

Talousvaliokunta
Eduskunta

EU:N ELPYMISRAHASTO JA EURON KOHTALO

Euroopan komission esittämä 750 miljardin euron elvytysrahasto toistaa kaava, joka on havaittu käytännössä kaikissa menneissä yhteisvaluutta-alueissa: ne voivat edetä vain liittovaltioon, exit-mekanismin luomiseen tai hajoamiseen. EU:n rahasto aukaisisi tien liittovaltioon.

Eduskunta on äärimmäisen tärkeän päätöksen edessä, koska elpymisrahastolla ollaan luomassa Eurooppaan uutta, ylikansallista eli kansallisvaltioiden ylle luotavaa velkakerrosta. Valuuttaliittojen historia osoittaa, että tulonsiirrot jäsenvaltioiden välillä ovat ratkaisevia valuutta-alueen selviytymisen kannalta. **Tämä tarkoittaa, että jos tällainen uusi ylikansallinen velkakerros euroalueelle luodaan, sitä tullaan hyvin todennäköisesti käyttämään toistuvasti uudelleen.**

Elpymisrahaston ensisijainen tehtävä ei liitykään koronavirukseen juuri millään lailla. Tämä näkyy esim. rahaston avustuksien jakokriteereissä, jotka liittyvät koronaviruksen aiheuttamaan talousiskuun vain hyvin pieneltä osin (ks. esim. Malinen, ym. 2021). **Rahaston tarkoituksena onkin säilyttää euro nykykoostumuksessaan.** Käyn tässä lausunnossa tiivistetysti läpi taloustieteelliset löydökset tämän johtopäätöksen taustalla.

Johdanto

Valuuttaunionien historia kertoo, että yhteisvaluutat ovat toistuvasti altistuneet rahapolitiikkaan, kilpailukykyyn ja tuotantoon kohdistuville sokeille (Bordo ja Jonung 1999, Rockoff 2000). Näillä sokeilla tarkoitetaan esimerkiksi jonkin maan kohtaamaa (*epäsymmetristä*) talouskriisiä, kuten Kreikassa 2010, tai koko alueeseen kohdistuvaa (*symmetristä*) sokkia, esim. koronaviruksen aiheuttamat talouden sulkutoimet.

Valuutta-alueen ominaispiirteistä johtuu, että iski sokki sitten yksittäiseen maahan tai koko valuutta-alueeseen, sillä tulee aina johtamaan epäsymmetriseen reaktioon valuutta-alueen jäsenmaiden kesken. Jäsenmaat ovat monella tavalla taloudellisesti erilaisia. Yhteisvaluutat tahtovat heikentää jo ennestään taloudeltaan heikkoja jäsenmaita. Euroalue ei ole johtanut jäsenmaiden talouksien lähentymiseen, eli *konvergenssiin* vaan erot ovat päinvastoin kasvaneet (Malinen ja Kuusi 2013, Gräbner ym. 2020). Tämäkään ei ole uusi ilmiö valuuttaliittojen historiassa.

Yhteisvaluutta myös poistaa oman valuuttakurssin, jonka ulkoisen arvon lasku auttaisi maita talouskriiseissä. **Toiset yhteisvaluutta-alueen maat toisin sanoen kärsivät enemmän kuin toiset riippumatta kohdistuuko sokki niihin vai koko rahaliittoon.** Koronaviruksen aiheuttama isku ei ole poikkeus tästä.

Oman valuuttakurssin tehtävä

Yhteisvaluutta poistaa maiden väliltä keskeisen tasapainotusmekanismin: oman valuuttakurssin. Sen tehtävänä on:

- 1) Tasata maiden välisiä kilpailukykyeroja.
- 2) Rajoittaa valtion (holtitonta) velkaantumista.
- 3) Joustaa maan talouden tarpeiden mukaan.

