

## Vakaalle EMU:lle tuskin on vain yhtä mallia. Vastaus Antti Tanskaselle

**Antti Suvanto ja Vesa Vihriälä**

**A**ntti Tanskanen arvioi työryhmämme raporttia terävään, suoraviivaiseen tyyliinsä. Hänen arvionsa kiteytyy lopun kahteen päätelmään: (1) raportissa on vakava puute, koska se ei käsittele euroalueen suurinta ongelmaa eli kysynnän riittämättömyyttä ja sen poistamiseksi tarvittavaa politiikkaa, (2) raportti hahmottaa vaihtoehdot pohjimmiltaan väärin, koska todelliset vaihtoehdot ovat euro ja liittovaltio tai ei kumpaakaan. Lisäksi ”valinta esitettyjen kahden vision välillä ei ratkaise millään tavalla sitä, minkälaiseen liittovaltioon lopulta päädytään”.

Kukaan ei taida kiistää sitä, että euroalueen tuotanto on potentiaaliensa pienempi ja toisenlaisella makropolitiikalla tuotantokuilu olisi voinut ja voisi olla ainakin jonkin verran toteutunutta pienempi. Makropolitiikan arviointi ei kuitenkaan kuulunut työryhmän tehtäviin, joten lienee aika ymmärrettävää, että sitä ei käsitelty, etenkin kun jo annettu selvitystehtävä

asetetussa aikataulussa vaati varsin intensiivisen ponnistuksen.

Tanskanen voi toki olla oikeassa, että pitkän päälle yhteinen raha edellyttää liittovaltioksi kutsuttavaa rakennetta euroalueella. Monet muutkin ajattelevat näin. Mutta vaikka hyväksyisikin, että euron säilymiseen tarvitaan ”liittovaltio”, ei ole kovin selvää millainen tämän tulisi olla, olemassa olevia liittovaltioitahan on aika montaa sorttia. Ja jos liittovaltiovaihtoehtoja on useita, on aika rohkeaa väittää, ettei valitulla polulla ole merkitystä lopputuloksen kannalta. Pikemminkin kai on niin, että instituutioissa on huomattavaa polkuriippuvuutta. Lisäksi ei voi sulkea pois sitäkään vaihtoehtoa, että yhteinen raha toimii institutionaalisessa järjestelyssä, jonka vertaaminen olemassa oleviin liittovaltioihin olisi harhaanjohtavaa.

Pohdintamme EMU:n kehitysvaihtoehtoja rakentuu yhtäältä arviolle siitä, mitkä asiat

VTT Antti Suvanto (antti.suvanto@bof.fi) on johtokunnan neuvonantaja Suomen Pankissa ja toimi talous- ja rahaliiton kehittämistarpeita arvioineen asiantuntijatyöryhmän puheenjohtajana. Elinkeinoelämän tutkimuslaitoksen toimitusjohtaja VTT Vesa Vihriälä (vesa.vihrial@etla.fi) oli työryhmän jäsen. Kirjoituksessa esitetyt mielipiteet eivät välttämättä vastaa kaikkien työryhmän jäsenten näkemyksiä eivätkä myöskään Suomen Pankin kantaa.

erityisesti kriisistä saamamme kokemuksen valossa ovat tarpeellisia tai ainakin hyödyllisiä EMU:n vakaan toiminnan kannalta. Toisaalta otamme lähtökohdaksi EU:n kehittämisessä ilmenneet keskenään ristiriitaiset poliittiset tendenssit ja rajoitukset. Ajattelemme niin, että EMU voi kehittyä näiden tendenssien mukaisesti eri tavoin, jos kehityspolut johtavat vakaan toiminnan kannalta välttämättömien ehtojen toteutumiseen.

Vakaan EMU:n kannalta välttämättömiksi arvioimme uskottavat valtioiden rahoitustukimekanismit ja pankkien ja valtioiden välisen kohtalonyhteyden purkamisen. Jälkimmäiseen auttaa pankkiunioni ja pankkien valtionpaperisijoitusten rajoittaminen. Pankkiunioni auttaa samalla yksityisten luottomarkkinoiden kautta toteutuvaa EMU-maiden välistä suhdannetasasta, mikä vähentää riskiä maiden välisten erojen kärjistyisestä. Myös ns. pääomamarkkinaunioni auttaa valtioiden välistä suhdannetasasta.

