään 2015 aikana Suomen valtiovarainministeriön virkamiehet ovat esittäneet hyvin erilaisen vision (Valtiovarainministeriö 2015). Sen mukaan pyrkimyksestä talouspolitiikan

koordinaation jatkuvaan syventämiseen tulisi luopua. Ohjenuorana on palauttaa maiden vastuu omasta taloudestaan. Se nojaa pitkälti markkinakuriin, kun maiden hallitut velkajärjestelyt tehdään (pitkällä aikavälillä) mahdolliseksi.

Tässä kirjoituksessa verrataan ”eurooppalaista” integraatioajattelua Suomen valtiovarainministeriön virkamiesraportissa esitettyyn integraatioajatteluun.

## 1. Vallitseva eurooppalainen linja nojaa syvenevään integraatioon

Vallitseva eurooppalainen integraatiolinja on esitetty kahdessa vuoden 2012 loppupuolella julkaistussa raportissa. Euroopan komissio esitti oman visionsa hahmotelmapaperissa *A blueprint for a deep and genuine economic and monetary union* (European Commission 2012). Silloisen Eurooppa-neuvoston puheenjohtajan Herman van Rompuy:n vetämässä ns. neljän presidentin ryhmän raportissa *Towards a genuine economic and monetary union* esitetään tälle komission visiolle lyhyen ja keskipitkän aikavälin toteutussuunnitelma (Van Rompuy ym. 2012).

Neljän presidentin raportti on käytännössä muodostanut taloudellisen integraation agendan joulukuusta 2012 alkaen. Siinä esitetty visio voidaan esittää viiden kokonaisuuden avulla:

- 1) Rahaliitto
- 2) Pankkiunioni
- 3) Pääomamarkkinaunioni
- 4) Talousunioni
- 5) Fiskaaliunioni

Näistä elementeistä kaksi ensin mainittua ovat raportissa hahmotellussa mitassa pitkälti olemassa. Pääomamarkkinaunioni, jonka tavoitteena on vahvistaa ei-pankkiperustaisten

rahoitus- ja pääomamarkkinoiden integraatiota euroalueella, on alkuvaiheessa, mutta suhtautuminen siihen on ollut pääosin myönteistä.

Neljän presidentin raportissa esitetyistä kokonaisuuksista talousunioni ei ole edennyt juuri lainkaan. Raportin aikataulun mukaan rakennepolitiikan vahvempaa koordinoitua, lähentymistä ja toteuttamista koskeva mekanismi olisi pitänyt saada valmiiksi jo vuoden 2014 aikana.

Koordinointi voisi tapahtua periaatteessa ainakin kahdella tapaa. Jäsenmaan hallitus ja komissio voivat allekirjoittaa sopimuksen, jossa jäsenmaa sitoutuu toteuttamaan eurooppalaisella ohjausjaksolla saamansa (talous- ja rakennepoliittiset) suositukset. Pidemmälle menevässä vaihtoehdossa perustettaisiin erillinen talous- ja rakennepolitiikan mekanismi, ja siirryttäisiin koordinoinnista yhteiseen päätöksentekoon ja säännöistä yhteisiin instituutioihin. Ratkaisuja voitaisiin täydentää tapauskohtaisesti väliaikaisella rahoitustuella.

Fiskaaliunionia koskeva keskustelu on euroalueen velkakriisin laantumisen myötä tauonnut. Neljän presidentin raportissa siitä esitettiin kaksi vaihtoehtoista mallia. Niistä kevyempää voi verrata jossain määrin pankkiunionin resoluutiorahastoon. Se olisi vakuutusohjalta toimiva yhteinen rahoituskapasiteetti, joka toimisi sekä rakennemuutoksia kannustavana että epäsymmetrisiä sokkeja vaimentavana toimijana. Pidemmälle menevässä esityksessä rahoituskapasiteetti saisi oikeuden laskea liikkeelle velkaa, ja viimeistään tässä vaiheessa sen demokraattista oikeutusta tulisi vahvistaa. Käytännössä tämä tarkoittaisi Euroopan parlamentin roolin vahvistamista.