Koska oma valuuttakurssi heijastelee maan talouden tilaa, tasaa se myös joltain osin eroja maiden välisessä kilpailukyvyssä. Kilpailukykyerot syntyvät esimerkiksi korkeista tai matalista palkankorotuksista, maiden tuottavuuskasvun eroista tai sääntelyyn, työkulttuuriin tai muihin talouden rakenteisiin riippuvista tekijöistä (Malinen ja Kuusi 2013). Niiden yhdenmukaistuminen maiden välillä vie erittäin pitkään, eikä sitä välttämättä tapahdu koskaan.

Valuutan ulkoisen arvon lasku myös usein rajoittaa valtioiden halua velkaantua, koska etenkin pienet valtiot turvautuvat lainanotossaan kansainvälisiin rahoitusmarkkinoihin. Jos valuutan ulkoinen arvo laskee (*devaltoituu*) esimerkiksi sijoittajien menettäessä luottamusta maan talouden hoitoon, se nostaa valtion velanhoitokustannuksia. Tämä yleensä rajoittaa valtion velkaantumista.

Maan oman valuuttakurssin tärkein tehtävä on kuitenkin tarjota vientisektorille vetoapua taantumissa ja talouskriiseissä. Jos vientiin erikoistunut maa, kuten Suomi, kohtaa esim. maailmanlaajuisen taantumien tai sen vientituotteiden globaali kysyntä jostain muusta syystä laskee, valuuttakurssi joustaa yleensä alaspäin tehden maan tuotteista halvempia kansainvälisillä markkinoilla. Tämä parantaa maan tuotteiden *hintakilpailukykyä*.

Esimerkiksi markan devalvaatiot ja kelluttamista seurannut devalvoituminen nostivat Suomen talouden 1990-luvun alun talouslamasta. Vuonna 2008 ja 2010-2012 sellaista vetoapua ei ollut tarjolla, mikä näkyi. Yrityksemme tekemän tilastollisen simulaation mukaan Suomen vienti olisi tuolloin noussut nopeammin, jos Suomella olisi ollut oma valuutta (GnS Economics 2020). Tutkimuksemme mukaan vuoden 2020 ensimmäisellä kvartaalilla Suomen viennin volyymi olisi ollut yli 40 prosenttia korkeammalla, jos meillä olisi ollut oma valuutta.

Yhteisvaluuttojen ongelmat

Kun maiden valuutat poistetaan yhteisvaluutassa, kaikki yllämainitut taloutta tasapainottavat mekanismit menetetään. Tämä ei välttämättä näy kovin dramaattisesti nousukautena. Kilpailukyky- ja tuottavuuserot voivat kuitenkin rasittaa yhteisvaluuttoja myös nousukausina (Malinen ja Kuusi 2013). Näiden seurauksena esimerkiksi Yhdysvalloissa jotkin osavaltiot ovat jatkuvasti liittovaltion tulojen nettosaajia ja toiset nettomaksajia (Nordvig 2014).

Euroalueella tuottavuus- ja kilpailukykyerot ovat kasvaneen käytännössä koko ajan ja kehitys näyttää syntyvän syvistä rakenteellisista eroista maiden välillä (Malinen ja Kuusi 2013, Gräbner ym. 2020). Ei

voida olettaa, että euroalueen rakenteelliset ongelmat tulisivat korjaantumaan lyhyellä tai edes pitkällä aikavälillä. Tämän vuoksi elpymisrahaston kautta luotava tulonsiirtomekanismi tulee hyvin todennäköisesti olemaan pysyvä ja kasvava.

Yhteisvaluuttojen rakenteelliset ongelmat (kilpailukykyerot ym.) tulevat esille taantumissa ja talouskriiseissä, joiden aikana yhteinen rahapolitiikka ei sovi kaikille valuuttaunioniin kuuluville maille (Beckworth 2010, Rockoff 2000). Taantumissa ja talouskriiseissä yhteisvaluuttojen suurimmaksi ongelmaksi muodostuvat eritoten ns. *sudden stop* -tilanteet, joissa yksityisten pääomien virta yhtäkkisesti kääntyy ulos heikoimmista valuutta-alueen maista. Näissä tilanteissa pääomat yleensä hakeutuvat yhteisvaluutan muihin, taloudeltaan vahvempiin maihin. Vuosien 2007 - 2009 finanssikriisi esimerkiksi aiheutti yksityisten pääomien vetäytymisen euroalueen eteläisistä maista pohjoisiin maihin (Merler ja Pisani-Ferry 2012, Sinn ja Wollmershaeuser 2011).

