VALTIOVARAINMINISTERIÖ

Tietoisuus talous- ja rahaliiton riskeistä

Talous- ja rahaliiton instituutiot teorian ja käytännön vuorovaikutuksessa

Seppo Tiihonen

Valtiovarainministeriön julkaisuja

4/2014

Valtiovarainministeriön julkaisuja

Tässä julkaisussa esitetyt näkemykset ovat kirjoittajan eivätkä välttämättä vastaa valtiovarainministeriön kantaa.

YMPÄRISTÖMERKKI
MILJÖMÄRKT
441 729
Painotuote

VALTIOVARAINMINISTERIÖ
PL 28 (Snellmaninkatu 1 A) 00023 VALTIONEUVOSTO
Puhelin 0295 16001 (vaihde)
Internet: www.vm.fi
Taitto: Iiris Väistölä / Juvenes Print

Juvenes Print - Suomen Yliopistopaino Oy, 2014

Kuvailulehti

Julkaisija ja julkaisuaika	Valtiovarainministeriö, maaliskuu 2014	
Tekijät	Seppo Tiihonen	
Julkaisun nimi	Tietoisuus talous- ja rahaliiton riskeistä. Talous- ja rahaliiton instituutiot teorian ja käytännön vuorovaikutuksessa	
Asiasanat	Talous- ja rahaliitto, vakaus- ja kasvusopimus, taloudellinen integraatio, talouspolitiikka, kansainväliset rahoitusmarkkinat	
Julkaisusarjan nimi ja numero	Valtiovarainministeriön julkaisuja 4/2014	
Julkaisun myynti/jakaja	Julkaisu on saatavissa pdf-tiedostona osoitteesta www.vm.fi/julkaisut. Samassa osoitteessa on ohjeet julkaisun painetun version tilaamiseen.	
Painopaikka ja -aika	Juvenes Print, Tampereen Yliopistopaino Oy 2014	
ISSN 1459-3394 (nid) **ISBN** 978-952-251-532-2 (nid) **ISSN** 1797-9714 (pdf) **ISBN** 978-952-251-533-9 (pdf)	**Sivuja** 157	**Kieli** Suomi

Tiivistelmä

Tämän selvityksen kohteena on hallituksen ja eduskunnan virallinen keskustelu EMU:n instituutioiden rakenteesta, kestävyydestä ja riskeistä. Lisäksi selvityksessä tarkastellaan suomalaisten taloustieteen tutkijoiden keskustelua asiasta. Painopiste on vuosissa 1991–1999, jolloin tehtiin päätökset Suomen jäsenyydestä EMU:ssa. Selvitys osoittaa, että sekä hallituksen virallisissa selvityksissä että tutkijakeskustelussa käytiin perusteellisesti läpi EMU:n instituutioita, niiden heikkouksia ja vahvuuksia, pääasiassa Suomen kannalta. Keskustelu pureutui useimpiin ydinkysymyksiin. Koska Suomi liittyi EU:iin 1995, se ei päässyt osallistumaan talous- ja rahaliiton instituutiot määrittelevän Maastrichtin sopimuksen valmisteluun.

EMU:n ensimmäisen vuosikymmenen aikana keskustelu hiljeni. Talouden kehitys oli kohtuullisen voimakasta. EMU:n instituutioiden rakenteelliset ja toiminnalliset ongelmat peittyivät vahvan talouskasvun taakse.

Finanssikriisi paljasti, että EMU:n instituutioiden riskien ennakoinnin ja kriisien käsittelyn välineet olivat puutteelliset. 2000-luvun alkuvuosien pinnallisesti arvioiden hyvän kehityksen vuosina monet jäsenmaat löivät laimin talouden rakenteen korjaukset eivätkä noudattaneet vakaus- ja kasvusopimuk-sen säädöksiä. Tämän seurauksena finanssikriisi muuntui euroalueella valtioiden velkakriisiksi. Se osoitti selkeästi EMU:n alkuperäisten instituutioiden puutteet ja harjoitetun politiikan virheet. Finans-sikriisin jälkeen tutkijakeskustelu EMU:n instituutioista oli kriittisempää kuin 1990-luvulla. Valtioiden velkakriisin kokemusten perusteella käynnistettiin talous- ja rahaliiton instituutioiden korjaaminen.

Presentationsblad

Utgivare och datum	Finansministeriet, mars 2014	
Författare	Seppo Tiihonen	
Publikationens titel	Tietoisuus talous- ja rahaliiton riskeistä. Talous- ja rahaliiton instituutiot teorian ja käytännön vuorovaikutuksessa	
Publikationsserie och nummer	Finansministeriets publikationer 4/2014	
Beställningar/distribution	Publikationen finns på finska i PDF-format på www.vm.fi/julkaisut. Anvisningar för beställning av en tryckt version finns på samma adress.	
Tryckeri/tryckningsort och -år	Juvenes Print, Tampereen Yliopistopaino Oy	
ISSN 1459-3394 (nid) **ISBN** 978-952-251-532-2 (nid) **ISSN** 1797-9714 (pdf) **ISBN** 978-952-251-533-9 (pdf)	**Sidor** 157	**Språk** Finska

Sammandrag

Målet för denna utredning är regeringens och riksdagens formella diskussion om strukturen, hållbarheten och riskerna hos EMU:s institutioner. Dessutom granskas de finländska ekonomiforskarnas debatt i frågan. Fokus ligger på åren 1991-1999 då besluten om Finlands delaktighet i EMU fattades. Utredningen visar att man både i samband med regeringens formella utredningar och vid forskardebatten grundligt gick igenom EMU:s institutioner, deras svagheter och starkheter, i regel ur finländskt perspektiv. De flesta kärnfrågorna diskuterades ingående. Eftersom Finland blev medlem i EU 1995 kunde landet inte delta i beredningen av Maastricht-avtalet som definierar institutionerna inom EMU.

Diskussionen avtog under EMU:s första årtionde. Den ekonomiska tillväxten var tämligen kraftig. EMU:s strukturella och funktionella problem skymdes av den kraftiga tillväxten.

Finanskrisen avslöjade EMU-institutionernas bristfälliga förmåga att förutse och hantera kriser. Den till synes goda utvecklingen i början av 2000-talet invaggade flera medlemsländer till att försumma korrigeringen av de ekonomiska strukturerna och underlåta att iaktta stabilitets- och tillväxtpaktens bestämmelser. Den blottade tydligt bristerna hos EMU:s ursprungliga institutioner och misstagen med den förda politiken. Forskardebatten om EMU har varit kritiskare efter finanskrisen än på 1990-talet. Man har nu börjat korrigera institutionerna inom EMU utgående från erfarenheterna från staternas skuldkriser.

Description page

Publisher and date	Ministry of Finance, March 2014	
Author(s)	Seppo Tiihonen	
Title of publication	Tietoisuus talous- ja rahaliiton riskeistä. Talous- ja rahaliiton instituutiot teorian ja käytännön vuorovaikutuksessa	
Publication series and number	Ministry of Finance publications 4/2014	
Distribution and sale	The publication can be accessed in pdf-format in Finnish at www.vm.fi/julkaisut. There are also instructions for ordering a printed version of the publication.	
Printed by	Juvenes Print, Tampereen Yliopistopaino Oy	
ISSN 1459-3394 (nid) **ISBN** 978-952-251-532-2 (nid) **ISSN** 1797-9714 (pdf) **ISBN** 978-952-251-533-9 (pdf)	**No. of pages** 157	**Language** Finnish

Abstract

The subject of this study is the official discussion of Government and Parliament on the structure, sustainability and risks of EMU institutions. In addition, the study examines discussion of the issue by Finnish economics researchers. The focus is on the period 1991–1999, when the decisions on Finland's membership of the EMU were made. The study reveals that both the Government's official communications and the researcher discussion thoroughly reviewed EMU institutions and their weaknesses and strengths, mainly from the perspective of Finland. Discussion addressed a number of core issues. Because Finland joined the EU in 1995, it did not participate in the drafting of the Treaty of Maastricht, which defined the institutions of the Economic and Monetary Union.

During the first decade of the EMU, discussion died down. Economic development was reasonably strong. The structural and operational problems of EMU institutions were concealed by strong economic growth.

The financial crisis revealed that EMU institutions' tools for forecasting risks and managing crises were inadequate. A superficial assessment of the early 2000s shows that, during the years of good development, many Member States neglected economic structural corrections and did not comply with the provisions of the Stability and Growth Pact. As a result, the financial crisis changed in the euro area into a sovereign debt crisis. This clearly revealed the shortcomings of the EMU's original institutions and the errors of the policies pursued. After the financial crisis, researcher discussion of EMU institutions was more critical than in the 1990s. Based on the experiences of the sovereign debt crisis, a revision of Economic and Monetary Union institutions was launched.

Sisältö

1 Johdanto ... 9

Tausta ... 9

Selvityksen tavoitteet ja rakenne ... 11

2 Hallituksen ja eduskunnan selvitykset ja virkamieskeskustelu ... 17

EU-jäsenyyden valmisteluvaihe vuosina 1991–1994 ... 17

EMU-jäsenyyden valmisteluvaihe vuosina 1995–1999 ... 28

Arvio virallisen valmistelun riskianalyysistä ... 53

3 Tutkijakeskustelua riskeistä ... 57

EU-jäsenyyden valmisteluvaihe 1990-luvun alussa ... 57

EMU-jäsenyyden valmisteluvaihe vuosina 1995–1999 ... 61

Arvio suomalaisten tutkijoiden EMU:n riskikeskustelusta ... 69

4 Talous- ja rahaliitto synnyttää tasapainottomuuksia vuosina 1999–2007 ... 73

5 Riskikeskustelu talous- ja rahaliiton oloissa vuosina 1999–2007 ... 83

6 Finanssikriisi ja euroalueen valtionvelkakriisi ... 95

Globaali finanssikriisi iskee vuonna 2008 ... 95

Kreikan kriisi muuttaa finanssikriisin Euroopassa valtioiden velkakriisiksi ... 100

Velkajärjestelyn mekanismit luodaan ... 102

Talouspolitiikan koordinaation instituutioita terävöitetään ... 103

7. Keskustelu talous- ja rahaliitosta vuosina 2008–2013 ... 109

8. Tulkinta ... 117

Talous- ja rahaliiton perustamishetken tilanne ... 117

Arvio talous- ja rahaliiton instituutioista finanssikriisin jälkeen ... 119

Rakenteen puutteita 123
Virheitä EMU:n hallintapolitiikassa 125
9 Talous- ja rahaliiton instituutioiden puutarhanhoito 129

LÄHTEET 141

1 Johdanto

Tausta

Euroopan talous- ja rahaliitto, EMU juhli vuonna 2008 EMU:n ensimmäistä kymmenvuotishistoriaansa. Komissaari Joaquín Almunia sanoi EMU:n kymmenvuotisjuhlan kunniaksi julkaistussa kirjassa *EMU@10: successes and challenges after 10 years of Economic and Monetary Union* että,

"Vuosikymmen sitten Euroopan johtajat tekivät päätöksen siirtymisestä euroon ja meillä on hyvä syy olla ylpeitä yhteisvaluutasta, Talous- ja rahaliitto ja euro ovat menestystarinoita. Jäsenmailleen EMU on ankkuroinut makrotalouden vakautta, lisännyt keskinäistä kauppaa, finanssijärjestelmien integraatiota ja investointeja. EU:lle kokonaisuudessaan euro on myöhemmän taloudellisen yhdentymisen ydin ja kasvun ja poliittisen yhtenäisyyden mahdollinen symboli." [1]

Komissio viittasi aiempiin tutkimuksiinsa EMU:n haasteista. Erityisen merkittävä oli selvitys vuodelta 2006. Siinä arvioitiin, että EMU:n rakentamisen yhteydessä esitetyt EMU:n riskit ovat osoittautuneet turhanaikaisiksi. Komission päätelmissä todettiin, että yhteisen valuutan ja rahapolitiikan aiheuttamien sopeutumisongelmien vastapainona on positiivisia vaikutuksia; suhdannevaihtelut ovat harmonisoituneet sekä inflaatio-odotukset ja korot ovat yhdenmukaistuneet. On saatu aikaan aiempaa vakaampi makrotaloudellinen ympäristö. Rahoitusmarkkinat ovat yhdentyneet ja niihin liittyvät mahdollisuudet riskien jakamiseen ja kulutukseen ovat tasoittuneet. "Vaikka euroalue ei ehkä käynnistynytkään optimaalisena valuutta-alueena, se on selkeästi kehittynyt siihen suuntaan." Raportin mukaan euro on edistänyt talouden rakenteiden yhdentymistä, rakenneuudistuksia ja kasvupotentiaalien tunnistamista ja tasannut tulotasoja eri maiden välillä. (26)

Kansainvälinen valuuttarahasto (IMF) esitti samansuuntaisen arvion talous- ja rahaliitosta vuosien 2007 ja 2008 euroalueen taloutta koskevissa vuosittaisissa arvioissaan. IMF piti euroaluetta menestystarinana ja globaalitalouden tärkeänä ankkurina. [2]

---

[1] EMU@10: successes and challenges after 10 years of Economic and Monetary Union 2008.

[2] Concluding Statement of the IMF Mission on Euro-Area Policies In the Context of the 2007 Article IV Consultation Discussions with the Euro-Area Countries May 30, 2007 http://www.imf.org/external/np/ms/2007/053007.htm ja Concluding Statement of the IMF Mission on Euro-Area Policies (In the Context of the 2008 Article IV Consultation Discussions with the Euro-Area Countries) May 28, 2008. http://www.imf.org/external/np/ms/2008/052808.htm.

Viisi vuotta myöhemmin tunnelmat ja arviot ovat olleet tyystin erilaiset. Finanssikriisin jälkeen nähtiin, että euro ei kestänyt haavoittumatta eteen tullutta syvää talouskriisiä. Tähän mennessä vaikein paikka euroalueen johtajille oli kesä 2012. Tuolloin johtajat joutuivat vakuuttamaan julkisuudessa vellovassa keskustelussa, että euroalue ei hajoa. Hajoamista uhoavat spekulaatiot päättyivät vasta loppukesällä 2012, kun Euroopan keskuspankin pääjohtaja Mario Draghi sanoi, että pankki tulee tekemään kaikkensa euron pelastamiseksi.

Saksan valtiovarainministeri Wolfgang Schäuble kirjoitti joulukuussa 2012 Wall Street Journalissa, että "täynnä suunnitteluvirheitä euroalue joutui lähelle romahdusta vuosikymmen perustamisensa jälkeen". [3] Schäuble pitää yhtenä keskeisenä valuvikana EMU:n virheellisiä kannustimia, jotka johtivat moraalikatoon. Hän sanoo, että 2000-luvun alussa hallituksilta, kansalaisilta ja sijoittajilta katosi todellisuudentaju. Schäuble nostaa esille myös julkisten menojen laajuuden ja sanoo, että eurooppalaisille hyvinvointivaltioille ei löydy historiasta vertailukohteita. Eurooppalaisten on kysyttävä nykyisessä avoimessa ja globaalisti toimivassa maailmassa itseltään, mistä sen ylläpitämiseen tulevat varat.

Arvioidessaan euron käyttöönoton jälkeistä taloudellista kehitystä EU:ssa Euroopan komissio joutui vuonna 2013 toteamaan, että talouden kehitys ei ole mennyt aivan suunnitelmien mukaisesti. Talouden nopea kasvu köyhemmissä maissa on tasoittanut EU:n jäsenmaiden tuloeroja, mutta lähentyminen on ollut heikkoa nimenomaan euroalueen maissa ja että lähentyminen heikkeni muutama vuosi euron käyttöönoton jälkeen. Lisäksi havaittiin, että kasvu on ollut useassa euromaassa heikompaa kuin ennen euron käyttöönottoa. Tällaisia maita ovat Belgia, Ranska, Italia, Espanja, Kypros, Portugali ja Kreikka. [4] Tuottavuuden kehitys ei ole ollut tavoitteen mukaista. Pääomia on mitä ilmeisimmin sijoitettu väärin ja se on heikentänyt kasvua euron käyttöönoton ensimmäisen vuosikymmenen aikana. Investoinnit ovat suuntautuneet kiinteistö- ja palvelusektoriin.

Finanssikriisin jälkeen Euroopan komissio käynnisti laajat ja monilta osin hyvin syvälliset talous- ja rahaliiton institutionaaliset uudistukset. Niiden pontimena ovat olleet finanssikriisin jälkeen esille tulleet viat ja puutteet talous- ja rahaliitossa. Tämä tutkimus käynnistyi kesällä 2012, sen jälkeen kun hallitusten päämiehet olivat kesäkuun lopulla keskustelleet ensimmäisistä suunnitelmista talous- ja rahaliiton kehittämiseksi. Jo tätä ennen oli usean vuoden ajan tehty useita korjauksia kasvu- ja vakaussopimukseen. Merkittävimmät näistä olivat ns. six-pack ja two-pack-uudistuksina tunnetut reformit. [5] Molempia uudistuslinjoja, sekä isoja periaatteellisia reformeja että pieniä säädösten hienosääntöön tyytyviä uudistuksia voidaan pitää instituutioiden huoltona. Johan Olsenin ilmauksia soveltaen siitä kantavat vastuun virkamiehet instituutioiden insinööreinä ja poliitikot instituutioiden puutarhanhoitajina.

Tämä selvityksen näkökulmaan ja kysymyksenasetteluun vaikutti velkakriisin kärjistyminen vuoden 2012 aikana. Finanssikriisi oli avannut ikkunan, jota kautta talous- ja rahaliiton instituutioiden rakenteet ja toimintaperiaatteet paljastuivat paremmin kuin normaa-

---

3 Wolfgang Schäuble: Building a Sturdier Euro. WSJ 12.12.2012.

4 Quarterly Report on the Euro Area. Volume 12 N. 1 (2013), Economic and Finance Affairs. ec.europa.eu/economy finance/publications.

5 Niistä ks. Kajaste 2010, 403–412, Kajaste 2012, 175–186 ja Henriksson, Kajaste 2013, 467–483.

leina vuosina. Kriisivuodet olivat osoittaneet, että 1990-luvun alussa talous- ja rahaliiton perustajat eivät olleet kyenneet ennakoimaan niitä muutoksia, joita vajaan kahdenkymmenen vuoden aikana maailmantalouteen oli tulossa. Vuonna 2012 avautunut ikkuna nosti esille talous- ja rahaliiton rakenteellisia puutteita koskevan keskustelun.

Selvitystä on ryydittänyt eri puolilla Eurooppaa virinnyt keskustelu talous- ja rahaliiton rakenteellisista ongelmista. Kriittisimmät arvioijat puhuvat niin sanotuista valuvioista. Valtiovarainministeri Shäuble viittasi niihin. Pääasiassa huomio on kohdistettu talous- ja rahaliiton rakenteellisiin ongelmiin, mutta tämän lisäksi huomio on kiinnitetty myös oikeudellisiin ja poliittisiin rakennevirheisiin. [6] Monella taholla talous- ja rahaliiton vikoja on pidetty niin suurina, että EMU:n on arveltu hajoavan tai on esitetty vaatimuksia joidenkin maiden poistamiseksi euro-järjestelmästä.

Selvityksen tavoitteet ja rakenne

Kesällä 2012 Euroopan poliittisten johtajien julkisuuteen tuomat kriittiset lausunnot olivat ristiriidassa komission vuonna 2008 esittämään ruusuiselta tuntuvan arvioon talous- ja rahaliiton instituutioista ja toimivuudesta. Mistä tämä ristiriita johtui? Kuinka arviot voivat vaihtua muutamassa vuodessa lähes vastakkaisiksi? Oliko talous- ja rahaliiton suunnittelijoilla ja päätöksentekijöillä tieto tai aavistus tällaisista riskeistä? Millaisia riskianalyysejä talous- ja rahaliitosta oli laadittu?

Selvityksessä on kaksi toisiinsa liittyvää osaa. Ensimmäinen osa on historiallinen katsaus talous- ja rahaliiton instituutioiden riskejä koskeneeseen keskusteluun 1990-luvulla ja 2000-luvun alussa aina finanssikriisin puhkeamiseen saakka. Toisen osan kohteena ovat talous- ja rahaliiton instituutiot ja niiden toiminta finanssikriisin jälkeen vuoteen 2013 saakka.

Ensimmäisen osan päähuomio kohdistuu suomalaiseen keskusteluun talous- ja rahaliitosta. Suomi liittyi Euroopan unioniin vasta vuonna 1995 ja aloitti jäsenyysneuvottelut Euroopan yhteisön kanssa Suomen jäsenyydestä vasta sen jälkeen kun Euroopan yhteisön valtionpäämiehet ja hallitusten päämiehet olivat Maastrichtissa tehneet sopimuksen talous- ja rahaliiton perustamisesta. Suomi ei ollut mukana päättämässä talous- ja rahaliiton instituutioista. Tästä syystä selvityksen kohteena ei ole talous- ja rahaliiton alkuperäisten suunnittelijoiden 1980-luvun lopulla ja 1990-luvun alussa tekemä analyysi talous- ja rahaliiton rakenteesta, instituutioista ja toimintaan liittyvistä riskeistä vaan suomalainen keskustelu rahaliiton institutionaalisista rakenteista ja myös mahdollisista riskeistä. Arvioin sitä, millainen tieto suomalaisilla päätöksentekijöillä oli 1990-luvulla EMU-järjestelmästä ja erityisesti sen instituutioista ja niiden mahdollisista heikkouksista. Suomen liittymisneuvottelut Euroopan yhteisön kanssa osuivat mielenkiintoiseen ajankohtaan: syksyllä 1991 Neuvostoliitto oli hajonnut ja sopimus ystävyydestä, yhteistoiminnasta ja keskinäisestä avunannosta

---

[6] Ks. esim. Verhelst 2012, Tuori 2012, Jaumotte 2011, 40–42, Beetsma, Bovenberg 2001, 179–204, Feldstein 2010, Virmavirta 2012, 4–8, Gideon Rachman: Blame the great men's vision for Europe's crisis, FT 2.10.2012 ja ETLA:n seminaari 16.10.2012 Euroalueen finanssipolitiikasta ja siellä esitetyt puheenvuorot, jotka löytyvät ETLA:n sivuilta. http://www.etla.fi/tapahtumat/seminaari-euroalueen-finanssipolitiikasta/.

(YYA) oli jäänyt historiaan. Euroopan yhteisö kävi parhaillaan viimeisiä neuvotteluja uudesta perussopimuksesta, johon sisältyi myös suunnitelma talous- ja rahaliitosta. Siinä Suomella ei ollut mitään roolia. Junavertausta käyttäen Suomi hyppäsi liikkuvaan junaan sen viimeiseltä asemalta samalla kuitenkin huomaten, että juna samalla pysähtyi.

Selvitän sitä, millaisen kokonaiskäsityksen suomalaiset päätöksentekijät saivat EMU:n järjestelmätason riskeistä, niiden luonteesta sekä niiden kohdistumisesta jäsenmaihin. Kuinka eduskunta käsitteli talous- ja rahaliiton taloudellisia riskejä? Riskianalyysi kohdistetaan talous- ja rahaliiton taloudelliseen perustaan, instituutioihin ja toimintaperiaatteisiin eli niin sanottuihin systeemisiin riskeihin. [7] Pyrin vastaamaan kysymykseen oliko taloudellinen riskianalyysi eduskunnan päätöksenteon kannalta riittävä.

Selvityksen ensimmäisen osan varsinainen kohde on Suomen EMU-jäsenyyttä koskeva päätöksenteko 1990-luvulla, mutta tarkastelu ulotetaan finanssikriisin puhkeamiseen saakka 2008. 2000-luvun alussa käyty keskustelu tuo 1990-luvun keskustelun arviointiin uudenlaista perspektiiviä. 1990-luvulla ja 2000-luvun alussa ennen finanssikriisin puhkeamista tutkijoilla, poliitikoilla ja virkamiehillä ei ollut tarvetta arvioida talous- ja rahaliiton riskejä. Vuonna 2007 Kansainvälinen valuuttarahasto esitti euroalueesta laatimassaan katsauksessa, että lyhyen ajan riskit ovat hyvin vähäiset, mutta keskipitkällä aikavälillä asuntomarkkinat kohottavat joissakin maissa riskejä. [8] Järjestelmä näytti toimivan. Finanssikriisi ja euroalueen valtioiden velkakriisi nostaakin esille kysymyksen siitä, kuinka hyvin 1990-luvulla, talous- ja rahaliittoa rakennettaessa osattiin arvioida talous- ja rahaliiton kriisinsietokykyä ja siihen rakennettuja kriisien hallintamekanismeja.

Kohdistan selvityksen vain suomalaiseen keskusteluun monestakin syystä. Ensinnäkin, Maastrichtin sopimuksen valmistelua on tutkittu laajasti, [9] mutta siihen pureutuminen edellyttää aineistoa, joka ei ole täällä helposti saatavilla. Tämä selvitys lähtee kotimaisista tiedon tarpeista. Suomessa ei ole tähän mennessä selvitetty sitä, millainen tieto päätöksentekijöillä Suomessa oli EMU:n institutionaalisesta järjestelmästä.

Selvitys kohdistuu eduskunnalle kuuluvan Suomen talous- ja rahaliiton liittymistä koskevan päätöksenteon valmisteluun sekä päätöksentekoon eduskunnassa. Koska asiantuntijoilla on ollut keskeinen rooli virallisen päätöksentekoaineiston valmistelussa, käsittelen tässä selvityksessä virallisen aineiston ohella myös julkista taloustieteellistä tutkijakeskustelua. Rajaan yleisen lehdistökeskustelun samoin kuin muiden kuin taloustieteen piirissä käydyn keskustelun tarkastelun ulkopuolelle. Viittaan kuitenkin joihinkin tutkijoiden lehdille antamiin haastatteluihin ja kirjoittamiin artikkeleihin.

Keskustelu Suomen EU jäsenyydestä kattoi kaikki talous- ja yhteiskuntapolitiikan lohkot, mutta rajaan tämän selvityksen talous- ja rahaliiton taloudellisiin instituutioihin ja sen riskeihin. Suomen EU-jäsenyyttä perusteltiin myös turvallisuuspoliittisilla argumenteilla. Päätöksentekijät punnitsivat keskenään taloudellisia, poliittisia ja turvallisuuspoliittisia näkökantoja.

---

7 Systeemisistä riskeistä ks. Kaufman & Scott 2003, 371. Ks. myös Goldin, Vogel 2010, 5.

8 Concluding Statement of the IMF Mission on Euro-Area Policies. In the Context of the 2007 Article IV Consultation Discussions with the Euro-Area Countries May 30, 2007. http://www.imf.org/external/np/ms/2007/053007.htm

9 Ks. esimerkiksi Szász 1999, 110–172 ja Bini-Smaghi, Padoa-Schioppa, Papadia 1994.

Lähden selvityksessä siitä, että EU ja talous- ja rahaliitto ovat kehittyviä järjestelmiä, instituutioita ja prosesseja, joiden juuret ovat 1950-luvulla solmitussa ns. Rooman sopimuksessa. Maastrichtin sopimus on vain yksi askel tuossa pitkässä prosessissa. Euroopan yhdentyminen on edennyt yleensä pienin askelin kangerrellen ja joskus suurin harppauksin. 1950-luvulla päästiin eteenpäin, sillä toisen maailmansodan kauhut olivat tuoreessa muistissa. Euroopan talous oli saatava liikkeelle. Maastrichtin sopimuksen valmistelun poliittisia asetelmia leimasivat puolestaan kylmän sodan päättymisen ja kansainvälisen talouden voimakkaan integraation optimistiset tunnelmat. Finanssikriisin puhjetessa kaikki positiiviset tunnelmat olivat karkonneet eurooppalaisten mielistä. Aasian ja kehittyvien talouksien nousun vaikutukset Euroopan taloudelliselle ja sosiaaliselle mallille olivat jo aistittavissa. Tämä poliittisten tunnelmien vaihtelu on se laaja yhteys, joka saattaa helposti unohtua arvioitaessa finanssikriisin ja euromaiden valtioiden velkakriisin käsittelyn vaiheita. Näin ollen pyrin pitämään selvityksessä mukana myös sitä keskustelua, joka ottaa kantaa EU:n ja talous- ja rahaliiton luonteeseen pitkän aikavälin perspektiivin kannalta. Kohdistan tarkastelun kuitenkin pelkästään talouden instituutioihin. Oikeuden ja politiikan instituutioita en käsittele. [10]

Selvityksen toinen osa kattaa ajanjakson finanssikriisistä nykyhetkeen. Finanssikriisi nosti yleisen kriisitietoisuuden tasoa ja toi esille keskustelun riskianalyyseistä. Finanssikriisin jälkeisessä tilanteessa on poliittisessa, tutkijoiden ja lehdistön keskustelussa nostettu esille talous- ja rahaliiton päätöksenteon rakenteellisia ongelmia, joista suurimpia on lehdistössä kutsuttu valuvioiksi. Tämä on laaja teema, johon tässä selvityksessä ei ole mahdollista puuttua kuin vain hyvin yleisellä tasolla. Sitä ei voida kuitenkaan kokonaan sivuuttaa. EMU:n rakenteelliset ongelmat nousivat esille jo 1990-luvulla talous- ja rahaliittoa valmisteltaessa. Tutkijat kiinnittivät niihin huomiota. Siihen viitattiin yleisesti myös eduskuntakeskustelussa. Erityisesti teemaa pohdittiin perustuslaillisessa keskustelussa. Arvo Myllymäki, joka on analysoinut eduskunnan päätöksentekoa Suomen liittymisestä talous- ja rahaliittoon, pohtii asiaa liittovaltiokehityksen kannalta. [11] Voiko talous- ja rahaliitto toimia ilman merkittävää kansallisen suvereniteetin menetystä ja siirtoa EU-tasolle?

Selvityksen kohteena ovat Euroopan talous- ja rahaliiton taloudelliset institutionaaliset rakenteet ja niiden ongelmat, jotka ilmenevät systeemisinä riskeinä. Systeemisillä riskeillä Kaufman ja Scott tarkoittavat koko järjestelmän hajoamista vastakohtana sen yksittäisten osien romahtamiseen. Kaufman ja Scott erottavat kolme erilaista systeemistä shokkia. Ne ovat 1) makroshokki, joka iskee kun melko vaatimattomat regiimin muutokset ylittävät tietyn kynnyksen ja joka tuottaa suuria muutoksia systeemin useimmissa tai kaikissa osissa, 2) shokki, joka leviää järjestelmässä tartunnan avulla 3) yleinen shokki, jolle ei ole suoraa syytä, mutta joka seuraa systeemisen riskin epäsuorista vaikutuksista. [12] Tätä määritelmää mukaillen tässä selvityksessä systeemisenä riskinä voidaan

---

[10] Euroopan konstitutionaalisesta rakenteesta, sen politikan, oikeuden ja talouden insituutioista ks. Tuori, Tuori 2014.

[11] Kaufman & Scott 2003, 371. Ks. myös Goldin, Vogel 2010, 5.

[12] Myllymäki 1999, 110–111.

pitää tilannetta, jossa koko EMU-järjestelmä markkinana kaatuu tai epäonnistuu perustehtävässään: mukana olevien maiden taloudellisen tasapainon ja kasvun turvaajana. [13]

Systeeminen riski ilmenee järjestelmän suurena epävakautena ja poikkeuksellisen rajuna liikaherkkyytenä, jolla on tuhoisat seuraukset. Systeeminen riski johtuu yleensä järjestelmän rakenteellisista puutteista tai rakenteiden eri elementtien tai järjestelmässä mukana olevien elementtien toimimattomuudesta uudessa ympäristössä ja toimijoiden sellaisesta keskinäisestä riippuvuudesta, jossa järjestelmän tietyn osan tai tiettyjen osien käyttäytyminen voi järkyttää järjestelmän tasapainoa. Systeemisessä riskissä syntyy järjestelmän rakenteita järisyttävä spiraalimainen hajoamisen kierre. Systeemisen riskin edellytyksenä ovat järjestelmässä mukana olevien toimijoiden politiikkatulkinnat, joita järjestelmä ei voi määriteltyjä rakenneperiaatteita loukkaamatta korjata. Kansainvälisessä tutkijakeskustelussa 1990-luvulla näitä riskejä kutsuttiin käsitteillä heikkous, mahdollinen vika, riskialue ja epävarmuuden lähde. [14]

Elisabeth Paté-Cornell on eritellyt julkisessa päätöksenteossa tarpeellisen riskianalyysin perusteita. Hän kiinnittää huomiota riskianalyysien tekemisen moniin vaikeuksiin. Julkisen toiminnan piirissä riskianalyysia ei voida suorittaa kvantitatiivisen aineiston avulla. Poliittinen päätöksentekijä on haluton avaamaan keskustelua järjestelmän rakenteeseen sisältyvistä riskeistä. Järjestelmän instituutioita perustettaessa ei olla valmiita vastamaan kysymykseen, olemmeko valmiit kestämään sen romahtamisesta seuraavat riskit. Riskianalyysin kannalta ongelma on se, että poliittisissa ja lainsäädäntöasioissa poliittinen päätöksentekijä ei yleensä suostu tekemään taloudellisia järjestelmää koskevia riskilaskelmia. [15]

Käsittelen tässä selvityksessä talous- ja rahaliittoa Euroopan unionin keskeisenä instituutiona, jonka tehtävänä on turvata unionin toisiinsa syvästi integroituneille unionin jäsenmaille taloudellinen vakaus. Talous- ja rahaliiton keskeisten osien, yhteisen rahapolitiikan sekä integroituvan talous- ja finanssipolitiikan tarkoituksena on ollut syventää jo aiemmin käynnistynyttä sisämarkkinoiden integraatiota. Tästä unionikeskeisestä näkökulmasta johtuen talous- ja rahaliiton riskien ja heikkouksien arviointikriteerit ovat unionikeskeiset. Niinpä selvityksessä ei arvioida keskustelussa esille tuotuja näkökantoja Suomen kannalta vaan kiinnitetään huomio siihen, kuinka suomalaisessa keskustelussa arvioitiin talous- ja rahaliiton kykyä täyttää tehtävänsä ja turvata unionin vakaus.

En määrittele tässä yhteydessä talous- ja rahaliiton toimivuuden arviointikriteereitä vielä kattavasti. Ilman teoreettista viitekehystä esille tulevina arviointikriteereinä voidaan mainita muun muassa seuraavia seikkoja: 1) sisältyykö talous- ja rahaliittoon kriisinhallintamenetelmät, 2) minkälainen riskianalyysi talous- ja rahaliiton taustalla on, 3) talous- ja rahaliiton eri elementtien ja instituutioiden keskinäinen koherenssi, 4) päätöksentekojärjestelmän tehokkuus normaalioloissa ja kriisitilanteessa, erityisesti yhteisötason näkökulmien kannalta ja 5) talous- ja rahaliittoon sisällytettävien toiminta- ja ohjausjärjestelmien kattavuus.

---

[13] Bordo, Jonung 1999.

[14] Ks. esimerkiksi Bordo, Jonung 1999, Eichengreen, von Hagen 1996, Feldstein 1992 ja Feldstein 1977 sekä Goodhart 1996.

[15] Paté-Cornell 2002, 335–346 ja Paté-Cornell 2012, 1823–1833.

Koska tässä selvityksessä pureudutaan Suomen EMU-jäsenyyteen johtaneeseen päätöksentekoprosessiin ja Suomen liittymispäätöksen tietopohjaan, tukeudun pääasiallisesti viralliseen aineistoon. Keskeisin aineistosarja ovat eduskunta-asiakirjat ja hallituksen tilaamat ja valmistelemat selvitykset. Kaikki käsittelemäni aineisto on julkista. Selvityksessä en käytä hallinnon ei-julkisia valmisteluasiakirjoja.

Suomalaisen tutkijakeskustelun pääasiallisena lähteenä on Kansantaloudellinen aikakauskirja, joka on johtava suomalainen taloustieteellinen keskustelufoorumi. Sen lisäksi kirjoituksia on haettu tutkimuslaitosten sarjoista. Ne eivät ole kuitenkaan erityisen relevantteja. Ne eivät leviä alan tutkijapiirien ulkopuolelle eivätkä siten yleensä nouse poliittiseen keskusteluun. Hallituksen EU-ministerivaliokunnan aineistoa eikä ministeriöiden sisäistä julkisuuden ulkopuolella olevaa aineistoa ei käsitellä.

Selvityksessä ei kiinnitetä huomiota siihen, miten valmistelussa eriteltiin niitä ongelmia, joita Suomen EMU-jäsenyydestä mahdollisesti aiheutuu nimenomaan Suomen taloudelle. Päähuomio on EMU:n rakenteessa ja instituutioissa. Erittelen myös näitä ongelmia siltä osin kuin ne liitettiin talous- ja rahaliiton rakenteellisiin riskeihin. Tarkastelusta suljetaan pois myös keskustelu Suomen talouden lyhyen aikavälin sopeutumisongelmista.

Tutkimus on jaettu kahdeksaan päälukuun. Ensimmäisessä pääluvussa esitän kysymyksenasettelun. Toisessa pääluvussa analysoin virallista päätöksentekoa ja sen tietopohjaa 1990-luvulla. Tarkastelun kohteena ovat hallituksen viralliset esitykset eduskunnalle, hallituksen niiden tueksi tilaamat viralliset selvitykset ja eduskunnan eri valiokuntien niistä antamat lausunnot ja mietinnöt. Kolmannessa pääluvussa käsittelen saman ajan taloustieteellistä tutkimuskeskustelua alan ammattijulkaisuissa, ennen muuta Kansantaloudellisessa aikakauskirjassa.

Pääluvussa neljä siirryn talous- ja rahaliiton perustamisen jälkeiseen aikaan. Käyn lyhyesti läpi vuosien 2000–2007 taloudellista kehitystä euroalueella kiinnittäen huomion sekä kohtuullisiin tuloksiin että syntyneisiin tasapainottomuuksiin. Arvioin sitä, millaisia tuloksia euron katsottiin tuottaneen. Myös viides pääluku kohdistuu euron ensimmäisiin vuosiin 1999–2008. Esittelen siinä suomalaista keskustelua eurojärjestelmästä finanssikriisiin saakka.