Mario Draghin marraskuussa 2014 Helsingissä pitämä puhe *Stability and Prosperity in Monetary Union* nojaa pitkälti neljän presiden-

tin raporttiin. Raportin integraatiota syventävistä uudistuksista Draghin puheen painopisteet ovat talous- ja pääomamarkkinaunionissa. Talousunionin perustelut liittyvät tarpeeseen vahvistaa kasvupotentiaalia ja joustavuutta. Pääomamarkkinaunionia hän taas perustelee tarpeella vahvistaa yksityisen sektorin roolia riskienhajautuksessa. Finanssipolitiikan osalta Draghi korostaa tarvetta turvata kansallisten automaattisten vakauttajien toiminta myös heikon talouskehityksen aikana. Tämän takia hän pitää finanssipolitiikan ohjaus- ja valvontajärjestelmää välttämättömänä rahaliitossa. Pidemmälle menevässä fiskaaliunionia Draghi käsittelee varovaisemmin, mutta kehottaa pohtimaan myös sen tuomia hyötyjä.

Joulukuussa 2014 Eurooppa-neuvosto pyysi uutta komission puheenjohtajaa Jean-Claude Junckeria tuottamaan uuden neljän presidentin raportin kesäkuun 2015 huippukokousta varten. Helmikuussa julkaistussa väliraportissa on mukana monia Draghin Helsingin puheesta tuttuja elementtejä (Juncker ym. 2015). Väliraportissa nostetaan tärkeinä elementteinä esiin kasvua tukevat rakennemuutokset ja pääomamarkkinoiden syventäminen, sekä todetaan että vuoden 2012 neljän presidentin raportti ja Komission *blueprint* ovat edelleen valideja. Uudet esitykset ja mahdollinen linjan tarkistus nähdään kuitenkin vasta kesäkuun huippukokoukseen mennessä.

## 2. Valtiovarainministeriön virkamiesraportti

Valtiovarainministeriön asiantuntijaryhmä julkaisi helmikuussa 2015 raportin *Vakaampi talous- ja rahaliitto* (jatkossa virkamiesraportti) (Valtiovarainministeriö 2015). *Kansantaloudellisen aikakauskirjan* numerossa 1/2015 on li-

säksi julkaistu valtiovarainministeriön valtiosihteerin Martti Hetemäen kirjoitus *Eurokriisinsyyt ja euroalueen tulevaisuus* (Hetemäki 2015). Hetemäen hahmottelema euroalueen rakenne on monelta osin samankaltainen kuin virkamiesraportissa. Merkittävämpänä (talous- ja rahaliiton arkkitehtuuriin liittyvänä) erona kirjoitusten välillä on Hetemäen pohdinnat ns. kansainvälisen viimeisen luotottajan asemasta ja tarpeellisuudesta.

Suomalaisen virkamiesraportin pääviesti on hyvin erilainen kuin van Rompuyn johtamassa neljän presidentin raportissa. Poliitiikan päätöksenteon tiukemman koordinaation ja jopa keskittämisen sijaan virkamiesraportin visiossa tavoitellaan jäsenvaltioiden oman vastuun vahvistamista omasta talouspolitiikastaan ja *no bailout* -säännön uskottavuuden palauttamista. Keskeisenä finanssipolitiikan ulkopuolisena valvojana tässä visiossa toimivat markkinat.

Markkinakuria tukevan järjestelmän elementeiksi raportti esittää seuraavat viisi kohtaa:

- 1) Unionin ja jäsenvaltioiden välinen selkeä toimivallanjako.
- 2) Rahoitusjärjestelmä, jonka toimintakyky säilyy myös jäsenvaltion ajautuessa maksukyvyttömyyteen.
- 3) Säännöt ja menettelyt, jotka tukevat hallittua velkajärjestelyä.
- 4) Rahoitusmarkkinoiden sääntely-ympäristö, joka tukee markkinakurin kohdistumista myös valtioihin.
- 5) Mahdollisesti muut jäsenvaltioiden taloudellista riskiä jakavat järjestelyt.