Sudden stop -tilanteet johtavat itsenäisen valuutan maassa valuutan ulkoisen arvon nopeaan laskuun. Tämä vähentää maan tuontia, lisää sen vientiä ja tekee maan houkuttelevammaksi investointikohteeksi. Nämä muutokset tasapainottavat maan vaihtotasetta (Atish ym. 2013). Yhteisvaluutassa tämä tasapainotusmekanismi kuitenkin puuttuu, minkä seurauksena yksityisen pääoman poistuminen johtaa nopeasti maan rahoitussektorin ongelmiin, ellei poistunutta yksityistä pääomaa korvata muulla rahalla.

Vuosien 2007 - 2009 finanssikriisin jälkeen euroalueella toimittiin juuri näin. Yksityinen raha pakeni Kreikasta, Irlannista, Portugalista ja Espanjasta, ja se korvattiin Target2 järjestelmän, ERVV:n, IMF:n ja euromaiden kahdenkeskisten sopimuksien kautta annetuilla lainoilla (Merler ja Pisani-Ferry 2012, Sinn ja Wollmershaeuser 2011). Tämä turvasi kriisimaiden maksukyvyyn, mutta velkojen ehtona olleet säästötoimet johtivat myöhemmin kyseisten maiden maksukyvyttömyysongelmiin (Malinen ja Kuusi 2013).

Yhteisvaluutta-alueiden historiaa

Maailmanhistoria ei juuri tunne esimerkkejä onnistuneista, itsenäisten valtioiden valuuttaliitoista.

Latinalainen rahaliitto vuosina 1865 - 1927 kärsi koko olemassaolonsa ajan joidenkin osallistujamaiden, erityisesti Kreikan, yrityksistä alentaa kolikoiden metallipitoisuutta (Einadi 2000). Neuvostoliiton hajoamisen jälkeen perustettu ruplaunioni hajosi kahdessa vuodessa osallistujamaiden itsenäisten keskuspankkien harjoittamaan voimakkaaseen luotonluontiin (Pomfret 2002).

Ruotsin, Tanskan ja Norjan vuosina 1873 – 1913 muodostamaa Skandinavian valuutta-aluetta pidetään yleisesti onnistuneimpana kaikista Euroopan itsenäisistä valuuttaliitoista (Bergman 1999). Rahaliiton maat kuitenkin kärsivät useista maakohtaisista epäsymmetrisistä sokeista kyseisten neljän vuosikymmenen aikana.

Yhä toiminnassa oleva CFA-frangialue keski- ja läntisessä Afrikassa on ollut ehkä toimivin kaikista itsenäisistä, usean maan yhteisvaluutta-alueista. Siihen kuuluvien maiden talouskasvu on kuitenkin ollut alhaista ja kiinteä valuuttakurssi on voimistanut ulkoisten sokkien vaikutusta (Zhao ja Kim 2009). CFA-alueesta on myös vuosien saatossa eronnut useita maita. Alueella on käytössä *exit-mekanismi*.

Yhdysvaltojen dollarialue koki kohtalonhetkensä 1930-luvun suuressa lamassa. Lama iski koko maahan, mutta se kohteli erittäin raa-asti Keskilännen ja eteläisiä osavaltioita. Uhkana oli jopa joiden osavaltioiden lähtö dollarialueesta (Rockoff 2000). Isku kompensoitiin liittovaltion *vastikkeettomilla* tulonsiirroilla, kuten työttömyyskorvauksilla, sosiaaliturvamaksuilla ja maataloustuilla. Vuosien 1929 ja 1933 välillä esimerkiksi Minneapolisin keskuspankkialue menetti 247 miljoonan dollarin edestä pankkitalletuksia, mutta saman ajan kuluessa se vastaanotti 229 miljoonan dollarin edestä liittovaltion tulonsiirtoja (Hartland 1949). Samanaikaisesti Bostonin keskuspankkialue vastaanotti 664 miljoonan dollarin edestä yksityisiä tilinsiirtoja menettäen samanaikaisesti 575 miljoonan dollarin edestä liittovaltion tulonsiirtoja (Hartland 1949, Rockoff 2000).