Selvityksen viimeiset pääluvut kattavat finanssikriisin jälkeisen kauden. Pääluku kuusi kohdistuu finanssikriisiin ja sen muuntumiseen euroalueen valtioiden velkakriisiksi. Erittelen siinä lyhyesti globaalia finanssikriisiä vuosina 2007–2008, kansallisia finanssimarkkinoita kriisin kourissa ja finanssikriisin muuttumista euroalueen valtioiden velkakriisiksi. Luvun päättää jakso, jossa luodaan taustaa vuosien 2008–2013 kriisiytymiselle. Esille nostetaan kriisin kouriin joutuneiden valtioiden, ennen muuta Välimeren alueen valtioiden kehitystä ennen kriisin puhkeamista ja sen jälkeen.

Seitsemännen pääluvun kohteena on suomalainen keskustelu talous- ja rahaliitosta vuosina 2007–2013. Erityisesti kiinnitetään huomio puheenvuoroihin, jotka pureutuvat talous- ja rahaliiton institutionaalisiin ongelmiin ja riskeihin.

Pääluvussa kahdeksan kokoan yhteen sekä tutkimuksen ensimmäisissä luvuissa että erityisesti finanssikriisin jälkeen esitettyjä arvioita EMU:n rakenteellisista valuvioista ja virheistä EMU:n hallintapolitiikassa.

Pääluvussa yhdeksän tarkastellaan talous- ja rahaliiton muutoksia pitkän aikavälin institutionaalisena uudistumisprosessina.

2 Hallituksen ja eduskunnan selvitykset ja virkamieskeskustelu

EU-jäsenyyden valmisteluvaihe vuosina 1991–1994

Suomen hallitukset ovat toisen maailmansodan jälkeen seuranneet erittäin aktiivisesti Länsi-Euroopan integraation etenemistä. [16] Kun Euroopan talousyhteisö (EEC) ryhtyi syventämään integraatiotaan ja pyrki entistä määrätietoisemmin kohti rahaliittoa, vuonna 1987 asetettu Harri Holkerin hallitus joutui tiivistämään integraation kehityksen seurantaa, vaikka hallitus ei ohjelmassaan esittänyt erityisiä taloudellisen integraation tavoitteita. Hallitus totesi ainoastaan, että se ”kehittää Suomen ulkomaankauppapolitiikkaa maan taloudellisten etujen sekä ulkopoliittisen linjan mukaisesti kiinnittäen erityistä huomiota viennin monipuolistamiseen ja ulkomaankaupan tasapainon säilyttämiseen. Hallitus pyrkii kansainvälisen monenkeskisen kauppajärjestelmän vahvistamiseen, kaupan esteiden vastavuoroiseen poistamiseen sekä kansainvälistä kauppaa rajoittavien ja vinouttavien toimien ehkäisemiseen ja niistä Suomen taloudelle aiheutuvien haittavaikutusten torjumiseen. Hallitus pyrkii turvaamaan Suomen edut tärkeimmillä markkina-alueillamme tapahtuvien muutosten yhteydessä.” [17]

Euroopan yhteisön toimenpiteistä hallitus tiedotti eduskuntaa. Hallitus antoi ensimmäisen selontekonsa integraation etenemisestä eduskunnalle jo marraskuussa 1988. Seuraavan vuoden marraskuussa se antoi eduskunnalle asiasta tiedonannon. [18] Hallitusta vauhdittivat Euroopan yhteisön kiivaasti etenevä talous- ja rahaliiton valmistelu sekä Itävallan hallituksen päätös jättää jäsenhakemus EY:n jäsenyydestä vuonna 1989. Hallituksen oli annettava eduskunnalle vielä kolmas integraatioselvitys. Se saatiin valmiiksi maaliskuussa 1990. Se oli aiempia selvityksiä kattavampi ja käsitteli ETA-sopimusneuvottelujen asiasisältöä. Selon-

---

16 Ks. integraatiohistorian taustaa Aunesluoma 2011 ja Seppinen 2001.

17 Pääministeri Harri Holkerin hallituksen ohjelma 30.4.1987. http://valtioneuvosto.fi/tietoa-valtioneuvostosta/hallitukset/hallitusohjelmat/vanhat/holkeri/Hallitusohjelma_-_Holkeri112891.jsp

18 Ks. VNT 2/1989 Valtioneuvoston tiedonanto eduskunnalle Suomen suhtautumisesta Länsi-Euroopan yhdentymiseen.

tekoa käsiteltiin eduskunnan eri valiokunnissa. Eduskunnan ulkoasiainvaliokunta antoi selonteosta yksityiskohtaisen mietinnön. [19]

Suomen osallistuminen Euroopan yhteisön piirissä käynnissä olevaan integraatioon oli poliittisesti arka asia niin kauan kuin Suomea sitoi YYA-sopimus ja Neuvostoliiton tulkinta sen merkityksestä Suomen taloudelliseen integraatioon osallistumiseen. Huhtikuussa 1991 asetetun pääministeri Esko Ahon hallituksen hallitusohjelma oli edelleen varsin ympäripyöreä asiassa. Ohjelman mukaan ”(h)allitus pyrkii Euroopan talousaluetta koskevissa neuvotteluissa sovitussa aikataulussa tasapainoiseen ETA-sopimukseen. Tavoitteena on sen avulla turvata suomalaisille henkilöille ja yrityksille mahdollisimman tasavertainen asema eurooppalaisilla sisämarkkinoilla sekä EFTA-maille riittävät vaikutusmahdollisuudet talousaluetta koskevan säännöstön kehittämistyössä. Hallitus arvioi Euroopan yhteisöjen sisäistä kehitystä ja mahdollista laajentumista Suomen kannalta ja pyrkii ratkaisuihin, jotka parhaalla mahdollisella tavalla turvaavat kansalliset etumme.” [20]

Vuosi 1991 on Suomen historian yksi merkittävimmistä käännevuosista. Suomen talouden kriisiytymisen merkit olivat jo tunnistettavissa vuoden 1990 lopulla, mutta hallitus piti sitä pimennossa eduskuntavaaleihin saakka. Esko Ahon hallitus, joka asetettiin vaalien jälkeen, tunnusti kriisin voimistumisen ja käynnisti julkisen talouden korjaustoimenpiteet. Ne eivät riittäneet alkuunkaan, sillä työttömyys nousi pikaisella vauhdilla kohti uusia korkeuksia ja vienti romahti. Hallituksen oli devalvoitava Suomen markka. Seuraavina vuosina talous syöksyi lamaan ja purkautui lopulta pankkeja kaatavaksi pankkikriisiksi. [21] Vuonna 1991 Neuvostoliitto romahti ja Suomen politiikkaa määrittänyt YYA-sopimus sanottiin irti. [22]

Myös Suomen ulkomaankaupan asetelmat muuttuivat oleellisesti pian hallituksen toi-minnan käynnistyttyä. Ruotsi jätti heinäkuussa 1991, heti pari kuukautta Ahon hallituksen asettamisen jälkeen Euroopan yhteisön (EY) jäsenhakemuksen. Päätös tuli yllätyksenä Suomen hallitukselle. Se herätti pelkoa, että Suomi jää integraation sivustakatsojaksi. Itävalta oli jättänyt oman hakemuksensa jo pari vuotta aiemmin. Julkinen EY:n jäsenyyskeskustelu oli Suomessa aina kesään 1991 saakka ollut hyvin varovaista. [23] Suomi oli osallistunut vuodesta 1989 alkaen Efta-maiden käymiin neuvotteluihin Euroopan yhteisön kanssa Euroopan Talousalueen (ETA) muodostamisesta. Monet suomalaiset poliitikot esittivät jo tällöin, että Suomen tulisi liittyä EY:öön. Holkerin hallitus ei pitänyt tätä tavoitteena. Hallituksen ministerit eivät rohjenneet ottaa asiaan kantaa. Suomen EY:n jäsenyyttä kannattavat puheenvuorot lisääntyivät heti vuoden 1991 eduskuntavaalien jälkeen. Kaksi päivää Ahon hallituksen muodostamisen jälkeen Holkerin hallituk-

---

19 VNS 1/1990 Valtioneuvoston selonteko: Suomen suhtautumisesta Länsi-Euroopan yhdentymiskehitykseen (Suomi ja Euroopan talousalue) ja UaVM 7/1990 vp.

20 Pääministeri Esko Ahon hallituksen ohjelma 26.4.1991. http://valtioneuvosto.fi/tietoa-valtioneuvostosta/hallitukset/hallitusohjelmat/vanhat/aho/fi.jsp.

21 Heikkinen, Tiihonen 2010, 271–307, Kiander, Vartia 1998 ja Kiander 2001.

22 Ks. tästä murroksesta Blomberg 2011 ja Koivisto 1995.

23 Ks. hallituksen kannan muodostumisesta Koivisto 1995, 517–548, Blomberg 2011, Hämäläinen 1998, Liikanen 1995 ja Seppinen 2001.

sen entinen ulkoministeri Pertti Paasio, joka toimi eduskunnan ulkoasiainvaliokunnan puheenjohtajana, sanoi, että Suomen on syytä varautua anomaan EY:n jäsenyyttä. Myös kokoomus hyväksyi kesäkuussa kannanoton, jossa tavoitteeksi asetettiin Suomen EY-jäsenyys. Näistä puheenvuoroista huolimatta Ahon hallitus vaikeni virallisesti Suomen EY-jäsenyydestä aina kevääseen 1992 saakka. Presidentti Koivisto piti kiinni siitä, että Suomi pitää ovet auki eri suuntiin, myös EY-jäsenyyteen.

Käännekohdaksi Suomen EY-jäsenyyden tiellä osoittautui Neuvostoliitossa presidentti Mihail Gorbatshovin vastainen vallankaappausyritys elokuun 19. päivänä. Kun tämän jälkeen Baltian maat itsenäistyivät, Suomen poliittisen johdon puhumista pidätelleet vanhat esteet näyttävät poistuneen. Suomi tunnusti pikaisella aikataululla Baltian maiden itsenäisyyden ja käynnisti integraatioselvityksen teon. Presidentti Koiviston kanta oli edelleen se, että selvityksen lopputulosta ei pidä lyödä etukäteen kiinni. Suomen EU-jäsenyyden hakemiseen tähdännyt selvitystyö käynnistettiin Suomessa 1900-luvun lopun kriittisimmillä hetkillä, suuren kansainvälisen murroksen vanavedessä. Itävallan ja Ruotsin jäsenyyshakemuksia merkittävämpi syy selvityksen käynnistämiselle oli Neuvostoliiton hajoaminen.

Lehdistössä ja asiantuntijapiireissä oli jo 1980-luvun lopulta alkaen seurattu aktiivisesti EY:n parhaillaan käynnissä ollutta perussopimuksen uudistamiseen tähdännyttä valmistelua, joka päättyi Maastrichtissa joulukuussa 1991 hyväksyttyyn Sopimukseen Euroopan unionista. Sopimus Euroopan unionista loi kolmen pilarin yhteisön. Ne olivat 1) talousyhteisö, 2) yhteinen ulko- ja turvallisuuspolitiikka ja 3) yhteistyö oikeus- ja sisäasioissa.

Käytännössä Maastrichtin sopimuksessa päätetty talous- ja rahaliitto merkitsee 1) yhteistä valuuttaa ja euroaluetta, 2) riippumatonta rahapolitiikkaa, jota ohjaa uusi perustet-tava Euroopan keskuspankki (EKP), 3) talouspolitiikan koordinointia jäsenvaltioiden välillä ja 4) veropolitiikan koordinointia, etenkin rajoittamalla julkistalouden velkaa ja alijäämää.

Perustamissopimus määrittelee EKP:lle itsenäisen toimivallan toteuttaa sille ase-tettuja tehtäviä, erityisesti euroalueella hintavakauteen tähtäävää rahapolitiikkaa. EKP hallinnoi EU:n yhteistä rahaa euroa ja valvoo hintojen vakautta. Se vastaa rahapolitii-kasta ja tukee talouspolitiikan toteuttamista EU:ssa. EKP:n toiminnallinen itsenäisyys on erityisen tärkeä yhteisen rahapolitiikan onnistumiselle euroalueella.

Perustamissopimuksen mukaan jäsenmaat pitävät talouspolitiikkaansa yhteistä etua koskevana asiana ja sovittavat talouspolitiikkaansa yhteen neuvostossa. Sopimus toi EY:n talouspolitiikan koordinaatioon uusia yhteensovittamisen menettelytapoja. Nämä tulevat voimaan EMU:n toisessa vaiheessa. Perustamissopimuksessa säädetään jäsenmaiden talouspolitiikan valvonnasta ja jäsenmaiden velvollisuudesta antaa julkisen talouden vakauden valvontaa varten tietoja. Talouden valvonnan tavoitteena on lähentää jäsenvaltioiden talouksia. Talouden koordinaatio huipentuu talouspolitiikan laajoissa suuntaviivoissa, jotka neuvosto antaa vuosittain määräenemmistöllä. Niissä neuvosto antaa maakohtaisia suosituksia kaikille jäsenmaille.

Neuvosto voi määräenemmistöllä antaa jäsenmaalle suosituksia, jos jäsenmaan talouspolitiikka ei ole talouspolitiikan laajojen suuntaviivojen mukaista tai voi vaarantaa talous- ja rahaliiton moitteettoman toiminnan taikka jäsenmaalla on liiallinen alijäämä. Suositukset-

set voidaan tarvittaessa julkistaa. Neuvosto voi lisäksi velvoittaa euromaan toteuttamaan alijäämää pienentäviä toimenpiteitä ja velvoitetta voidaan tehostaa sakon uhalla.

Perustamissopimuksessa määrättiin erikseen niin sanotusta liiallisia alijäämiä koskevasta menettelystä. Sen mukaisesti jäsenvaltioiden on ilmoitettava komissiolle julkisen talouden alijäämäisyyttä ja velkaantuneisuutta koskevat luvut (art. 104 c) Sitä täydentää pöytäkirja liiallisia alijäämiä koskevasta menettelystä (N:o 5), jossa viitearvot täsmennetään. Pöytäkirjassa on esitetty kolmen prosentin alijäämäkriteeri ja 60 prosentin velkakriteeri.

Komission tehtävänä on valvoa jäsenvaltioiden julkisen talouden hoidon kurinalaisuutta. Jos jäsenvaltio ei täytä asetettuja arviointiperusteita, komissio laatii asiasta kertomuksen. Neuvosto päättää määräenemmistöllä komission suosituksesta, ottaen huomioon asianomaisen jäsenvaltion huomautukset, ja kokonaistilanteen arvioiden, onko liiallista alijäämää olemassa. Jos neuvosto katsoo, että liiallinen alijäämä on olemassa, se antaa jäsenvaltiolle suosituksia tilanteen lopettamiseksi määräajassa. Jos jäsenvaltio ei noudata suosituksia, neuvosto voi julkistaa suosituksensa. Tämän jälkeen neuvosto voi vaatia jäsenvaltiota määräajassa toteuttamaan sellaisia alijäämiä pienentäviä toimenpiteitä, joita neuvosto pitää tarpeellisina. Tämän jälkeen neuvostolla on mahdollisuus ottaa käyttöön sanktioita, joista voimakkain on sakkojen asettaminen

Hallituksen syksyllä käynnistämä selvitystyö Suomen EY-jäsenyydestä tehtiin virkamiesvoimin ulkoasiainministeriössä valtiosihteeri Martti Ahtisaaren johdolla. [24] Vastuu selvitystyön koordinaatiosta oli ministeriön kauppapoliittisella osastolla. Hankkeessa ei ollut mukana poliitikkoja eikä etujärjestöjen edustajia. Selvityksessä on kolme pääosaa; ensimmäinen koskee jäsenyyden taloudellisia ja yhteiskunnallisia vaikutuksia, toinen käsittelee jäsenyyden vaikutuksia poliittiseen päätöksentekojärjestelmään ja kolmas käsittelee jäsenyyden merkitystä ja hyväksyttävyyttä Suomen ulkopolitiikan ja kansainvälisen aseman kannalta.

Ahtisaaren työryhmä tilasi heti lokakuun alussa Valtion taloudelliselta tutkimuskeskukselta (VATT) selvityksen ETA-sopimuksen ja Suomen mahdollisen EY-jäsenyyden taloudellisista vaikutuksista. VATT työskenteli nopeasti ja jätti ulkoasiainministeriölle luonnoksen selvityksestä jo marraskuun 15. päivä. Selvityksen täsmennetty ja viimeistelty versio Suomi Euroopan yhteisön jäseneksi? julkistettiin 9. päivä tammikuuta. [25] Kiire johtui sekä Euroopan yhteisön parhaillaan käynnissä olevasta poikkeuksellisen syvällisistä integraatiosuunnitelmista että Ruotsin jo kesällä jättämästä Euroopan yhteisön jäsenhakemuksesta.

Pikaisesta aikataulusta johtuen VATT:lla ei ollut mahdollisuuksia laajoihin perustutkimuksiin talous- ja rahaliiton vaikutuksista Suomeen. VATT nojautui aiempaan tutkimus- ja selvitysmateriaaliin sekä omiin taloudellisella mallilla tehtyihin vaikutuslaskelmiin. Tästä johtuen VATT:n esittämät arviot talous- ja rahaliiton vaikutuksista jäivät yleisiksi. Se ei myöskään voinut arvioida talous- ja rahaliittoa järjestelmänä, sillä Euroopan yhteisön valtiot vasta kävivät neuvotteluja uudesta perussopimuksesta. Siitä päätettiin joulukuussa 1991 ja sopimus allekirjoitettiin vasta helmikuun alussa. Toki VATT:lla oli käytössään

---

[24] EU – Suomi jäsenyys, jäsenyyttä koskeva keskustelu, valtioneuvoston selonteko Eduskun-nalle 9.1.1992 ja selontekoluonnos 23.12.1991. Ulkoasiainministeriön arkisto, signum 37.13. UMA. Selvitystyöstä ks. Blomberg 2011, 381–386 ja sen poliittisten asetelmien muutoksen taustasta 370–376.

[25] Suomi Euroopan yhteisön jäseneksi? 1992.

alustavat suunnitelmat, joiden pohjalta Euroopan yhteisön jäsenmaat kävivät neuvotteluja ennen Maastrichtin huippukokousta. Suunnitelmat tunnettiin komission puheenjohtaja Jacques Delorsin jo vuonna 1989 valmistelemana suunnitelmana ja komission esityksenä *One market one money.* [26]

VATT:n taloudellinen analyysi Euroopan yhteisön jäsenyyden merkityksestä on tiivistettävissä seuraavaan huomioon:

"EY-jäsenyyden taloudelliset vaikutukset ovat varsin monimutkaiset ja kohdistuvat koko kansantalouteen. Kokonaisarvion esittäminen vaikutuksista on erittäin vaikeata. … EY-jäsenyyden vaikutuksissa on kuitenkin kyse kansantalouden pitkän aikavälin rakenteellisesta sopeutumisesta. Eräitä seikkoja, kuten esimerkiksi taloudenpitäjien käyttäytymisen muutoksia, jotka seuraavat esimerkiksi talous- ja rahaliiton luomisesta ei voida tässä vaiheessa lainkaan luotettavasti mallittaa." [27]

VATT:lla ei ollut mahdollisuuksia ajanpuutteenkaan vuoksi arvioida talous- ja rahaliiton rakenteellisia ja toiminnallisia riskejä.

Ahtisaaren työryhmä sai VATT:n selvityksen lisäksi eri ministeriöistä lausuntoja Suomen EY-jäsenyyden vaikutuksista eri hallinnonaloilla ja erityiseltä valmistelujaostolta (II:6) [28] selvityksen *EY:n kaavailemat talous- ja rahaliittosuunnitelmat ja Suomi.*

Valmistelujaoston muistiossa *EMU:n seuraukset jäsenmaille* todettiin, että EMU:n toimivuus riippuu täysin Euroopan keskuspankin johtokunnan toiminnan uskottavuudesta. Valmistelujaosto painotti rahaliiton merkitystä verrattuna talousliittoon, mistä syystä valmistelujaosto korosti Euroopan keskuspankin roolia talous- ja rahaliiton ankkurina. Se katsoi, että mitään automaattista normia tai muuta ankkuria ei ole olemassa.

"Tämä onkin keskeinen ongelma arvioitaessa EMU:n vaikutuksia. Ei voida kovin tarkasti arvioida miten yhteinen keskuspankki rupeaa toimimaan. On nimittäin mahdollista, että se rahapolitiikka, jota harjoitetaan EY-alueella, olosuhteiden pakosta eli jäsenmaiden painostuksesta on löysempää kuin tällä hetkellä EMS-yhteistyössä Bundesbankin johdolla harjoitettava politiikka."

Hallitus liitti VATT:n selvityksen osaksi hallituksen eduskunnalle heti vuoden 1992 alussa (tammikuun 9. päivä) esittämää selontekoa EY-jäsenyyden vaikutuksista Suomelle.

Valtioneuvoston tammikuussa eduskunnalle antamaan selontekoon - EY-jäsenyyden vaikutukset Suomelle [29] - sisältyvä taloudellinen riskianalyysi oli yleispiirteinen. Perusteellisten selvitysten tekemiseen ei ollut aikaa. Selonteossa todetaan, että jos Suomi haluaa mukaan samalle neuvottelukierrokselle Itävallan ja Ruotsin kanssa, päätös jäsenyyden hakemisesta on tehtävä alkuvuodesta.

---

[26] Report on economic and monetary union in the European community 1989 ja ks. myös One market, one money. An evaluation of the potential benefits and costs of forming an economic and monetary union 1990.

[27] Suomi Euroopan yhteisön jäseneksi? Taloudelliset vaikutukset1992.

[28] Ryhmän sihteereinä toimivat valtiovarainministeriön kansantalousostolta Eero Kallio ja Suomen Pankista Kjell-Peter Söderlund.

[29] Suomi ja Euroopan Yhteisön jäsenyys. Valtioneuvoston selonteko eduskunnalle EY-jäsenyyden vaikutuksista Suomelle 1992.

Selonteon riskejä analysoivassa osassa kiinnitetään huomio kansallisen päätöksenteon supistumiseen ja todetaan, että ”Euroopan yhteisön integraatiotavoitteet eivät ole toteutettavissa ilman huomattavaa kansallisen päätöksenteon yhdenmukaistamista.” Selonteon mukaan ”EMU:ssa tapahtuva yhteistyö velvoittaa jäsenmaita ja EMU tekee sitovia, ylikansallisia enemmistöpäätöksiä etenkin raha- mutta myös muussa talouspolitiikassa. … Taloudellinen yhdentyminen etenee ETA:sta ja EY:stä riippumatta ja yhdentyminen vähentää talouspolitiikan itsenäisyyttä. Yhdentyminen luo myös harmonisointipaineita julkiseen sektoriin ja kansantalouden “kokonaiskilpailukyvyn” merkitys korostuu.” Kun selonteon mukaan kansallisen valuuttakurssi- ja korkopolitiikan välineet katoavat, ”tulo- ja finanssipolitiikan merkitys korostuu, vaikkakin kansallisella tasolla sen toimintavapaus nykyiseen verrattuna supistuu.”

Selonteossa arvioidaan EY:n sisämarkkinakehitystä. EMU:a pidetään vakauden välineenä. Sisämarkkinoiden integraatio ja EMU ”eivät ilmeisesti lisäisi olennaisesti talouden häiriöalttiutta.”

Selonteon päätelmä finanssipolitiikan osalta oli seuraava:

”EMU:n myötä finanssipolitiikkaan kohdistuvat suorat rajoitukset tulevat todennäköisesti koskemaan lähinnä mahdollisuuksia rahoittaa budjettialijäämiä keskuspankkirahoituksella. Lisäksi on selvää, että finanssipolitiikan koordinointiin tullaan kiinnittämään varsin suurta huomiota.”

Selonteon liitteenä oli VATT:n raporttiin perustuva taloudellinen taustaselvitys *Suomi ja Euroopan yhteisön jäsenyys.* [30] Siinä toistettiin VATT:n aiemmin esittämät näkökannat.

Tasavallan presidentti Koivisto ilmoitti eduskunnan avajaisissa 7.2.1992 pitämässään puheessa [31] Suomen tavoittelevan EY:n jäsenyyttä. Hänen mukaansa ”kun me olemme riippuvaisia ulkomaankaupasta, me olemme riippuvaisia myös muualla tehdyistä päätöksistä. Tällöin on parempi, että meillä on ääni siellä, missä päätöksiä tehdään, kuin että ei ole.” Koivisto esitti mielenkiintoisen pohdinnan päätöksenteosta seuraavasti:

”Kokemukseni aikaisemmissa tehtävissäni on ollut, että rutiinipäätökset voidaan tehdä virka-aikana työtovereiden kanssa ja avustajien myötävaikutuksella. Mutta suuria ratkaisuja joudutaan joskus tekemään kaikkina vuorokauden aikoina ristiriitaisissa tilanteissa vajavaisella tiedolla ratkaisujen kaikista vaikutuksista. Mutta ratkaisuja on tehtävä, koska niiden tekemättä jättäminenkin on ratkaisu. Nykyisessä tehtävässäni olen tavallisesti voinut tehdä ratkaisut omalla ajallani, mutta en aina. Nyt esillä olevassa asiassa olen pyrkinyt myötävaikuttamaan siihen, että olisi valinnan varaa, olisi vaihtoehtoja. Olen nähnyt mielelläni, että vaihtoehtoja on valaistu, että on käyty keskustelua. Mikään selvitys, mikään keskustelu ei kuitenkaan voi antaa yksiselitteistä ja kaikille hyväksyttävissä olevaa käsitystä siitä, mikä ratkaisu on tehtävä.

Suuria valtiollisia ratkaisuja tehtäessä on pyrittävä ottamaan varteen paras tieto ja käyttämään parasta ymmärtämystä. On toivottavaa, että eduskunnalla, hallituksella ja minulla on tällöin tarvittava arviointikyky, jotta näkisimme, mikä on iso asia, mikä pieni, ja ennen kaikkea: että voisimme parhaiten arvioida, mitä erilaisten kehitykseen vaikuttavien voimien yhteisvaikutus matkaansaattaa tulevaisuudessa.”

---

[30] Suomi ja Euroopan yhteisön jäsenyys. Taustaselvitys 1992.

[31] Tasavallan presidentti Mauno Koivisto eduskunnan avajaisissa 7.2.1992.

Helmikuun 27. päivä hallitus teki periaatepäätöksen, jonka mukaan se esittäisi eduskunnalle EY-jäsenyyden hakemisesta. Maaliskuun 18. päivä eduskunta päätti äänin 133–60, että Suomi hakee EY-jäsenyyttä. Tasavallan presidentti päätti samana päivänä, 18.3.1992 Suomen jäsenyyshakemuksen jättämisestä EY:lle. Tämän jälkeen alkoi asian lopullinen valmistelu.

Koivisto kertoo muistelmissaan, että ”EY-jäsenyyden turvallisuuspoliittiset vaikuttimet ja vaikutukset edellyttävät malttia. Turvallisuuspoliittiset syyt olivat mielestäni se näkökohta, joka kaikkein voimakkaimmin puhui siihen suuntaan, että meidän pitää EY:öön liittyä. Taloudelliset syyt olivat kuitenkin toisen luokan kysymyksiä.” [32] Koivisto ei ole myöhemmin selitellyt kirjoittamaansa perustetta. Turvallisuuspoliittinen argumentti oli vahvasti esillä myös pääministeri Esko Ahon puheissa. Syyskuussa 1991 hän sanoi, että ”yhdentymisratkaisujen pohjaksi Eta-neuvotteluissa hankittu aineisto kartoittaa mahdollisen EY-jäsenyyden taloudellisia etuja ja haittoja. Jatkossa pääpaino onkin yhdentymisen ulko-, turvallisuus- ja puolustuspoliittisilla näkökohdilla.” [33] Pohtiessaan Koiviston lausuman perusteita ulkoasiainministeriön entinen poliittinen alivaltiosihteeri Jaakko Blomberg toteaa 2011 julkaisemassaan kirjassa, että ”on helppo ajatella, että EY alkoi näyttää houkuttelevalta suojalta epävarmaa itänaapuria vastaan. Vaikka tästäkin olisi ollut kysymys, se ei välttämättä ollut Koiviston pääajatus. Voi myös olla, että häntä kiinnosti Suomen ankkuroiminen yhteisöön, jonka politiikkaa johti Saksa. Se ajoi vakuuttavasti Neuvostoliiton/Venäjän suhteen maltillista politiikkaa - kysymys oli suuresta historiallisesta paradoksista.” [34] Blomberg kiinnittää huomion myös siihen, että jos turvallisuuspoliittinen argumentti olisi tuotu esille avoimesti ja jos jäsenyyshanke olisi kariutunut, se olisi johtanut Suomen outoon turvallisuusvajeeseen. [35]

Presidentti Koivisto päätti Euroopan yhteisön jäsenyyshakemuksesta 18.3.1992 eduskuntakäsittelyn jälkeen. Koivisto tulkitsi eduskunnan päätöstä puoli vuotta myöhemmin (28.10.1992) Bruggen European collegessa pitämässään puheessa. Siinä hän ilmoitti, että Suomi hyväksyy EU:n määrittelemän acquis communautairen, Maastrichtin sopimuksen ja Euroopan unionin finaliteetin. Suomi on valmis hyväksymään velvoitteet, jotka liittyvät jäsenyyteen, mutta samaan aikaan Suomi puolustaa omia kansallisia etujaan ja näkökantojaan kuten kaikki muut jäsenvaltiot. Presidentti sanoi, että Suomi tavoittelee myös talous- ja rahaliiton jäsenyyttä. [36] Hän sanoi:

“*It would seem that small and open economies like Finland need to move towards the Economic and Monetary Union foreseen by the Maastricht Treaty even more than stronger economies do. Of course, the past few weeks have shown that achieving a higher degree of stability is also in the interest of larger countries.*”

Suomen jäsenyyshakemusta käsiteltiin EU:n eri instituutioissa. Euroopan komissio antoi siitä lausunnon. Siinä se kiinnitti huomiota Suomen harjoittamaan talous- ja finanssipolitiikkaan. Komissio totesi, että se osoittaa Suomen tavoittelevan talous- ja

---

32 Koivisto 1995, 554.

33 Puhetta siteerattu Blombergin teoksesta Blomberg 2011, 384.

34 Blomberg 2011, 383.

35 Blomberg 2011, 394.

36 Presidentti Mauno Koiviston puhe 28.10.1992 college of Eu-ropessa//www.coleurope.eu/speeches/older

rahaliiton jäsenyyttä. Lisäksi lausunnossa kiinnitettiin huomio presidentti Koiviston edellä mainittuun puheessaan. Komission lausunnon mukaan: [37]

"*The objective of participation in economic and monetary union (EMU) is clearly implied in President Koivisto's recent speech in Bruges where he said that it would seem that small and open economies like Finland need to move towards economic and monetary union as foreseen by the Maastricht Treaty even more than stronger economies do.*"

Virallisella tasolla talous- ja rahaliitosta ei tehty tässä vaiheessa uusia selvityksiä. Sen sijaan tutkijakeskustelu siitä kävi vilkkaana. Sitä esitellään seuraavassa luvussa. Virkamiehet, jotka olivat mukana Suomen EU-jäsenyyden valmistelussa ja jotka myös seurasivat eurooppalaista tutkijakeskustelua EMU:sta, toivat esille virkaansa kuuluvia näkökantoja Euroopan taloudellisen integraation kehityksestä. Valtiovarainministeriön kansantalousosaston ylijohtaja Sixten Korkman oli aktiivinen keskustelija. Hän analysoi Suomen EMU-jäsenyyden etuja ja haittoja vuonna 1994 parissakin kirjoituksessa. Hän kiinnitti huomiota kolmeen haittaan, joilla on yleistä merkitystä ja jotka perustuvat käsitykseen suunnitellun talous- ja rahaliiton luonteesta. Korkmanin mainitsemat haitat johtuvat rahaliiton keskeisimmästä ominaisuudesta eli siitä, että jäsenmaat menettävät rahapolitiikan autonomian. Tällöin omaehtoisella rahapolitiikalla ei voida helpottaa talouden sopeutumista kilpailukyvyn muutoksen tai matalien reaalikorkojen tuomiin häiriöihin. Tämän näkökohdan paino riippuu siitä 1) ovatko ns. epäsymmetriset häiriöt todennäköisiä, 2) onko valuuttakurssimekanismille vaihtoehtoisia sopeutuskeinoja ja 3) onko itsenäinen rahapolitiikka tehokas keino sopeutusongelmien lieventämiseksi. Analysoituaan häiriöiden esiintymistä, rahapolitiikkaa ja valuuttakurssipolitiikkaa EMU:ssa Korkman toteaa, että " pidän osallistumista Euroopan rahaliiton kolmanteen vaiheeseen Suomen kannalta kovin ongelmallisena." [38]

Toisessa artikkelissaan Korkman kiinnittää huomiota EMU:uun finanssipolitiikan kan-nalta ja analysoi EMU:n rakennetta ja sen institutionaalisia rakenteita. Hän toteaa, että EU-maissa vallitsee yksimielisyys siitä, että isot budjettivajeet voivat vaarantaa finanssimarkkinoiden vakauden ja aiheuttaa yhteiseen rahapolitiikkaan kohdistuvia paineita. Tämän tilanteen hän kuitenkin uskoo ratkeavan Maastrichtin sopimukseen tehdyillä säännöillä, joita on haettu sekä markkinamekanismin terävöittämisestä että hallitusten politiikkaan kohdistuvista rajoituksista.

"*Rahoitusmarkkinat voivat myötävaikuttaa finanssipolitiikan kurinalaisuuteen myös rahaliitossa, jos liiallinen lainanotto johtaa luottotappioriskin uudelleenarvioinnin kautta korkotason kohoamiseen. Tämän edistämiseksi on sovittu siitä, että jäsenmaan on rahoitettava budjettialijäämänsä markkinoilla vallitsevin ehdoin. Valtion ei tule lainata keskuspankista. … . Pankkeja ei myöskään pidä velvoittaa myöntämään alikorkoisia lainoja valtiolle. … Lisäksi on sovittu siitä, että muut jäsenmaat (tai Yhteisö) eivät ota kantaakseen*

---

37 Commission opinion on Finland's application for membership (4.November 1992). Bulletin of the European Communities. 1992, No Supplement 6/1992, pp. 7-26. http://www.ena.lu/commission_opinion_finland_application_membership_november_1992-2-8302

38 Commission opinion on Finland's application for membership (4.November 1992). Bulletin of the European Communities. 1992, No Supplement 6/1992, pp. 7-26. http://www.ena.lu/commission_opinion_finland_application_membership_november_1992-2-8302

yksittäisen jäsenmaan luottoriskejä. Kun kukin seisoo omillaan ja käyttää vain markkinaehtoista rahoitusta, on syytä otaksua, että markkinat pyrkivät aktiivisesti arvioimaan luottotappioriskejä ja nostamaan liikaa velkaantuvien jäsenmaiden maksamiin korkoihin sisältyviä riskipreemioita. Törsäilevät hallitukset saavat finanssimarkkinoilta sormilleen korkeampien lainakorkojen muodossa. Tämän toivotaan patistavan kyseisiä maita budjettipolitiikkansa tiukentamiseen velanottotarpeen vähentämiseksi. Yksittäisten maiden finanssipolitiikka on rahaliitossa myös jatkuvasti monikeskeisen arvioinnin kohteena." [39]

Korkman pureutuu artikkelissaan EMU:n peruspilareihin eikä esitä niiden toimivuutta kohtaan epäilyjä. Kun säännöt oli luotu, niin niiden mukaisesti myös kaikki keskeiset toimijat tulisivat toimimaan. Markkinat arvioisivat maiden riskejä, keskuspankki ei rahoita julkisia alijäämiä ja jäsenmaat noudattavat Maastrichtin sopimuksen säädöksiä.

Päätöksentekijät tunsivat EU:n poliittiset asetelmat. Niitä ei käsitelty juurikaan virallisissa asiakirjoissa, mutta niihin viitattiin puheissa ja kirjoituksissa. Hyvänä esimerkkinä tällaisesta EU:n toiminnallista rakennetta kuvaavasta keskustelupuheenvuorosta on SDP:n puheenjohtaja Paavo Lipposen kirjoitus Mitä tavoitteita Suomi ajaa Euroopan Unionissa? vuodelta 1994. Siinä Lipponen ottaa kantaa unionin poliittisiin asetelmiin ja määritti omat tavoitteensa. Hän sanoo, että Suomi ei voi toimia EU:ssa tietämättä, millaiseen filosofiaan politiikkansa perustaa: "onko se ranskalainen vai brittiläinen filosofia? Ranskalaisille on tärkeätä finalité, selkeä päämäärä tiukasti integroituneesta, federalistisesta EU:sta. Britit haluavat edetä prag-maattisesti ja pitävät löyhää yhteisöä parempana, kunnes toisin on todistettu. … Suomen ei tule EU:ssa asettua kummankaan, brittiläisen tai ranskalaisen filosofian kannattajaksi. Suomen ei tule ryhtyä minkään EU- suurvallan apuvaltioksi, client stateksi." [40] Hylättyään apuvaltion roolin Lipponen ilmoittaa kannattavansa federalismia. "Perimmiltään yhteisö, jolla ei ole yhteistä tahtoa ja toimintakykyä, jättää nimenomaan pienimmät jäsenensä heikompaan asemaan. Mitä teemme yhteisöllä, joka ei kykene tekemään mitään Bosniassa? Miten käy yhteisön, joka ei kykene nujertamaan työttömyyttä? Löyhässä EU:ssa suurvallat poimisivat rusinat pullasta ja keskittyisivät hoitamaan omia etujaan. Jos uudet jäsenmaat tulevat mukaan ohjelmallisina antifederalisteina, saavat EU:ssa lisää vettä myllyyn ne, jotka haluavat perustaa sisärenkaan "alkuperäisille" jäsenmaille tai hoitaa asioita akseleiden varassa. Saksan sitominen EU-integraatioon on ollut ja on tästedeskin yhteisön olemassaolon tärkeimpiä syitä. Löyhässä EU:ssa Saksa voi lähteä omille teilleen."