Euroopan unionin talouspoliittisten päättävällän vahvistamisessa raportti näkee kaksi ongelmaa. Ensinnäkin toimivaltavastuut komission, neuvoston ja jäsenvaltion välillä ovat epäselvät. Tämä koskee erityisesti monenvälisistä menettelyä, joka pohjautuu SEUT 121 artik-

laan. Virkamiesraportin mukaan komissio ei ole halunnut esittää sanktioita, koska sekä rikkomusten arviointimenetelmät että itse sanktioiden esittämisoikeus ovat huteralla pohjalla. Tämä vie pohjaa monenvälisen menettelyn uskottavuudelta ja teholta. Toinen ongelma koskee pidempää aikaväliä. Edes EU-tason päätösten demokraattisen oikeutuksen kasvattaminen Euroopan parlamentin merkitystä kasvattamalla ei virkamiesraportin arvion mukaan lisää päätösten kansallista hyväksyttävyyttä. Täten talous- ja rahaliiton syventäminen ei loisikaan nykyistä vakaampaa euroaluetta.

Virkamiesraportin mukaan *no bailout* -periaatteen uskottavuuden palauttaminen edellyttää, että unionilla on tosiasialliset edellytykset päästää EU:n jäsenvaltio tarvittaessa maksukyvyttömyyden tilaan ja velkasaneeraukseen. Jotta tämä olisi mahdollista, unionilla olisi oltava mahdollisuus rajoittaa jäsenvaltion maksukyvyttömyyden taloudellisia ja sosiaalisia seurauksia ko. jäsenmaan ja koko unionin tasolla. Raportissa painotetaan, että velkajärjestelyt ovat mahdollisia vasta pitkän ajan kuluttua. Nykyiset korkeat velkatasot eivät yksinkertaisesti mahdollista hallittua, vaikutuksiltaan rajatuksi jäävää velkajärjestelyä.

Valtiovarainministeriön virkamiesten raportissa toivottavan talous- ja rahaliiton elementtejä olisivat:

- 1) Rahaliitto
- 2) Pankkiunioni
- 3) Pääomamarkkinaunioni

Sekä ”eurooppalaisessa” että virkamiesraportin visiossa pankkiunionia pidetään olennaisen tärkeänä elementtinä talous- ja rahaliitossa. Pääomamarkkinaunioni on looginen jatkumo pankkiunionille.

Talousunioniin visiot suhtautuvat täysin päinvastaisesti. ”Eurooppalaisessa” näkemyk-

sessä seuraava suuri askel on (SEUT 121artiklaa perustuvien) talous- ja rakennepolitiikan uudistusten yhteisötason valmistelun ja toteuttamisen vahvistaminen. Virkamiesraportissa esitetään olemassa olevien sanktioiden poistamista SEUT 121 artiklaan perustuvista prosesseista.

Fiskaaliunioniin virkamiesraportti suhtautuu kielteisesti. Siirtymäajan jälkeen, kun valtioiden velkatasot on saatu turvalliselle tasolle ja riittävät valtioiden velkajärjestelyjen edellyttämät säännöt on luotu, raportti kehottaa ryhtymään yhteisvastuuta synnyttävien rakenteiden mittavampaan purkamiseen. Virkamiesraportin viimeisen lauseen mukaan tällöin myös EVM:n kaltaisten järjestelyiden ylläpidon tarvetta voitaisiin arvioida uudelleen.

### 3. Vaihtoehtojen arviointia

Vallitseva eurooppalainen integraatiolinja ja valtiovarainministeriön virkamiesten raportti eroavat merkittävästi sekä integraation välineiden että lopputavoitteen osalta. Kansainvälisessä kirjallisuudessa talous- ja rahaliiton finanssipolitiikan integraatiovaihtoehdot esitetään usein mustavalkoisena joko-tai -tilanteena. Finanssipolitiikka on joko täysin hajautettua tai keskitettyä. Olemassa olevien liittovaltioiden joukosta suosituin vertailupari lienee Saksa ja Yhdysvallat. Kuinka tässä artikkelissa käsitellyt integraatiomallit sijoittuvat tällä akselilla?

Wyplosz (2012) esittää ehkä pisimmälle viedyin esimerkin hajautetusta mallista. Hänen perusteensa ovat hyvin samankaltaiset kuin virkamiesraportissa. Olennaista siinä ovat omistajuus ja markkinakuri. Wyploszin mukaan markkinakurin kannalta *no bailout* -politiikka on välttämätön. Jotta se olisi aidosti uskottava, on yhteisvastuuta luovista elementeis-

tä kuten EVM:stä päästävä kokonaisuudessaan eroon. Omistajuuden kannalta maan oma lain-säädäntö on tärkein tekijä. Tältä osin finanssi-poliittinen sopimus on tärkeä edistysaskel. Omistajuutta sekoittavat kuitenkin EU-tason säännöt ja sopimukset. Siksi Wyploszin mallissa olisi päästävä eroon myös vakaus- ja kasvu-sopimuksesta.