Arvioimme myös, että jäsenmaiden välinen fiskaalinen tasaus, tapahtuipa se yhteisten instituutioiden kautta ("liittovaltion" ja jäsenmaiden yksityisten sektoreiden kesken) tai jäsenvaltioiden välille rakennettavan suhdannetasausjärjestelyn kautta, olisi suhdannetasauksen kannalta hyödyllinen. Emme kuitenkaan mene niin pitkälle, että pitäisimme jäsenmaiden välistä fiskaalista tasausta välttämättömänä vakaalle EMU:lle. Tämä arvio perustuu pitkälle Yhdysvaltojen kokemukseen. Eri tutkimusten mukaan valtaosa USA:n osavaltioiden välisestä suhdannetasauksesta on toteutunut yksityisten pääoma- ja luottomarkkinoiden kautta (Astrubali ym. 1998). Vaikka liittovaltion budjetti on osaltaan tasannut osavaltioiden yksityisten sektoreiden tulonmuodostuksen eroja, sen vaikutus on ollut paljon pienempi. Lisäksi

kun otetaan huomioon se, että osavaltioiden budjettipolitiikka on ollut myötäsyklisiä, liittovaltion ja osavaltioiden yhteenlasketun finanssipolitiikan on esimerkiksi 2009–2010 arvioitu olleen keskimäärin likimain neutraalia ja pahimpien osavaltioiden osalta jopa myötäsyklisiä (Darvas 2010 ja siinä mainitut lähteet). USA:n rahaliiton toimivuus sen pysyvyydestä puhumattakaan ei kuitenkaan missään vaiheessa muodostunut kyseenalaiseksi.

Tältä pohjalta oli mielestämme aika luontevaa hahmotella vaihtoehtoiset tulevaisuudenkuvat sekä talous- ja finanssipolitiikan keskitettyä ohjausta ja yhteistä vastuuta korostavan näkemyksen että jäsenmaiden suverenisuutta ja omaa vastuuta talous- ja finanssipolitiikassa korostavan näkemyksen varaan, olettaen että kumpikin huolehtii em. rahaliiton vakaan toiminnan välttämättömistä ehdoista. Kummallekin suuntaukselle löytyy poliittista tukea ja kumpikin suuntaus kykenee omalla tavallaan käsittelemään päätöksenteon demokraattiseen oikeutukseen liittyviä haasteita.

Fiskaaliset tasausmekanismit ovat luonteva osa edellistä visiota, mutta eivät mahdoton osa jälkimmäistäkään. Valtioiden velkasaneerausmekanismi on välttämätön osa jälkimmäistä visiota mutta istuu huonosti edelliseen. Keskitetyn ohjauksen EMU:sta voi kehittyä Saksan liittotasavaltaa muistuttava liittovaltio. Toisaalta ei ole poissuljettua, että markkinakuri-EMU:sta voi kehittyä USA:ta jossain määrin muistuttava liittovaltio, jos esimerkiksi yhteinen turvallisuuspolitiikka johtaa yhteisen armeijan perustamiseen. Mutta emme pysty sulkemaan pois myöskään sitä vaihtoehtoa, että pankkiunionin, pankkien valtionriskien rajoituksen ja uskottavien rahoitustukijärjestelyiden toteuttamisen jälkeen EMU toimii riittävän vakaasti ilman, että syntyisi nykyisiin liittoval-

tioihin missään mielessä rinnastettavaa EMU-valtiota. EU on ollut tähänkin saakka monella tapaa *sui generis*, eikä ole vahvaa syytä olettaa, etteikö se voisi olla sellainen myös niin pitkälle tulevaisuuteen kuin silmä siintää.

Siitä, kuinka todennäköisinä eri kehitysvaihtoehtoja olisi pidettävä ja kumpi visio olisi parempi jossakin mielessä, työryhmän jäsenillä on varmaankin erilaisia käsityksiä. Mutta kaikki pitivät kumpaakin visiota mahdollisena. □

## Kirjallisuus

- Astrubali P., Sorensen, B. ja Yosha, O. (1998), "Channels of interstate risk sharing: United States 1963-90", *Quarterly Journal of Economics* 111: 1081-1110.
- Darvas, Z. (2010), "Fiscal federalism in crisis: lessons from the US", Bruegel Policy Contribution 2010/07.