EMU:uun Lipponen halusi liittää vahvan sosiaalisen ulottuvuuden. Hän esitti tavoitteensa kärjistyksenä seuraavasti:

"*Eurooppa on rakennettava sosiaalisena projektina, ei vain talouseliitin tai poliittisen eliitin insinöörityönä. Emme halua eurohelvettiä, jossa oikeaoppinen raha- ja talouspolitiikka on hajottanut eheän yhteiskunnan ja poliittinen eliitti jakaa mafiamaiseen tapaan tukirahoja lievittääkseen pahoinvointia.*" [41]

---

[39] Korkman 1994b, 41.

[40] Lipponen 1994, 9-10.

[41] Lipponen 1984, sitaatit 10 ja 14.

Hallitus sai Suomen EU-jäsenyysneuvottelut päätökseen 1994. Tämän perusteella hallitus antoi eduskunnalle hallituksen esityksen Suomen liittymisestä EU:n jäseneksi. [42] Hallitus eritteli jäsenyyden etuja ja haittoja yleisellä tasolla. Esitellessään EU:n talouspoliittista päätöksenteko- ja johtamisjärjestelmää hallitus kuvasi järjestelmän rakenteen. Lähentymisohjelmista, monenkeskisestä seurannasta ja julkisen talouden liiallista alijäämää koskevasta menettelystä esitettiin tarkat selvitykset. Sääntöjen rikkomista ei osattu esittää riskitekijänä. Tässä suhteessa Suomi ei varmaan poikennut muista talous- ja rahaliittoon liittymistä valmistelevista maista. Niinpä esimerkiksi kuvauksessa Maastrichtin sopimuksen artikloista, joissa kiellettiin jäsenmaiden budjettien keskuspankkirahoitus (104 b), ei ole pohdintaa säädöksen rikkomisesta. Samalla tavoin hallitus esitteli teknisesti direktiivin luottolaitosten vakavaraisuussuhteesta (89/647/ETY). Siinä määritellään varojen painottaminen niiden riskipitoisuuden mukaan. Vakavaraisuussuhdetta laskettaessa luokitellaan saamiset julkiselta sektorilta riskiluokkaan 0 ja siten pääomavaatimuksista vapaiksi.

Lipposen edellä esitellystä puheenvuorosta ilmenee, että hallituksen piirissä tunnettiin se, että neuvostolla on harkintavalta siitä, kuinka perussopimusten kriteereitä tulkitaan tehtäessä päätöksiä EMU:n kolmanteen vaiheeseen liittyvistä maista. Tähän sisältyi mahdollisuus, että sopimuksessa määriteltyjä jäsenyyden kriteereitä tulkittaisiin poliittisesti.

”EY:n perustamissopimuksen mukaan komissiolla ja neuvostolla on harkintavaltaa arvioidessaan, täyttääkö jäsenvaltio kolmannen vaiheen kriteerit. Tällöin otetaan huomioon muun muassa toteutetut toimet julkisen talouden tervehdyttämiseksi ja tarkastellaan erityisesti sitä, kuinka nopeasti jäsenvaltio voi täyttää alijäämä- ja velkakriteerit, vaikka tarkas-teluajankohtana ne vielä ylittyisivätkin”. [43]

Valtiovarainvaliokunnan lausunto [44] asiasta on tekninen. Siinä lähinnä toistetaan hallituksen esitykseen sisältyneet näkökannat. Vasemmistoliiton edustajien Asko Apukan ja Timo Laaksosen eriävässä mielipiteessä pohdittiin riskejä, joita tutkijakeskustelussa oli tuotu esille, muta joita ei käsitelty hallituksen esityksessä eikä virallisissa selvityksissä:

”*Talous- ja rahaliittoa arvioitaessa on oleellista pohtia optimaaliselle valuutta-alueelle asetettavia ehtoja ja yksipuolisen (asymmetrisen) talousshokin vaikutusta. Optimaalisen valuutta-alueen edellytyksenä on, että sen osien suhdanteet kulkevat samaan tahtiin, jolloin keskitetty talouspolitiikka on kaikilla alueilla oikeansuuntaista. … ”Euroopan unioni ei täytä edellä mainittuja optimaalisen talousalueen ehtoja. … Talous- ja rahaliiton arvioinnissa valiokunnan olisi tullut päätyä kielteiseen arvioon ja vähintäänkin huomauttaa yksipuolisten talousshokkien seurauksista.*”

Kristillisen liiton edustaja Jouko Jääskeläinen yhtyi moniin I vastalauseessa esitettyihin arvioihin.

Talousvaliokunta [45] piti jäsenyyden tuottamia hyötyjä suurempina kuin sen sisältämiä haittoja. Valiokunta korosti kuitenkin sitä, että osallistuminen talous- ja rahaliiton kolmanteen vaiheeseen on riippuvainen kulloisenkin jäsenmaan halusta ja kyvystä täyttää

---

42 HE 135/1994 vp.

43 HE 135/1994 vp., nide I s. 73/I.

44 Valtiovarainvaliokunnan lausunto 6 1994 vp., HE 135/1994.

45 Talousvaliokunnan lausunto no 6 1994 vp., HE 135/1994.

lähentymiskriteereitä. Mietintöön liittyy muutama eriävä mielipide. Keskustan Olli Rehn ja Jarmo Laivoranta pitivät EMU-jäsenyyttä joko kuristavana pakkopaitana tai – oikein käytettynä – käyttökelpoisena työvälineenä vakaaseen valuuttaan ja kestävään talouskasvuun. … ”EMU-jäsenyys ei ole oikotie taivaaseen.” Vasemmistoliiton Jouko Jääskeläinen ja Martti Korhonen sekä Suomen keskustan Markku Koski, Johannes Leppänen sekä Markku Vuorensola sanoivat eriävässä mielipiteessään Suomen EMU:n kolmannessa vaiheessa joutuvan ”nähtävissä olevilla edellytyksillä vaikeaan tilanteeseen. Jos emme täytä EMU-kriteerejä, on seurauksena jääminen ulos EU:n jäsenmaiden ydinjoukosta. … EU:ssa vallitsevista tilanteista riippuen on vaihtoehtoisesti mahdollista, että mukaan pääsevistä tehdään poliittinen ratkaisu. Tällaisessa tilanteessa Suomi epäilemättä joutuisi tekemään huomattavia poliittisia myönnytyksiä kaikilla muilla aihealueilla, joista vuonna 1996 ja sen jälkeen päätetään.”

Ulkoasiainvaliokunta [46] kiinnitti huomiota samaan asiaan, joka oli tullut esille jo edellä esitetyissä lausunnoissa. EMU:n kriittiseksi kohdaksi eduskuntakeskustelussa alkoi hahmottua päätöksenteko EMU:n jäsenmaista ja päätöksenteko jäsenistä.

”Rahaliiton toteutuminen Maastrichtin sopimuksen edellyttämässä aikataulussa on epävarmaa. Vain muutama, ehkä kaksi EU:n jäsenmaata täyttää tällä hetkellä kaikki EMU:n vaatimukset.”… ”Rahaliittoon kohdistuu kuitenkin myös epäilyjä, jotka perustuvat siihen, ettei Eurooppa olisi vielä riittävän yhtenäinen talousalue ns. optimaalisen rahaliiton muodostamiseksi. Toimiakseen tasapainoisesti rahaliitto edellyttää joko erittäin suurta hintojen ja palkkojen joustoa, mahdollisuutta suuriin työvoiman muuttoliikkeisiin ja/tai rahaliiton alueiden välillä epäsymmetrisiä ulkoisia vaikutuksia tasaavia automaattisia kompensaatiojärjestelmiä. Ekonomistien keskuudessa on erilaisia arvioita tällaisten edellytysten tarpeellisuudesta ja toteutumisesta EU:n puitteissa.”

Vasemmistoliiton edustajat katsoivat omassa eriävässä mielipiteessään, että ”Talous- ja rahaliitto on sangen ongelmallinen mm. siksi, etteivät kaikki unionimaat täytä suotuisan valuutta-alueen edellytyksiä eikä ole olemassa järjestelyä maakohtaisten shokkien varalta. Valuutta-aluetta voidaan pitää suotuisana, optimaalisena, jos sille on ominaista ainakin jokin seuraavista tekijöistä tai mieluiten kaikki: 1) työvoiman suuri liikkuvuus koko valuutta-alueen puitteissa, 2) mahdollisuus käyttää valuutta-alueen sisäisten erojen tasoittamiseen mittavia tulonsiirto- ja alueellisen kehityksen ohjelmia tai 3) palkat ja hinnat ovat hyvin joustavia”.

Myös Suomen keskustan Paavo Väyrynen kiinnitti huomiota siihen, että läntinen Eurooppa ei ole ns. optimaalinen valuutta-alue. Väyrysen mukaan tutkijat ”ovat epäilleet, että täysin kiinteät valuuttakurssit tai yhteinen valuutta johtaisivat suuriin ongelmiin ennen muuta siten, että alueelliset erot kärjistyisivät. Jotkut ovat todenneet, että yhteiseen valuuttaan siirtyminen edellyttäisi keskitetyn liittovaltiorakenteen muodostamista, millä rahaliiton ongelmia voitaisiin lievittää.

Suomen maaseudun puolueen Raimo Vistbacka ja Suomen keskustan Juha Korkeaoja yhtyivät Väyrysen mielipiteeseen. Vistbacka kiinnitti huomion siihen, että hyväksyessään Maastrichtin sopimuksen Suomi antaa EU:lle vapaat kädet päättää puolestaan talous- ja

---

[46] 1994 vp., UaVM 9, hallituksen esityksestä Suomen liittymisestä Euroopan unioniin tehdyn sopimuksen eräiden määräysten hyväksymisestä.

rahaunionia koskevissa kysymyksissä. Ongelmallisena hän piti sitä, että vain murto-osa jäsen-maista täyttää talouspolitiikan yhdenmukaistamiselle asetetut ns. konvergenssikriteerit vuoden 1996 loppuun mennessä.

”Tiettävästi tällä hetkellä kriteerit täyttäviä maita on ainoastaan kaksi. Mikäli kyseiset edellytykset täyttäviä maita ei ole em. ajankohtaan mennessä olennaisesti enemmän, joutuu EU joko luopumaan tavoitteestaan EMU:n kolmannen vaiheen toteuttamisesta tai lieventämään maiden jäsenyyskriteereitä. Komission uusi puheenjohtaja on jo julkisuudessa arvioinut, että EMU:n kolmas vaihe toteutuu lähivuosina, mikä tarkoittanee jäsenyyskriteereiden lieventämistä ennen vuoden 1996 loppua.”

Vistbackan mukaan ongelmallisinta on, että EMU:ssa valtionpäämiehet päättävät määräenemmistöllä harjoitettavasta politiikasta. Näin Suomella ei ole veto-oikeutta tehtäessä päätös EMU-kriteerien täyttämisestä. ”Kun käytännössä talous- ja rahaunionin toimista tullaan päättämään lähes poikkeuksetta määräenemmistöllä, joutuu Suomi mukautumaan siellä tehtäviin keskuspankki- ja valuuttaratkaisuihin ilman kieltäytymismahdollisuutta.”

Hallituksen esityksestä eduskunnassa keskusteltaessa Paavo Lipponen kiinnitti huomiota siihen, että ”Euroopan unioni on Suomen turvallisuuspoliittinen tie” ja että Suomi hakeutuu ”EU:n jäseneksi suurta ulkopolitiikkansa perinnettä jatkaen”. Tämän ohella hän korosti sitä, että Suomi ei ole tässä EU-sopimuksessa tehnyt varauksia Talous- ja rahaliiton EMU:n toteuttamiseen. Lipposen mukaan Suomi etenee kohti yhteistä talouspolitiikkaa, johon kuuluu yhteinen valuutta. Lipponen sanoi, että ”(U)nionin Rahaliitto, yhteinen talouspolitiikka, on lopulta ainoa tehokas keino panna kuriin ne kauheat markkinavoimat, jotka meitä nyt säälimättä heiluttavat.” [47]

Eduskunta hyväksyi hallituksen esityksen 25.11.1994 äänin 152–45 (1 tyhjä, 1 poissa).

EMU-jäsenyyden valmisteluvaihe vuosina 1995–1999

Vuoden 1995 eduskuntavaalien jälkeen asetettiin Paavo Lipposen johtama laajapohjainen hallitus, ns. sateenkaarihallitus. Hallitus ilmoitti huhtikuussa 1995 hyväksytyssä ohjelmas-saan, että hallituksen tavoitteena on Suomen talous- ja rahaliiton jäsenyys. ”Hallituksen talouspolitiikka tähtää siihen, että Suomi täyttää Euroopan unionin talous- ja rahaliiton kriteerit, jotta Suomi voi niin päätettäessä liittyä talous- ja rahaliiton kolmanteen vaiheeseen sen käynnistyessä. Liittymisestä päätetään eduskunnassa hallituksen erillisen esityksen perusteella.”

Hallituksen EU-ministerivaliokunta täsmensi 16.6.1995 hallitusohjelman tavoitteita talous- ja rahaliitosta ja siihen liittymisen valmisteluja. EU-ministerivaliokunnan kannanotossa Suomen talous- ja rahaliittoon liittymisen valmistelusta sanottiin, että “Suomi pyrkii siihen, että se voisi olla mukana niiden maiden ryhmässä, jotka ensiksi siirtyvät EMU:n kolmanteen vaiheeseen”. Hallituksen mukaan Maastrichtissa kirjatuista kriteereistä on pidettävä tiukasti kiinni. Pääministeri Lipponen piti kannanotosta julkisuudessa käydyssä keskustelussa huonona ajatuksia kriteerien muuttamisesta vielä tiukemmiksi. Hänen

[47] 1994 vp, 6.9.1994, HE 135/1994, Ed Paavo Lipponen.

mukaansa eräät keskeiset maat kuten Belgia saattaisivat silloin jäädä rahaliiton ulkopuolelle. [48] Eduskunnassa Lipponen sanoi, että Maastrichtin sopimuksessa asetettujen kriteerien täyttäminen ei riitä syyksi rahaliittoon menemiseksi. Rahaliiton kolmannen vaiheen aloittaminen on poliittinen kysymys. EU:n on ratkaisevassa kokouksessa laskettava, täyttääkö riittävä määrä EU-maita sovitut kriteerit, jotka koskevat inflaatiota, korkoja, valuutan vakautta, julkista vajetta ja velkaa. [49]

Syksyllä 1995 pääministeri Lipponen täsmensi hallituksen EU-poliittisia linjauksia. Lipposen tavoitteena on, että Suomi on mukana EMU:ssa jo sen alusta lähtien. Hän sanoi, että ”Suomi toivoo, että talous- ja rahaliiton kolmas vaihe voitaisiin aloittaa mahdollisimman laa-jalla osallistujapohjalla. Hallitus tähtää siihen, että Suomi voisi osallistua EMU:n kolmanteen vaiheeseen ensimmäisten valtioiden joukossa.” [50] Lipposen tavoitteena oli kehittää EU:ta poliittisen unionin suuntaan: ”Keskustelu poliittisen unionin syventämisestä EMU:n toteuttamisen yhteydessä koskee siten myös Suomea mitä suurimmassa määrin. Suomen taloudellisen ja turvallisuuspoliittisen edun mukaista olisi, että Euroopan unioni on vuosituhannen vaihteessa vahva ja yhtenäinen kaikkien jäsenvaltioiden liitto, jolla on yhteinen poliittinen tahto ja kyky toimia koko Euroopan rauhan ja vaurauden tukena.” Pääministeri tiedosti sen, että poliittinen unioni tarkoittaa siirtymistä määräenemmistöpäätöksentekoon ja totesi: ”Jäsenvaltioiden on puolestaan valmistauduttava siihen, ettei päätöksiä aina tehdä konsensuksella. Tämä sopii meille, kunhan ei loukata minkään jäsenvaltion elintärkeitä etuja. Näin mahdollistuu Unionin yhdellä äänellä puhuminen, josta hyvin voi huolehtia kulloinenkin puheenjohtajamaa troikan avustamana.” Pääministeri avasi ovia myös talous- ja rahaliiton yhteisen budjetin suuntaan: ”Olen itse esittänyt kysymyksen, eikö jäsenvaltion, joka noudattaa yhteisesti sovittua talouspolitiikkaa ja joutuu silti esimerkiksi ulkoisista syistä vaikeaan työllisyystilanteeseen, tulisi olla oikeutettu saamaan muulta unionilta tukea.”

Pääministerin linjaukset olivat osa hallituksen suurelle valiokunnalle esittämän käynnistyvän **Hallitusten välisen konferenssin teemoja**. Suuri valiokunta yhtyi hallituksen linjauksiin asiasta antamassaan lausunnossa. [51] Se kiinnitti kuitenkin huomion siihen, että ”(k)un rahaliiton lähentymisperusteista julkisen talouden budjettialijäämää ja velkaantumisastetta koskevat kriteerit jäävät ainoina jäsenvaltioiden talouspolitiikkaa ohjaavina kriteereinä voimaan rahaliiton III vaiheessa, on kuitenkin kysyttävä, ovatko ne riittäviä tai kaikissa olosuhteissa sellaisenaan edes perusteltuja kriteereitä talouspolitiikan hoidolle.”

Valiokunnan lausuma on yleinen eikä aukene ilman taustatietoa. Sitä avataan hieman valiokunnan mietintöön liittyvässä Esko Seppäsen ja Pentti Tiusasen eriävässä mielipi-

---

48 Renny Jokelin: Rahaliiton aikataulu ”vaaravyöhykkeessä” Lipponen: EU:n rahaliittoon mentävä vasta sopivassa kokoonpanossa. HS 17.6.1995.

49 Valtiovarainministeri Sauli Niinistö 10.10.1996. Edk ptk. ja Renny Jokelin: Rahaliiton aika-taulu ”vaaravyöhykkeessä” Lipponen: EU:n rahaliittoon mentävä vasta sopivassa kokoon-panossa. HS 17.6.1995 sekä Paavo Rautio: Suomi kiiruhtaa Emuun, päätökset tulevat perässä Kaikkien hallituspuolueiden ministerit hyväksyivät kesällä Emu-pyrkimyksen. HS 14.12.1995.

50 Lipponen 1995, 4.

51 SuVL 2/1995 1995 vp. Lausunto 2 Valtioneuvostolle valmistautumisesta Euroopan unionin jäsenvaltioiden hallitusten väliseen vuoden 1996 konferenssiin.

teessä. He esittivät, että EMU:a on käsiteltävä hallitusten välisessä konferenssissa ja ”esille on otet-tava muun muassa ne ongelmat, jotka syntyvät EU-maiden kansantalouksien rakenteellisesta epäsymmetrisyydestä ja joiden takia unioniin pitäisi yrittää perustaa erityisiä rahoitusmekanismeja EMU:n kielteisten vaikutusten kompensoimiseksi.” Myös suuren valiokunnan puheenjohtaja Erkki Tuomioja viittasi mainittuun mietinnön kohtaan vuonna 1997 julkaisemassaan kirjassa *Markka vai euro?* tosin hieman epätarkasti, mutta ajatuksen selkeästi sanoen. Hänen mukaansa ”(v)aliokunnan kannanotossa viitattiin mm. sen selvittämiseen, miten rahastojärjestelyjen avulla voitaisiin tasoittaa ulkoisten häiriöiden vaikutuksia unionin toimin Emussa.” [52] Hän viittaa tällöin jo aiemmin esitettyihin EMU-tasoisiin rahastomalleihin, joilla jäsenmaita kohtaavia epäsymmetristen häiriöiden vaikutuksia voitaisiin tasata. [53]

Tuomioja käsittelee myös rahaliittoa täydentävää finanssipoliittista tasausmekanismia, jossa yhteisön tulonsiirroilla voitaisiin reagoida työttömyyserojen kasvuun jäsenmaiden välillä. Tuomioja sanoo, että tällainen järjestely voisi toimia myös yleisenä suhdannerahastona. Hänen mukaansa rahastossa ei ole kyse massiivisista summista. Tuomioja sanoo: ”Jos rahastosta ei haluta yleistä suhdannetasausmekanismia vaan ainoastaan sellainen, että se kompensoisi epäsymmetrisiä työllisyyteen vaikuttavia häiriöitä, se voisi esim. Italianerin ja Vanheukelenin tutkimuksen mukaan olla suhteellisen vaatimatonkin, n. 0,2 prosenttia valuutta-alueen BKT:sta. Tällaisellakin jäsenmaiden työttömyysasteiden muutoksiin reagoivalla rahastolla voitaisiin alueiden välisessä tasoituksessa saavuttaa teho, joka vastaa 40-prosenttisesti Yhdysvaltain liittohallituksen toimien vaikutusta osavaltioiden välisten erojen tasaamisessa.” [54]

Sanomalehdet käyttivät valtiovarainministeriön EMU-asioita käsitelleitä virkamiehiä aktiivisesti tiedon lähteinä ja hallituksen valmistelemien suunnitelmien esittelijöinä. Valtiovarainministeriön kansantalousosaston virkamiehillä oli keskeinen rooli julkisina keskustelijoina ja taustatietojen toimittajina. Kansantalousosasto oli tiiviisti mukana talous- ja rahaliiton valmistelussa. Vuoden 1995 alussa antamassaan lehtihaastattelussa valtiovarainministeriön ylijohtaja Sixten Korkman sanoi, että “(t)alouspolitiikassa kurssien peruuttamaton lukitseminen on perustuslaillinen kysymys, minkä vuoksi suomalaisten on oltava varmoja ratkaisun viisaudesta.” Rahaliitto on hänen mukaansa maailmanhistoriassa ainutlaatuinen poliittinen kokeilu, jonka lopputulosta kukaan ei tiedä.

“Rahaliitossa suurin riski on tilanne, jossa kilpailukykymme on merkittävästi pois tolaltaan. Silloin voi syntyä kielteisiä kierteitä. Syntyy laajaa työttömyyttä, joka heikentää valtiontalouden tasapainoa, jolloin velat lisääntyvät ja luotoista maksetaan entistä kalliimpia korkoja.” “Verotus kiristyy, talouden toimeliaisuus heikkenee edelleen, jolloin syntyy itseään ruokkiva kierre.” [55]

---

52 Tuomioja 1997, 57

53 Ks. keskustelusta Paavo Rautio: Suuren valiokunnan lausuntoluonnos EU:n kehittämisestä: Rahaliiton tultua tarvitaan lisätehoa talouspolitiikkaan HS 18.11.1995.

54 Tuomioja 1997, 50

55 HS 22.1.1995 Liittyäkö EU:n rahaliittoon vai ei.

Toisessa lehtihaastattelussa Korkman korosti EMU:n poliittista luonnetta sanoen, että EMU:n poliittisuus näkyy jo Maastrichtin liittosopimuksessa, joka on "kirjoitettu suurella poliittisella taidolla". Se sisältää sekä selkeitä numeroarvoja että myös paljon joustonvaraa. EMU:n poliittisuus näkyy myös siinä, että valtionpäämiehet tekevät keväällä 1998 huippukokouksessa päätöksen EMU:n kolmannen vaiheen aloittamisesta ja mukaan menevistä maista. Korkman korostaa sitä, että "(s)e on vahvasti poliittinen päätös, jossa tiukat kriteerit eivät valtionpäämiehiä sido". [56]

Pellervon taloudellisen tutkimuslaitoksen toimitusjohtaja VTT Pertti Kukkonen myös piti laajaa EMU:a poliittisena projektina. Laajassa talous- ja rahaliitossa maiden rakenteet poikkeavat toisistaan ja siitä johtuvat taloudelliset reaktiot suhdannetilanteissa ovat erilaisia. "Maat voivat muodostaa optimaalisen valuutta-alueen, jos niiden talouksien eroavuudet ovat suhteellisen pieniä." Kukkosen mukaan Maastrichtin kriteereiden joukkoon tulisi ottaa mukaan työmarkkinoiden joustavuus. Hän piti ongelmallisena sitä, että rahaliittoon tulee mukaan maita, joiden taloudet eivät tue jäsenyyttä. Ne pyrkivät ajamaan rahaliitossa politiikkaa, joka tukee niiden omia intressejä. Tätä hän piti rakenteellisena vaarana. "Saksan ja toisaalta Ranskan sekä eteläisten jäsenmaiden etujen ristiriita on Emu-prosessissa niin syvä, että se uhkaa kaataa koko hankkeen. [57]

Valtiovarainministeriön kansantalousosaston ylijohtaja VTT Martti Hetemäki esitteli EMU:a kohtaan julkisuudessa esitettyä kritiikkiä ja esitti vasta-argumentteja kritiikkiä kohtaan. [58] Ensiksi hän torjui kritiikkiä sitä väitettä kohtaan, että EMU ei muodosta optimaalista valuutta-aluetta. Hetemäki muistuttaa, että optimaalisen valuutta-alueen teoria perustuu implisiittisesti erääseen vahvaan mutta ilmeisen realistiseen oletukseen. Se olettaa, ettei palkkojen ja hintojen jousto pysty lyhyellä aikavälillä vaimentamaan talouden häiriöiden vaikutuksia yhtä tehokkaasti kuin valuuttakurssin muutokset. Jos hinnat ja palkat olisivat täysin joustavia, ei valuuttakurssien muutoksilla olisi mitään merkitystä. Pragmaattinen näkemys taloustieteessä on, että rahalla voi olla lyhyellä aikavälillä reaalisia vaikutuksia mutta ei enää pitkällä aikavälillä, kun hinnat ovat joustavia. Jotta työvoiman liikkuvuus olisi valuuttajouston korvike, olisi työvoiman alueellisten liikkeiden oltava siis väliaikaisia. Toisin sanoen työvoiman pitäisi muuttaa edestakaisin alueelta toiselle suhdannevaihtelujen mukaan. Tutkijoihin viitaten Hetemäki toteaa, että tällaista liikkuvuutta ei ole ollut Yhdysvalloissa. Työvoiman liikkuvuus ei siis sielläkään ole tasannut suhdanteita, vaan liikkuvuus Yhdysvalloissa on ollut reagointia ensisijaisesti rakenteelliseen muutokseen, johon valuuttakurssijousto ei ole oikea lääke. [59] Toinen kriitikkojen väite, että tiukka budjettikuri EMU:ssa sitoo talouspolitiikan kädet, ei myöskään saanut Hetemäen hyväksyntää. Hän kiinnitti huomiota EMU:n rakenteeseen ja sääntöihin. "Tiukka budjettikuri EMU:ssa on ennen muuta siinä mukana olevien maiden etu." Yhdysvaltoja koskeviin tut-

---

[56] HS 25.2.1995 Pekka Keskitalo: Emu-pääjohtaja Korkman epäilee rahaliiton siunauksellisuutta "Yhteinen valuutta ei ole välttämättömyys sisämarkkinoiden toiminnalle" "Reuna-alueille yhteinen raha voisi aiheuttaa sopeutumisongelmia".

[57] Kukkonen 1995.

[58] Hetemäki 1996, 280–287.

[59] Hetemäki 1996, 281.

kimuksiin viitaten hän myönsi, että ”EMU tulee lisäämään huomattavasti ylivelkaantumisen riskejä. EMU-oloissa jonkin maan ajautuminen maksukyvyttömyyden tilaan ei ole poissuljettua. Maastrichtin sopimuksen ns. no-bailout -lausekkeen nojalla EU:ta ja muita maita on kielletty auttamasta velkavaikeuksiin joutunutta maata.” Pykälä on Euroopan unionin toiminnasta tehdyn sopimuksen (SEUT) 125 artikla.

Valtioneuvosto antoi 27.2.1996 **Selonteon eduskunnalle Suomen lähtökohdista ja tavoitteista Euroopan unionin vuoden 1996 hallitusten välisessä konferenssissa (HVK)**. [60] Selonteossa todettiin, että talous- ja rahaliitto EMU ei näytä olevan HVK:n asialistalla ja ettei sitä koskevia Maastrichtin sopimuksen määräyksiä otettaisi uuteen tarkasteluun. Eduskunnan valiokunnat kiinnittivät huomion tähän ja siihen, että EMU:n kolmatta vaihetta koskevassa päätöksenteossa harjoitetaan kovin joustavaa tulkintaa. Suuri valiokunta [61] arvosteli lausunnossa tätä. Se totesi, että ”(k)un EMU:n kolmanteen vaiheeseen siirtyminen tulisi joka tapauksessa olemaan sekä poliittiselta merkitykseltään että taloudellisilta vaikutuksiltaan ainakin yhtä merkittävä ratkaisu kuin muut HVK:n esityslistalla käsiteltävät asiat, valiokunta toteaa, ettei Suomessa EMU:sta käytävää keskustelua voi eikä pidä pyrkiä nyt rajaamaan vain kysymyksiin, jotka voidaan ratkaista Maastrichtin sopimusta tältä osin muuttamatta.” Ulkoasiainvaliokunta katsoi mietinnössään, [62] että näyttää yhä epätodennäköisemmältä, että riittävä määrä jäsenvaltioita kykenisi täyttämään EMU:n lähentymisperusteet vuoden 1999 alkuun mennessä. Jos sellaisessa tilanteessa rahaliitto kuitenkin halutaan toteuttaa, joudutaan joko lähen-tymisperusteista tai aikataulusta tinkimään, vaikka Maastrichtin sopimus antaa mahdollisuuk-sia lähentymisperusteiden joustavaan tulkitsemiseen. Ulkoasiainvaliokunta katsoo, että ”(L)ähentymisperusteiden joustavaa tulkintaa ei voi eikä pidä viedä liian pitkälle puuttumatta perussopimusten teksteihin.”

Ulkoasiainvaliokunnan mielestä ”EMU:n toteuttaminen Maastrichtin sopimukseen kirjatussa aikataulussa ei saa olla sellainen poliittinen itseisarvo, jonka takia lähentymisperusteiden ja aikataulun yhteensovittamisvaikeudet ratkaistaisiin oikeudellisesti arvostelua herättävällä tavalla tai rahaliiton taloudelliset ja yhteiskunnalliset vaikutukset sivuuttaen.” Suuren valiokunnan ja ulkoasiainvaliokunnan kannanotoissa suurimmaksi huoleksi nousi talous- ja rahaliiton jäsenmaiden heterogeenisuus. Eduskunnassa pelättiin, että talous- ja rahaliittoon otetaan mukaan maita, jota eivät täytä jäsenyyden ehtoja.

Huhtikuussa 1996 valtiovarainministeriö asetti **EMU-projektin** [63], jonka tehtävänä oli laatia Suomelle kansallinen siirtymäsuunnitelma yhteisen rahan käyttöön ottamiseksi. EMU-projektissa yksilöidään yhteisen rahan käyttöönoton edellyttämät lainsäädäntö- ja muut muu-tostarpeet eri hallinnonaloilla sekä laaditaan tarvittaville muutoksille aikataulu. EMU-projektin yhteydessä kartoitetaan lainsäädännön täsmällinen muutostarve. Projekti tilasi selvi-tyksiä Suomen EMU-jäsenyydestä.

---

60 Suomen lähtökohdat ja tavoitteet Euroopan unionin vuoden 1996 hallitusten välisessä kon-ferenssissa. Valtioneuvoston selonteko eduskunnalle 27.2.1996. VNS 1/1996.

61 SuVL 2/1996. Valtioneuvoston selonteko 1/1996 vp.

62 UaVM 7/1996 vp., VNS 1/1996 vp. Ulkoasiainvaliokunnan mietintö 7/1996 vp.

63 Suomen kansallinen siirtymäsuunnitelma euron käyttöönottamiseksi 1997.

Saksa, joka esitti Maastrichtin sopimuksen valmistelusta saakka vahvaa epäily talous- ja rahaliiton poliittisen luonteeseen, ryhtyi ajamaan 1990-luvun puolivälissä tiukennettuja kriteereitä Maastrichtin sopimuksessa määriteltyjen julkisen talouden alijäämää ja valtion velkaa koskevien säännösten noudattamisen valvomiseksi. Valtioneuvoston toimitti lokakuussa 1996 eduskunnalle **Kirjelmän Euroopan yhteisöjen komission ehdotuksesta vakaussopimuk-seksi julkisen talouden kurinalaisuuden varmistamiseksi Euroopan talous- ja rahaliiton kolmannessa vaiheessa sekä siihen liittyvistä kahdesta ehdotuksesta neuvoston asetukseksi.** [64] Kirjelmän taustalla oli Saksan valtiovarainministeri Theo Weigelin esitys Maastrictin kriteereiden täsmentämiseksi vakaus- ja kasvusopimuksella. [65]

Valtiovarainministeriö oli valmistellut kirjelmän komission 16.10.1996 tekemistä ehdotuksista vakaussopimukseksi ja tarpeellisiksi säädöksiksi. Eduskunnalle annetun valtiovarainministeriön selvityksen [66] mukaan ”Euroopan keskuspankkijärjestelmä (EKPJ) vastaa hintavakauden ylläpitämisestä Euroopan keskuspankin (EKP) rahapolitiikalla. Keskeinen edellytys EKP:n onnistumiselle tehtävässään kuitenkin on, ettei jäsenvaltioiden julkisen talouden kehitys vaaranna hintavakauden ylläpitämistä. Luottamus terveelle pohjalle rakentuvaan julkiseen talouteen on välttämätön edellytys rahataloudelliselle tasapainolle euroalueella.

Valtiovarainministeriö totesi, että koska perustamissopimus ei tarjoa riittäviä käytännön menettelyjä budjettikurin turvaamiseksi, komissio on julkistanut menettelyt budjettikurin valvomiseksi. ”Järjestelyjen yksityiskohdista ei kuitenkaan näytä vielä vallitsevan yksimielisyyttä jäsenvaltioiden kesken.” Valtiovarainministeriö tunsi huolta järjestelmän perusteita kohtaan sanoessaan, että

”(h)uoli julkisen taloudenpidon höltymisestä rahapoliittisen päätösvallan ja vastuun siirtyessä yhteisön tasolle on perusteltu. Pidäkkeetön julkisen alijäämän kasvattaminen jossain jäsenvaltiossa voisi saattaa vakaustavoitteet koko alueella vakavaan vaaraan. Avoimilla sisämarkkinoilla haittavaikutukset leviäisivät nopeasti ja saattaisivat olla vaikeasti korjattavia. Kokemus osoittaa myös, että julkisen talouden tasapaino voi kerran järkyttyään helposti suistua voimistuvaan heikkenemiskierteeseen. Tällaisen kierteen katkaiseminen voisi vaikuttaa lyhyellä aikavälillä heikentävästi tuotannon ja työllisyyden kehitykseen. Talous-

---

[64] U 73/1996 vp. valtioneuvoston kirjelmä eduskunnalle Euroopan yhteisöjen komission ehdo-tuksesta vakaussopimukseksi julkisen talouden kurinalaisuuden varmistamiseksi Euroopan talous- ja rahaliiton kolmannessa vaiheessa sekä siihen liittyvistä kahdesta ehdotuksesta neuvoston asetukseksi.

[65] Theo Weigel esitti marraskuussa 1995 että, ”The monetary union must be committed to stability from the beginning. All participants in the final stage have the same interest in this. They form a community of solidarity in the sense that the stability of the European currency will be reliably and permanently secured through strict budgetary discipline in all the participating countries. The strict observance of the convergence criteria and the institutional safeguards of the Treaty of Maastricht are the preconditions for a successful European Economic and Monetary Union. … The countries which participate in Monetary Union will expressly com-mit themselves not only to respect the formal fiscal policy stability criteria but also while maintaining their national sovereignty in fiscal policy, to actively and permanently follow a sound fiscal policy for growth and employment both in their own interest and in the interest of Europe. The participants in the third stage will therefore commit themselves to a “Stability Pact for Europe”. For the markets and the citizens, this voluntary commitment is a clear asser-tion of a lasting fiscal policy of stability. Europe Documents. 24 November 1995, No 1962. Brussels. http://www.cvce.eu/viewer/-/content/50fc7cc3-0a4d-4762-9ee5-e312d32d41f1/en

[66] Valtiovarainministeriön selvitys E 5/1996 vp.

ja rahaliiton päämäärien kanssa sopusoinnussa olevan kansallisen tason finanssipolitiikan merkitys onkin selkeästi hyväksytty perustamissopimuksessa."

Eduskunnan perustuslakivaliokunta [67] esitti kokemukseen perustuvaa epäilyä sopimusten noudattamiseen. Se totesi, että vakaussopimus on luonteeltaan poliittinen sitoumus, jonka välittömät oikeudelliset vaikutukset eivät ole lain veroisia. Siitä päätettäisiin Eurooppa-neuvoston julistuksella eikä siihen liittyisi valtiosäännön mukaista kansainvälisen sopimuksen eduskuntakäsittelyä. Lisäksi "muodollisesti katsoen vakausohjelma ei ole oikeudellisesti sitova eikä se siten rajoittaisi eduskunnan itsenäistä päätösvaltaa vuosittaisessa budjettikäsittelyssä." Todettuaan tämän juridisen tosiasian valiokunta peräytyi hallituksen kannalle ja totesi, että "(o)hjelmalla ja neuvoston siihen pohjautuvilla suosituksilla olisi kuitenkin tosiasiallisesti merkittävä painoarvo eikä poliittisia mahdollisuuksia poiketa neuvoston hyväksymästä ohjelmasta tai neuvoston suosituksista voida pitää suurina." Valtiovarainministeri Niinistö myönsi valiokunnan kritiikin sopimuksen poliittiseen luonteeseen, mutta puolusti sopimuksen sallimia poikkeamia budjettikuriin [68] sanoessaan, että poikkeamat budjettikuriin ovat perusteltuja "Yhtenä esimerkkinä on usein käytetty Suomen talouden syöksykierrettä 1990-luvun alussa."