Komission *blueprint* käy esimerkiksi pitkälle keskitystä mallista. Siinä kansallisten parlamenttien valtaa luovutetaan ylikansalliselle parlamentille kaikilla talouspolitiikan alueilla. Viime vaiheessa vallan mukana siirtyy demokraattisen oikeutuksen myötä myös vastuu. Vision käytännön ongelmana ovat sen edellyttämät suuret lakimuutokset. Perustuslakeja olisi muutettava sekä Euroopan unionin tasolla (unionin perussopimukset) että kansallisella tasolla.

Sekä virkamiesraportin malli että neljän presidentin malli sijoittuvat näiden kahden ääripään välille. Molemmissa malleissa pankkiunionia pidetään olennaisen tärkeänä. Pankkiunionin myötä rahaliiton (pankkiunionin) maiden välille muodostuu ainakin jonkinasteinen yhteisvastuu. Erottavina tekijöinä ovat suhtautuminen talousunioniin, EVM:ään ja (pidemmällä aikavälillä) yhteisen finanssipoliittisen kapasiteetin luomiseen.

Integraatiomallien teoreettista viitekehystä olennaisempaa on pohtia tavoitetilaa yksittäisen kansalaisen, euromaan ja koko euroalueen kannalta. Mikä tähänastisessa kehityksessä on ollut ongelmallista ja millä perusteella talous ja rahaliitto voidaan arvioida ”valmiiksi”?

Viime kädessä talouspolitiikan pitkän aikavälin tavoitteena on mahdollisimman vahva, kestävä ja sosiaalisesti oikeudenmukainen kasvu. Kasvun vahvistaminen on tärkeää sekä kriisin myötä korkeaksi nousseen työttömyyden

laskemiseksi että julkisen ja yksityisen sektorin velkakestävyys turvaamiseksi. Koska euroalueen työikäinen väestö supistuu lähivuosikymmeninä, rakennepoliittikan tavoitteita ovat työllisyysasteen kohottaminen ja tuottavuuden kasvun vahvistaminen. Kasvun on lisäksi oltava kestävää niin ekologisessa kuin sosiaalisessakin mielessä. Kuinka euroalueen talouspolitiikka ja talouden integraatio voivat tukea näitä tavoitteita?

Toinen näkökulma talouspolitiikan tarpeiden arvioimiseksi on suhdannepoliittinen. Koska euroalueen jäsenvaltiolta puuttuu oma valuuttakurssi työkalupakistaan, jää sopeutumisessa suurempi rooli muille talouspolitiikan lohkoille. Jos lisäksi ylikansallinen finanssipolitiikka jätetään keinovalikoimasta pois, sopeutuminen tapahtuu

- 1) yksityisten rahoitus- ja pääomamarkkinoiden,
- 2) yksityisen sektorin joustavuuden ja
- 3) kansallisen finanssipolitiikan toimesta.

Rahoitus- ja pääomamarkkinoiden osalta raporttien keinot ja tavoitteet ovat pitkälti yhdenmukaiset. Pankki- ja pääomamarkkinaunionit vahvistavat kasvua, hajauttavat riskejä ja helpottavat yksityisen sektorin omatoimista suhdanteiden tasausta.

Yksityisen sektorin joustavoittamisen osalta tavoitteet ovat samat, mutta keinot eroavat. Eurooppalaisessa integraatiovisiossa rakennuudistuksia vauhditetaan sekä kepillä että porkkanalla. Virkamiesraportin visiossa maat tekevät rakennepoliittiset päätökset omaehtoisesti, kun SEUT 121 artiklaan pohjautuvien prosessien sanktioista luovutaan. Jos tätä perustellaan riittämättömällä oikeusperustalla, luopumisen kanssa vaihtoehtoinen strategia olisi pyrkiä vahvistamaan oikeusperustaa. Jos pääsyy on sen omistajuuden puute, oikeus-

perustan vahvistaminen ei auta. Tällöin olisi kuitenkin loogista kysyä, miksi omistajuuden puute ei pätsisi myös SEUT 126 artiklaan pohjautuvaan liiallisen alijäämän prosessiin?