Kaikki pidempään toimineet useiden maiden muodostamat yhteisvaluuttamekanismit ovatkin olleet liittovaltioita tai valtioliittoja (Capie 1998, Bordo ja Jonung 1999, Bordo ja James 2008). Jotkin itsenäiset valuuttaliitot ovat kestäneet toiminnassa pitkäänkin, mutta ne ovat altistaneet osallistujamaat sekä ulkoisille että sisäisille sokeille ja niistä on eronnut useita maita (Bergman 1999, Bordo ja Jonung 1999, Zhao ja Kim 2009). Itsenäisten valuuttaliittojen riesana on ollut myös hidas taloudellinen kasvu (Zhao ja Kim 2009). **Keskeistä valuuttaliittojen onnistumiselle on ollut poliittinen tahto ja halu kasvavaan fiskaaliseen integraatioon, eli käytännössä liittovaltiokehitykseen** (Bordo ja James 2008).

Euroalueen koossapitäminen vaatii tulonsiirtomekanismin, ja liittovaltion

Monelta osin euroalue on uudelleen elänyt itsenäisten valuuttaliittojen historiaa. Sitä ovat viimeisten reilun kymmenen vuoden aikana ravistelleet sekä ulkoiset että sisäiset sokit. Samalla euroalueen talouskasvu on merkittävästi taantunut. Mikäli euroalueen maat eivät jaa tuottoja ja kustannuksia toistensa kesken, tulevat yksittäiset valuutta-alueen maat toistuvasti kärsimään niiden tuotantoon ja/tai valtiontalouteen kohdistuvista sokeista (Malinen ja Kuusi 2013).

Euroalue voikin valuuttaliittojen historian ja taloustieteellisen tutkimuksien valossa edetä vain joko syvenevään tai vähenevään integraatioon. Syvenevä integraatio vie liittovaltioon ja vähenevä euroalueen osittaiseen tai täydelliseen purkautumiseen *no-bailout* sääntöön palaamisen kautta.

Elpymisrahasto olisi EU:n liittovaltion alku

Elpymisrahaston tarkoitus on luoda Eurooppaan uusi, ylikansallinen velkakerros. **Sen julkisanomaton tehtävä on alkaa kerätä ylivelkaantuneiden jäsenmaiden, eritoten Italian ja Espanjan, valtionvelkaa EU-tasolle.** Tätä kautta esim. Yhdysvallat kehittyi nykyiseksi liittovaltioksi.

Yhdysvaltojen liittovaltio kieltäytyi osavaltioiden velkapelastusoperaatioista 1840-luvulla mikä suisti useita osavaltioita velkakriiseihin. Siitä lähtien osavaltiot ovat noudattaneet hyvin tiukkaa budjettikuria. 1930-luvun lamassa, kun dollarialue ja sitä kautta liittovaltio uhkasi hajota, Yhdysvaltoihin luotiin pikavauhtia laaja tulonsiirtojärjestelmä osavaltioiden välille. Nykyään se toimii enimmäkseen verojärjestelmän kautta. Esimerkiksi yhden dollarin nousu osavaltion tuloissa asukasta kohti johtaa liittovaltion nettomaksujen nousuun 31 sentillä, ja päinvastoin (Malkin ja Wilson 2013). Kyseessä on toisin sanoen huomattava osavaltioiden välinen tulonsiirtomekanismi. Kaikki puheet, että Yhdysvalloissa osavaltiot pärjäisivät esim. pelkän integroituneen pääoma- ja työmarkkinan avulla, ovatkin täysin harhaanjohtavia.

Olisi äärimmäisen naiivia ajatella, että elpymisrahaston kautta luotua uutta velkakerrosta ei käytettäisi euroalueella toistuvasti uudelleen. Italian ja Espanjan massiiviset valtionvelat sekä yhteisvaluutta-alueen taloudeltaan heikkoihin jäsenmaihiin kohdistamat paineet takaavat sen.