Eduskunta keskusteli eri yhteyksissä Suomen politiikasta talous- ja rahaliiton muodostamisessa. Kansanedustajat kiinnittivät huomiota siihen, että hallitus ei arvioinut riittävästi EMU:n etuja ja ongelmia. Esimerkiksi edustaja Mikko Elo sanoi 21.3.1996, että "on selvää, että EMUun liittyy sekä haittoja että hyötyjä. Kun esimerkiksi suuri valiokunta sai hallituksen selvityksen EMU:n vaikutuksista, siinä korostuivat pelkästään EMU:n hyödyt, ongelmia ei ollenkaan nähty." Hän kysyi aikooko hallitus huolehtia siitä, että "kaikin puolin sekä ongelmat että hyödyt tulevat tasapainoisesti esille, jotta aikanaan, kun eduskunta tekee päätöksen, sillä olisi erittäin monipuolinen ja tasapuolinen aineisto käytettävissä?" Samassa istunnossa edustaja Esko Seppänen sanoi, että valtioneuvostossa tuotetut laskelmat ja selvitykset ovat yksipuolisia ja jopa harhaanjohtavia. Edustaja Mauri Pekkarinen painotti sitä, että "eduskuntaa varmasti kiinnostaisi hallituksen poliittinen arvio siitä - korostan: hallituksen poliittinen arvio siitä - mitä jäsenyys EMU:ssa Suomelle merkitsisi, mitkä ovat haitat, mitkä ovat hyödyt ja miten Suomen hallitus katsoo, että ennen kaikkea niitä haittoja vastaan pitäisi Suomen varustautua. Onko siis hallituksella aikomus tuoda tällainen selvitys ei vain suuren valiokunnan vaan koko eduskunnan käsiteltäväksi?" Pääministeri Lipponen ja valtiovarainministeri Niinistö sanoivat hallituksen teettävän puolueettomilla tutkimuslaitoksilla tutkimuksia EMU:sta.

Pääministeri Lipponen korosti eri yhteyksissä sitä, että EMU on taloudellinen ja poliittinen kysymys. Hän sanoi lokakuussa 1996 [69] että talous- ja rahaliitto on

"taloudellinen suunnitelma, jonka tarkoitus on luoda vakautta. Nyt se on realiteetti meille siinä muodossa, että se on kaikella todennäköisyydellä toteutumassa. Me joudumme suhtautumaan siihen tällaisena realiteettina myös poliittiselta kannalta ja katsomaan sitä

---

[67] PeVL 46/1996 vp., U 73/1996 vp. Perustuslakivaliokunta lausunto 46/1996 vp. Valtioneu-voston kirjelmä U 73/1996 vp. Vakaussopimus julkisen talouden kurinalaisuuden varmistami-seksi.

[68] Sauli Niinistö: EMU normaalissa lainsäätämisjärjestyksessä. Verkkouutiset 29.11.1996.

[69] Paavo Lipponen 1996 vp. P.10.10.1996.

niin kuin kaikki muutkin. Muun muassa pääministeri Juppé totesi, että tämä on poliittinen kysymys. … Eikö tämä ole myös meille sellainen kysymys, että me joudumme samalla punnitsemaan sitä, mitä me haluamme Euroopan unionissa? Haluammeko laajentumista, haluammeko olla siinä piirissä, jossa myös vaikutetaan oleellisesti niihin suuriin tavoitteisiin, joita me Euroopan unionissa ajamme: työllisyys ja laajentuminen, mikä tarkoittaa sitä, että Euroopan vakautta voidaan vahvistaa? Jos me pidämme laajentumista tärkeänä, on meidän oltava valmiita etenemään myös niissä asioissa, jotka ovat laajentumisen edellytyksiä.”: “Meidän on oltava niin pitkälle kuin mahdollista siinä EU:n piirissä, jossa päätetään unionin tulevaisuudesta.”

Vuonna 1997 Lipponen toisti edellä mainitun toteamalla, että [70]
”Kannanotto yhteiseen rahaan, Euroopan talous- ja rahaliittoon on sekä taloudellinen että poliittinen ratkaisu. Sen on oltava perusteltu kummaltakin kannalta - puhtaasti poliittista tai vain taloudellista EMU-päätöstä emme voi tehdä.”

Euroedustaja Olli Rehn [71] kirjoitti vuonna 1997 julkaisemassaan kirjassa Pieni valtio Euroopan unionissa, että

”EMUun on ladattu niin paljon Euroopan yhdentymisen energiaa, että sen syntyä ei ratkaista desimaalipilkuilla eikä juridisilla tulkinnoilla, vaan ensi sijassa poliittisella harkinnalla, EMU on pohjimmiltaan poliittinen ja historiallinen hanke. Se on sidoksissa Euroopan yhdentymisen yleiseen kehitykseen, myös EU:n laajenemiseen Itä- ja Keski-Eurooppaan. Kevään 1998 ratkaisu onkin luonteeltaan ennen muuta poliittinen päätös. Maastrichtin kriteerien rinnalla sitä tehtäessä joudutaan käyttämään paljon poliittista harkintaa, jolloin toisessa vaakakupissa on Euroopan integraation lähiaikojen tulevaisuus, myös seuraava laajeneminen Keski- ja Itä-Eurooppaan.”

Rehn yhtyi Joseph Stiglitzin kantaan, että eurooppalaisessa yhtenäisvaluutassa ”(t)aloudellinen tehokkuus ei merkitse kaikkea. Yhteinen valuutta on lähes varmasti välttämä-tön rakennuspuu Euroopan poliittisessa yhdentymisessä, ja se on tärkeämpi päämäärä kuin sopeutumisen joustavuuden vähäinen menetys.”

Lipposen ja Rehnin puheenvuorot talous- ja rahaliiton poliittisesta luonteesta heijastelivat yleistä eurooppalaista poliittista ja virallista ajattelua yleisemminkin. Saksassa, joka on suurin eurooppalainen talous, käytyä keskustelua seurattiin Suomessakin tarkoin ja mukauduttiin realiteetteihin. Kiintoisaa tässä suhteessa on Saksan keskuspankin (Deutsche Bundesbank) kannan muutos kohti poliittisia argumentteja. Saksan keskuspankin pitkäaikainen ja arvostettu pääjohtajalta Helmut Schlesinger oli korostanut Maastrichtin sopimuksen solmimisen aikoihin vuonna 1992 voimakkaasti sitä, että talous- ja rahaliitto vaatii onnistuakseen poliittisen unionin. Lisäksi Schlesinger piti konvergenssikriteereitä epäselvinä ja liian lepsuina. [72] Schlesingerin seuraaja Hans Tietmeyer, joka oli toiminut aiemmin liittokansleri Helmut Kohlin avustajana, [73] edusti talous- ja rahaliittoon edeltä-

---

[70] SDP:n puheenjohtaja, pääministeri Paavo Lipponen SDP:n puoluevaltuuston EMU-kokouksessa Helsingin Työväentalossa 24.9.1997.

[71] Rehn 1997.

[72] HS 19.11.1992. Saksan Bundesbank arvostelee tiukasti EMU:n kriteerejä

[73] HS 24.5.1994. Bundesbankin pääjohtaja Hans Tietmeyer: EU:n rahaliitto edellyttää tiivistä poliittista sidosta.

jästään myönteisempää linjaa. Vuonna 1994 Suomessa käydessään hän sanoi, että taloudellisten kriteerien täyttäminen ei riitä jäsenyyden perusteeksi, koska talous- ja rahaliitossa on kysymys muustakin kuin taloudesta: "Rahaliiton on oltava myös poliittinen liitto. Se tarkoittaa sisäisesti solidaarista yhteisöä, jossa kaikki jäsenmaat punnitsevat yhteenkuulumisen hyötyjä ja haittoja laajasti." Tietmeyerin mukaan

"rahaliitto on samaan aikaan sekä solidaarisuusyhteisö että riskinjako-yhteisö. Se tarkoittaa sitä, että liiton jäsenmailla olisi yhteinen vastuu muiden ongelmien hoitamisesta, mutta myös muiden rajaton tuki silloin, kun talouskriisi sattuu omalle kohdalle. "Löyhät poliittiset suhteet eivät riitä. Me tarvitsemme institutionaalista liittoa, jossa vastuu unionin päätöksistä ja jäsenmaiden kansallisista päätöksistä sovitetaan yhteen."

Kansanedustajat osallistuivat EMU-keskusteluun ahkerasti julkisuudessa. Eduskunnan Suuren valiokunnan eli ns. EU-valiokunnan puheenjohtaja Erkki Tuomioja eritteli jo aiemmin mainitussa kirjassaan *Markka vai euro?* euron etuja ja haittoja. Hän kiinnitti huomiota tutkijoiden tavoin epäsymmetristen shokkien ongelmaan. Taloustieteen tutkijoiden painotuksista poiketen Tuomioja toi esille työllisyyden ongelmia. Hän viittasi puheenvuoroihin, joissa esitettiin työllisyyskriteerien nostamista yhdeksi lähentymiskriteeriksi. Hän ei ollut varma, onko Maastrichtin sopimukseen kirjattu ehdoton kielto maksuvaikeuksiin joutuneen jäsenmaan vastuiden ottamisesta muiden kannattavaksi uskottava. (42) Eriteltyään EMU:n etuja ja riskejä hän päätyi vaikeaan ongelmaan: "Kysymys on ennen muuta siitä kuinka suuria riskejä ja kustannuksia sisältyy hankkeeseen, jos sitä nyt Maastrichtissa sovitun aikataulun puitteissa näin puutteellisin edellytyksin viedään eteenpäin." (48) Tuomiojan mukaan taloudelliset ongelmat voitaisiin kuitenkin ratkaista – jos niin halutaan. Ratkaisu on hänen mukaansa poliittinen unioni:

"Suuri osa Emua vastaan esitetystä taloudellisesta kritiikistä raukeaisi, jos Emu olisi rahaliiton lisäksi myös sellainen talousliitto, jolla olisi oman budjettinsa ja/tai automaattisten tasausrahastojen kautta riittävät mahdollisuudet toimia optimaalisena valuuttaalueena." (51)

Eduskunnalle antamiensa lupausten mukaisesti valtioneuvosto asetti marraskuussa (28.11.1996) Jukka Pekkarisen johdolla toimivan asiantuntija-työryhmän selvittämään talous- ja rahaliiton vaikutuksia Suomen kansantaloudelle. [74] Sen tuli kiinnittää työssään erityistä huomiota tuotantorakenteeseen, työmarkkinoihin, julkiseen talouteen ja talouspolitiikkaan. Ryhmän tuli arvioida myös EMU:n riskejä ja ongelmia. Ryhmä päätti yksimielisesti olla osallistumatta talous- ja rahaliitosta käytävään keskusteluun työskentelynsä aikana. Paria poikkeusta lukuun ottamatta työryhmän jäsenet olivat taloustieteen tutkijoita, sillä Pekkarisen mukaan EMU on ennen kaikkea taloudellinen kysymys. [75]

---

[74] Rahaliitto ja Suomi 1997. Ryhmän puheenjohtaja oli professori Jukka Pekkarinen ja jäsenet olivat professori Esko Antola, professori Pertti Haaparanta, professori Seppo Honkapohja, dosentti Raija Julkunen, professori Erkki Koskela, professori Heikki A. Loikkanen, rehtori Marianne Stenius sekä professori Matti Viren. Ryhmän sihteereinä toimivat Suomen Pankin ekonomisti Paavo Peisa, valtiovarainministeriön finanssineuvos Tuomas Sukselainen sekä Palkansaajien tutkimuslaitoksesta erikoistutkija Juhana Vartiainen. Lisäksi työhön osallistui pääministeri Lipposen talouspoliittinen neuvonantaja Pirjo Harjunen.

[75] Anssi Miettinen: Yhdeksän asiantuntijaa, sihteerit ja linkki Lipposeen HS 13.12.1997 ja Anssi Miet-tinen: Professorit vaikenevat Emusta. Pekkarisen asiantuntijaryhmä puhuu vasta puolen vuoden päästä HS 13.12.1997.

VATT:n vuonna 1991 tekemän selvityksen tavoin Jukka Pekkarisen johtama työryhmä joutui tekemään selvityksensä *Rahaliitto ja Suomi* erittäin pikaisella aikataululla. Raportti valmistui jo huhtikuun lopussa (28.4.1997). Työryhmä vertasi omaa työtään Ruotsin hallituksen asettamaan ns. Calmforsin komiteaan, joka keskittyi EMU-jäsenyyden hyvien ja huonojen puolien vertailuun. Vaikka ruotsalaiset vertailivatkin eri osakysymyksiä kvalitatiivisesti, he päätyivät hyvät ja huonot puolet yhteen laskien suosittamaan Ruotsille ainakin alkuvaiheessa rahaliiton jäsenyydestä pidättäytymistä. Pekkarisen johtama työryhmä ei ottanut tavoitteekseen samanlaista etujen ja haittojen analyysia. Sekä Pekkarisen että Calmforsin selvityksissä katsottiin, että tehokkuushyödyt ovat positiivisia, mutta niiden merkitys ei ole kovin suuri. Kummatkin ryhmät korostivat epäsymmetristen häiriöiden merkitystä ja työmarkkinoiden toimivuutta.

Molempien selvitysten mukaan puhtaasti taloudellisin perusteluin on vaikea tehdä valintaa liittyäkö jäseneksi vai jäädäkö ulkopuolelle. Pekkarisen työryhmä toisti monta kertaa aiemmin esitetyn näkökohdan, että "Suomen osallistuminen yhteiseen rahaan on monitahoinen talous- ja ulkopoliittinen kysymys. Sitä koskeva päätös sekä sen pohjana olevan poliittisen kokonaisarvion tekeminen kuuluvat poliittisille päätöksentekijöille".

EMU:uun liittyvä riskejä Pekkarisen työryhmä arvioi toimeksiantonsa mukaisesti lähinnä Suomen kannalta. EMU:n rakenteeseen sisältyviä riskejä se ei eritellyt erityisenä kysymyksenä, mutta viittasi eri yhteyksissä järjestelmätason ongelmiin. Tällainen on esimerkiksi havainto, että "on otettava huomioon, että kansantalouteen voi kohdistua ulkoa päin reaalitaloudellisia häiriöitä, jotka poikkeavat kooltaan ja ajoitukseltaan rahaliiton muista osanottajamaista. Kun rahapolitiikka on rahaliitossa yhteistä, ei se, eikä euron kurssi, reagoi tällaisiin maakohtaisiin, epäsymmetrisiksi kutsuttuihin häiriöihin. Oman valuutan kellutus tarjoaa sitä vastoin mahdollisuuden vaimentaa näiden häiriöiden vaikutuksia." (11)

Työryhmä piti rahaliiton merkittävimpänä ongelmana tutkijakeskustelussa ja jo eduskuntakeskustelussa 1990-luvun alkupuolella usein viitattuja epäsymmetrisiä häiriöitä jäsenmaille. Näihin ei voida reagoida yhteisellä rahapolitiikalla.

"Muista poikkeavat häiriöt lisäävät maan taloudellista epävakautta. Sen sijaan kaikkiin rahaliiton jäsenmaihin kohdistuvat symmetriset häiriöt eivät ole tässä suhteessa ongelmallisia. Tämä rahaliiton aiheuttamista vakausongelmista käyty asiantuntijakeskustelu perustuu optimaalisen valuutta-alueen näkökulmaan. Maiden sanotaan muodostavan opti-maalisen valuutta-alueen, jos niiden valuuttojen keskinäisen kurssin kiinnittämisestä ei koidu minkäänlaista reaalitaloudellista haittaa. Näin on asianlaita ensiksikin siinä tapauksessa, jos ao. kansantaloudet vastaavat rakenteeltaan toisiaan niin että niihin kohdistuvat häiriöt ovat täysin symmetrisiä, eli samankokoisia ja samanaikaisia. Mitä epäsymmetrisempiä häiriöt ovat, sitä suuremmat vaatimukset optimaalisen valuutta-alueen muodostuminen asettaa kansantalouksien sopeutumiskyvylle. Mitä paremmin nimelliset hinnat ja palkat joustavat, sitä paremmin reaalinen, hintatasoeroista puhdistettu valuuttakurssi voi sopeutua, vaikka nimellinen kurssi olisikin kiinteä. Mitä herkemmin työ ja pääoma liikkuvat valuutta-alueen maiden välillä, sitä vähemmän haittaa kiinteästä valuuttakurssista on. Mikäli kaikki EU-maat liittyvät rahaliittoon heti kolmannen vaiheen käynnistyttyä, rakenteellinen epäsymmetria kasvaa. Uhkana on, että sopeutumishaasteet kasvavat liian suuriksi." (43–44)

Rahaliiton käynnistymisvaiheen mahdollisena ongelmana työryhmä piti sitä, että keskeisten osanottajamaiden finanssipolitiikka ei voi reagoida riittävästi suhdannetilanteen heikentyessä eivätkä julkisen talouden välityksellä toimivat automaattiset vakauttajatkaan voi vaikuttaa täydellä tehollaan. ”Työryhmä pitääkin toivottavana, että rahaliiton osallistujamaiden julkistalouksien vakavaraisuuden arvioinnissa painopiste siirtyisi julkisen velkakannan ja sen kehitysnäkymien suuntaan, kun taas vuotuisia budjettialijäämiä arvioitaessa suhdannetilanne saisi enemmän painoa.” (13)

Pekkarisen ryhmä avasi keskustelun yhteistä rahoitusjärjestelmän vakautta uhkaavien riskien suuntaan. Se ennakoi 2010-luvulla esille tulleita ongelmia todetessaan, että

”Suurta mittaluokkaa olevat häiriöt saattavat synnyttää painetta pelastusoperaatioihin. EKP:llä olisi tässä tapauksessa edessään pulma, pysyäkö lujana rahoitusjärjestelmän vakauden uhallakin vaiko taipua pelastusoperaatioihin. Jälkimmäinen vaihtoehto saattaa paitsi johtaa rahapolitiikan väärään mitoitukseen myös houkutella sijoittajia liialliseen riskinottoon rahoitusmarkkinoilla.” (77)

Samalla tavoin se tunsi pelkoja niihin paineisiin, joita aiheutuu suhdannevaihteluita käsiteltäessä, kun vakaus- ja kasvusopimus asettaa rajoituksia kansalliselle finanssipolitiikalle. Työryhmä pelkäsi, että

”EKP:n neuvoston edustajat ovat herkkiä oman maansa erityisongelmille. Siinä määrin kuin EKP reagoi paineeseen, voi syntyä yhteisen rahapolitiikan uskottavuutta jäytävä ristiriita rahapolitiikan joustavuuden - tai reaktioherkkyyden - ja sen uskottavuuden välillä.”… Jos näin käy, heikkenevät EKP:n edellytykset ylläpitää vakaan taloudellisen kehityksen kanssa sopusoinnussa olevaa korkokantaa. Rahapolitiikkaa kohtaan voi synnyttää painetta myös jonkin osanottajavaltion ajautuminen vaikeuksiin velkojensa kanssa.” (82)

Työryhmä uskoi kuitenkin ongelman välttämiseksi laadittujen Maastrichtin sopimuksen säädösten ja niitä täsmentävän ns. vakaus- ja kasvusopimuksen ratkaisevan ongelman. Lisäksi ryhmä uskoi, että perussopimusta noudatetaan.

”Lisäksi sopimuksessa on julkisen talouden keskuspankkirahoituksen kielto, joka kieltää EKP:tä rahoittamasta kansallisia budjettialijäämiä, sekä ns. “no bail out”-ehdot, joiden mukaan muut jäsenmaat eivät saa osallistua velanhoitovaikeuksiin ajautuneen maan pelastusoperaatioihin.” (82)

Vaikka Pekkarisen työryhmä uskoi jäsenmaiden noudattavan säädöksiä, työryhmä esitti kriittisen loppukaneetin: ”Näihin (säädösten noudattamiseen ST) liittyy kuitenkin mahdollisesti uskottavuusongelmia.” Lisäksi ”(j)os korkeasti velkaantuneet maat joutuvat vaikeuksiin velkojensa kanssa, EKP:ta voidaan painostaa keventämään rahapolitiikkaa sekä asianomaisen maan että velkapapereita hallussaan pitävien rahoituslaitosten taholta. Jos EKP taipuu, sen uskottavuus vaarantuu. Jos se pysyy lujana, rahoitusjärjestelmän vakaus vaarantuu. Tämä näkökohta korostaa julkisen velkakannan kestävää tasoa rahaliittoon osallistumisen edellytyksenä.” (82–83)

Työryhmä varoitti myös yhteisen rahapolitiikan aiheuttamista ongelmista, erityisesti rahaliittoa käynnistysvaiheessa seuraavasti:

”Mitä puutteellisempaa osallistujamaiden raha- ja reaalitaloudellinen konvergenssi on rahaliiton käynnistyessä, sitä suurempi on riski, että EKP:n rahapolitiikkaan kohdistuu ristiriitaisia vaatimuksia. Tämä on omiaan heikentämään sen uskottavuutta.” (91)

Ryhmä ei ryhtynyt tarkemmin arvioimaan mitä seurauksia osallistujamaiden puutteellisesta konvergenssista on rahaliiton toiminnalle. Ryhmä katsoi, että EKP:n rahapolitiikan uskottavuus edellyttää, että osallistujamaat huolehtivat julkisen taloutensa kestävyydestä. EU-maiden julkisen talouden tämänhetkisen tilan takia on mm. tärkeää, että ei synny epäilyksiä "no bail-out-ehdon pitävyydestä." (91)

Eduskunnassa aiemmin esitettyjen epäilyjä mukaillen Pekkarisen työryhmä painotti sitä, että talous- ja rahaliittoon otetaan mukaan vain ne maat, jotka täyttävät liiton perustamiselle asetetut kriteerit.

"Ennen osanottajamaiden valitsemista olisi jo etukäteen hyvä selvittää pidemmälle sitä, miten rahaliittoon osallistuminen vaikuttaa syvästi velkaantuneiden maiden rahoitusaseman kestävyyteen. Koska velkaantuneiden valtioiden heikko rahoitusasema saattaa uhata koko rahaliiton uskottavuutta, rahaliiton jäsenistä päätettäessä sekä keväällä 1998 että myöhemmin osanottajamaiden julkisen talouden rahoitusaseman kestävyyteen tulee kiinnittää suurta huomiota. Jäsenyyden ehtona tulisi vaatia sitä pitävämpi näyttö kestävyysongelman hallinnasta, mitä suurempi on jäsenyyttä hakevan maan julkinen velka. Kolmannen vaiheen aikana tulisi mahdollisuuksien mukaan pyrkiä ottamaan huomioon myös eri rahoitussaatavien laatu, samoin mahdollisesti ne vastuut, joiden katteena nämä ovat. Esimerkiksi julkisen talouden eläkevastuut tulisi pyrkiä arvioimaan huolellisesti rahoitusaseman kestävyyttä arvioitaessa."

Työryhmä esitti epäilyksiä sille, että neuvosto ei toimi pelkästään talouspoliittisilla perusteilla: "Neuvoston päätelmien talouspolitiikan linjausten merkitystä vähentää kuitenkin se, ettei poliittista valmiutta jäsenmaiden talouspolitiikan yhteensovittamiseen ole ainakaan toistaiseksi juuri ollut." Lisäksi ryhmä totesi, että "(so)ovitun ennakkoseurantamenettelyn mahdollistama taivuttelukeino on ainoastaan suositusten julkistaminen." Tätä kriittistä huomautustaan ryhmä paikkasi huomauttamalla, että "epäsuorasti niille (suositusten julkistamiselle, ST) voi silti muodostua jo nykymuodossaan huomattava vaikutus kansalliseen talouspolitiikan suunnitteluun." … Neuvoston päätös esimerkiksi jonkin maan liiallisesta velkaantumisesta voisi rahaliiton oloissa vaikuttaa rahoitusmarkkinoiden reaktioihin ja saada tätä kautta lisää painoa finanssipolitiikan yhteensovittamiseen. Ajan oloon seurantamenettelyn koordinointiaspekti saattaa kehittyä nyt kaavailtua laajemmaksi. Näin voi käydä, jos ilmenee, että kansallisella finanssipolitiikalla on huomattavia vaikutuksia muiden osanottajamaiden talouksiin." (110) Tässä pohdinnassa työryhmä asettaa uskonsa rahoitusmarkkinoiden kykyyn seurata euromaiden velkaantumiskehitystä riskienhallinnan kannalta.

Hallitus viittasi talous- ja rahaliittoon yleisellä tasolla myös maaliskuussa 1997 eduskunnalle annetussa selonteossa **Euroopan turvallisuuskehitys ja Suomen puolustus 17.3.1997**. [76] Selonteossa todettiin, että Suomen turvallisuuspolitiikan perustekijöinä ovat soti-laallinen liittoutumattomuus, itsenäinen puolustus ja Euroopan unionin jäsenyys. Taloudellinen ja poliittinen yhdentyminen sitoo jäsenvaltiot keskinäiseen yhteistyöhön, riippuvuuteen ja yhteisvastuuseen. Selonteossa hallitus ilmoitti, että EU-jäsenyyteen ei sisälly

[76] Valtioneuvoston selonteko Euroopan turvallisuuskehitys ja Suomen puolustus 17.3.1997.

sotilaallisia turvallisuustakuita, mutta siihen kuuluu yhteisvastuuseen perustuva suoja. ”Talous- ja rahaliitto syventää EU:n integraatiota ja vahvistaa yhteisvastuuseen perustuvaa turvallisuutta. … Toimintakykyinen unioni vastaa Suomen turvallisuusetuja.” Hallitus perusteli tässä Suomen EMU-jäsenyyttä poliittisista lähtökohdista käsin. Se ei arvioinut EMU:n ja sen instituutioita pelkästään taloudelliselta kannalta.

Muutama viikko sen jälkeen kun Pekkarisen työryhmä oli julkistanut selvityksensä, hallitus antoi toukokuussa (20.5.1997) 1997 eduskunnalle ns. EMU selonteon, **Talous- ja rahaliitto Suomen vaihtoehdot ja kansallinen päätöksenteko**. [77] Se rakentui tietopohjaltaan Pekkarisen asiantuntijatyöryhmän selvitykseen. Selonteon viittaukset EMU:n epävarmuuksiin ja haasteisiin tulivat suoraan EMU-asiantuntijatyöryhmän selvityksestä. Niitä ei toisteta tässä.

Lisäksi selonteossa viitattiin eräisiin yleisiin epävarmuuksiin.
”Keskeisiin euroalueen yhteisiin epävarmuuksiin kuuluvat niin itse hankkeen lopulliseen toteuttamiseen vielä liittyvät avoimet kysymykset kuin käynnistysvaiheen erityisongelmatkin: mitkä maat ovat mukana ensi aallossa, onko niiden lähentyminen riittävää, selvitäänkö siirtymäkauden mahdollisista häiriöistä ilman suurempia ongelmia, kykeneekö EKP vakiinnuttamaan asemansa ja euroa kohtaan tunnetun luottamuksen tavoitellulla tavalla, selvitäänkö mahdollisista alkuvaiheen suhdanneongelmista ilman, että julkisen talouden tasapaino euroalueen keskeisissä maissa vaarantuu jne. Lisäksi on olemassa riski joutumisesta siirtymävaiheen aikana merkittävien häiriöiden kohteeksi, mikä voisi muodostua varsin ongelmalliseksi.” (3.3.2.)

Selonteossa torjuttiin – ilman tarkempia perusteluja - ruotsalaisen Calmforsin komitean esittämä ajatus siitä, että vakavat häiriöt voitaisiin torjua paremmin EMU:n ulkopuolella. *”Tällainen strategia ei näyttäisi olevan perusteltavissa Suomen näkökulmasta. Kustannukset uhkaisivat muodostua selkeästi hyötyjä suuremmiksi.” … Tulevaisuuden häiriöt eivät myöskään välttämättä ole samansuuruisia tai samankaltaisia kuin historiassa havaitut. Ne eivät myöskään vaikuta yhteisen rahan oloissa samalla tavoin kuin aikaisemmin. Häiriöihin on silti viisasta ja välttämätöntä varautua. Erityisen tärkeää tämä olisi euroalueen käynnistysvaiheessa, jolloin kokemuksia uudesta järjestelmästä ja taloudenpitäjien käyttäytymisestä sen puitteissa ei vielä ole. Varautuminen häiriöihin on välttämätön osa kaikkea vastuullista taloudenpitoa. Maailmanlaajuisesti avoimissa markkinatalouden oloissa se on yrityksille elinehto.” (3.4.2.)*

Selonteko perusteli Suomen EMU-jäsenyyttä poliittisilla ja turvallisuuspoliittisilla argumenteilla samalla tavoin kuin pääministeri Paavo Lipponen oli useissa julkisissa puheenvuoroissaan tehnyt ja joka todettiin turvallisuuspoliittisessa selonteossa. Hän sanoi:

”Euroopan yhdentymisen perimmäisenä tavoitteena pidetään usein maanosan sisäisen turvallisuuden vahvistamista. Tätä päämäärää edistävät yli rajojen ulottuvan taloudellisen yhteistyön ja kanssakäymisen lisääntyminen sekä entistä tiiviimpi yritystoiminnan integroituminen ja verkostoituminen. Vaikka Euroopan yhdentymisen painopiste on ollut taloudessa, samalla on edistetty myös jäsenmaiden tiiviimpää poliittista yhteistyötä. Talous ja politiikka ovat EU:ssa läheisesti toisiinsa kytkeytyneitä. Myös talous- ja rahaliiton toteuttamiseen liit-

[77] Valtioneuvoston Emu-selonteko eduskunnalle 20.5.1997, VNS 4/1997.

tyy pyrkimyksiä, jotka tähtäävät unionialueen poliittisen yhtenäisyyden lujittamiseen. Vaikka kolmannen vaiheen alku jakaisikin nykyiset jäsenvaltiot kahteen ryhmään, useimpien maiden kohdalla tilanne olisi väliaikainen. Juuri laajentumisen kynnyksellä on aiheellista korostaa poliittisen yhtenäisyyden ja taloudellisen vakauden yhteyttä. Talous- ja rahaliiton myötä syntyy uusia yhteisiä instituutioita (yhteinen raha, keskuspankki), jotka vahvistavat yhtenäisyyttä."

Valtioneuvoston selontekoa käsiteltiin eri valiokunnissa. Vaikka tämä selvitys ei käsittele talous- ja rahaliiton poliittisia ja institutionaalisia rakennevikoja ja riskejä, on tässä yhteydessä kiinnitettävä huomio siihen, missä vaiheessa eduskunta teki päätöksen Suomen liittymisestä Euroopan talous- ja rahaliittoon. Vuoden 1997 selonteon eduskuntakäsittely tuo siihen vastauksen.

Tuodessaan selonteon eduskuntaan hallitus lähti siitä, että Suomen liittymisestä euroalueeseen oli tehty päätös jo siinä vaiheessa kun Suomi hyväksyi Suomen EU-jäsenyyden. Selonteossa todettiin, että "(v)altioneuvosto katsoo, että Suomen tulee osallistua euro alueeseen, kun tämä aloittaa toimintansa Euroopan yhteisön perustamissopimuksen mukaisesti 1. päivänä tammikuuta 1999. Tätä kantaa tukevat niin taloudelliset kuin poliittiset näkökohdat." Tämän tulkinnan siitä, että Suomi liittyy talous- ja rahaliittoon vuonna 1999 vahvistavat myös suuri valiokunta ja perustuslakivaliokunta lausunnoissaan. Myllymäki kiinnittää huomion siihen, että vuonna 1994 perustuslakivaliokunta oli ollut asiasta kuitenkin toista mieltä ja todennut, että talous- ja rahaliittoon siirtyminen edellyttää valtiosäännön mukaan eduskunnan myötävaikutusta ja että liittymissopimus ei vielä voinut merkitä sitoutumista osallistua talous- ja rahaliiton kolmanteen vaiheeseen. [78] Vuonna 1997 perustuslakivaliokunta kuitenkin totesi, että koska EU-liittymissopimuksen voimaansaattamislaki käsiteltiin poikkeuslakina supistetussa perustuslainsäätämisjärjestyksessä, ovat myös EMU:n kolmanteen vaiheeseen siirtymistä ja yhteisen rahan käyttöä koskevat sopimusmääräykset niiden silloisesta toteuttamisajankohtaa koskevasta epämääräisyydestä huolimatta tulleet voimaansaatetuiksi. [79]

Valiokuntien mietinnöissä nostettiin esille monia eri tavoin eriteltyjä EMU:n rakenteellisia riskejä. **Suuri valiokunta** oli vastuussa lopullisen mietinnön kirjoittamisesta. Se teki omalla tavallaan historiaa kirjoittamalla tärkeästä ja kiistanalaisesta asiasta mietinnön, jossa ei ollut vastalauseita. Oppositio yhtyi hallituspuolueiden allekirjoittamaan mietintöön. Koska oppositio oli esittänyt Lipposen hallituskauden ajan vahvaa kritiikkiä EMU:a kohtaan, ilman vastalausetta valmistuneessa mietinnöstä oli luettavissa opposition edustamia näkökantoja.

Suuri valiokunta kiinnitti huomiota valtioneuvoston selonteon käsitykseen talous- ja rahaliittoon kytkeytyvistä poliittisista ja turvallisuuspoliittisista näkökohdista. Valiokunta toisti hallituksen kannanoton siitä, että talous- ja rahaliitto on paitsi talouspoliittinen hanke myös ja ennen kaikkea poliittinen suunnitelma. Euroopan maailmansodan jälkeisen yhdentymiskehityksen varsinaisena kannustimena on ollut ajatus, että rauha Euroopassa voidaan turvata sitomalla Ranska ja Saksa tiiviiseen liittoon.

---

[78] PeVL 14/1994 vp ja Myllymäki 1999, 108.

[79] PeVL 18/1997 vp.

Suuri valiokunta muistutti pikaisella aikataululla valmistuneessa mietinnössään [80] monta kertaa toistetusta epäsymmetristen häiriöiden ongelmasta.

Koska Euroopan komissio ja Rahapoliittinen instituutti olivat vähän aiemmin julkistaneet raportteja EU:n jäsenmaiden taloudellisesta kehityksestä ja niiden EMU-kelpoisuudesta, suuri valiokunta kiinnitti huomiota siihen, että ”EMU:n III vaiheen lähestyessä usean jäsenvaltion budjettialijäämä ylittää perustamissopimuksen mukaisen viitearvon eli 3 prosentin rajan. Sen sijaan useat jäsenvaltiot ylittävät selvästi julkisen velan kansantuoteosuuden 60 prosentin rajan. Valiokunnan käsityksen mukaan olisi perusteltua, että Suomi painottaisi lähestymistapaa, jossa julkista velkaa koskevalle lähentymisperusteelle annetaan ensisijaisesti painoa, kun taas budjettialijäämäkriteerin ylitykset harkitaan tapauskohtaisesti kunkin valtion pidemmän aikavälin rahoitusnäkymien valossa.” Valiokunta sanoikin, että

”(e)nnen vuonna 1998 tehtävää päätöstä olisi perusteltua selvittää, miten rahaliitto vaikuttaa syvästi velkaantuneiden jäsenvaltioiden rahoitusasemaan, koska niiden heikosta rahoitusasemasta voi muodostua poliittinen ja taloudellinen uhka koko rahaliitolle. Jäsenvaltioissa, joiden talousarvion menoista valtionvelan korot muodostavat jatkuvasti keskei-sen erän, tällainen velkaantuminen muodostuu pitkäaikaiseksi ao. jäsenvaltioiden kansanvaltaisen poliittisen päätöksenteon liikkumavaraa rajoittavaksi tekijäksi. Tämän takia rahaliiton ao. jäsenvaltiolta vuodesta toiseen edellyttämä talouspolitiikan kehysten ahtaus voi saada aikaan sellaisia kansallisia poliittisia paineita, että niistä voi muodostua rahaliiton talouspoliittista vakautta vaarantava uhka.”

Tämä valiokunnan lausuma toisti Pekkarisen työryhmän esittämät epäilyt, mutta terästetymmässä muodossa. Toisaalta valiokunta kavahti sitä, että ”talouden vakavan häiriön tilanteessa välttämättömiin finanssipoliittisiin ratkaisuihin liittyy edes teoreettinen mahdollisuus häiriötä syventävien pakotteiden langettamisesta.” Tästä syystä Suomen on perusteltua EU:n toimielimissä johdonmukaisesti painottaa finanssipolitiikan merkitystä ja ”vakauttamissopimuksen soveltamista laajana talous- ja yhteiskuntapoliittisen harkinnan kysymyksenä.” Valiokunta jatkoi

”(j)äsenvaltioiden välisiä suhteita voi koetella erityisesti se, jos rahaliiton ulkopuolelle jäisi Italian tai Belgian kaltaisia EU:n perustajavaltioita tai jos lähentymisperusteiden tulkinnasta ja soveltamisesta syntyisi jäsenvaltioiden kesken vakavia erimielisyyksiä. Varsinkin Saksalle olisi kuitenkin sekä valtiosääntöoikeudellisista että julkiseen mielipiteeseen liittyvistä syistä ilmeisen vaikeaa hyväksyä sitä, että lähentymisperusteiden tulkintaa vesitettäisiin euroalueen saamiseksi mahdollisimman laajaksi. Jo Maastrichtin sopimusta neuvoteltaessa ilmennyt ristiriita siitä, onko päätös yhtenäisvaluutan käyttöönoton edellytyksien toteamisesta luonteeltaan perustamissopimukseen kirjattujen edellytysten oikeudellista tulkintaa vai poliittinen neuvotteluprosessi, voi siten uudelleen ajan-kohtaistua III vaiheen alun lähestyessä.”