Kansallisen finanssipolitiikan osalta visioiden erojen arviointi on monisyisempää. Jotta finanssipolitiikka voi toimia suhdannetasauksen välineenä, jäsenvaltion taloudessa on oltava pelivaraa. Jos velkasuhteet saadaan painettua selvästi nykyistä alemmas ja jos pankkiunionin ansiosta 2008–2012 kriisissä koetun kaltaiset pankkien pääomituskustannukset jäävät pois, virkamiesraportin visio voi olla ainakin normaalisuhdanteissa vakaa. Ongelmaksi voi kuitenkin muodostua poikkeuksellisen syvä kriisi; Draghi viittaa puheessaan likviditeettikriisiin ja tästä johtuvaan ylikansallisen elementin tarpeellisuuteen. Martti Hetemäki (2015) käsittelee tätä ongelmatilannetta kirjoituksessaan. Voi olla, että tällaisia tilanteita varten hajautettukin *no bailout* -periaatteeseen perustuva finanssipolitiikan malli tarvitsisi rahaliitossa tuekseen kansainvälisen viimeisen luotottajan.

Hajautettua finanssipolitiikkaa edustavissa kirjoituksissa esimerkkinä käytetään yleensä Yhdysvaltoja. Valtaosa Yhdysvaltojen rahaliiton tuloista ja menoista kiertää kuitenkin keskushallinnon kautta. Keskushallinnon merkitystä finanssipolitiikan automaattisena vakauttajana Yhdysvalloissa vahvistaa lisäksi se, että sen keräämien tuloverojen veroprosentti on progressiivinen. Sen sijaan osavaltiotasolla finanssipolitiikka on tasapainoisen budjetin säännöistä johtuen myötäsyklisiä (Darvas 2010).

Valtiovarainministeriön virkamiesraportissa Yhdysvaltojen mallista valitaan vain toinen puoli. Suhdanteita tasaava finanssipolitiikka olisi kokonaisuudessaan kansallista. Jotta tämä olisi mahdollista, finanssipolitiikan sääntöjen

tulisi poiketa Yhdysvalloissa käytetyistä osavaltiotason säännöistä. Ainakin periaatteessa näin onkin, sillä EU:ssa arviot ja säännöt perustuvat paitsi nimelliseen alijäämään ja velkaan, myös rakenteelliseen vajeeseen, joka mahdollistaa vastasyklisen finanssipolitiikan. Käytännössä ei-havaittuihin muuttujiin perustuvat potentiaalinen BKT ja rakenteellinen vaje ovat kuitenkin vaikeasti arvioitavissa reaaliaikaisesti, mihin Hetemäki (2015) viittaa. Wyploszin (2012) mukaan ns. jäämätilien avulla voisi olla mahdollista yhdistää päätösperäinen vastasyklisen finanssipolitiikka ja rakenteelliset finanssipolitiikan säännöt.

Puhtaasti markkinakuriin ja kansalliseen vastuulliseen talouspolitiikkaan pohjautuva malli on kuitenkin haavoittuvainen tavantomaista suhdannevaihtelua syvämmässä taantumassa. Kyse on viime kädessä siitä, kuinka paljon vakuutuksesta erittäin epätodennäköisen tapahtuman varalle on halukkuutta maksaa. Jos valtio joutuu velkajärjestelyyn, on se kaikkea huolimatta kivulias tilanne. Jos valtio on velkajärjestelytilanteessa alijäämäinen, tarvitsee se todennäköisesti jonkinlaista siltarahoitusta. Tällaisia tilanteita varten EVM:n kaltainen rahasto voisi olla edelleen perusteltu.

Toisaalta myös van Rompuyn raportin esitettyä vakuutusperusteista suhdannerahastoa voi kritisoida. Lähtökohtaisesti vakuutusmalli edellyttää, että ”korvauksen saajat” ovat satunnaisia. Mitä synkronoituneempia euroalueen maiden suhdanteet ovat, sitä ”systemisemmiksi” korvaukset muuttuvat ja sitä pienempi on yhteisestä rahastosta saatava hyöty. Vaikeassa kriisissä rahaston korvauskyky loppuisi kokonaan, ainakin ilman lainamahdollisuutta. Tällaisiakin tilanteita varten EVM:n kaltainen rahasto, täydennettynä lainausmahdollisuudella, voisi olla perusteltu ratkaisu.