EU on tienristeyksessä. Valuuttaliittojen historia ja taloustieteellinen tutkimus osoittavat, että euroalue voi edetä vain kahteen suuntaan: liittovaltioon tai (osittaiseen tai täydelliseen) hajoamiseen.

On tärkeää huomioida, että jälkimmäinen ei tietenkään merkitsisi, että EU tai yhteismarkkinat samalla hajoaisivat. Se kuitenkin merkitsisi, että jäsenmaiden on otettava itse taas vastuu toimintansa rahoittamisesta. Käytännössä kyseessä olisi paluu *no-bailout* periaatteeseen, kuten tapahtui Yhdysvalloissa 1840-luvulla.

Hyviä vaihtoehtoja ei käytännössä enää ole. **Jokaisen kansanedustajan onkin nyt syytä miettiä, kuinka paljon euron pelastaminen saa Suomelle maksaa.**

Helsingissä, 15.2.2021

Tuomas Malinen

LIITTEET:

GnS Economics (2020). Suomi, euro ja markka: vienti ja väärinkäsitykset. Erikoisraportti, kesäkuu 2020.

LÄHTEET:

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.

Bergman, U. M. (1999). Do monetary unions make economic sense? Evidence from the Scandinavian currency union, 1873 – 1913. *Scandinavian Journal of Economics*, 101(3): 363-377.

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.

Bordo, M.D. ja James, H. (2008). A long-term perspective on the euro. NBER discussion paper no. 13815.

Capie, F. (1998). Monetary unions in historical perspective: what future for the euro in the international financial system? *Open Economies Review*, 9(S1): 447-465.

Einadi, L. (2000). From the franc to the Europe: the attempted transformation of the Latin Monetary Union into a European Monetary Union, 1865-1873. *Economic History Review*, LIII(2): 284-308.

GnS Economics (2020). Suomi, euro ja markka: vienti ja väärinkäsitykset. Erikoisraportti, kesäkuu 2020. LIITE.

Gräbner, C., P. Heimberger, J. Kapeller ja B. Schütz (2020). Is the Eurozone disintegrating? Macroeconomic divergence, structural polarisation, trade and fragility. *Cambridge Journal of Economics*, 44(3): 647-669.

Hartland, P. (1949). Interregional payments compared with international payments. *Quarterly Journal of Economics*, 63(3): 392-407.

Kuusi, T. ja Malinen T. (2013) Miksi euroalue on ongelmassa? *Kansantaloustieteellinen aikakauskirja*, 4: 512-527.
https://www.taloustieteellinenyhdistys.fi/wp-content/uploads/2014/09/KAK4_2013_malinen_kuusi.pdf

Malkin I. ja D.J. Wilson (2013). Taxes, transfers and state economic differences. Federal Reserve Bank of San Francisco Economic Letter 2013-36. <https://www.frbsf.org/economic-research/publications/economic-letter/2013/december/taxes-transfers-redistribution-us-federal-government-states/>

Malinen, T., P. Nyberg, H. Koskenkylä, E.R. Korhola, S. Miettinen, S. Törnqvist, M. Huuki (2021). EU:n elpymisrahasto – tietopaketti. <https://pelastusrahasto.fi/tietopaketti/>

Merler, S. ja Pisani-Ferry J. (2012). Sudden stops in the Euro area. *Review of Economics and Institutions*, 3(3): 1-23.

Nordvig, J. (2014). *The Fall of the Euro: Reinventing the Eurozone and the Future of Global Investing*. New York: McGraw-Hill.

Pomfret, R. (2002). IMF and the ruble zone. *Comparative Economic Studies*, 44(4): 37-47.

Rockoff, H. (2000), How long did it take the United States to become an optimal currency area? NBER Historical Working Paper No. 124.

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.

Zhao, X. and Kim, Y. (2009). Is the CFA franc zone an optimum currency area? *World Development*, 37(12): 1877-1886.