Valiokunta tiedosti, että poliittiset ristiriidat talous- ja rahaliiton sisällä eivät rajoitu vain käynnistysvaiheeseen vaan jatkuvat myöhemminkin koetellen jäsenvaltioiden keskinäistä solidaarisuutta. Poliittisena elimenä suuri valiokunta osasi ennakoida poliittisia asetelmia Pekkarisen työryhmää realistisemmin. Toinen vaihtoehto on, että Pekkarisen asiantuntijatyöryhmä ei halunnut esittää pitkälle meneviä poliittisia tulkintoja. Valiokunta totesi, että

---

[80] SuVM 2/1997 VNS 4/1997. ”Talous- ja rahaliitto - Suomen vaihtoehdot ja kansallinen päätöksenteko”.

”Huolimatta Maastrichtin sopimuksesta eivät keskuspankin itsenäisyyden periaate, hintatason vakaus rahapolitiikan ensisijaisena tavoitteena tai julkistalouden tasapainon asettaminen etusijalle aktiiviseen suhdanne- ja työllisyyspolitiikkaan nähden ole muodostuneet kaikissa jäsenvaltioissa yleisen mielipiteen ja poliittisten päättäjien kiistatonta tukea saaviksi lähtökohdiksi.”

Jos rahaliittoon hyväksytään taloudeltaan hyvin heterogeenisia maita, ”erilaisina ja eriaikaisina tapahtuvien suhdannehäiriöiden voi otaksua synnyttävän erimielisyyksiä sekä EMU-tasolla noudatettavan rahapolitiikan että jäsenvaltioiden käytettävissä olevan finanssipolitiikan suhteen.” Valtioneuvoston selonteossa olisi valiokunnan mielestä tullut käsitellä syvällisemmin euroalueen kokoonpanoa. ”Raha- ja talousliiton vaikutukset ovat myös Suomen kannalta erilaiset sen mukaan, kuuluvatko siihen vain Saksa ja Saksan talouteen läheisesti kytkeytyneet EU:n ydinvaltiot vai laajempi, taloudeltaan heterogeenisempi maaryhmä.”

”Yhtenäisvaluutan käyttöön ottamisesta päätettäessä on ennakoitavissa tilanne, jossa lähentymisperusteiden tulkinnan tiukkuus sekä ensi vaiheessa euroalueeseen osallistuvien jäsenvaltioiden piirin laajuus ovat kääntäen verrannollisia. Lähentymisperusteiden tiukka tulkinta johtaisi suppeaan euroalueeseen ja vastaavasti laaja euroalue edellyttäisi tulkinnan lähes täydellistä irrottautumista perustamissopimuksen kirjaimesta.” … Suomelle voisi muodostua poliittiseksi ja taloudelliseksi rasitteeksi sellainen laaja euroalue, johon on päädytty sellaisen poliittisen neuvottelutilanteen kautta, jossa Maastrichtin sopimuksen tulkinnan ja sen muuttamisen välinen ero olisi hämärtynyt. Suomen poliittista vaikutusvaltaa heikentäisi päätöksentekoa luultavasti leimaava Saksan ajaman ”kovan” euron ja Ranskan ympärille ryhmittyvän ”pehmeän” euron kannattajien vastakohtaisuus. Tuollaisessa euroalueessa myös kärjistyisivät ne ryhmän sisäistä solidaarisuutta ja euron vakautta koskevat talous- ja rahapoliittiset linjaerot, joita edellä on hahmoteltu.” … ”Suomen poliittisten vaikutusmahdollisuuksien kannalta taasen alkuperäiskokoonpanoltaan suppea euroalue olisi erään näkemyksen mukaan edullisin. Tuollaisessa suppeassa jäsenvaltiojoukossa Suomen mahdollisuus saada äänensä kuuluviin olisi suurempi kuin laajemmassa. Nykytietojen valossa olisi suppea euroalue todennäköinen lopputulos sellaisesta päätöksenteosta, jossa Maastrichtin sopimusta sovellettaisiin sellaisena kuin se esimerkiksi Suomessa ymmärrettiin liittymisvaiheessa.”

Edellisestä käy ilmi, että suuri valiokunta korostaa Suomen vastuuta päätöksentekijänä III vaiheen käynnistyessä koko unionin tasolla. Valiokunta sanoo, että kun Suomi kiistatta täyttää lähentymisperusteet, sen on arvioitava kansallisen etunsa perusteella, minkälaista tulkintalinjaa Suomen hallituksen on syytä noudattaa euroalueen kokoonpanoa koskevassa EU:n neuvoston päätöksenteossa. Valiokunnan mukaan Suomi on määrätietoisella talouspolitiikalla ja siihen liittyvillä vaikeilla poliittisilla päätöksillä saattanut itsensä asemaan, jossa se täyttää lähentymisperusteet. ”Tämä antaa sille poliittisen oikeutuksen arvioida muiden jäsenvaltioiden asemaa ja erityisesti kysymystä lähentymisperusteiden tulkinnassa noudatettavasta joustavuudesta oman kansallisen etunsa näkökulmasta.”

Mietintönsä päätteeksi valmistelemassaan ponnessa valiokunta edellyttää, että valtioneuvosto arvioi euroalueen kokoonpanoon liittyvien eri vaihtoehtojen vaikutukset Suomen kannalta siten, että arvio on käytettävissä ennen kuin eduskunta tekee yhtenäisvaluuttaan

liittymistä koskevan ratkaisunsa. Valtioneuvoston ei tule myötävaikuttaa lähentymisperusteiden, varsinkaan velkakriteerin, joustavaan tulkintaan ennen kuin tällainen selvitys on tehty ja eduskunta on ottanut siihen kantaa.

Valiokunta arvosteli hallitusta päätöksenteossa tarvittavien tietojen riittämättömyydestä ja pyysi lisäselvityksiä asiasta. Valiokunta esitti tärkeän huomion isojen poliittisten päätösten luonteesta hieman samalla tavoin kuin presidentti Mauno Koivisto oli tehnyt talvella 1992 eduskunnan avajaisissa.

"Valiokunta kuitenkin korostaa sitä, että lisäselvitykset eivät tule kokonaan poistamaan päätöksentekoon aina liittyvää epävarmuutta ja sitä, että päättäjät joutuvat viime kädessä tekemään ratkaisunsa myös sellaisten näkemysten perusteella, jotka heillä on Euroopan unionin tulevaisuuden kehityksestä ja Suomen asemasta sen suhteen. Valiokunta edellyttää, että valtioneuvosto jatkaa EMU-asiantuntijatyöryhmän raportin päätösluvussa esitettyä eri vaihtoehtoihin liittyvää jatkoselvitystyötä siten, että tutkimusten tulokset ovat käytettävissä riittävän ajoissa ennen kuin eduskunta vuoden 1998 keväällä tekee päätöksen Suomen liittymisestä euroalueeseen tai siitä jättäytymisestä sekä antaa siihen mennessä tässä mietinnössä mainitut lisäselvitykset.

Suuren valiokunnan kuulemissa asiantuntijalausunnoissa korostettiin enimmäkseen Suomen talouden rahaliittoon sopeutumisesta aiheutuvia ongelmia. Jukka Pekkarinen [81] toi esille kiintoisan ison kriisin mahdollisuuden. Hän totesi, että

"(p)oikkeuksellisten suurten häiriöiden riskiä ei pidä rahaliittoon osallistumista arvioitaessa liioitella. Jos rahaliittoon osallistumisen tuomat tehokkuusedut ja koron aleneminen merkitsisivät vaikka 1 prosentin pysyvää lisäystä bruttokansantuotteen tasoon – mikä lienee suuruusluokaltaan aika yleisesti hyväksytty arvio – riittäisivät ne kompensoimaan joka 10. vuosi tapahtuvan, 10 prosentin suuruisen poikkeuksellisen kokonaistuotannon supistumisen. Näin pomppuista ei minkään maan taloudellinen kehitys ole toistaiseksi ollut ja tuskin muuttuu sellaiseksi vastaisuudessakaan."

Toisaalta Pekkarinen arvioi rahaliiton olevan paitsi osa integraatiota, myös samalla vastausyritys tiettyihin integraation esille nostamiin ongelmiin. Sen avulla tulee pyrkiä lieventämään sitä rahataloudellista epävakautta, joka helposti kärjistyy kansainvälisten pääomaliikkeiden vapauduttua - ja josta voi pahimmillaan tulla sisämarkkinoiden protektionistinen uhka.

Sixten Korkman [82] kiinnitti huomiota omassa lausunnossaan siihen eräänlaiseen rakenteelliseen pakkoon, joka rajaa Suomen päätöksenteon vaihtoehtoja ja välillisesti myös rahaliiton analyysia. Hän sanoo, että "sekä EU:n jäsenmaissa että finanssimarkkinoilla odotetaan yleisesti että Suomi osallistuu ensimmäisten joukossa rahaliiton kolmanteen vaiheeseen, eritoten kun Suomi kiistatta täyttänee kaikki lähentymisvaatimukset. Kielteinen kanta aiheuttaisi hämminkiä niin finanssimarkkinoilla ja taloudessa kuin EU:n poliittisessa yhteistyössä." Korkman halusi suunnata keskustelun painopistettä tulevaisuudessa muun muassa siihen, "miten voidaan parhaiten hallita sitä poliittisesti ja taloudellisesti herkkää

---

81 Jukka Pekkarinen. Rahaliitto ja Suomi - EMU-asiantuntijatyöryhmän puheenjohtajan jälkimietteitä. Lausunto eduskunnan suuressa valiokunnassa 28.5.1997. EDK. arkisto.

82 Sixten Korkman EMU ja Suomi. Helsinki, 28.5.1997 Suuren valiokunnan EMU-kuuleminen.

prosessia, jota kautta euroalueen jäsenet valitaan ja jossa valuuttakurssit peruuttamattomasti lukitaan? Herkkäliikkeiset finanssimarkkinat ja valpas lehdistö asettavat poliitikoille ja virkakoneistolle tiukkoja vaatimuksia."

Lars Calmfors [83] totesi asiantuntijalausunnossaan, että hänen käsittelemänsä taloudelliset kriteerit eivät perustele Suomen rahaliiton jäsenyyttä, mutta niitä on arvioitava suhteessa poliittisiin voittoihin. Hän sanoo:

"Där kan man mycket väl bedöma den finska situationen som annor-lunda än den svenska. Jag föreställer mig att det för finsk del är av poli-tiskt större intresse att närma sig kärnländerna i Europa än vad det är för svensk del, Så min bedömning utifrån är att man gissningsvis bör väga de politiska argumenten på ett annat sätt. "Min slutsats blir väl helt enkelt att de ekonomiska argumenten för Finland av att gå med tidigt i valutaunionen är svagare än för svensk del. Jag tror att de politiska ar-gumenten för att gå med är starkare. Men jag avstår från att väga ihop de politiska och de ekonomiska argumenten. Jag tycker det är alltför svårt."

Valtiovarainvaliokunta oli kiinnittänyt lausunnossaan [84] suurelle valiokunnalle huomiota siihen, että päätös yhteiseen valuuttaan siirtymisestä tulisi tehdä huhtikuussa 1998 komission ja EMI:n raporttien sekä hallituksen niihin perustaman analyyttisen esityksen perusteella." Valiokunta arvosteli hallituksen selontekoa suuren valiokunnan mietintöä suoremmin hallituksen esityksestä puuttuvasta riskianalyysistä: "Nyt annettu hallituksen selonteko perustuu luonteeltaan varsin pitkälti ongelmattoman yhteisvaluutan analyysille. Kun päätöksentekotilanne huhtikuussa 1998 on paremmin tiedossa, voidaan myös riskit arvioida tuolloin paremmin. Valiokunta korostaa jatkuvan selvitystyön ja seurannan tarvetta, jotta asiasta lopullisesti päätettäessä olisi käytettävissä kaikki saatavissa oleva ajan tasalle saatettu tieto."

"Valiokunta toteaakin, että selonteosta puuttuu kokonaisuudessaan Suomen tavoitteet EMU:n kolmanteen vaiheeseen liittyvässä päätöksenteossa. Hallituksen olisi tullut ottaa kantaa siihen, tavoitteleeko Suomi EMU-kriteerien tiukkaa täyttämistä vai mahdollisimman monien maiden mukaan ottamista rahaliittoon ensimmäisten joukossa, ja onko hallitus valmis hyväksymään laajan rahaliiton, jossa rahaliiton ehdoista huomattavastikin tingitään. Hallitus ei myöskään ota kantaa siihen, missä määrin se on valmis hyväksymään ns. "luovan kirjanpidon" käyttämisen EMU-ehtojen keinotekoiseksi saavuttamiseksi. Tämä valinta on aivan keskeinen Suomen kannalta, koska vahva euro merkinnee kansainvälisesti katsottuna vakaata kurssitasoa ja alhaisia korkoja, mutta sen sijaan pehmeä euro merkinnee nykyistä Saksan korkotasoa selvästi korkeampia korkoja ja ilmeisesti myös heikkenevää valuuttakurssia. Tällä valinnalla sekä myös lopputuloksella eli rahaliiton laajuudella on huomattava merkitys arvioitaessa omasta valuutasta luopumisen tarkoituksenmukaisuutta."

Valiokunta katsoi, että tuolloisen tiedon perusteella on "hyvin mahdollista, että suurin osa ja jopa eräät keskeiset EU-jäsenmaat eivät täytä rahaliiton ehtoja vuoden 1997 talouslukujen perusteella. Näissä olosuhteissa on myös mahdollista, että yhteisen valuutan uskot-

---

83 Suuri valiokunta 21.5.1997. Professori Lars Calmforsin kuuleminen asiantuntijana.

84 VaVL 13/1997, VNS 4/1997 vp. Valtioneuvoston selonteko Talous- ja rahaliitto – Suomen vaihtoehdot ja kansallinen päätöksenteko.

tavuus ei ole kovin hyvä. Näin ollen Suomenkin harkittavaksi saattaa tulla kysymys siitä, tulisiko EU:n lykätä yhteiseen valuuttaan siirtymistä." Valiokunta kehotti hallitusta arvioimaan tietojen tarkentuessa tämän mahdollisuuden tarkoituksenmukaisuutta, vaikutuksia ja merkitystä." Valiokunnan mielestä hallituksen on harkittava, mikä vaikutus asiaan on sillä, jos euroalue syntyy Suomen kannalta suppeana.

Valtiovarainvaliokunta otti esille rahaliittoon useimmiten liitetyn riskin, joka johtui sii-tä, että talous- ja rahaliitto ei muodosta optimaalista valuutta-aluetta. Valiokunnan mukaan hallituksen tulee EU:n kokouksissa voimakkaasti painottaa reaalisen konvergenssin edistämistä. "Hallituksen tulisi vaatia, että EU-jäsenmaat lähentymisohjelmissaan kiinnittävät huomiota olennaisesti nykyistä enemmän reaalisen konvergenssin edistämiseen." Kannanoton taustalla on pelko siitä, että euromaiden taloudet eivät kehity yhdenmukaisesti eivätkä yhdenny riittävästi.

Eduskunnan EMU-selonteon käsittelyssä painottuivat taloudelliset argumentit ja taloudelliset riskit. Hallitus, erityisesti pääministeri Lipponen kiinnitti huomion talous- ja rahaliiton poliittisiin ja turvallisuuspoliittisiin taustoihin ja siten halusi laventaa keskustelun argumentteja. Hän sanoi jo vuonna 1995, että

"(k)eskustelu poliittisen unionin syventämisestä EMU:n toteuttamisen yhteydessä koskee siten myös Suomea mitä suurimmassa määrin. Suo-men taloudellisen ja turvallisuuspoliittisen edun mukaista olisi, että Euroopan unioni on vuosituhannen vaihteessa vahva ja yhtenäinen kaikkien jäsenvaltioiden liitto, jolla on yhteinen poliittinen tahto ja kyky toimia koko Euroopan rauhan ja vaurauden tukena. Euroopan unionin on oltava vahva ja sisäisesti yhtenäinen, jotta se voi lunastaa Euroopan uusille demokratioille viime vuosina annetut lupaukset niiden integroimisesta Euroopan unioniin." [85]

Poliittisten näkökohtien lisäksi monet muut ministerit toivat esille heti Suomen Ey-jäsenyysvalmistelujen alussa Suomen EU-jäsenyyden ja euroalueeseen osallistumisen turvallisuuspoliittista merkitystä. Myös **suuri valiokunta** puolusti tätä näkökantaa todeten, että "tällainen epäsuora turvallisuuspoliittinen vaikutus voitaisiin perustella lähinnä sillä, että kuulumisella EU:n ytimeen olisi itsessään psykologisesti ja poliittisesti Suomen turvallisuutta lisäävä vaikutus. Muissa unionin jäsenvaltioissa talous- ja rahaliittoa ei kuitenkaan tarkastella turvallisuuteen vaikuttavana kysymyksenä."

Vielä vuonna 1998, jolloin lopulliset päätökset Suomen euroalueeseen liittymisestä oli tehtävä, pääministeri Lipponen muistutti uudestaan turvallisuuspoliittisista argumenteista seuraavasti: "Toisen maailmansodan päätyttyä Suomi oli yksin suhteissaan Neuvostoliiton kanssa. Vaikka länsivallat tukivat Suomen itsenäisyyttä poliittisesti ja taloudellisesti, ne eivät olleet valmiita ottamaan mitään riskejä Suomen puolustamiseksi. … Meillä on nyt yhdessä muiden unionin jäsenmaiden kanssa mahdollisuus vaikuttaa sekä omiin että koko Euroopan asioihin. Olemme mukana tekemässä yhteistä eurooppalaista politiikkaa, emme ainoastaan sopeutumassa toisten tekemiin päätöksiin. Unionin jäsenenä me ajamme tehokkaimmin omia kansallisia etujamme, emme päätä seinään hakkaamalla emmekä mallioppilaana, vaan yhteistyössä kaikkien jäsenmaiden kanssa." … Euroopan unionin tiivisty-

[85] Pääministeri Paavo Lipponen 26.10.19 The 1996 Conference, the Future of European Union and Opportunities of a Small Member Country. The Helsingin Sanomat Europe seminar. (tekijän hallussa)

minen sekä talous- ja rahaliiton EMU:n viimeisen vaiheen käynnistyminen tuo juuri oikeaan aikaan Eurooppaan vakautta … Integraatiotaan tiivistävä unioni vahvistaa poliittista rooliaan. Unionin yhteisiin pelisääntöihin perustuva rauhan ja hyvinvoinnin rakenne on uuden Euroopan ydin". … EU:n poliittinen, kauppapoliittinen ja EMU:n myötä taloudellinen painoarvo kasvaa, mikä edellyttää suuremman vastuun ottamista yleismaailmallisten ongelmien, myös turvallisuusongelmien, ratkaisusta." [86]

Suuren valiokunnan mietinnön valmistuttua eduskuntakeskustelussa sai suuren huomion mietinnössä eitetty toivomus lisätietojen toimittamisesta eduskunnalle. Sekä pääministeri että valtiovarainministeri arvostelivat vaatimusta. Pääministeri lupasi toimittaa lisää selvityksiä, mutta huomautti, etteivät ne enää lisää kansanedustajien tietomäärää. [87] Samanlaisen tyytymättömyyden ilmaisi myös valtiovarainministeri Niinistö. Hänen mukaansa kansanedustajien on vain tehtävä päätökset. Niinistön mukaan "eräänlaista rintamakarkuruutta onkin se, kun monet kansanedustajat eivät katso olevansa kykeneviä päättämään Emuun liittymisestä. … Kansanedustajille maksetaan sen verran hyvää korvausta ja tueksi on palkattu avustajiakin, että kyllä niillä eväillä kykenee tekemään päätöksiä ja pitää myös tehdä. Muutoin eduskunta voidaan lakkauttaa tarpeettomana. On järkevää, että eduskunta päättää Emusta mahdollisimman selkeällä tavalla. Kansanedustajien on päästävä vastaamaan kyllä tai ei Emulle ilman ylimääräisiä kiemuroita. … Sisältö on muotoa tärkeämpi." Lisäksi hän sanoi, että "(v)äitän, että Suomessa on tähän mennessä selvitetty Emua enemmän kuin mitään muuta asiaa tässä eduskunnassa . . . mutta ei se mitään, selvitellään sitten vain lisää." [88]

Suuren valiokunnan puheenjohtaja Erkki Tuomioja puolusti valiokunnan tiedontarvetta sanomalla, että "(v)aliokunta on käsitellyt selontekoa tilanteessa, jossa EMU:n toteutumiseen liittyy edelleen jonkin asteista epävarmuutta. Vaikka unionin jäsenmaiden hallitukset korostavat sitoutumistaan Maastrichtin sopimuksen mukaiseen EMU:n toteutukseen ja aikatauluun, ovat ristiriitaiset käsitykset EMU:n lähestymiskriteereiden tulkinnasta ja täyttämisestä paremminkin lisääntyneet kuin vähentyneet." [89]

Tuomioja sanoi myös, että "niin tärkeätä kuin EMUun liittyviin moniin kysymyksiin kohdistuvan tutkimuksen, selvityksen ja arvioinnin jatkaminen onkin, ei mikään tutkimus voi korvata poliitikoille kuuluvaa harkintaa ja vastuuta eikä poistaa päätöksentekoon aina liittyvää epävarmuutta. Valiokunnan mietinnössä korostetaan, että päättäjät joutuvat viime kädessä tekemään ratkaisunsa sellaisten näkemysten perusteella, jotka heillä on Euroopan unionin tulevaisuuden kehityksestä ja Suomen asemasta.

Tiedonannon eduskuntakeskustelussa toistettiin pääosin mietinnöissä esitettyjä asioita, vahvan poliittisen retoriikan tukemana. Edustaja Jukka Tarkka [90] esimerkiksi korosti hankkeen poliittista luonnetta seuraavasti:

---

86 Pääministeri Paavo Lipponen Paasikivi-Seurassa 3.9.1998 Jatkuvuus ja muutos Suomen ulkopolitiikassa.

87 Hallitus ja eduskunta mittaavat toistensa valtaa. HS 2.7.1997.

88 Sauli Niinistö: Jakopolitiikka syö pöydässäsi. Nykypäivä 27.6.1997.

89 Edustaja Erkki Tuomioja 17.6.1996, 1997 vp, P. 3070–3071.

90 Edustaja Jukka Tarkka EMU-selontekokeskustelu eduskunta 17.6.1997, 3094–3096.

”EMU-hankkeesta on tullut poliittinen hanke sanan pahimmassa merkityksessä. Sitä viedään läpi arvovaltakysymyksenä piittaamatta taloudellisista ja poliittisista realiteeteista. Vaikuttaa siltä, että kelpoisuus kolmanteen vaiheeseen riippuu täsmälleen päinvastaisista syistä kuin niistä, jotka Maastrichtin sopimus määrittelee reunaehdoiksi. Ratkaisevaa ei ole talous, vaan politiikka. Kun Italia ja Espanja ovat Ranskalle läheisiä, ne on otettava mukaan, vaikka talouden perusteet eivät nyt ihan huippukunnossa olekaan. Kun Belgiakin on alkuperäinen EU-maa ja keskeisten EU-elinten isäntämaa, kaikki pitävät itsestäänselvänä sen mukaantuloa, mutta Maastrichtin kriteerien mukaan sen nyt ainakin pitäisi olla selvää, että jos velan osuus bkt:stä on 130 prosentin tasolla, jäsenyydestä haaveilemisenkin pitäisi olla täysin mahdotonta, vaikka trendi osoittaisikin oikean suuntaista kehitystä muutaman prosenttiyksikön verran vuodessa. … EMU:n aikataulun uusi harkinta on mahdollista, jos niin tahdotaan. Suomen tulisi tässä vaiheessa edustaa EMU:n lykkäyslinjaa ja puhua sen puolesta. Tärkeintä, on että EMU on jo syntyessään uskottava ja tehokas. … Suomen hallituksen ei pidä kainostella esittää suuren valiokunnan korostamaa kantaa EMU:n lykkäämisestä, sillä sen perustelut ovat älyllisesti ja poliittisesti tukevaa tekoa.”

Tarkka kiinnitti huomiota myös siihen, että EMU:a ei pyritä toteuttamaan eurooppalaisten yhteiskuntien muutosprojektina, joka vastaisi jälkiteollisen ajan vaatimuksia.

”Pelkomme on, että EMU:n toteutuminen nykyoloissa ja nykyisellä tavalla betonoisi ja jähmettäisi aikansa eläneet verotus-, sosiaaliturva- ja työmarkkinarakenteet ja vahvistaisi korporatismia entisestään. EMU:n toteuttaminen väkisin uhkaa muuttaa EU:n suunnitelmatalouden ja markkinatalouden sekasikiöksi, jonka kilpailukyky jää kauas jälkeen Aasian ja Yhdysvaltojen dynaamisista talousalueista. … EMU-hanke keskittää EU-maiden huomion vääriin asioihin. Yhteinen raha ja raha-politiikka eivät ole itseisarvo, vaan väline parantaa ja tehostaa Euroopan paikoilleen jämähtäneitä rakenteita, jotka estävät yhteismarkkinoi-den ideana olevien vapauksien toteutumisen. Euroopan taloudelliset ja sosiaaliset ongelmat eivät johdu kansantalouksien vakauden puutteesta, vaan vanhentuneista työmarkkinoiden ja sosiaaliturvan rakenteista sekä niiden pakosta liian korkealle virittyneestä verotuksesta. … Väkisin läpirunnottu EMU voi pahimmassa tapauksessa merkitä sitä, että euroopantauti jää pysyväksi olotilaksi: siis suuri työttömyys, korkea verotus ja jäykät työmarkkinat.”

Kun eduskunta oli edellyttänyt, että valtioneuvosto tuottaa tietoa ja analyysejä EMU:sta, valtiovarainministeriön kansantalousosasto julkaisi jo toukokuussa 1997 selvityksen *Talous- ja rahaliiton toimintaperiaatteet ja toteuttaminen.* [91] Siinä selvitettiin, kuinka EMU tulisi toimimaan säädösten pohjalta. Säädöspohjaisuudesta johtuen huomiota ei kiinnitetty riskeihin. Selvityksessä arvioitiin myös, mitkä maat täyttäisivät jäsenyyskriteerit.

Selvityksen mukaan EMU:n uskottavuus riippuu säädösten noudattamisesta ja siitä, että olettamus markkinoiden tehokkuudesta on pätevä. Säädökset tästä olivat EY:n perustamissopimuksen kulmakiviä. Säädökset varmistivat jäsenvaltioiden finanssipolitiikan kurinalaisuuden. Rahamarkkinoiden oletetaan toimivan siten, että jäsenvaltion velastaan maksamaan

[91] Talous- ja rahaliiton toimintaperiaatteet ja toteuttaminen 1997.

korkoon sisältyisi aina asianmukainen luottoriskiä heijastava lisä, jolloin syvästi velkaantuneet valtiot maksaisivat lainanotostaan korkeampia korkoja. Käytännössä valtioilta perityt riskilisät eivät kuitenkaan ole olleet riittävän suuria, jotta ne olisivat estäneet liiallisen velkaantumisen. Maastrichtissa EY:n perustamissopimukseen tehdyillä muutoksilla onkin pyritty tehostamaan markkinoiden kykyä erotella julkisen talouden rahoituksen riskejä seuraavin tavoin. Jäsenvaltioita kielletään ottamasta velkaa suoraan keskuspankista (104 artikla). Pankeille tai muille rahoituslaitoksille ei saa asettaa velvoitteita rahoittaa valtion luotonottoa (104 ja 104 a artiklat). Tällöin valtiot joutuvat hankkimaan lainansa markkinoilta, kuten muutkin lainanottajat.

Valtiovarainministeriön selvityksessä korostettiin sitä, että perustamissopimuksen mukaan yhteisö tai muut jäsenvaltiot eivät ota vastuulleen toisen jäsenvaltion sitoumuksia (104 b artikla). Tällä lausekkeella pyritään ministeriön mukaan etukäteen osoittamaan markkinoille, että jäsenvaltion ajautuessa rahoituskriisiin muut jäsenvaltiot tai yhteisö eivät tule sen tueksi. Rahoituskriisin välttämiseksi rahoittajien tulisi kiristää rahoitustaan ja nostaa korkojen riskilisää heti, kun valtio osoittaa merkkejä rahoitusongelmista. Vaikka raportti painotti perussopimuksen säädöksiä, se avasi ovea epäilyn suuntaan toteamalla, että ”(m)arkkinat saattaisivat tästä huolimatta odottaa toisten EMU-valtioiden puuttuvan tilanteeseen, jos yksi EMU:n jäsenvaltioista joutuisi rahoitusvaikeuksiin. Todennäköisestihän suuri osa vaikeuksiin joutuneen valtion velkojista olisi muiden euroalueen valtioiden taloudenpitäjiä. Suuren velallisen rahoitusvaikeudet saattaisivat johtaa jonkinasteiseen rahoitusjärjestelmän kriisiin koko Euroopassa.” (28–29)

Raportissa arvioitiin miten lähentymisprosessi on eri kriteerien valossa edennyt. Hintavakauden osalta EU:n jäsenmailla näyttäisi Kreikkaa lukuun ottamatta ”olevan kohtuullisen hyvät mahdollisuudet täyttää tämä hintavakautta koskeva vaatimus.” Luxemburg ja Irlanti ovat täyttäneet julkisen talouden tasapainoa koskevat vaatimukset talous- ja rahaliiton toisen vaiheen alusta alkaen. Sittemmin vaatimukset täyttävät Tanska, Suomi ja Alankomaat. Valuuttakurssivaatimus on kunnossa Kreikkaa lukuun ottamatta kaikissa jäsenmaissa. Yhteenvedonomaisesti raportti totesi, että ”(t)aloudellisten tunnuslukujen valossa lähentyminen etenee vakuuttavasti.” (36–37)

Valtiovarainministeriön kansantalousosaston ylijohtaja Martti Hetemäki pohti alkuvuodesta 1998 Kansantaloudellisessa aikakauskirjassa ilmestyneessä artikkelissaan *Finanssipolitiikka EMUssa* [92] muun muassa tutkijakeskustelussa esille nostettua kysymystä eurojärjestelmän toimivuudesta häiriötilanteissa, vaikka eurojärjestelmä ei olekaan optimaalinen. Vastuun tästä hän katsoi kuuluvan Euroopan keskuspankille. (7) Näin Hetemäen mielestä ”kysynnän säätelymielessä Suomi ei ota riskiä mennessään valuutta-alueeseen, joka historian valossa näyttää Suomen kannalta “ei-optimaaliselta”.

Hetemäki toisti valtiovarainministeriön selvityksissä esitetyn luottamuksen markkinoihin budjettivajeiden hoitajana. Kestämättömistä budjettivajeista hän uskoi reaktion EMU-oloissakin tulevan todennäköisemmin markkinoiden suunnalta kuin EU-tasoisen rankaisumenettelyjen ja jäykkien sopimusten kautta.” Markkinat ovat EMU-oloissakin ilmeisesti valppaampi ja ankarampi poliisi kuin paperilla olevat säännöt, joiden toimeen-

[92] Hetemäki 1998, 6-19. Ks. myös Hetemäki 1997.

pano on poliitikkojen harkinnan vallassa.” Myös löysän finanssipolitiikan riskejä eritellessään Hetemäki luotti markkinoihin:

”Jos markkinat alkavat vierastaa korkeasti velkaantuneen EMU-valtion velkapapereita, voi syntyä vaikeasti hallittava tilanne, jossa kyseisen valtion velkapapereiden riskipreemio nousee erittäin suureksi. Tällöin Euroopan keskuspankki (EKP) saattaa olla pahassa välikädessä, jos sen pitäisi olla hyväksymättä jonkin valtion velkapapereita yksityisen pankin keskuspankkiluoton vakuusmateriaalina. Käytännössä Euroopan keskuspankki todennäköisesti luokittelee vakuusmateriaalin eri luokkiin siten, että aluksi kaikkien EMU-valtioiden velkakirjat ovat parhaimmassa luokassa. Jos EKP pudottaisi jonkin valtion paperit ykkösluokasta, olisi tällainen muutos markkinoille selvä viesti hankkiutua eroon kyseisistä papereista.” (11)

Monien tutkijoiden tavoin osastopäällikkö Hetemäki asetti kysymysmerkin no bail-out -lausekkeen kestävyyteen kysyessään: ”Jos Maastrichtin sopimuksen ns. no-bail-out -lauseke on täysin uskottava, markkinat todennäköisesti rankaisevat varsin tehokkaasti löysästä finanssipolitiikasta. Pienten maiden kohdalla kyseistä lauseketta on luultavasti helpompi soveltaa kuin suurten maiden kohdalla. Suurempien EU-maiden kohdalla ns. too big to fail -ilmiö voi kuitenkin merkitä, että Euroopan keskuspankki ja yhteisö eivät ehkä voi rahamarkkinoiden epävakausriskin takia olla avustamatta jotakin suurta EU-maata sen vakavissa julkisen talouden ongelmissa.” (9) Hetemäki piti no bail out -tilannetta kuitenkin hyvin epätodennäköisenä, koska sen seuraukset olisivat erittäin vakavat ja se on omiaan korostamaan finanssipoliittisen kurin merkitystä. ”Jotta markkinat uskoisivat, että viime kädessä yksittäinen jäsenvaltio joutuu hoitamaan yksin oman velkaongelmansa, edellyttää se, ettei yhteisö saa rahoittaa jäsenvaltioiden julkisia talouksia.”

”EMU vie Suomea tiiviimpään taloudelliseen riippuvuuteen muista EMU-maista. Tätä kautta olemme myös entistä riippuvaisempia siitä, miten suuret EU-maat kuten Saksa ja Ranska jatkossa pystyvät hoitamaan taloudelliset ongelmansa. Suurten EU-maiden ongelmat ovat siis entistä enemmän EMU-maiden yhteinen riski. Toteutuessaan riskit eivät kuitenkaan välity Suomeen suurempina julkisen talouden menoina. EMU:n pelisäännöt ovat tässä suhteessa selvät; jokainen hoitaa itse omat budjettiongelmansa, päinvastoin kuin liittovaltioissa. (14–15)

EMU:n suurin kysymysmerkki ei liity siihen, johtaako se liittovaltioon, vaan siihen, miten hyvin siihen osallistuvat maat pystyvät pitämään julkiset taloutensa kestävällä tolalla. Nyt on tehty kaikki, mitä kohtuudella voidaan vaatia tällaisen tilanteen syntymisen ehkäisemiseksi. (17–18)

Koska lopulliset päätökset EMU:n kolmannen vaiheen toteuttamisesta oli tarkoitus tehdä valtionpäämiesten kokouksessa vappuna 1998, hallituksen oli annettava sitä ennen eduskunnalle **Tiedonanto Suomen osallistumisesta euroalueeseen**. [93] Sen hallitus antoi helmikuussa 1998.

Valtioneuvosto katsoi, että Suomen tulee osallistua euroalueeseen, kun tämä aloittaa toimintansa Euroopan yhteisön perustamissopimuksen mukaisesti 1. päivänä tammikuuta 1999. Tätä kantaa tukevat niin taloudelliset kuin poliittiset näkökohdat. Tiedonannon mukaan komission syksyllä esittämien vuotta 1997 koskevien ennustelukujen samoin kuin tuoreiden kansallisten kehitysarvioiden pohjalta näyttää todennäköiseltä, että pää-

[93] Valtioneuvoston tiedonanto eduskunnalle Suomen osallistumisesta euroalueeseen 24.2.1998. VNT 1/1998.

osa jäsenvaltioista täyttää euroalueeseen osallistumisen edellytykset.” Euroalue käynnistyy hallituksen mukaan laajana, jotta yhteisen rahan käyttöönotosta saatavat hyödyt voisivat toteutua alusta lähtien. ”Tämä (laaja euroalue, ST) olisi suotavaa myös poliittisesti. Eräiden jäsenvaltioiden jääminen alkuvaiheessa euroalueen ulkopuolelle ei saa johtaa unionin poliittiseen kahtiajakoon.” Laajaa euroaluetta puoltavat hallituksen mukaan euroalueen vakautta vahvistavat perustamissopimuksen säännökset ja niiden täsmentämiseen tähtäävä vakaus- ja kasvusopimus. ”Vakaus- ja kasvusopimuksen solmimisen jälkeen voidaan entistä paremmin luottaa siihen, että kaikki jäsenvaltiot ovat sitoutuneet harjoittamaan kurinalaista talouspolitiikkaa. Samoin on luotu hälytysjärjestelmä.” Euroalueen oletettiin toimivan suunnitelmien mukaisesti.

Valtiovarainvaliokunta ei päätynyt samanlaiseen kritiikittömään kantaan kuin hallitus. Se toisti lausunnossaan [94] (31.3.1998) aiemmin esittämänsä huomautuksen siitä, että pitkällä, vuosikymmenien tähtäyksellä yhteisvaluuttaan sisältyy potentiaalisia ongelmia.

Tähänastisen historiallisen kehityksen valossa kaikki yhteisvaluutta-alueet ovat hajonneet sikäli kuin ne ovat käsittäneet useita kansallisvaltioita. Eurooppaa ei sinänsä voi pitää nykyisellään optimaalisena yhteisvaluutta-alueena kaikilta osin ottaen huomioon alueen hyvin erilaiset kulttuurit, erilainen tuotantorakenne ja erilainen historiallinen perinne. Alueen kielellinen hajanaisuus rajoittaa olennaisesti myös työvoiman liikkuvuutta. Tästä syystä, jotta yhteisvaluutta voisi säilyä pitkälle tulevaisuudessa, Euroopassa täytyy tapahtua huomattavaa harmonisoitumista. Tämä ei sinänsä johda liittovaltiokehitykseen, vaan harmonisoituminen voi tapahtua myös luonnollista tietä globalisoitumisen edetessä, EU-maiden kansalaisten liikkuvuuden ja kontaktien lisääntyessä ja EU-alueen sääntöjen yhdenmukaistuessa.