Kaiken kaikkiaan molemmille visioille on yhteistä tarve talouden joustavuuden ja uudistumiskyvyn kohentamiseen. Tämä edellyttää rakenteellisia uudistuksia, joiden tekeminen on osoittautunut erittäin vaikeaksi. Tällä hetkellä maat saavat suosituksia uudistusten tekemiseen. Ei ole ilmeistä, miksi suositusten tekeminen nykyistä sitovimmiksi heikentäisi niiden omistajuutta. Suurin ongelma rakenneuudistuksissa on ollut oikeiden toimien tunnistaminen. Erityisesti tässä suositusten vakavuusasteen nosto voisi olla hyväksi. Mitä sitovampi suositus on, sitä parempi ja uskottavampi sen on oltava.

Finanssipolitiikan osalta molemmille visioille on yhteistä pyrkimys pakottaa jäsenmaat konservatiivisempaan finanssipolitiikkaan. Keinot poikkeavat: virkamiesraportti haluaa purkaa unionitason säännöt ja luottaa omistajuuden ja markkinoiden toteuttamaan kuriin, neljän presidentin ryhmä taas haluaa rajoittaa finanssipolitiikkaa unioni- ja kansallisen tason lainsäädännön keinoin. Riittääkö siihen pelkästään vyö tai henkselit, vai tarvitaanko molempia: sääntöjä ja markkinakuria? Itse uskon, että tarvitaan sekä vyö että henkselit.

Verrattain laaja yksimielisyys vallitsee siitä, että talous- ja rahaliitto tarvitsee tuekseen pankkiunionin ja sitä täydentävän pääomamarkkinaunionin. Erilaisia näkemyksiä on talousunionista ja fiskaaliunionista. Suomalainen keskustelu on toistaiseksi suhtautunut integraation syvenemiseen nuivasti. Olisi kuitenkin hyvä varautua myös siihen mahdollisuuteen, että integraatio syveneminen jatkuu ennemmin tai myöhemmin. Suomalaiseen keskusteluun kaivattaisiinkin näkemyksiä myös nykyistä pidemmälle menevän talous- ja fiskaaliunionin vaihtoehdoista. □

## Kirjallisuus

- European Commission (2012), "A blueprint for a deep a genuine economic and monetary union. Launching a European Debate", Communication from the commission, Brussels, 30.11.2012 COM(2012) 777 final/2.
- Darvas, Z. (2010), "Fiscal federalism in crisis: lessons for Europe from the US", 12 July, Bruegel Policy Contribution 2010/7.
- Draghi, M., "Stability and Prosperity in Monetary Union", Speech by Mario Draghi, President of the European Central Bank, at the University of Helsinki, Helsinki, 27 November 2014.
- Hetemäki, M. (2015), "Eurokriisin syyt ja euroalueen tulevaisuus", *Kansantaloudellinen aikakauskirja* 111: 16–39.
- Juncker, J-C. (Tusk, D., Dijsselbloem, J. ja Draghi, M. (2015), Preparing for Next Steps on Better Economic Governance in the Euro Area. An Analytic Note, 12.2.2015, [http://ec.europa.eu/priorities/docs/analytical\\_note\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/priorities/docs/analytical_note_en.pdf) (viitattu 5.5.2015)
- Valtiovarainministeriö (2015), *Vakaampi talous- ja rahaliitto*. Helmikuu 2015.
- Van Rompuy, H., Barroso, M., Juncker, J-C. ja Draghi, M. (2012), "Towards a genuine economic and monetary union", 5.12.2012, [http://www.consilium.europa.eu/uedocs/cms\\_Data/docs/pressdata/en/ec/134069.pdf](http://www.consilium.europa.eu/uedocs/cms_Data/docs/pressdata/en/ec/134069.pdf) (viitattu 5.5.2015)
- Wyplosz, C. (2013), "Europe's Quest for Fiscal Discipline", *European Economy Economic Papers* 498, April.