Kullakin euroalueen maalla on finanssipolitiikassa valvottavanaan taloudelliset etunsa, jotka saattavat poiketa toisten maiden eduista. Euroalueen maiden finanssipolitiikka saattaa vaihdella mm. siitä syystä, että suhdannekierto poikkeaa näissä maissa toisistaan. Myös talouspolitiikkaan kohdistuvat erilaiset haasteet poikkeavat edelleen tänä päivänä suuresti euroalueen maissa toisistaan. Lisäksi on syytä todeta, että nykyinen tapa yhteensovittaa EU:n jäsenmaiden talouspolitiikkaa ei ECOFIN-neuvostossa ole erityisen tehokas. Neuvostossa käydyt keskustelut saattavat vaikuttaa kansalliseen valmisteluun jonkin verran, mutta missään tapauksessa niillä ei ole ratkaisevaa merkitystä.

Valiokunta oli saanut hallitukselta selvityksen eri maiden kyvystä täyttää lähentymiskriteerit Maastrichtin sopimuksen solmimisesta lukien. Valiokunta arvosteli selvityksen uskottavuutta, sillä kriteereitä oli kyetty täyttämään kertaluonteisten toimenpiteiden avulla. Lisäksi siinä oli käytetty poliittisia perusteita valittujen maiden osoittamisessa EMU-kelpoisiksi. ”Kun kuitenkin aidosti ainoastaan Suomi ja Luxemburg täyttävät täysin tulkintavaikeuksitta kaikki yhteisvaluutan lähentymiskriteerit, on komission ehdotusta yhteisvaluuttaan mukaan otettavista valtioista pidettävä luonteeltaan poliittisena. Tämä saattaa omalta osaltaan vaikuttaa yhteisva-luutan markkinoilla saamaan uskottavuuteen.” Valiokunta esitti pelkonsa siitä, että maat ovat saavuttaneet kriteerit vasta viime vuosina. Se kysyi ”jatkuuko lähentymiskehitys todella myös tulevina vuosina vai onko pelättävissä,

---

[94] VaVL 16/1998 vp. - VNT 1/1998 vp. Valtioneuvoston tiedonanto eduskunnalle Suomen osallistumisesta euroalueeseen.

että eräissä yhteisvaluutassa olevissa jäsenmaissa tyydytään vain kriteerien saavuttamiseen vuonna 1997?"

Jotta yhteisvaluutta saisi riittävän uskottavuuden ja uskottavuuden puutteesta ei aiheutuisi Suomelle ongelmia, valiokunta edellytti niiden maiden, jotka ovat vielä vuoden 1998 alussa olleet liiallisen alijäämän menettelyn piirissä ja aivan erityisesti niiden maiden osalta, joiden julkisen talouden alijäämä (velka) ylittää 100 prosenttia bruttokansantuotteesta, huippukokouksessa ja siihen mennessä esittelevän uskottavan ohjelma siitä, kuinka maat aikovat myös jatkossa täyttää yhteisvaluutan lähentymiskriteerit. Lausunnon liitteenä olevan taulukon mukaan tällaisia maita olivat Belgia (118 %), Kreikka (107 %) ja Italia (118 %).

Suuri valiokunta [95] hyväksyi huhtikuun 3. päivä antamassaan mietinnössä siirtymisen EMU:n kolmanteen vaiheeseen ja komission tekemän esityksen mukaan otettavista maista. Euroopan komissio ja Euroopan rahapoliittinen instituutti (ERI) olivat antaneet 25.3.1998 - sen jälkeen kun hallitus oli antanut tiedonannon eduskunnalle - Euroopan yhteisön perustamissopimuksen 109 j artiklan mukaisen lähentymisraportin. Komissio katsoi, että unionin jäsenvaltiot täyttävät Kreikkaa lukuun ottamatta talous- ja rahaliiton rahanarvon säilymistä, korkotasoa sekä julkisen talouden alijäämää koskevat lähentymisperusteet. Komissio suositteli, että kymmenen valtion osalta voimassa olevat liiallista alijäämää koskevat neuvoston päätökset kumotaan Kreikkaa lukuun ottamatta. Komission näkemyksen mukaan yhdeksässä valtiossa julkisen talouden tervehdyttäminen sallii sen johtopäätöksen tekemisen, että 60 prosentin raja-arvon ylittävä velkasuhde on kestävällä tavalla pienentymässä.

Suuri valiokunta katsoi kuitenkin, että

"Julkaistut talouden tunnusluvut eivät viittaa siihen, että korkean julkisen velan jäsenvaltioissa julkisen velan suhde bruttokansantuotteeseen lähestyisi erityisen nopeasti perustamissopimuksen mukaista viitearvoa. Julkisuudessa on lisäksi esitetty arvioita, joiden mukaan eräät jäsenvaltiot olisivat saattaneet talouden tunnuslukunsa lähemmäksi lähentymisperusteita esimerkiksi lykkäämällä tarpeellisia investointeja tai tekemällä kertaluontoisia tuloutuksia talousarvioon."

Valiokunta huomautti lisäksi, että "valtioneuvoston tiedonannon euroalueen vakautta korostavan lähestymistavan mukaista olisi, että lähentymisperusteita sovellettaisiin niin perustamissopimuksen mukaisina kuin mahdollista." Tästä huolimatta valiokunnan mukaan rahaliiton toteutumiselle laajana on nyt olemassa paremmat taloudelliset edellytykset kuin keväällä 1997. Valiokunta katsoi aiemmin esittämiensä riskien vähentyneen. "Jopa keskeisten EU:n jäsenmaiden EMU-kelpoisuuden osalta vallitsi perusteltua epävarmuutta. Samalla ne epäilykset, jotka liittyvät yhtäältä suppeana toteutuvan euroalueen unionin yhtenäisyyttä heikentävään vaikutukseen ja toisaalta lähentymisperusteiden tulkinnallisen vesittämisen kautta saavutettavan laajan euroalueen uskottavuuteen ja sisäiseen koheesioon, ovat vähentyneet."

Vaikka suuri valiokunta totesi riskien vähentyneen, se edellytti, että päätökseen euroalueen muodostamisesta tulee liittää yhteisymmärrys toimista, "joilla taataan lähentymis-

---

[95] SuvM 1/1998, VNT 1/1998. Valtioneuvoston tiedonanto eduskunnalle Suomen osallistumisesta euroalueeseen.

perusteet vain osittain täyttävien jäsenvaltioiden jatkavan sopeutumista euron uskottavan vakauden edellyttämään talouspolitiikkaan, mukaan lukien siihen, kuinka nämä jäsenvaltiot aikovat myös jatkossa täyttää yhtenäisvaluutan lähentymisperusteet erityisesti velkaantumisen osalta."

Suuri valiokunta ei päässyt tällä kertaa enää yksimieliseen mietintöön, sillä oppositio vastusti Suomen EMU-jäsenyyttä, mutta enemmistö kannatti. Valiokunnan mietintöön liittyvässä Suomen keskustaa edustavien Matti Vanhasen, Aapo Saaren, Johannes Leppäsen/Timo Kallin, Matti Väistön ja Maria Kaisa Aulan eriävässä mielipiteessä valtioneuvoston sanottiin antaneen periksi Maastrichtin sopimuksessa määriteltyjen lähentymiskriteerien tiukasta tulkinnasta. "Poliittiset syyt painavat nyt enemmän kuin taloudellisesti kestävät lähentymiskriteerit. Tämä uhkaa euroalueen vakautta."

Kristillisen liiton edustaja Jouko Jääskeläinen totesi, että valtioneuvoston tiedonannon sisältö on liian optimistinen ja yksipuolinen, eikä se analyyttisesti käsittele raha- ja talousliiton riskejä. Hänen mukaansa hallitus vähättelee epäsymmetristen häiriöiden mahdollisuutta. Suomen osallistumista euroalueeseen on perusteltu aiemmin taloudellisilla tekijöillä, mutta nyttemmin

"yhä enemmän ovat korostuneet poliittiset syyt. … Molempiin syyryhmiin voidaan esittää argumentteja sekä puolesta että vastaan, mutta olennaista on pitää argumentit erillään eikä sekoittaa niitä toisiinsa. Taloudellisista syistä tärkeimmiksi ovat nousseet valuutan ja talouden vakauteen ja edulliseen korkotasoon liittyvät argumentit. Käytännössä keskenään kiinteiden kurssien järjestelmä merkitsee riskin ottamista. Näin laajalla alueella toistaiseksi erillisten jäsenvaltioiden kansantaloudet voivat kehittyä eri tavoin. Eri jäsenmaissa noudatettava oma ja sittenkin suurelta osin itsenäinen talous- ja finanssipolitiikka aiheuttavat tosiasiallisia jännitystiloja kiinnitettyjen valuuttojen välille. Tämä ongelma jatkuu ja korostuu yhteisenkin valuutan aikana, koska pääomat voivat hyvin helposti keskittyä niille alueille, jotka näyttävät tuovan nopeimman tuoton rahoille. Raha voi taas siirtyä muualle, kun alueen talous ylikuumenee."

Arvio virallisen valmistelun riskianalyysistä

Suomalaista talous- ja rahaliiton riskianalyysin luonnetta arvioitaessa on muistettava, että EY:n jäsenmaat olivat tehneet päätöksen integraation seuraavista aiheista jo ennen Suomen EU-jäsenyysneuvottelujen käynnistämistä. Euroopan yhteisö oli tehnyt päätöksen Maastrichtissa talous- ja rahaliiton perustamisesta vuosien 1991 ja 1992 vaihteessa. Suomi ei ollut mukana millään tavoin tässä prosessissa. Ensimmäiset viralliset selvitykset Suomen Euroopan yhteisön jäsenyydestä tehtiin syksyllä 1991 ja jäsenyysneuvottelut käynnistettiin talvella 1992. Suomen oli otettava Maastrichtin sopimukseen sisältyvät talous- ja rahaliiton periaatteet annettuina.

Se, että EU oli tehnyt ratkaisevat päätökset EMU:sta jo ennen Suomen jäsenyysneuvottelujen alkamista, oli merkittävä vaikutus hallituksen mahdollisuuksiin arvioida talous- ja rahaliiton merkitystä. Hallitus kohdisti pääasiallisen huomion EMU:n vaikutuksiin Suomen talouteen, ei EMU-järjestelmän rakenteeseen ja toimintaperiaatteisiin järjestelmänä.

EMU:n systeemisiä piirteitä ja rakenteita arvioitiin tehdyissä selvityksissä välillisesti EMU:sta Suomeen ulottuvien vaikutusten kautta. Talous- ja rahaliitosta pelkästään taloudellisilla kriteereillä tehty riskianalyysi ei tuonut niin vahvoja epäilyjä talous- ja rahaliitosta, että olisi esitetty harkittavaksi Suomen jääminen EU:n tai EMU:n ulkopuolelle. Arviot olivat kiistatta positiivisia, vaikka järjestelmässä tunnistettiin ongelmia.

Kaikissa hallituksen tekemissä ja tilaamissa talouspoliittisissa analyyseissä Suomen EU- ja EMU-jäsenyyttä arvioitiin pääasiassa taloudellisilla perusteilla. Arvioitsijat tunsivat EMU:n ja siitä Suomessa tehtävän päätöksenteon poliittisen luonteen. Se ohjasi omalta osaltaan EMU:sta tehtävää riskianalyysiä.

Suomen virallinen politiikka Euroopan yhdentymiseen oli ollut varovaista kylmän sodan aikana. Poliittiseen yhdentymiseen Suomi ei ollut osallistunut ennen Neuvostoliiton hajoamista. Euroopan talousyhteisöä (EEC) oli pidetty poliittisena organisaationa. Toukokuussa 1991 asetettu Esko Ahon hallitus totesi ohjelmassaan edelleen vakiintuneen linjan mukaisesti varovaisesti, että ”hallitus arvioi Euroopan Yhteisöjen sisäistä kehitystä ja mahdollista laajentumista Suomen kannalta ja pyrkii ratkaisuihin, jotka parhaalla mahdollisella tavalla turvaavat kansalliset etumme.”

Suomen hallitus tarkasteli Suomen liittymistä Euroopan talous- ja rahaliittoon monitahoisena taloudellisena, poliittisena ja turvallisuuspoliittisena kysymyksenä. Suomen EU-jäsenyyden valmisteluvaiheessa 1992–1994 dominoivat poliittiset näkökannat taloudellisten seikkojen jäädessä taustalle. Tämä ei tarkoittanut sitä, että taloudelliset seikat olisi lyöty laimin. Päinvastoin, Suomen EU-jäsenyyden selvitys käynnistettiin taloudellisilla laskelmilla ja arvioilla siitä, kuinka Suomen talous kehittyy EU:n jäsenenä verrattuna siihen, että Suomi jättäytyy EU:n ulkopuolelle. Valmisteluvastuu Suomen EU-jäsenyysneuvotteluista kuului ulkoasiainministeriön kauppapoliittiselle osastolle ja ministeriön kauppapoliittiselle johdolle.

1990-luvun alkupuolella Suomen EU:n jäsenyyttä koskevan eduskunnan päätöksenteon perustana olleet selvitykset talous- ja rahaliitosta olivat luonteeltaan enemmän järjestelmää esitteleviä kuin sen yksityiskohtiin pureutuvia.

Eduskuntakeskustelusta ilmenee, että EMU:n rakenteellisiin riskeihin jo kiinnitettiin huomiota. Kriitikot perustivat argumenttinsa epäsymmetristen häiriöiden teoriaan. Keskustelussa viitattiin hallituksen eduskunnalle toimittamaan aineistoon ja tutkijapuheenvuoroihin. Keskustelussa ei viitattu sen enempää riskianalyyseihin, kriisinhallintamekanismeihin, talous- ja rahaliiton instituutioiden keskinäiseen koherenssiin kuin talous- ja rahaliiton toiminta- ja ohjausjärjestelmien kattavuuteen.

Sen jälkeen kun Suomi oli vuonna 1995 liittynyt EU:n jäseneksi, keskustelu Suomen EMU-jäsenyydestä pääsi syvenemään. EU käynnisti yksityiskohtaisen valmistelun Maastrichtin kriteerien valvonnasta ja toimeenpanon menettelyistä sekä talous- ja rahaliiton perustamisen aikataulusta ja mukaan otettavista maista. Eduskunta oli mukana täydellä teholla tuossa keskustelussa, sillä suomalainen EU-asioita koskeva päätöksentekojärjestelmä antoi eduskunnalle huomattavan vaikutusvallan.

Vuosina 1997 ja 1998 eduskunnalle annettujen Suomen talous- ja rahaliittoon liittymistä koskevien esitysten taloudellisten laskelmien perustana oli hallituksen tilaaman tutkijaryhmän raportti. Jukka Pekkarisen tutkijaryhmä eritteli laajasti EMU:n rakennetta ja toimintaa ja sen toiminnallisia puutteita realistisella tavalla. Ryhmä analysoi EMU:n toi-

minnan riskejä lähinnä Suomen talouden sopeutumisen ja menestyksen kautta. Talous- ja rahaliiton systeemiset rakenteet, ominaisuudet ja piirteet tulivat esille toimintokohtaisten analyysien muodossa. Tutkijaryhmä näki järjestelmässä riskejä, mikäli järjestelmän toimintaperiaatteita ei noudateta. Varsinaista riskianalyysiä ryhmä ei tehnyt. Ryhmä korosti sitä, että talous- ja rahaliittoon otettavien maiden on täytettävä Maastrichtin kriteerit. Pankki- ja rahoitusjärjestelmän riskejä ryhmä analysoi huomattavasti kevyemmin kuin muiden sektoreiden riskejä. Keskittyessään Suomen EMU-jäsenyyden arviointiin ryhmä ei tehnyt yleistä arviota talous- ja rahaliiton toimivuudesta, mikäli mukana olevien maiden taloudet eivät harmonisoidu suunnitellulla tavalla. Systeemitasoisten riskien analyysi jäi tältä osin yleiseksi.

Hallitus oli saanut Suomen talouden vuoteen 1998 mennessä eurokuntoon niin, että Suomi täytti epäilyksettä talous- ja rahaliiton jäsenyydelle asetetut taloudelliset kriteerit. Hallitus perusteli Suomen osallistumista talous- ja rahaliittoon ja rahaliiton kokoonpanoa komission esittämillä laskelmilla mukaan tulevien maiden kelpoisuudesta täyttää perussopimuksessa määritellyt kriteerit. Vaikka painopiste oli taloudellisissa kriteereissä, myös komissio ja EU:n jäsenmaat arvioivat talous- ja rahaliiton kokoonpanoa poliittiselta kannalta. Alkuperäisten perustajamaiden Italian ja Belgian pois jääminen tuntui mahdottomalta. Toki kaikki päätöksentekijät tiesivät, että kriteereitä venytettiin äärirajoille.

Hallitus perusteli Suomen eurojäsenyyttä poliittisilla, turvallisuuspoliittisilla ja taloudellisilla argumenteilla. Hallituksen ja eduskunnan välisessä keskustelussa kaikki nämä näkökannat olivat esillä. Päätöksentekijät olivat saaneet riittävän tiedon talous- ja rahaliittoon liittyvistä taloudellisista riskeistä, vaikka mikään selvitys ei sisältänyt konkreettisia riskiskenaarioita.

Finanssikriisin ja Euroopan valtioiden velkakriisin jälkeen on helppo havaita, että EMU oli rakennettu sen ajatuksen perusteelle, että markkinat osaavat hinnoitella valtion lainapapereita kunkin maan julkiseen talouteen liittyvien riskien mukaan. Lisäksi oletettiin, että kukin talous- ja rahaliiton jäsenmaa noudattaa sääntöjä. Kummatkin oletukset ovat osoittautuneet kriisin aikana paikkansapitämättömiksi. Lisäksi oletettiin, että kansalliset pankkivalvojat kykenevät arvioimaan pankkien riskejä. Myös tämä oletus osoittautui virheeksi. Kun nyt talous- ja rahaliiton perusteet ovat horjuneet, voidaan jälkiviisaasti helposti todeta, että sellaista riskianalyysia ei tehty, jossa olisi oletettu, että järjestelmän sääntöjä ei noudateta eikä rahoitussektorilla ole riittävää riskien hallintakapasiteettia. Suomen EMU-jäsenyyttä koskevassa hallituksen valmisteluaineistossa ei kiinnitetty huomiota riskienhallinnan puutteellisuuteen.

3 Tutkijakeskustelua riskeistä

EU-jäsenyyden valmisteluvaihe 1990-luvun alussa

Suomessa keskusteltiin EMU:n poliittisista ja taloudellisista vaikutuksista sekä virallisella että epävirallisella tasolla. Esittelen seuraavassa virallisen keskustelun rinnalla käytyä taloudellista keskustelua Euroopan talous- ja rahaliiton rakenteesta ja instituutioista ja järjestelmän riskeistä. Tuon esille myös keskustelussa esitettyjä poliittisia argumentteja.

Tutkijakeskustelu osoittaa, että tutkijapiirit tunsivat hyvin kaikki viralliset Euroopan yhteisön piirissä tehdyt viralliset selvitykset talous- ja rahaliiton eduista, haitoista ja ongelmista. Lisäksi Suomessa tunnettiin alan kansainvälistä tutkijakeskustelua. Kansainvälisen keskustelun seuraaminen käy ilmi tutkimusraporttien lähdeluetteloista. Perusraportteina voidaan pitää Delorsin selvityksen ohella ns. Ceccinin raportti vuodelta 1988 [96] ja komission julkaisemaa laajaa selitystä rahaliiton kustannuksista ja hyödyistä. [97] Kyseinen selvitys piti ainoana merkittävänä riskinä maakohtaisten häiriöiden torjunnan ja niihin sopeutumisen vaikeutumisen kansallisen rahapolitiikan menettämisen seurauksena. Toisaalta tällaisia häiriöitä pidettiin aiempaa vähäisempinä. Kansallinen finanssipolitiikka ja työmarkkinoiden sopeutuminen riittäisivät häiriöiden torjuntaan ja niiden seurauksien lievittämiseen.

Rahaliiton hyötyjä ja kustannuksia koskevassa kansainvälisessä tutkijakeskustelussa keskeisenä kysymyksenä oli se, muodostavatko EY:n jäsenmaat optimaalisen valuuttaalueen vai ovatko ne kehitystasoltaan ja rakenteiltaan liian erilaisia yhteisen rahapolitiikan kohteeksi.

Elinkeinoelämän tutkimuslaitos, ETLA julkaisi ensimmäisen laajan hallituksesta riippumattoman selvityksen Suomen mahdollisesta EY-jäsenyydestä. ETLA:n raporttia *Suomi Euroopan yhteisössä. Arvio taloudellisista vaikutuksista* esiteltiin julkisuudessa jo marraskuun puolivälissä vuonna1992. Painettuna raportti ilmestyi vuonna 1993. [98] Koska tässä vaiheessa Euroopan tulevan taloudellisen integraation todennäköisyys oli hyvin epävarmaa ja sen rakennuspilarit olivat vasta hahmottumassa, selvitys jäi yleispiirteiseksi. Maastrichtin sopimus oli solmittu alkuvuodesta 1992, mutta Delorsin suunnitelma oli valmistunut jo pari vuotta aiemmin. Talous- ja rahaliittoa sekä EY:n ja EMU:n sisäisiä riskejä ja mahdollisia ongelmia voitiin analysoida lähtien siitä oletuksesta, että EY:n toimii niiden periaatteiden mukaisesti mitä Maastrichtin sopimuksessa hahmotettiin.

---

96 Europe 1992: the overall challenge 1988.

97 European Commission, 1990.

98 Alho, Kotilainen, Widgren 1992.

Koska ETLA:n selvitys palveli Suomessa parhaillaan käynnissä ollutta keskustelua Suomen EY-jäsenyydestä, selvitys joutui – mitä ilmeisimminkin julkisuuden odotuksiin vastatakseen – tekemään laskelmia Suomen EY ja EMU-jäsenyydestä saatavista hyödyistä. Niinpä raportti totesi, että ”(s)e minkälaisia nettohyötyjä EMU:sta aiheutuu, riippuu keskeisesti siitä, miten siihen liittyviä makrotaloudellisia kustannuksia kyetään pienentämään. Tämä onnistuu sitä paremmin, mitä samankaltaisemmiksi kansantaloudet kehittyvät, mitä joustavampia palkat ja hinnat ovat, mitä suurempi on työvoiman kansainvälinen liikkuvuus ja mitä paremmin syntyviä epätasapainoja kyetään lievittämään finanssipolitiikan avulla.” (140) Raportin lähtökohtana oli oletus siitä, että talous- ja rahaliitossa jäsenmaiden talouden rakenteet lähentyvät toisiaan.

Raportissa oli poikkeuksellisen mielenkiintoinen institutionaalinen analyysi, josta vastasi Mika Widgren. Siinä EY:n institutionaalista rakennetta pidettiin samaan aikaan sekä etuna että riskinä. Raportin mukaan pienillä mailla on huomattavasti suurempi osuus äänistä kuin niiden asukasluvun mukainen paino edellyttäisi. Esimerkiksi Saksa saa ministerineuvostossa yhden äänen lähes 8 miljoonaa asukasta kohti, mutta Luxemburg äänen jokaiselle 187 000 asukkaalle. Liittyessään EY:hyn Suomi saisi silloisten ääntenmääräytymissääntöjen mukaan yhden äänen kutakin 1,7 miljoonaa asukasta kohti. (47) Toisaalta raportissa kiinnitettiin huomio siihen, että Välimeren mailla on hyvä asema 16 maan EY:ssä, sillä ”näille maille näyttäisi olevan todella hyötyä yhteistyön tiivistämisestä, jos EY laajenisi joukolla EFTA-maita, sillä ne pystyisivät tällä tavalla lähes kuromaan umpeen EY:n laajenemisesta aiheutuvan äänestysvoiman menetyksen.” (50) Pohjoismaiden tilannetta raportissa pidettiin hyvänä, sillä ”ne muodostavat merkittävän liittoutuman, joka saavuttaa vaa’ankieliaseman valtaindeksien perusteella.” … ”Pohjoismaat voisivat halutessaan estää päätöksen toteutumisen noin 75–95 prosentin todennäköisyydellä … äänestäjien keskimääräisestä käyttäytymisestä tehtävästä oletuksesta riippuen.” (50 ja 54)

Institutionaalisessa analyysissa todettiin realistisesti, että ”(p)ieniä maita suosiva päätöksentekojärjestelmä on suhteellisen konservatiivinen, ja merkittävien päätösten aikaansaaminen on hankalaa.” Tämän kääntöpuolena on se, että päätösten estäminen on helppoa. ”Ministerineuvosto tarvitseekin huomattavia jäsenmaiden välisiä kompromisseja, jotta merkittäviä päätöksiä saadaan aikaan.”183 Päätöksentekosääntöjä pidettiin mitä ilmeisimpänä systeemisenä riskinä, joka halvaannuttaa päätöksentekoa. Nostamalla esille Välimeren maiden suuren vaikutusvallan raportti ennakoi varmaan tiedostamattaan EMU:n tulevia ongelmia, joita aiheutui siitä, että heikossa kunnossa olevat maat kykenivät estämään itselleen haitallisten päätökset.

ETLA:n ja VATT:n vuonna 1992 julkaisemista EY-jäsenyyden taloudellisista arvioista ja laskelmista syntyi tutkijayhteisössä keskustelu. Muun muassa VTT **Pertti Haaparanta** [99] arvosteli tällaisten suurten taloudellisten muutosten taloudellisista vaikutuksista tehtäviä laskelmia. Mitkään mallilaskelmat eivät voi tuoda kovin vankkoja tuloksia. Suuria institutionaalisia ja järjestelmätason muutoksia ei voida sulloa mallilaskelmiin.

---

[99] Haaparanta 1992, 71–76.

Professori **Veikko Reinikainen** [100] kiinnitti huomion samaan asiaan kuin Haaparanta. Hän sanoi, että

”Nyt näköpiirissä oleva EY-päätös on tässä mielessä suuri ratkaisu. Koko se tapa, millä Suomi on mukana kansainvälisten suhteiden järjestelmässä, tulee muuttumaan. Tällä hetkellä voimme vain yleisesti hahmottaa tulevan kehityksen luonteen, emme osoittaa konkreettisesti päätöksen seurauksia. Mitkään historialliseen dataan perustuvat mallit eivät voi sisältää informaatiota joka mahdollistaisi EY –ratkaisun vaikutusten ennakoinnin. EU-jäsenyys on järjestelmäratkaisu. Järjestelmäratkaisut ”perustuvat aina teoreettiseen ajatteluun, yleiseen taloudellisen toiminnan tuntemukseen, arvostelukykyyn ja luottamukseen siihen, että ne edellytykset joihin omaksutun teorian “suositukset” perustuvat, saadaan toteutumaan myös käytännössä.” … Tästä on ollut kysymys myös tärkeiden vapaakaupparatkaisujen yhteydessä. Nekin ovat olleet taloudellisen kehityksen luonteeseen vaikuttavia järjestelmäratkaisuja. Mitään empiiristä ennakkoevidenssiä ei ole aluksi ollut tarjolla. Ratkaisuja on ohjannut kansainvälisen kaupan teoriaan perustunut mielikuva siitä, mitä mahdollisuuksia liberaali ulkomaankaupan järjestelmä voisi tarjota. Samalla on tosiasiassa luotettu siihen, että hyödyn realisoitumisen edellytykset toteutuvat myös käytännössä. Suomen EY-ratkaisu on varsin selvästi juuri tällainen suuri muutos, so. järjestelmäratkaisu, jonka “vaikutuksia” ei ole mielekästä kysellä pelkistettyjen mallien avulla esim. 10–15 vuoden tähtäyksellä. Kysymys on institutionaalisten puitejärjestelyjen pysyvästä muutoksesta, pitkäaikaisista kehitysprosesseista ja jatkuvasta oppimisesta.” (358)

Ensimmäisenä tutkijayhteisön piiristä esitettynä merkittävänä talous- ja rahaliittosuunnitelmia arvostelevana puheenvuorona, joka sai julkisuutta tutkijayhteisön ulkopuolella, on Helsingin Sanomien vuonna 1992 julkaisema Yhdysvaltain tunnetuimpiin ekonomisteihin kuuluvan **Martin Feldsteinin** [101] kirjoitus Yhteisvaluutta olisi taloudellinen haitta. Feldstein oli Harvardin yliopiston taloustieteen professori ja oli toiminut presidentti Ronald Reaganin johtavana talousneuvonantajana. Feldsteinin mukaan rahaliitosta koituvia epävarmoja etuja pitää verrata kunkin jäsenmaan itsenäisen rahapolitiikan menettämisestä koituviin haittoihin eli menetettävien talouspolitiikan välineiden antamiin toimintamahdollisuuksiin.

Feldsteinin mukaan itsenäisten valtioiden kannattaa perustaa rahaliitto vain kahdessa tapauksessa: jos niiden kohtaamat taloudelliset sokit ovat samanlaisia ja jos työvoiman liikkuvuus niiden välillä on suuri. ”Euroopan yhteisön on vaikea nähdä täyttävän näitä kahta ehtoa. Taloudelliset sokit eivät ole samanlaisia jäsenmaiden tuotantorakenteen, öljyn tuontimäärien ja viennin kohdemaiden erilaisuuden takia.” Feldstein on jatkanut EMU:n arvostelua aina finanssikriisiin saakka, jolloin hän on päässyt toteamaan, että hän oli varoittanut tästä jo 1990-luvun alusta saakka. [102]

Kari Alho ja **Mika Widgrén** nostivat 1994 ilmestyneessä tutkimuksessaan *Suomen EU-valinta* [103] yleisesti esille nostettuja epäilyjä talous- ja rahaliittoon. He kysyivät muun muassa seuraavaa:

---

[100] Reinikainen 1992.

[101] Feldstein 1992a.

[102] Feldstein 1992, 1997, 2005, 2012 ja 2012.

[103] Alho, Widgrén 1994.

- Sisältääkö EMU riskejä maille, joiden talouskehitys poikkeaa EU-keskiarvosta, eli onko EU ns. optimaalinen valuutta-alue? Voiko EMU toimia ilman suuria rasitteita jäsenmaissa ja niiden välillä?
- Johtaako yhteinen raha joissakin maissa liialliseen valtion luotonottoon, jota luottokelpoisuuden heikkeneminen ei kykene estämään, koska markkinaosapuolet tietävät, että EKP, EU:n keskuspankki, viime kädessä rahoittaa (avomarkkinaoperaatioin) ao. maan velan.
- Johtaako EMU EU:n kahteen leiriin, joista toinen on ydin-EU yhteisine rahoineen ja toinen ulkopuoliset maat kellumassa löyhässä liitossa, mikä heikentäisi unionin yhtenäisyyttä? (86)

Alho ja Widgrén esittelivät kansainvälistä tutkijakeskustelua markkinoiden kyvystä reagoida jäsenmaiden luottoriskeihin. Alho ja Widgrén sanoivat, että jotkut tutkijat olivat sitä mieltä, että Maastrichtin sopimus heitetään roskakoriin silloin kun jäsenmaiden talous joutuu ongelmiin. Alhon ja Widgrénin mukaan julkista sektoria koskevien rajoitteiden taustalla on ajatus siitä, että yhteisen rahan oloissa liiallinen julkinen lainanotto johtaa koron nousuun koko rahaliiton alueella. He kiinnittivät huomiota siihen De Grauven argumenttiin, että markkinat ottavat tämän huomioon ja velallisen riskipreemio nousee, mikä puolestaan saa aikaan liiallisen luotonoton karsimisen. [104] Currien tutkimuksiin viitaten Alho ja Widgrén sanoivat, että rahoitusmarkkinat eivät käytännössä toimi näin, vaan riskipreemiot ovat suhteellisen pieniä. Lisäksi tunne, tietoisuus tai jopa varmuus siitä, että EKP pelastaa liikaa velkaantuvan maan (ostamalla tämän maan velkapapereita ja myymällä muiden maiden papereita), ehkäisee korkotason nousun riittävän korkealle karsimaan velanottoa. [105] Alho ja Widgrén esittelevät nämä ristiriitaiset argumentit, mutta eivät esitä niihin omaa kantaa.

Alho ja Widgrén arvioivat myös EU-yhteistoiminnan ja päätöksenteon merkitystä peliteoreettisesti laskien. Tällöin he punnitsivat keskenään sitoutumisen riskiä suhteessa Suomen omaan kykyyn vaikuttaa EU:ssa harjoitettavaan politiikkaan. Sitä he kutsuvat vaikutusvallaksi. Tutkijat totesivat, että Suomen vaikutusvalta päätöksissä on laskentatavasta riippuen 3,5–5,5 prosenttia. Vaikutusvalta mittaa sitä, kuinka suuressa osassa päätöksiä ratkaisemme EU:n kannan haluamaamme suuntaan. Tutkijoiden mukaan Saksalla on vaikutusvaltaa 7,6–10,8 prosenttia. Suomen sitoutumisen riskimme – kyky estää päätös - epämieluisiin päätöksiin on EU:n jäsenenä keskimäärin 5,5 prosenttia. Tällä he tarkoittavat niiden päätösten osuutta kaikista päätöksistä, jotka tehdään vastoin Suomen kantaa. Alho ja Widgrén tulivat tähän tulokseen sillä perusteella, että pääosa päätöksistä tehdään yksimielisyysperiaatteen mukaan ja että pienillä mailla on yliedustus äänimäärissä (valta jaettuna ääniosuudella). ”Jokaisen suomalaisen vaikutus EU-politiikkaan on yli 11-kertainen verrattuna saksalaisiin.” (123, 128–129)

Taloudellisten tutkimuslaitosten ja yliopistojen kansantaloustieteen laitosten julkaisusarjoissa ilmestyi lukuisia Euroopan taloudellista integraatiota ja Suomen EU-jäsenyyttä analysoivia tutkimuksia, selvityksiä ja kirjoituksia. Spesifeistä kysymyksenasetteluista joh-

---

[104] De Grauwe 1993.

[105] Currie 1992 ja Alho & Widgrén 1994, 86.

tuen ne eivät pureutuneet suunnitellun talous- ja rahaliiton institutionaalisiin tai toiminnallisiin perusoletuksiin.

Yleisin teema taloustutkijoiden EMU-analyyseissä olivat epäsymmetriset shokit. Esimerkiksi **Seppo Honkapohja** totesi, että EU ei ole yhtä luonteva valuutta-alue kuin Yhdysvallat, mutta myöskään se ei ole täydellinen. Toisaalta vaikka Suomi ei ole osa Saksan, Ranskan ja Benelux-maiden muodostamaa Euroopan valuutta-alueen kovaa ydintä, Suomi ei maakohtaisten häiriöiden suhteen paljoa poikkea muista EU:n ytimen ulkopuolisista maista. Tällaisina hän mainitsi Ison-Britannian, Irlannin ja Välimeren maat. [106] Samalla tavoin **Reino Hjerppe**, joka oli kirjoittanut Riitta Hjerppen kanssa kirjan Euroopan taloudellisesta yhdentymisestä jo 1992, [107] nostaa epäsymmetriset häiriöt keskeiseksi EMU:n riskiksi. Hän kuitenkin sanoo, että tutkijoiden keskuudessa ei ole yksimielisyyttä siitä, miten suuri menetys valuuttakurssimuutoksista luopuminen on. Hän viittaa tällöin Martin Feldsteiniin. [108]

EMU-jäsenyyden valmisteluvaihe vuosina 1995–1999

Sen jälkeen kun Suomi oli liittynyt EU:n jäseneksi tutkija- ja virkamiespiireissä voidaan olettaa pidetyn varmana sitä, että Suomi hakee EMU-jäsenyyttä. Lipposen hallitusohjelmassa asiasta todettiin seuraavaa: ”Hallituksen talouspolitiikka tähtää siihen, että Suomi täyttää Euroopan unionin talous- ja rahaliiton kriteerit, jotta Suomi voi niin päätettäessä liittyä talous- ja rahaliiton kolmanteen vaiheeseen sen käynnistyessä.” Tämän varmistamiseksi hallitus teki kesällä 1995 asiaa täsmentävän päätöksen EU-asiainministerivaliokunnassa. Hallituksessa korostettiin sitä, että liittyminen rahaliittoon on merkittävämpi ratkaisu kuin liittyminen Euroopan unioniin. Tällä linjauksella on varmaan ollut oma vaikutuksensa tutkijakeskusteluun.

Yksi ensimmäisiä riskianalyysejä Maastrichtin sopimuksen toteutumisesta on vuodelta 1997. **Kari Alho** toteaa artikkelissa Vakaussopimus ja finanssipolitiikka EMU:ssa, [109] että

”Talouspolitiikan kannalta julkisen sektorin alijäämän rahoittaminen velalla on helpompaa EMU:n oloissa. ... Tällöin EMU:ssa mukana oleville maille voi syntyä aiempaa suurempi kiusaus harjoittaa ekspansiivista talouspolitiikkaa, joka heijastuu muille kohonneina korkoina. On pelätty, että tämä lisää riskiä yksittäisen maan ajautumisesta maksukyvyttömäksi, jolloin Euroopan keskuspankki (EKP) joutuisi ostamaan kyseisen maan velkapaperit markkinoilta, eli monetisoimaan inflatorisella tavalla maan velan. Vaikka tämä on estetty Maastrichtin sopimuksen ehdottomalla määräyksellä (ns. “no bail out”-klausuuli), epäilys voi kuitenkin kyteä, kiellon uskottavuudesta, jos tilanne tulisi todella eteen ja EMU-maiden rahoitusjärjestelmän vakaus joutuisi vaakalaudalle yhden maan ajautuessa maksukyvyttömäksi.”

---

[106] Honkapohja 1994, 290–295.

[107] Hjerppe, Hjerppe 1992.

[108] Hjerppe 1994, 67.

[109] Alho 1997, 410.

Alhon mukaan tällainen riskitilanne on varsin vaikeasti kuviteltavissa, ”mutta sitä ei voi etukäteen sulkea pois. Toisaalta pelkkä luottoriskin kautta tapahtuva lainojen hinnoittelu tuskin riittää käytännössä estämään liiallista velanottoa. Heijastusvaikutus korkoihin syntyy joka tapauksessa, koska eri maiden velkapaperit ovat substituutteja toisilleen.” Alho piti riskiä pienenä, sillä ”EU:ssa on päädytty siihen, että julkista velkaantumista on rajoitettava etukäteen sovitulla seuranta- ja sanktiojärjestelmällä, mihin juuri vakaussopimuskin (virallisesti vakautta ja kasvua koskeva sopimus) tähtää.” Alho esitteli uhkakuvan siitä, että sääntöjä ei noudateta, mutta torjui sen hetimiten kuitenkin sillä, että poliittinen vakaussopimus estää sen.

Väitteen, että EMU johtaa poliittiseen liittoon, hän torjui yleisesti viitaten pelkästään käytännöllisiin syihin. ”EU-maiden välisiin suuriin tulonsiirtoihin ei ole perusteita.”

Yleisessä lehdistökeskustelussa EMU:a analysoitiin poliittiselta kannalta hyvin aktiivisesti kesän 1995 jälkeen. Lehdistö haastatteli myös taloustieteen tutkijoita, jotka saattoivat yleisissä lehdille antamissaan lausunnoissa esittää myös arvopohjaisia ja poliittisia arvioita EMU:sta. Tutkijat pohdiskelivat avoimesti myös EMU:n tausta-argumentteja. Esimerkiksi Korkman vastatessaan toimittajan kysymykseen esitti seuraavanlaisen riskiarvion: ”Pelkään sitä, kykeneekö EU löytämään yhteisen suunnan ja arvot. Jos tällaista visiota ei synny, Eurooppaan jää vain taistelutanner, jossa jokainen pyrkii hankkimaan itselleen etuuksia. Juuri nyt näyttää hieman huolestuttavalta; muutama vuosi sitten EU:ssa oli paljon enemmän yhteistä tunnetta ja ytyä.” [110] Bengt Holmström kärjisti sanomalla, että vallalla on vaarallinen näkemys siitä, että rahaliiton toteutumisen myötä ratkeavat monet Eurooppaa vaivaavat pulmat. EMU on sitä ajaville kuin pullo alkoholistille, joka uskoo, että pullo tuo raittiuden. EMU:n taas lasketaan pakottavan ratkaisemaan ongelmat. Historia kuitenkin osoittaa, että aina ei käy näin ja asiat voivat mennä pieleen. Holmström ei ryhtynyt analysoimaan EMU:a sen tarkemmin taloustieteilijänä, sillä EMU on hänen mukaansa poliittinen hanke, vaikka sitä viedään eteenpäin taloudellisin perusteluin. [111]

Myös lehdistö seurasi eurooppalaista keskustelua talous- ja rahaliitosta. Kauppalehti siteerasi muun muassa Leuvenin katolisessa yliopistossa professorina sekä kansanedustajana Belgian parlamentissa vaikuttavan ekonomisti Paul de Grauwen arvioita EMU:sta. 2000-luvun finanssikriisin ongelmia ennakoiden de Grauwe piti ongelmallisena sitä, että euron oloissa rahapolitiikka on keskitetty Euroopan keskuspankkiin ja pääomien liikkuvuus lisääntyy huomattavasti. Tässä on kyse vallan ja valvonnan ristiriidasta. Finanssivalvonta perustuu jäsenmaiden lakeihin ja kansallisten viranomaisten toimiin, de Grauwe harmittelee. Hän vertasi tätä EMU:a taloon ilman kattoa. Lehti totesi, että tämä on teema, josta on Suomessa keskusteltu ”tuskin ollenkaan”. Tilanne voidaan korjata kahdella tavalla: Ensimmäisessä vaihtoehdossa muuttajat rakentavat taloon katon, koska muuten sade voi yllättää. Pessimistinen tulevaisuudenkuva on se, että väki kyllästyy sateeseen, ja ainakin osa muuttaa pois. [112]

---

[110] Aamulehti 12.11.1995, Keppi, porkkana ja kangastus. Emu antaa uutta puhtia, sanoo puolustaja; Emu on katteeton unelma, sanoo vastustaja.

[111] Aamulehti 12.12.1996, Emu kuin alkoholistin raittiusohjelma.

[112] Aamulehti 30.04.1998, Kohti euroa. Emu on kuin talo ilman kattoa.

Pertti Haaparannan ja **Paavo Peisan** selvitys *Talouden rakenne ja häiriöt* [113] oli osa Pekkarisen työryhmän tilaamia taustaselvityksiä. Tutkijat tarkastelevat optimaalista valuutta-aluetta käsittelevää kirjallisuutta, ja esittävät katsauksen teollisuusmaiden viimeaikaiseen talouskehitykseen sekä optimaalista valuutta-aluetta koskeviin empiirisiin tutkimustuloksiin. Tämän teorian päätulema on se, että yhteinen raha ja sen välttämättä mukanaan tuoma yhteinen rahapolitiikka sopivat parhaiten sellaisille maille, joiden talouksia kohtaavat häiriöt ovat mahdollisimman samanaikaisia ja samankaltaisia. Tällöin yhteinen rahapolitiikka noudattaisi samoja linjoja kuin itsenäinenkin, joten rahapoliittisen itsenäisyyden luovuttamisesta ja valuuttakurssin kiinnittämisestä ei koituisi mitään kustannuksia. Mikäli maita kohtaavat häiriöt ovat epäsymmetriset, yhteiseen valuuttaan siirtyminen voi olla hyvä ratkaisu, mikäli tuotannontekijät, erityisesti työvoima, ovat hyvin liikkuvia maiden välillä. ”Jos maan tuotantorakenne on hyvin monipuolinen, niin eri aloille tulevat häiriöt todennäköisesti kumoutuvat vaikutuksiltaan ja taloudellinen tila pysyy keskimäärin vakaana. Tällöin raha- ja valuuttakurssipolitiikalla ei tarvitse puuttua talouden tilaan eikä rahapoliittisen itsenäisyyden menetyksestä myöskään näin ollen aiheudu kustannuksia. Optimaalisen valuutta-alueen teoria siis sanoo, että rakenteeltaan monipuoliset taloudet sopivat hyvin rahaliiton jäseniksi.” (3)

Tutkijat eivät pyrkineet arvioimaan talous- ja rahaliiton riskejä yleisesti vaan keskittyivät pohtimaan mitä aiheutuu siitä, että euroalueen jäsenmaiden taloudet poikkeavat toisistaan. Tutkijoiden mukaan jäsenmaiden talouksien lähestymisestä huolimatta eri talouksien välille jää suuria eroja. ”Varsinkin rakenteellisista ja institutionaalista tekijöistä aiheutuvat erot poistuvat vain hitaasti. Euroalueesta tulee koostumukseltaan varsin moniaineksinen etenkin siinä tapauksessa, että siitä tulee laaja.” Myös suhdannekehitykset saattavat eriytyä. ”Jos maan talouskehitys poikkeaa alueen yleisestä kehityssuunnasta, taloudellisen tilan sekä raha- ja valuuttamarkkinoiden tilan välille syntyy ristiriita. Taloudelliseen tilanteeseen huonosti sopivan rahapolitiikan riski on suuri erityisesti niissä osanottajamaissa, joiden suhdannevaihtelut poikkeavat euroalueen yleisestä kehityssuunnasta, joiden ulkomaankauppa suuntautuu muista osanottajamaista poikkeavasti tai joiden taloudelliseen kehitykseen yhteinen rahapolitiikka vaikuttaa toisin kuin yleensä muissa osanottajamaissa.”

Myös **Juhana Hukkinen**, **Erkki Koskela** ja **Matti Viren** [114] epäilivät Maastrichtin kriteerien noudattamista, mutta uskoivat kuitenkin sääntöjärjestelmän pitävyyteen. He epäilivät enemmänkin markkinakurin toimivuutta kuin sääntöjen noudattamisen rikkomista. Epäily markkinakurin toimivuutta kohtaan ilmenee kirjoittajien pohdinnassa, mitä tapahtuu, jos raha- ja valuuttakurssiepävarmuuteen kytkeytyvät riskipreemiot poistuisivat koroista. Tutkijoiden mukaan tällöin valtionvelan hoitokustannukset alenisivat niissä maissa, joissa korkokustannuksiin on liittynyt positiivinen riskipreemio ja joissa velka on pääosin Euroopan keskuspankin keräämä rahavero (seigniorage) ja se jaetaan eri jäsenvaltioiden kesken keskuspankin jäsenosuuksien suhteessa. ”Vaikka kustannukset eivät vuositasolla olekaan kovinkaan suuria, niillä on pitkällä aikavälillä tärkeä merkitys sen kannalta, onko julkinen velka kestävällä pohjalla oletetun talouskasvun puitteissa (ns. kestävyyslaskelmat).” Sääntöjen noudattamisen Hukkinen, Koskela ja Viren uskoivat muiden tutkijoiden tavoin estävän holtittoman

[113] Haaparanta, Peisa 1997.

[114] Hukkinen, Koskela, Viren 1997.

taloudenpidon, liiallisen finanssipolitiikan ekspansion ja jäsenmaiden velkaantumisen, joka vaarantaa matalan inflaation ja vakaan yhteisvaluutan pyrkimystä. (230)

Hukkinen, Koskela ja Viren käsittelivät tapausta, jossa yksittäisen maan velkaantuminen - etenkin jos maa on riittävän suuri – nostaa korkoja pääomamarkkinoilla ja vaikuttaa kielteisesti muiden maiden tilanteeseen. Tällöin näiden ulkopuolisten maiden on velkatilanteensa vakauttamiseksi kiristettävä finanssipolitiikkaansa. ”Tällä perusteella kaikkien EMU-maiden intressissä pitäisi olla rajoitusten asettaminen kansalliselle finanssipolitiikalle yleisesti. Eräs ilmaus pyrkimyksestä heikentää kannustimia liialliseen velanottoon on ns. no bail-out -sääntö. Tämän mukaan jäsenmaat Euroopan keskuspankista puhumattakaan eivät missään tilanteessa pelasta velkavaikeuksiin joutunutta jäsenmaata.”

Tutkijat myöntävät, että asiaan on toinen, kriittinen lähestymistapa. Siinä uskotaan pääomamarkkinoiden tehokkuuteen paikallistaa liiallisesti velkaantuneet maat, jolloin negatiivista ulkoisvaikutusta muille maille synny. Velkaantuneen maan riskipreemio nousee ilman, että muut siitä kärsisivät. Tämän jälkeen tulee tutkijoiden mukaan kriittinen kysymys: uskotaanko no bail-out -klausuulin pitävyyteen. Jos siihen ei uskota, ”velkaantuneen maan riskipreemio ei välttämättä muutu heijastamaan liiallista velkaantuneisuutta ja seurauksena on korkojen nousu koko euroalueella ja haitallinen ulkoisvaikutus muille maille.” Hukkinen, Koskela ja Viren viittaavat budjettikurin kannattajiin, jotka puhuvat tällaisesta tilanteesta kun he korostavat sitä, että markkinakuri ei yksin riitä. Tutkijat pitävät markkinakuria ja sääntöjä niin varmoina lukkoina, että järjestelmä toimii suunnitellulla tavalla. Päätelmä on aivan looginen ja perustuu luottamukseen siihen, että päätöksentekijät noudattavat päättämiään sääntöjä ja että rahoitusmarkkinat toimivat riskitietoisesti ja osaavat hinnoitella riskit oikein.

EMU:a analysoivaa kansainvälistä tutkijakeskustelua esitellessään Hukkinen, Koskela ja Viren viittaavat myös von Hagenin ja Eichengrenin tutkimuksiin ja sanovat, että Euroopan kansallisesta verojärjestelmästä ja EU:n budjetin pienestä koosta johtuen kansallisen talouspolitiikan yhteensovittamiseen ei ole vahvaa tarvetta. Ongelmiin pitäisi puuttua subsidiariteettiperiaatteen mukaisesti kansallisella tasolla. von Hagen ja Eichengren ”menevät vielä pitemmälle ja katsovat, että käsien sitominen finanssipolitiikassa ei ole vain tarpeetonta, vaan haitallista; se lisää ongelmaa, jota sen laatijat yrittävät sillä välttää. Kun kansallisen finanssipolitiikan kädet sidotaan, johtaa tämä ennen pitkää lobbaukseen Brysselissä ja kasvattaa paineita pelastaa vaikeuksiin joutuneet maat.” (230–232) Hukkinen, Koskela ja Viren eivät luota tähän vaan kannattavat finanssipolitiikan koordinaatiota. ”Jos uskotaan, että poliittisella järjestelmällä on taipumus eri syistä johtuen liiallisiin alijäämiin, voidaan myös tätä kautta perustella käsien sitomista.”

Hukkinen, Koskela ja Viren arvioivat myös budjettialijäämien ja automatiikan välistä suhdetta. He sanoivat, että

”(t)avanomaisen käsityksen mukaan finanssipolitiikan automatiikka vakauttaa taloutta. Mutta jos finanssipolitiikassa on kestävyysongelma, voivat budjettialijäämien vaihtelut olla destabiloivia seuraavista syistä. Budjettialijäämien kasvu taantumassa voi vaarantaa finanssipolitiikan kestävyyttä käynnistämällä vaikeasti pysäytettävän velkakierteen ja nostaa pitkiä korkoja. … Budjettiautomatiikka on voimakkaampaa maissa, joissa julkisen sektorin suhteellinen koko on suurempi.” Näin ollen ”(m)itä suurempi budjettiautomatiikka

on, sitä herkemmin maa joutuu negatiivisen häiriön tapauksessa julkisen sektorin 3 %:n alijäämärajalle muuttumattomalla politiikalla." (237–242)

Tutkijat arvioivat myös julkisen sektorin budjettialijäämäkriteerin rikkoutuminen todennäköisyyttä eli maan mahdollista joutumista vakaus- ja kasvusopimuksen mukaisiin liiallisten alijäämien menettelyiden sanktioiden piiriin. Koska tästä ei ollut aineistoa Hukkinen, Koskela ja Viren arvioivat taloudellisen kasvun heikkenemisen vaikutuksia laatimansa julkisen talouden alijäämän ja kokonaistuotannon kasvun välisen mallin avulla ne historialliset kasvunopeudet, joiden alittuminen johtaa alijäämäkriteerin rikkoutumiseen. Heidän mukaansa melkein kaikissa maissa vaaditaan noin 3 prosentin kasvua, jotta alijäämäkriteeri ei suhdannesyistä rikkoutuisi. "Jos kasvu hidastuu tuntuvasti alle vaadittavan 3 prosentin rajan eikä julkisen talouden rahoitustilanne tervehdy, alijäämäkriteerit voivat hyvinkin muodostua ongelmalliseksi. … Jos kasvu hidastuu tuntuvasti eikä julkisen talouden rahoitustilanne tervehdy, alijäämäkriteerit voivat hyvinkin muodostua ongelmalliseksi myös Suomelle. Useimmat EU-maat ovat vielä huonommassa asemassa." Tutkijat pelkäsivät, että vakaus- ja kasvusopimus johtaa siinä tilanteessa suhdanteita jyrkentävään myötäsykliseen finanssipolitiikkaan. Mahdollisen taantuman he arvioivat kasvattavan budjettialijäämää ja pakottavan maat kiristämään päätösperäistä finanssipolitiikkaa, jotta eivät joudu liiallisten alijäämien menettelyn sanktioiden piiriin." (242–244) Tutkijat olivat pohtineet riskejä, joita Maastrichtin järjestelmään sisältyi. Optimisteina he kuitenkin luottivat, että kukin järjestelmässä mukana oleva toimija noudattaa sääntöjä ja toimii vastuullisesti.

Kansainvälisen talouden professori **Pekka Ahtiala** [115] esitti eri yhteyksissä vahvoja epäilyjä talous- ja rahaliittoon. Hänen erityinen maalitaulunsa olivat Maastrichtin kriteerit. Hänen mukaansa kriteereillä ei ole teoreettista perustaa ja ne ovat useiden maiden kohdalla keskenään ristiriidassa. Lisäksi hän sanoi, että ne on määritelty niin löyhästi, että "ne jättävät luovalle laskentakäytännölle runsaasti tilaa, mitä mm. Ranska ja Italia ovat käyttämässä hyväkseen." Kriteerit eivät myöskään tee eroa julkisten kulutus- ja investointimenojen välillä. Kansantulon kasvun hidastuessa ne saattavat estää jopa valtiontalouden automaattisten stabilisaattoreiden toiminnan ja suhdanteita tasoittavan harkinnanvaraisen politiikan. (402) Toisin kuin Yhdysvaltain järjestelmässä EMU:sta puuttuvat stabilointimenettelyt ja jousto, mitä Ahtiala piti rahaliiton suurimpana heikkoutena - niin suurena, "että ilman niitä koko rahaliitto voidaan asettaa kyseenalaiseksi." (403) Ahtiala kysyy "(m)iksi varoituksista huolimatta asiassa (epäsymmetriset shokit, ST) ei ole tehty sen vaatimia päätöksiä vaikka komission ekonomistit ovat tarjonneet päättäjille erilaisia suunnitelmia? Jos jokin suuri maa joutuisi kuvatunlaiseen (Ahtialan erittelemä Yhdysvaltain lama 1930-luvulla. ST) lamaan, olisivat tarvittavat tulonsiirrot niin valtavat, että niiden poliittinen läpiviemin olisi EU:ssa erittäin hankalaa ellei mahdotonta."

Ahtialan mukaan epäsymmetristen shokkien ja laman hoito edellyttävät unionin tuloverotusoikeutta ja johtaa liittovaltioon keskitettyine budjetteineen, "josta askel EU:n yhteiseen ulko- ja turvallisuuspolitiikkaan olisi enää lyhyt." Koska kansalaisten enemmistö ei sitä halua, tällöin herää epäilys, "onko EMU Brysselin federalistien Troijan hevonen: kun lähes peruuttamaton EMU on toteutettu ja joudutaan ylipääsemättömiin ongelmiin, putoaa

[115] Ahtiala 1997.

liittovaltioratkaisu käteen pelastuksena, vaikkei selvä enemmistö sitä alun perin halunnutkaan." (404) Ahtialan mukaan Maastrichtin sopimuksessa talous- ja rahaliiton toteuttamiseksi määritellyt keinot eivät olleet riittävät. Olisi pitänyt ottaa pitempiä askeleita.

Ahtiala esitti uhkakuvan hajoavasta ja kansallisista eduista kiinni pitävästä EMU:sta: *"Nykyisellään EMU voi johtaa myös EU:a hajoittaviin seurauksiin, ovathan maitten hallitukset edelleen poliittisessa vastuussa omille kansalaisilleen. Kielteiset epäsymmetriset shokit saattavat johtaa jäsenmaan niin vaikeaan tilanteeseen keskeneräisen EMU:n muodostamassa pakkopaidassa, että se pystyttää kaupan esteitä, rikkoo lähentymiskriteereitä, jäädyttää EU:n päätöksenteon tai uhkaa jopa erolla, jos se ei kykene viemään läpi haluamaansa rahapoliittista löysäystä."*

"Nykyisellään EMU on pahoin keskeneräinen ja sisältää sellaisena huomattavia poliittisia ja taloudellisia riskejä. Vaikuttaa siltä, että riskejä ei ole riittävästi tiedostettu, kun tietää, minkälaisia ongelmia epäsymmetriset shokit aiheuttavat Yhdysvalloissa, jossa talouden joustot ovat sentään toista luokkaa, ja liittovaltion budjetti toimii tehokkaana stabiloijana. EU ampuu itseään jalkaan, jos se toteuttaa rahaliiton huolehtimatta sen keskeisistä toimintaedellytyksistä."

"Moni näkee kuitenkin poliittisen prosessin pääasiaksi, ja rahaliitto on vain sen osa. Silloin koko kysymyksenasettelu muuttuu eikä rahaliittoa ole syytä tarkastella itsenäisenä ratkaisuna. Tästä seuraa, että tällä osa-alueella voi olla mielekästä tehdä uhrauksia, jos pääasiassa saatua edistystä pidetään riittävän arvokkaana. Silti uhrauksetkin on syytä minimoida." (406)

Hallituksen asettaman asiantuntijatyöryhmän puheenjohtaja **Jukka Pekkarinen** [116] kiinnitti huomiota EMU:n poliittiseen legitimiteettiongelmaan ja EKP:n puuttuvaan demokraattiseen legitimiteettiin. Pekkarinen esitteli keinoja, kuinka luodaan välineet ja rakenteelliset ratkaisut EKP:n saamiseksi poliittiseen kontrolliin. Hänen mukaansa "Euroopan keskuspankin legitimiteetin vahvistamiseksi tuntuu parhaalta tarjolla olevalta vaihtoehdolta kehittää menettelyjä, jotka velvoittavat EKP:n yhteydenpitoon poliittisten päätöksentekijöiden ja kansalaisyhteiskunnan kanssa." (4-6)

Pekkarinen uskoi Maastrichtin sopimuksen turvaavan finanssipolitiikan pysyvän sopimuksen määrittämisessä rajoissa ja terveellä pohjalla. Hänen mukaansa markkinoiden arvioima luottoriski saa aiempaa suuremman merkityksen eri valtioiden liikkeelle laskemien joukkovelkakirjalainojen hinnoittelussa. "Rahaliiton yksittäisten valtioiden luottoriskiä arvioidaan siinä missä yritystenkin eikä oman valtion liikkeelle laskemilla obligaatioilla ole valuuttakurssinkin poistuttua enää erityisasemaa sijoittajien silmissä. Holtittomasti velkaantuvan valtion liikkeelle laskemista obligaatioista voi tulla roskapapereita. (7)

VTT **Mika Widgrén** [117] arvioi EMU:a ja rahaliiton sisäistä päätöksentekoa sisämarkkinoiden etujen ja kansallisten etujen yhteensovittamisen kysymyksenä. Hän oli jo aiemmin tukeutunut peliteoreettiseen ja institutionaaliseen lähestymistapaan analysoiden rahaliiton rakennetta ja toimintaa sitä säätelevän päätöksenteon sääntöjen pohjalta. Hän lähti siitä, että Maastrichtin sopimuksen mukaan jäsenmaan EMU-kelpoisuuden määrittelee viime kädessä ministerineuvosto valtiopäämiesten kokoonpanossa määräenemmistöpäätöksellä

[116] Pekkarinen 1997.

[117] Widgren 1997, 378.

huolimatta varsin tarkasti määritellyistä sisäänpääsykriteereistä. Widgrén kiinnittää huomion siihen, että juridinen Maastrichtin sopimus antaa varsin vapaat kädet poliittisille tulkinnoille ja sopimuksille EMU:n kolmanteen vaiheeseen siirtymisessä. ”Koska päätös tehdään määräenemmistöllä, strategiset ja poliittiset näkökohdat ja koalitioiden muodostuminen eri maaryhmien välille nousevat tärkeäksi kriteeriksi.” (382)

Widgrénin mukaan EU:n institutionaalisesta rakenteesta johtuu, että komissiolla on kenties kaikkein suurin intressi saavuttaa EMU:n kolmas vaihe. Näin ollen on johdonmukaista, että se pyrkii niin joustavaan kriteerien tulkintaan kuin mahdollista. Widgrénin mukaan komission rooliksi tulkitaan tyypillisesti integraation edistäminen. Koska komissio on myös poliittisesti sitoutunut EMU-hankkeen onnistumiseen, se pyrkinee edistämään maiden EMU-kelpoisuutta pehmentämällä kriteerien tulkintaa. Toisaalta koska ministerineuvosto itse määrittelee, missä hengessä maita tarkastellaan, sillä on EMU-päätöksessä normaalia suurempi harkintavalta. (382)

Esittelemiensä rahaliiton rakenteellisten piirteiden ja päätöksentekosääntöjen perusteella Widgrén pohtii päätöstä EMU:n kolmanteen vaiheeseen mukaan tulevista maista. Hän sanoo, että vuonna 1996 ainoastaan Luxemburg täytti kaikki Maastrichtin sopimuksessa määritellyt viisi kriteeriä. Kaikkein ongelmallisimmiksi ovat muodostuneet julkisen sektorin velkaa ja budjettialijäämää koskevat kriteerit. Tämän lisäksi on mahdollista, että määrävähemmistö jäsenmaista ei täytä yhtään kriteeriä vuonna 1997, joka on päätöksenteon pohjana käytetty referenssivuosi. Tälläkin voi olla laajan EMU:n kanalta positiivinen vaikutus, sillä ryhmänä Italialla, Espanjalla, Portugalilla ja Kreikalla on uskottava mahdollisuus jättää hyväksymättä prosessin kannalta tärkeitä maita, kuten Alankomaat tai Belgia. Jos Etelä-Eurooppa suljetaan kriteerien perusteella ulos, ne tuskin hyväksyvät valikoivaa joustoa kriteerien tulkinnassa. Valittavana on ei-EMU tai nopeasti toteutettava joustavaan tulkintaan perustuva laaja EMU. (383)

Widgrén arvioi peliteoreettiselta kannalta myös EMU-jäsenmaiden ylivelkaantumistilannetta. Hänen tuloksensa on kiintoisa: ”EMU:ssa julkista velkaa ei ole enää mahdollista inflatoida tai tukea kokonaiskysyntää valuuttakurssimuutoksilla. Lisäksi velkaantumisesta seuraava yksittäiseen maahan kohdistuvan riskipreemion kasvu saattaa olla pienempi, jos se velkaantuu ja on EMU-jäsen. Tällöin pieneksi jäävä korkoreaktio saattaa lisätä insentiivejä ylivelkaantua, jos maa katsoo, että viime kädessä unioni (muut jäsenmaat) ottaa vastuulle sen julkisen velan. … Maastrichtin sopimuksen artikla l04b (no-bail-out -1ause) kuitenkin kieltää unionin ottamasta yhdenkään jäsenmaan sitoumuksia omalle vastuulleen.” Tämän artiklan uskottavuuden Widgrén kuitenkin sanoo asetetun kyseenalaiseksi (386). Widgrén ennakoi Feldsteinin ja Ahtialan tavoin näin tilanteen, johon rahaliitto joutui 2010-luvun alussa.

Widgrén katsoi, että kriteerien väljää tulkintaa tukee ennen kaikkea se, että vähemmän konvergoituneilla mailla, jollaisina hän piti Italiaa, Espanjaa, Portugalia ja Kreikkaa, on hallussaan määrävähemmistö ministerineuvoston päätöksenteossa. ”Koska EMU:n kolmannen vaiheen saavuttaminen näyttää edellyttävän ainakin jonkinasteista väljyyttä lähentymiskriteerien tulkinnassa, nämä maat voivat vaatia itselleen etuja uhkaamalla hylätä tiettyjen maiden jäsenyyden. Tällöin ne voisivat asettaa kyseenalaiseksi esimerkiksi Belgian tai Alankomaiden jäsenyyden, koska nämä eivät täytä julkisen velan kriteeriä.” (387)

Rahaliiton koostumus ja tulevaisuus pitkällä aikavälillä riippuu Widgrénin mukaan paljolti siitä, kuinka joustavaan lähentymiskriteerien tulkintaan jäsenmaat - erityisesti Saksa - ovat valmiita. Samalla ne joutuvat punnitsemaan niitä haittoja, joihin rahaliiton epäonnistuminen ja monen tason rahaliitto johtaisi. Widgrénin peliteoreettinen analyysi otti huomioon varsin tarkkanäköisesti niitä tilanteita, joihin eurojärjestelmä on 2000-luvulla ajautunut. Widgren päätyi näihin synkkiin, ja samaan aikaan realistisiin päätelmiinsä asetettuaan epäilyn alle Maastrichtin sopimuksen säädösten noudattamisen.

VTT **Mika Linden** [118] analysoi Suomen ja Ruotsin linjauksia EMU-jäsenyydestä investointiteoreettisilla ja päätöksenteon ajoituksen optimaalista valintaa koskevilla huomioilla. Vaikka Linden vertasi Ruotsia ja Suomea, hän joutui pureutumaan näin eurojärjestelmän perusoletuksiin. Linden pyrki osoittamaan ja ymmärtämään sellaista päätössääntöä, että pienen maan edun mukaista ei ole välttämättä liittyä EMU:uun heti alusta lähtien. Nopeaa liittymisvaihtoehtoa hän piti osin EMU:n perusteiden vastaisina. Epäselvyys EMU:n kokoonpanosta, päätöksentekomekanismeista ja toimivuudesta myöskin edellyttivät hänen mukaansa odottaa ja katsoa-toimintalinjan valintaa. Hänen mukaansa jäsenyyttä puoltavat argumentit olivat korostuneen poliittisia. ”Suomen riskineutraali tai jopa riskiä suosiva käytös on ymmärrettävä täten EMU:uun liittyvien poliittisten tavoitteiden kautta. Sitä on vaikeata ymmärtää rationaalisen päätöksenteon analyysiin perustuvaksi. ” … Vaikka EMU on perusteiltaan positiivinen hanke, siihen liittyvät epävarmuustekijät ovat suuria ja seuraamukset tuntemattomia. Tämä nostaa esille kysymyksen eikö pienellä maalla ole malttia odottaa ja katsoa miten tilanne kehittyy.” (117–121)

Eduskunta oli vuonna 1997 edellyttänyt, että hallitus valmistelee lisäselvityksiä. Yksi tällainen selvitys oli VATT:n tutkijoiden VTM **Tuomo Mäen** ja professori **Matti Virenin** [119] eduskunnan suurelle valiokunnalle vuonna 1998 tekemä selvitys finanssipolitiikan koordinaatiosta EU-maissa. He kysyivät, kuinka EU-maat tulevat selviytymään alijäämistään ja kuinka he kykenevät vakauttamaan julkiset taloudet.

Mäki ja Viren katsoivat vahvaan budjettiautomatiikkaan liittyvän riskejä, erityisesti silloin, jos finanssipolitiikassa on kestävyysongelma. Tällöin talouskasvun merkittävän heikkenemisen seurauksena julkinen talous voi ajautua syveneviin budjettialijäämiin ja vaikeaan velkakierteeseen. ”Tämä on sitä todennäköisempää, mitä epäedullisempi on julkisen talouden lähtötilanne. Erityisesti korkea julkinen velka ja suuri budjettialijäämä herkistävät julkiset taloudet tällaiselle kehitykselle.” (19–20) OECD-maiden aineiston perusteella Mäki ja Viren päätyivät siihen, että Kreikka, Espanja, Italia, Portugali ja Iso-Britannia ovat sellaisia maita, joissa Maastrichtin alijäämäkriteeristä selviytyminen edellyttää poikkeuksellisen voimakasta BKT:n kasvua. Sveitsillä, Tanskalla, Norjalla ja Suomella näyttäisi tutkijoiden mukaan olevan hyvät edellytykset selviytyä alijäämäkriteereistä, jos tuleva kehitys noudattaisi samaa kaavaa kuin tutkitulla ajanjaksolla. Välimeren maiden huono selviytymisodote Maastrichtin alijäämäkriteeristä ei ollut yllätys tutkijoille. He selittävät tulosta näiden maiden historialla. ”Italian ja Kreikan julkiset taloudet ovat olleet rahoitusalijäämäisiä viimeiset kolme vuosikymmentä, Portugalissa ja Espanjassa tilanne on ollut

[118] Linden 1998.

[119] Mäki, Viren 1998.

hieman parempi. Toisaalta näiden maiden selviytymisedellytyksiä heikentää myös julkisen talouden heikko nykytila, suuret budjettialijäämät ja julkisen velan korkea taso." (20)

Professori **Veikko Reinikainen** (1998) [120] kommentoi Pekkarisen työryhmän kannanottoja osallistumisesta euroalueeseen. Hänen mukaansa työryhmä ylikorostaa ratkaisun poliittista luonnetta ja aliarvioi taloudellisen asiantuntemuksen merkitystä. Hän kuului siihen tutkijajoukkoon, joka kritisoi optimaalisen valuutta-alueen teorian mekaanista soveltamista EMU-projektiin tiedostamatta Euroopan integraation ainutkertaista perusluonnetta. "EU-integraation tapauksessa on kysymys maaryhmästä, jolle on ominaista historiallinen kohtalonyhteys ja halu edistää sekä taloudellista että poliittista integraatiota. EMU-hanketta ei voida arvioida kapean, kaikkia alkuehtoja annettuina tarkastelevan kalkyylin näkökulmasta. Kysymys on ennemminkin siitä, voiko rahaliiton edellyttää käynnistävän sellaisen sopeutumis- ja transformaatioprosessin, että rahaliitto, jota jo yhteenkuuluvuuden vuoksi pidetään suotavana, muodostuu vähitellen myös taloudellisesti hyvin toimivaksi."

En ole tässä selvityksessä eritellyt kansainvälistä tutkijakeskustelua EMU:n ongelmista ja rakennevioista. Se oli monipuolista ja sisälsi merkittäviä havaintoja EMU:n rakenteellisista ongelmista. Tuossa keskustelussa esitetyt varoitukset jäivät suurelta osin huomioon ottamatta Suomessa. Keskustelusta tulisi tehdä erillinen tutkimus. Siinä tulisi paneutua erityisesti siihen, millä tavoin tutkijakeskustelu vaikutti eri maiden päätöksiin osallistua tai olla osallistumatta talous- ja rahaliittoon. Tässä yhteydessä riittää, että esitän vuodelta 1999, jolloin päätökset EMUsta oli tehty, Michael D. Bordon ja Lars Jonungin tekemän tiivistyksen tutkijakeskustelussa esitetyistä kannanotoista EMU:n rakennevioista. He tiivistävät keskustelun tulokset seuraavasti:

"EMU:n luominen on käynnistänyt keskustelun EMU:n tulevaisuudesta. Riippumattomat tarkkailijat ovat osoittaneet useita puutteita, virheitä ja vaarallisia alueita EMU:n rakentamisessa ja toiminnassa. Näihin kuuluvat 1) EMU:sta puuttuu viimekätisen lainaajan asemassa oleva toiminto, 2) EMU:sta puuttuu finanssijärjestelmää valvova keskitetty auktoriteetti, 3) EKP:n heikko poliittinen tilivelvollisuus, 4) EKP:lle annetut epäselvät ja epäjohdonmukaiset tehtävät, 5) finanssipolitiikan keskitetyn ohjauksen puuttuminen yhdistettynä kohtuuttoman tiukkoihin epäsymmetristen shokkien varalle Maastrichtin sopimuksessa ja Kasvu- ja vakaussopimuksessa päätettyihin kotimaisen velan ja alijäämäkriteereihin ja 6) Euroalue ei ole "optimaalinen" valuutta-alue." [121]

Arvio suomalaisten tutkijoiden EMU:n riskikeskustelusta

Suomalainen tutkijakeskustelu talous- ja rahaliiton riskeistä oli varsin korkeatasoista. Riskeistä varoittelevia puheenvuoroja ei ollut monta, mutta niissä tuotiin esille talous- ja rahaliiton keskeisiä riskejä. Päähuomio kohdistui siihen, että talous- ja rahaliittoon mukaan otettavat maat eivät täytä Maastrichtin kriteereitä, mistä syystä EMU ei kehity

[120] Reinikainen 1998.

[121] Bordo, Jonung 1999. Ks. myös arviota kansainvälisestä keskustelusta Pisani-Ferry 2012, 2-4.

vakaaksi talousliitoksi. Kaikki tutkijat eivät uskoneet no bail-out -säännön tiukkaan noudattamiseen, sillä jos sitä ei noudateta, talous- ja rahaliitto voi joutua liian suuriin vaikeuksiin.

Vaikka suomalaisessa tutkijakeskustelussa nostettiin esille monia tärkeitä riskitekijöitä, tutkijat eivät osanneet kiinnittää huomiota rahoitusmarkkinoiden kehitykseen ja sen riskeihin. Tämän näkökohdan käsittelemättä jättäminen on kiintoisaa siitäkin syystä, että Suomi oli 1990-luvun alussa käynyt läpi syvällisen pankkikriisin. Pankkikriisi oli koettu myös monessa muussa maassa samaan aikaan. Suomi uudisti pankkien valvontajärjestelmänsä 1990-luvun lopulla hyvin perusteellisesti.

Tutkijakeskustelua arvioitaessa on muistettava, että Suomen virallinen politiikka oli aina 1990-luvun alkuun saakka suhtautunut kriittisesti poliittisena organisaationa pidettyyn Euroopan talousyhteisöön. Myös suomalainen tutkimus oli siitä hyvin vähäistä. Kari Joutsamon väitöskirja Euroopan yhteisön lainsäädännöstä ja hänen muut julkaisunsa Euroopan talousyhteisöstä. [122]

Suomen EU-jäsenyyden myötä kirjastot alkoivat hankkia sitä koskevaa kirjallisuutta. Suomalaisessa Euroopan yhteisöä koskevassa tutkimuksessa keskeisinä lähteinä olivat tunnetut kansainväliset talous- ja rahaliittoa koskevat perusteokset. Ne ohjasivat keskustelua ja tutkimusta. [123]

Koska suomalainen perustutkimus Euroopan yhteisöstä oli kovin vähäistä, tutkijat ja talous- ja rahaliitosta keskusteluun osallistuneet tutkijat käyttivät kansainvälistä kirjallisuutta keskeisenä aineistona arvioidessaan talous- ja rahaliiton toimivuutta ja instituutioita.

Tutkijat, jotka ovat olleet mukana arvioimassa talous- ja rahaliittoa oman tieteellisen asiantuntemuksensa kannalta, ovat kokeneet olevansa vaikeassa tilanteessa. He ovat tiedostaneet, että talous- ja rahaliitto on poliittinen hanke, joka on rakennettu tiettyjen talouspoliittisten premissien pohjalle. He arvioivat sitä näistä lähtökohdista käsin, mutta poliittiset paineet tuntien varovat sanojansa. He tiesivät, että heidän kriittisiä ja myönteisiä lausuntojaan käytetään hyväksi poliittisessa debatissa. EMU-ryhmän puheenjohtajana toiminut Jukka Pekkarinen on todennut, että asiantuntijat ovat olleet Suomessa kuin papistoa. He ovat käyneet siunaamassa poliitikkojen päätökset jälkikäteen. Hän käyttää esimerkkinä 1980-luvun lopun tapahtumia. “En varmasti ole ainoa suomalainen asiantuntija, joka tuntee huonoa omaatuntoa 1980-luvun lopun tapahtumista. Se oli hymistelyä - eivät varoituskellot soineet, vaikka rahoitusmarkkinoiden vapautuminen ja lamakin tulivat meille jälkijunassa. Se oli suomalaisille hyvin ominaista samassa veneessä olemista.” Henki oli sitä luokkaa, että “toisinajattelijat” olisi naurettu ulos. “Siinä olisi saanut kylähullun leiman. Mielipideilmasto ei Suomessa rohkaise monipuoliseen keskusteluun”. [124]

Pekkarisen lausuntoa voidaan arvioida monelta kannalta. Sitä voidaan pitää tiedostavan tutkijan itsetutkiskeluna siitä kuinka suhtautua hallitsevaan yleiseen mielipiteeseen.

---

[122] Joutsamo 1979, Joutsamo 1987 ja Joutsamo 1988.

[123] Perusteoksista ks. esimerkiksi Kenen 1995, Giordano, Persaud 1998 ja Padoa-Schioppa1994 ja Pisani-Ferry 2006.

[124] Anssi Miettinen: Tiedon ja vallan vaikea suhde Emu-kartoittaja, professori Jukka Pekkarinen pääsee työhönsä jälkijunassa. HS 26.11.1997.

Kaikissa maissa tutkijat ovat osa kansallista poliittista debattia ja joutuvat ottamaan siihen kantaa. Suomen EU-jäsenyyden ja EMU-jäsenyyden valmistelua seurattiin lehdissä aktiivisesti. Erityisesti finanssikriisin ja euromaiden valtioiden velkakriisin vaikeuksiin joutuneissa maissa julkinen keskustelu talous- ja rahaliitosta on kärjistynyt voimakkaasti hallituksen ja opposition väliseksi poliittiseksi peliksi. Tutkijat joutuvat siihen osallistumaan ja huomaavat usein joutuvansa poliittisen pelin nappulaksi.

Kuten Hans-Helmut Kotz sanoo Euroopan taloudellista keskustelua analysoivassa kirjoituksessaan, kussakin maassa toimivat tutkijat joutuvat sijoittamaan itsensä osaksi kansallisesti määrittynyttä yleistä mielipidettä: ”a typical career-conscuious economist has little incentive to deviate”. [125] Kotzin viittaaman group-think-ajattelun kehittäjä Janis lähtee siitä, että pieni päätöksentekijöiden ryhmä, joko kokee voimakasta yhdenmukaisuuden painetta, ja joka toimii jännitteisessä ympäristössä, painottaa enemmän yhteisymmärrystä kuin vaihtoehtojen avointa älyllistä analyysiä ja pohdintaa. Ryhmän yhdenmukaisuuden paine estää vaihtoehtojen esittämisen, sillä niitä paheksutaan tai niistä jopa rangaistaan. Ryhmä harjoittaa itsesensuuria pitäessään yllä yksimielisyyttä ja panettelee muita ryhmiä ja pitää itseään muita parempana. Erityisesti ryhmähenki tulee ilmi silloin, kun se joutuu kohtaamaan sille epämiellyttävän tiedon. [126]

Talous- ja rahaliittoa koskevaa arviointityötä käynnistettäessä Pekkarinen tiedosti edellä mainitun ongelman toimia asiantuntijana. “Poliittisen kokonaisarvion tekevät poliitikot, ja asiantuntijoiden rooli on tuoda tietoa sen pohjaksi. Pitää toimia omantunnon mukaan ja pitää pää kylmänä”. … Papisto-rooli ei ole kestävä tie. Ei pidä pyrkiä sanomaan sitä, mikä on päätöksentekijöiden korvissa mieleistä. Pitää olla rehellinen.”

---

[125] Kotz 2013, 12.

[126] Janis 1972.

4 Talous- ja rahaliitto synnyttää tasapainottomuuksia vuosina 1999–2007

Komissio oli päättänyt laatia euron syntymän kymmenvuotisjuhlaan arvion euroalueen ensimmäisen kymmenen vuoden taloudellisesta kehityksestä. Julkaisu ilmestyi vuonna 2008, samana vuonna, jolloin finanssikriisi puhkesi. [127] Julkaisun perussanoma oli myönteinen, mutta kritiikinkin aiheita löydettiin. Kun EMU:n ensimmäisen kymmenen vuoden aikana ei ollut yhtään globaalitason talouden kriisiä, voitiin todeta, että yhteinen rahapolitiikka yhdistettynä kansalliseen, mutta koordinoituun finanssipolitiikkaan oli edistänyt makrotaloudellista vakautta.

Pitkän aikavälin inflaatio-odotukset oli ankkuroitu rahapolitiikan avulla lähelle EKP:n hintavakausmääritelmää. Inflaatio oli talous- ja rahaliiton ensimmäisellä kymmenvuotiskaudella keskimäärin hieman yli 2 prosenttia, kun se 1990-luvulla oli ollut 3 prosenttia ja 1970- ja 1980-luvuilla 8–10 prosenttia. Nimelliskorot ovat euron käyttöönoton jälkeen laskeneet keskimäärin viiteen prosenttiin 1990-luvun yhdeksästä prosentista ja 1980-luvun 12 prosentista. Reaalikorot laskivat talous- ja rahaliitossa alhaisimmalle tasolle kymmeniin vuosiin myös niissä maissa, joiden talous oli jo hyvin vakaa ennen euron käyttöönottoa.

Finanssipolitiikka tuki makrotaloudellista vakautta. Julkisen talouden vakauttamisessa oli onnistuttu yleisesti kohtuullisesti. Euroalueen alijäämä oli vuonna 2007 enää 0,6 prosenttia suhteessa BKT:hen, kun se sekä 1980- että 1990-luvulla oli keskimäärin 4 prosenttia. Yhdenkään euroalueen valtion alijäämä ei ylittänyt kolmea prosenttia bruttokansantuotteesta vuonna 2007 ja euroalueen kokonaisalijäämä (0,6 prosenttia suhteessa BKT:hen vuonna 2007) oli pienin moniin kymmeniin vuosiin. Julkinen talous olikin vuonna 2007 kymmenessä viidestätoista euroalueen valtiosta ylijäämäinen tai hyvin lähellä tasapainoa.

Talous- ja rahaliiton ensimmäisen kymmenen vuoden aikana luotiin ennätysmäärä uusia työpaikkoja (16 miljoonaa) ja työttömyysaste laski noin seitsemään prosenttiin eli se oli alhaisin viiteentoista vuoteen.

Talous- ja rahaliitto edisti talouden ja markkinoiden yhdentymistä. Alueen sisäisten kauppavirtojen osuus suhteessa alueen BKT:hen oli kolmannes, kun se vielä kymmenen vuotta aiemmin oli ollut neljännes. Saatavilla olevien arvioiden mukaan valuuttakurssi-

[127] EMU@10: saavutukset ja haasteet talous- ja rahaliiton kymmenen ensimmäisen vuoden jälkeen, 2008 ja EMU@10: successes and challenges after 10 years of Economic and Monetary Union 2008.

vaihtelujen poistuminen selitti jopa puolet tästä lisäyksestä. Alueen sisäisten suorien ulkomaisten investointien osuus suhteessa BKT:hen oli vuonna 2008 noin kolmannes, kun se jakson alussa oli viidennes. Arvioitiin, että jopa kaksi kolmasosaa tästä lisäyksestä perustui välittömästi yhteiseen rahaan.

Myös pankkien väliset rahamarkkinat yhdistyivät euroalueella. Rajat ylittävät pankkien väliset siirrot lisääntyivät tasaisesti vuodesta 1999 lähtien. Pankkien yhdistyminen yli valtioiden rajojen yleistyi niin, että kuudentoista suurimman pankkiryhmän EU:ssa sijaitsevista varoista yli 25 prosenttia oli vuonna 2008 niiden kotimaan ulkopuolella. Euromääräisistä yksityisen sektorin arvopapereista oli syntynyt merkittävät markkinat, joilla emissioiden vuotuinen kokonaisarvo oli yli tuhat miljardia euroa. Se ylitti selvästi julkisen sektorin emissioiden kokonaisarvon, joka on noin 800 miljardia euroa. Myös osakemarkkinat yhdentyivät nopeammin kuin muualla: muista euroalueen maista hankittujen osakkeiden osuus nousi 20 prosentista 40 prosenttiin.

Euro-alueen taloudellinen kehitys ei kuitenkaan heti euron käynnistyttyä tuottanut mitään merkittävää irtiottoa verrattuna euronalueen ulkopuolelle jääneisiin maihin ja Yhdysvaltoihin. Tämä ilmenee seuraavasta taulukosta. Komission arviot eivät tältä osin osuneet aivan kohdalleen. [128]

Taulukko 1: Makrotaloudelliset suoritusmittarit

Macroeconomic performance indicators

		PERIOD AVERAGE					
		Euro area		Denmark, Sweden, Uk		United States	
		1989–1998	1999–2008	1989–1998	1999–2008	1989–1998	1999–2008
Real GDP	% rate of change	2.2	2.1	2.0	2.7	3.0	2.6
Real GDP per capita	% rate of change	1.9	1.6	1.7	2.2	1.8	1.6
Real GDP per capita	index, US = 100	73	72	74	76	100	100
Employment	% rate of change	0.6	1.3	0.1	0.9	1.5	1.0
Labour productivity	% rate of change	1.6	0.8	1.9	1.8	1.5	1.6
Unemployment	% rate of change	9.3	8.3	7.9	5.2	5.8	5.0
Inflation	% of labour force	3.3	2.2	3.4	1.7	3.3	2.8
Fiscal balance	%	-4.3	-1.7	-3.6	-0.9	-3.3	-2.5
Gross public debt	% of GDB	68.6	68.6	48.7	43.0	67.8	60.7
Long term interest rate	% of GDB	8.1	4.4	8.6	4.9	7.1	4.8
Real long term interest rate	% of GDB	4.7	2.4	4.2	3.3	4.3	2.4

Source: European Comission, OECD

[128] EMU@10: successes and challenges after 10 years of Economic and Monetary Union 2008, 19.

Kansantalouden kasvuvauhti pysyi suhteellisen korkealla tasolla. Maiden välillä oli suuria eroja. Esimerkiksi Saksan talous kasvoi vuosina 1999–2007 keskimäärin 1,7 %, Alankomaiden 5 % ja Itävallan 2,6 %. Vastaavasti Kreikan talouskasvu oli 4,1 %, Irlannin 6,5 %, Espanjan 3,7 %. Saksan talouskasvu ei saavuttanut tänä aikana kertaakaan 4 prosentin tasoa, mutta Kreikan, Irlannin ja Espanjan taloudet yltyivät tähän. Tilannetta analysoinut Allen Schick sanoo, että vaatimaton, mutta vakaa talouden kasvu tuottaa vähemmän kuplaluontoisia piirteitä talouteen ja poliittiseen toimintaan kuin suuret talouden kasvuluvut ja erityisesti isot vaihtelut. [129]

Vaikka kehitys oli positiivista koko euroalueella, monessa maassa oli edelleen vaikeuksia tavoitteiden saavuttamisessa. [130] Kansantalouden ulkoinen velkaantuminen oli ennen finanssikriisin puhkeamista 70 ja 90 prosentin välillä Irlannissa Portugalissa, Kreikassa ja Espanjassa. [131] Tästä aiheutuvaan riskiin ei osattu kiinnittää huomiota.

Komissio kiinnitti huomion vain joihinkin mittareihin ja sulki silmät riskeiltä. Maastrichtin sopimuksessa määriteltyjen kriteereiden seuranta lyötiin laimin. Kreikka, Italia ja Ranska olivat ylivelkaantuneita maita. Niiden bruttovelka säilyi samalla tasolla kuin millä se oli ollut ennen maiden liittymistä talous- ja rahaliittoon. Portugali on esimerkki maasta, jonka bruttovelka oli 1990-luvun lopulla alle Maastrichtissa päätetyn 60 prosentin rajan, mutta kasvatti velkaansa vuosi vuodelta. Belgian ja Italian, EU:n alkuperäisten perustajamaiden, velkataso oli finanssikriisin puhjetessa edelleen sadan prosentin tuntumassa.

Komissio sulki silmänsä sopimuksen rikkomisilta. Se jopa ylisti Kreikkaa menestystarinana seuraavasti: "Greece also managed to produce strong productivity growth during the EMU years. The benefits of EMU with regard to catching-up have been reinforced by EU cohesion policy. Structural and Cohesion Funds have contributed to the convergence of the four catching-up countries by supporting public investment targeted at growth enhancing factors, thereby facilitating their structural adjustment within EMU. " (115)

Siitä huolimatta, että komissio saattoi olla tyytyväinen yleiseen positiiviseen kehitykseen, komissio nosti esille kuitenkin myös joitakin ongelmia. Komission mukaan vaihtotaseiden kehitys ei ollut kaikissa maissa tasapainoista. Niinpä komissio kertoi Espanjan, Irlannin, Portugalin ja Kreikan voimakkaasti kohonneista työvoimakustannuksista kun samaan aikaan Saksan reaaliset työvoimakustannukset pysyivät ennallaan vuosina 1998–2007. [132] Espanjan, Irlannin, Portugalin ja Kreikan vaihtotaseen todettiin heikentyneen voimakkaasti. Kreikan, Irlannin, Italian, Portugalin ja Espanjan todettiin kokeneen merkittävän kilpailukyvyn heikennyksen suhteessa muuhun euroalueeseen. [133] Kaikkein eniten kilpailukykyään ovat menettäneet Espanja ja Irlanti. Saksa oli vahvistanut asemaansa eniten. [134] Oheisesta kuviosta ilmenee työvoimakustannusten erisuuntainen kehitys Saksan

---

[129] Schick 2013, 9. Kreikasta ks. Hatzigeogiou 2013, 29–41.

[130] Ks. euroalueen talouden kehityksestä Mayer 2012, 80–102

[131] Ks. tarkemmin Catão, Milesi-Ferretti 2013.

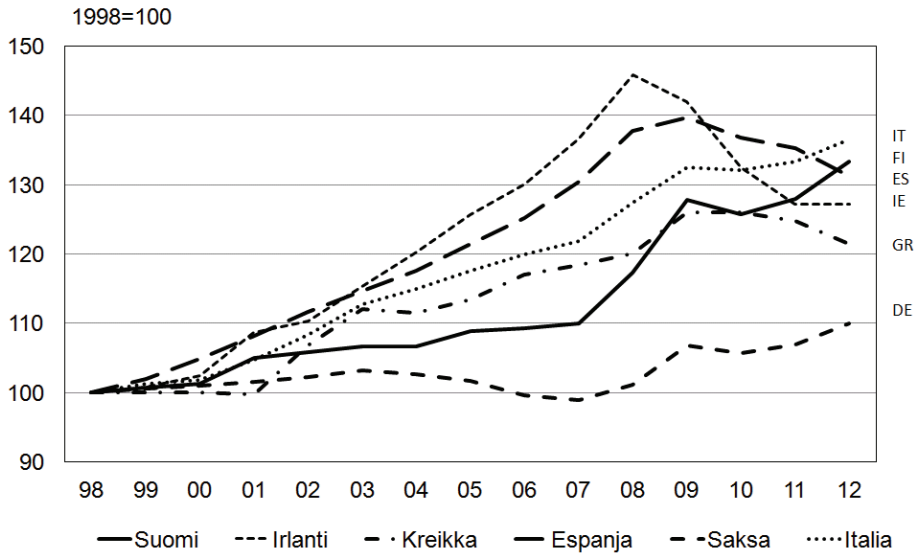
[132] Ks. Saksassa toteutetuista rakenteellisista työmarkkinauudistuksista Schmöller 2013 ja Euro & talous 2013, 18–19 ja Kreikan kehityksestä Hatzigeorgiou 2013, 29–41.

[133] EMU@10: successes and challenges after 10 years of Economic and Monetary Union 2008, 53-54, 57, 112-113.

[134] Ks. Honkapohja 2013, 6, Scharpf 2013, 120-123 ja Schmöller 2013, 55.

ja Välimeren alueen keskeisten maiden ja Irlannin välillä. Saksa, joka oli jäädyttänyt 2000-luvun alussa palkat ja ajanut kurinalaista finanssipolitiikkaa, kykeni valtaamaan markkinoita eteläisestä Euroopasta. Kuviosta ilmenee myös se, että Irlanti on ainoa finanssikriisin ja euroalueen valtionvelkakriisin kolhima maa, joka on kyennyt parantamaan asemaansa vuoden 2008 jälkeen. Suomen kehitys on lähentynyt Välimeren maita vuodesta 2007 lähtien.

Yksikkötyökustannusten kehitys eräissä maissa vuosina 1998–2012



Lähde: Europan komissio, VM

Tämän kilpailukykyongelman ohella 2000-luvun alkukaudella erityisesti Irlannin ja Espanjan asuntojen rakentaminen saavutti epäterveen tason. Ranskan ja Saksan pankit, jotka lainoittivat ylikuumenneita asuntomarkkinoita, eivät tehneet lainoistaan riskianalyysejä eivätkä hinnoitelleet lainoja riskien mukaan.

Suomen talous kehittyi myös suotuisasti vuosina 2000–2007. Talouskasvu oli keskimäärin noin 3,5 prosentin luokkaa, vienti ja investoinnit kasvoivat voimakkaasti. Vaihtotase pysyi ylijäämäisenä ja julkisen talouden tilanne parani. Julkinen talous pysyi ylijäämäisenä ja julkinen velka supistui noin 34 prosenttiin vuonna 2008. Työttömyysaste laski vuoden 2000 lähes kymmenestä prosentista hieman yli kuuteen prosenttiin vuoden 2007 lopussa. [135]

[135] Kuismanen, Spolander 2012, 70.

Komissio kiinnitti huomiota asuntojen omaisuusarvojen voimakkaaseen nousuun joissakin maissa ja raportoi nopean monetaarisen ekspansion tuottamasta kysyntäshokista ja sen aiheuttamien riskipreemioiden vaikutuksesta asuntojen arvojen kehitykseen. Erityisesti kiinteistöjen arvot kehittyivät eri suuntiin. Kiinteistö, jonka arvo oli vuonna 1995 100, olisi myyty Espanjassa arvoon 300 ja Irlannissa arvoon 500 vuonna 2006 verrattuna 90:een, 220:een ja 180:een Saksassa, Ranskassa ja Italiassa. [136] Komission jo aiemmin esittämiä varoituksen sanoja ei ollut otettu riittävällä vakavuudella huomioon. [137]

Malinen ja Kuusi, jotka ovat selvittäneet euroalueen maiden talouksien kehitystä, ovat vuonna 2013 ilmestyneessä tutkimusraportissaan todenneet, että eurojärjestelmä ei ole onnistunut tavoitteessaan järjestelmään kuuluvien maiden talouksien erojen kaventamisessa. Heidän mukaansa Välimeren alueen köyhimmät taloudet eivät ole saavuttaneet rikkaimpia pohjoisia talouksia eivätkä säilyttäneet kilpailukykyään. ”Euroalue on päinvastoin jakanut siihen osallistuneet taloudet menestyjiin ja häviäjiin juuri niin kuin teoria optimaalisesta valuutta-alueesta ennusti.” [138]

On selvää, että euroalueen talouden kehitystä arvioiva kymmenvuotisraportti ei ollut oikea paikka kriittisten seikkojen esittelyyn. Etusijan saivat myönteiset kehityspiirteet. Niinpä komissio saattoi täysin perustellusti korostaa finanssimarkkinoiden integraation ja vaihtokurssiriskien poistumisen positiivista merkitystä euromaiden talouksien erojen vähentämisessä. [139]

Vuosien 1999–2008 välinen ajanjakso oli varsin vakaan taloudellisen kehityksen kausi, jolloin ei esiintynyt pahoja finanssikriisejä eikä talouden häiriöitä. Pienistä häiriöistä selvittiin ongelmitta. Komissio saattoikin todeta, että EMU:n tuolloinen politiikan välineistö oli kykenevä ottamaan vastaan erilaisia shokkeja. Rahapolitiikka kykenee käsittelemään euroalueen kysyntäshokkeja siinä määrin kuin näillä shokeilla on epäsymmetrisiä vaikutuksia, niihin voidaan vastata markkinoiden ja julkisen talouden säätelyn kautta, mikäli budjetin tilanne sen sallii. [140]

Vuoden 2007 aikana saatiin ensimmäiset merkit rahoitusmarkkinoiden vakauden horjumisesta. Elokuussa 2007 markkinoiden likviditeetit alkoivat kuivua varsin nopeasti. Pankkien välinen epäluottamus kasvoi ja riskit vakuudettomassa interbank-lainauksessa lisääntyivät. Euroopan keskuspankki ja eurojärjestelmän keskuspankit kiinnittivät huomiota rahoitusjärjestelmän kasvaviin riskeihin. Huolenaiheen taustalla oli havainto, että finanssisektorin integraatioaste oli syventynyt, finanssimarkkinoiden innovatiiviset välineet olivat laajentuneet ja monipuolistuneet, finanssisektorin koko oli kasvanut räjähdysmäisen nopeasti ja finanssisektori oli irrottautunut kansallisista rajoista monikansallisiksi konglomeraateiksi. Finanssisektori oli luonut informaatio- ja kommunikaatioteknologian tarjoamia mahdollisuuksia hyväksikäyttäen uusia liiketoiminnan muotoja – johdannaiskauppa, innovatiiviset rahoitusinstrumentit, hedgerahastot, varjopankkitoiminta. Niiden

---

136 EMU@10: successes and challenges after 10 years of Economic and Monetary Union 2008, 110.

137 Ks. esim. Mayer 2012, 84–94.

138 Malinen, Kuusi 2013, 512–526, erityisesti 525.

139 EMU@10: successes and challenges after 10 years of Economic and Monetary Union 2008, 115.

140 EMU@10: successes and challenges after 10 years of Economic and Monetary Union 2008, 178.

avulla oli siirretty massiivisia pääomia johdannaisina [141] silmänräpäyksessä eri puolille maapalloa. Pankit vähensivät pääomia suhteessa taseisiinsa ja hakivat tuloja yhä enemmän taseiden ulkopuolisista toiminnoista.

Rahoitusjärjestelmän valvojien riskianalyysin ongelma oli se, että 1990-luvulla oli siirrytty uuteen markkinoiden itsesäätelyn regiimiin, joka perustuu käytäntöihin, toimintasääntöihin tai markkinatoimijoiden keskinäisiin sopimuksiin. Se tapahtui valtion varjossa, mikä tarkoittaa sitä, että jos itsesäätely ei toiminut, valtio palautti itselleen vastuun sääntelystä. [142] Taloustieteellistä taustaa markkinoiden itsesäätelyn regiimille olivat tuoneet Milton Friedman, Robert Lucas ja Robert Barro. Johdannaismarkkinoiden syntymisen seurauksena kaikki rahoitusmarkkinoiden toimijat eivät edes itse kyenneet tunnistamaan riskejä. Pankkien oma riskienhallinta, markkinoiden suojamekanismit, markkinakuri ja toimialan omat hallintamekanismit eivät toimineet eivätkä olleet riittävät. Finanssikriisin syntyä ja laajenemista analysoitaessa on huomattu, että kun markkinat eivät olleet läpinäkyvät, myöskään kansalliset finanssivalvontaviranomaiset eivät kyenneet valvomaan uusia, monimutkaisia strukturoituja tuotteita ja niiden avulla toimivia finanssimarkkinoita. Ne olivat edelleen vastuussa useassa maassa toimivien ja nopeasti muuttuvien finanssilaitosten ja niiden uusien toimintamuotojen riskien valvonnasta.

Kansainvälinen valuuttarahasto varoitti vuonna 2007 euroalueen taloudesta antamassaan raportissa euroalueen finanssijärjestelmän vakavasta rakenteellisesta ongelmasta: finanssijärjestelmän valvojat ovat vastuussa ainoastaan kansallisille viranomaisille. Finanssilaitosten riskit eivät ole tällaisessa järjestelmässä läpinäkyvät ja avoimet. Erityisesti monikansallisesti toimivat finanssi-instituutiot synnyttävät tällaisessa hajautetussa mallissa moraalikatoa ja tarpeetonta riskiä veronmaksajille. [143] Kansainvälinen valuuttarahasto sanoi, että sillä ei ole mitään välineitä puuttua havaitsemiinsa ongelmiin. Se laatii raportin, joka jää komissiolle, tulee tiedoksi kaikille asianomaisille Euroopan unionin instituutioille ja on myös kansallisten viranomaisten käytössä.

Erityisen ongelmallinen oli kehitys niin sanotuissa GIIPS-maissa (Kreikka, Irlanti, Italia, Portugali and Espanja), joissa talouden ylikuumenemiseen ei kiinnitetty huomiota. Alhaisten korkojen johdosta rahoitusmarkkinat ja osakemarkkinat ylikuumenivat ja bruttokansantuote kasvoi yli potentiaalisen tason. Finanssikriisin iskiessä rahoitusvirrat ehtyivät, bruttokansantuotteen kasvu pysähtyi ja korkotasot eriytyivät. Jälkeenpäin on kiinnitetty huomiota siihen, että GIIPS-maiden kehitys seurasi mallia, jota on seurattu kaikissa pankkikriisiin ajautuneissa maissa. [144]

Euroopan keskuspankkijärjestelmän piirissä tunnistettiin finanssimarkkinoiden kehityksestä johtuvia globaalin makrotalouden tasapainottomuuksia. Vaikka epätasapainon syistä ei vallinnut yksimielisyyttä, keskuspankit olivat yksimielisiä siitä, että maailmanta-

---

141 Kansainvälisen jälleenrakennuspankin (BIS) tuoreen arvion mukaan maailman johdannaismarkkinoiden arvo oli 639 triljoona dollaria kesällä 2012. Maailman BKT:n arvo on noin 82 triljoonaa dollaria.

142 Ks. esim Schwarcz 2011 ja Hoffmann-Riem 2001.

143 Concluding Statement of the IMF Mission on Euro-Area Policies. In the Context of the 2007 Article IV Consultation Discussions with the Euro-Area Countries May 30, 2007. http://www.imf.org/external/np/ms/2007/053007.htm

144 Kaminsky and Reinhart 1999 ja Quint, Rabanal 2013, 4–5

louden epätasapainon lisääntyessä rahoitusvaateiden kysyntä on kasvanut maailmanlaajuisesti. Kun perinteisillä sijoitusinstrumenteilla ei kyetty saavuttamaan riittäviä tuottotavoitteita, sijoittajat alkoivat etsiä korkeampituottoisia kohteita. Vakuutusyhtiöt, eläkeyhtiöt ja yksityiset ja julkiset institutionaaliset sijoittajat lisäsivät riskipreemiotaan.

Keskuspankkijärjestelmän piirissä oltiin huolestuneita siitä, että finanssimarkkinoiden itsesäätelyyn perustuvassa regiimissä ei ollut systeemisiä riskienhallinnan välineitä. Kun finanssimarkkinoiden koko oli kasvanut räjähdysmäisesti, oli pelättävissä, että systeemisesti merkittävien rahoituslaitosten toiminnan keskeytyminen saattaisi haitata vakavasti rahoitusjärjestelmää ja koko kansantaloutta. Suomen Pankin ekonomisti Jukka Vauhkonen arvioi vuonna 2008, että tutkimusten mukaan pankkikriisien kumulatiiviset kustannukset voivat olla jopa kymmeniä prosentteja maan vuotuisesta BKT:stä. Suomen 1990-luvun alun talous- ja pankkikriisin kustannuksiksi arvioitiin 22–45 prosentiksi BKT:stä, kun kustannuksia mitataan kriisin vuoksi menetetyn tuotannon arvolla. [145] Pankki- ja rahoituskriisien potentiaalisesti suurten yhteiskunnallisten kustannusten ja kriisinhallintavalmiuksien kehittämisen vuoksi keskuspankkijärjestelmässä pyrittiin tunnistamaan ns. systeemisesti merkittävät rahoituslaitokset.

Ennen finanssikriisin puhkeamista 2000-luvun alussa tehtiin lukuisia empiirisiä tutkimuksia pankkien ongelmien välittymisestä toisiin pankkeihin eli ns. tartunnasta. Tutkimukset perustuivat joko todelliseen tai simuloituun aineistoon maan pankkien kahdenvälisistä interbank-vastuista. Markkinoiden epäluottamuksesta aiheutuvan epäsuoran tartunnan riskin mittaamista pidettiin vaikeana tehtävänä. Lisäksi epäsuoran tartunnan riskiä pidettiin suurena. Vauhkonen totesi, että taloushistorian perusteella useimmat pankkikriisit ovat aiheutuneet makrotaloudellisista sokeista. ”Makrotaloudellisissa kriiseissä useat pankit voivat samanaikaisesti ajautua vakaviin ongelmiin, mikä lisää tartunnan riskiä.” [146] Suomen Pankin piirissä analysoitiin finanssimarkkinoiden kehitystä eri näkökohtien kannalta ja kiinnitettiin huomio tiettyihin riskeihin. Niitä tunnistettiin, mutta onneksi niiden todennäköisyyttä pidettiin pienenä. Lisäksi riskien todettiin olevan hallinnassa. Todennäköisempänä pidettiin sitä, että maailmantalouden avoimuuden, rahoitusmarkkinoiden kehityksen ja hintavakauden ansiosta maailmantaloudesta on tullut aikaisempaa iskunkestävämpi erilaisia häiriöitä kohtaan. [147] Luottojohdannaismarkkinoiden voimakkaan laajentamisen todettiin hajauttavan riskejä. [148]

Finanssikriisin ensimmäisiä oireita alkoi putkahdella esille eri puolilla vuonna 2007. Euroopassa kriisin merkit näkyivät ensimmäiseksi Irlannissa, Espanjassa ja osin Isossa-Britanniassa. Kriisin merkit tunnistettiin asunto- ja finanssijärjestelmästä jo ennen amerikkalaista kriisiä. Ensimmäiset isot pankkiruumiit Euroopassa tulivat Isosta-Britanniasta,

---

[145] Vauhkonen 2008, 1.

[146] Vauhkonen 2008, 5.

[147] Kontulainen, Suvanto 2006, 35.

[148] Esimerkiksi Mörttinen ja Virolainen totesivat 2006, että ”luottojohdannaiset mahdollistavat luottoriskien pilkkomisen riskiprofiililtaan erilaisiin osiin, minkä ansiosta pankit voivat allokoida muille markkinaosapuolille suuren osan taseessaan olevista luottoriskeistä ja pitää itsellään vain osan. Suurten luottoriskikeskittymien aiempaa tehokkaampi uudelleenallokointi useiden eri markkinaosapuolten kannettavaksi on periaatteessa myönteistä sekä markkinoiden tehokkuuden että vakauden näkökulmasta. Mörttinen, Virolainen 2006, 107.

jossa Northern Rock ajautui Englannin keskuspankin haltuun syksyllä 2007. Yhdysvalloissa 2000-luvulla yleistyneiden subprime-lainojen rahoitus oli valunut suurelta osin vakuuksia vailla oleviin arvopapereihin. Niitä rahoittaneita hedgerahastoja ja rahoituslaitoksia alkoi mennä konkurssiin. Bear Sternsin maksuvaikeuksia yritettiin selvittää keskuspankkirahoituksen avulla, mutta se ei auttanut. Sen seurauksena JP Morgan Chase osti pankin pilkkahintaan syksyllä 2007. Asuntorahoituksen riskit puhkesivat vastaavalla tavalla myös Irlannissa. Koska sen markkinat olivat pienet, Irlannin kriisin vaikutukset eivät levinneet pitkin maailmaa Yhdysvaltojen finanssikriisin vaikutusten tavoin.

Rahoitusmarkkinoiden vakauden murtuminen vuoden 2007 aikana ei antanut aihetta Euroopan komissiolle muuttaa aiempia arvioitaan talouden kehityksestä seuraavalle vuodelle. Komissio totesi syksyn 2007 talousennusteessaan euroalueen julkisen talouden rahoitusaseman parantuneen. Se totesi rakenteellisen vakauttamisen edenneen odotettua heikommin maissa, joiden julkinen talous on epätasapainossa. Komissio arvioi näiden maiden voivan joutua kokemaan yllätyksiä, jos kokonaistaloudellinen ympäristö muuttuu epäsuotuisaksi. Tästä syystä jäsenvaltioiden edellytettiin noudattavan sitoumuksiaan saavuttaa keskipitkän aikavälin tavoitteensa mahdollisimman pikaisesti. [149]

Euroopan pankkijärjestelmän keskinäisen verkottumisen takia Euroopan keskuspankkijärjestelmän johdossa varauduttiin siihen, että tulevaisuuden pankkikriisit koskettavat samanaikaisesti useita Euroopan maita. Rajat ylittävien suurten finanssiryhmien lukumäärän ja koon jatkuvasta kasvusta ja ensimmäisistä kriisin oireista johtuen viranomaiset päättivät ryhtyä varautumaan maiden rajat ylittävien pankkikriisien hallintaan.

EU-maiden keskuspankkien ja pankkivalvojien yhteistyöelimet olivat valmistelleet yhteisen analyysikehikon EU-maiden rajat ylittävien rahoituskriisien systeemisten vaikutusten arvioimiseksi. Ecofin-neuvosto asetti syksyllä 2007 tavoitteen, että EU:n jäsenmaiden keskuspankkien, pankkivalvojat ja valtiovarainministeriöt ottavat käyttöön tämän kehikon kansallisesti vuoden 2008 loppuun mennessä. Kehikon avulla tunnistetaan rahoituskriisien mahdollisia vaikutuskanavia ja tunnuslukuja, joista eri maiden viranomaisten odotettiin keskustelevan ja vaihtavan tietoa arvioidessaan rahoituskriisin vaikutuksia. Yhteisen kehikon avulla jäsennetään viranomaisten välistä keskustelua ja helpotetaan eri viranomaisten tekemien vaikutusarvioiden vertailua. [150]

Vaikka viranomaisten yleinen lähtökohta mahdollisten pankkikriisien käsittelyssä oli se, että pankkien omistajat ovat vastuussa riskeistä, Ecofin-neuvosto varautui siihen, että julkisia varoja joudutaan käyttämään kriisinhoitoon. Neuvosto hyväksyi lokakuussa 2007 yhteiset toimintaperiaatteet EU-maiden rajat ylittävien rahoituskriisien hallitsemiseksi. Neuvosto julisti, että julkisten varojen käyttämiseen turvaudutaan vain silloin, jos kriisiin ei löydy ns. yksityisen sektorin ratkaisua. Komissio totesi, että ”(k)riisitilanteessa annetaan etusija aina yksityissektoriratkaisuille, jotka laaditaan mahdollisimman pitkälle kyseisen pankkiryhmän kokonaisrahoitustilanteen pohjalta. Vaikeuksissa olevan laitoksen johto katsotaan vastuuvelvolliseksi, osakkeenomistajien ei tule odottaa pelastustoimenpiteitä,

---

149 Euro & talous, 4/2007, 13.

150 Ecofin-neuvosto, Neuvoston 2822. istunto, Luxemburg, 9. lokakuuta 2007, Järjestelyt rahoitusalan vakauden edistämiseksi EU:ssa – neuvoston päätelmä ja Vauhkonen 2008, 6–7.

ja velkojien ja vakuuttamattomien tallettajien on syytä varautua tappioihin. Kriisinhallinnan tavoitteena on suojata rahoitusjärjestelmän vakautta kaikissa asianomaisissa maissa ja EU:ssa kokonaisuudessaan ja minimoida mahdolliset taloudelliset haittavaikutukset mahdollisimman alhaisin yhteisin kokonaiskustannuksin. Tavoitteena ei ole estää pankkien vararikkoja." [151]

Neuvoston mukaan "(j)ulkisen rahoituksen käyttö kriisin ratkaisemiseen ei ole koskaan itsestäänselvyys, ja sen myöntämistä voidaan harkita ainoastaan talouden vakavan häiriön korjaamiseen ja silloin, kun yhteiskunnallisen kokonaishyödyn arvioidaan ylittävän kustannukset, jotka aiheutuvat pääomapohjan vahvistamisesta julkisin varoin. Mahdollisen julkisin varoin toteutettavan intervention olosuhteita ja ajankohtaa ei voida määrittää etukäteen. Tiukkoja ja yhdenmukaisia ehtoja sovelletaan kaikkeen julkisten varojen käyttöön." Lisäksi neuvosto totesi, että "jos julkisia varoja käytetään, nettomääräiset julkisen talouden välittömät menot jaetaan asianomaisten jäsenvaltioiden kesken tasapuolisten ja -painoisten kriteerien perusteella, joissa otetaan huomioon kriisin taloudellinen vaikutus asianomaisiin maihin ja kotivaltioiden ja isäntävaltioiden valvontavaltuuksien rakenne. [152] Veronmaksajien rahojen käytön tiedettiin johtavan moraalikato-ongelmaan.

Neuvosto sopi, että EU:n tasolla ja kansallisella tasolla tulisi ryhtyä kehittämään rajat ylittäviä rahoitusalan vakauden turvaavia järjestelyjä. Päätettiin, että parannetaan markkinoiden läpinäkyvyyttä pankkien arvopaperistamisessa ja taseen ulkopuolisiin välineisiin liittyvissä riskeissä. Neuvosto päätti myös parantaa arvottamisstandardeja, jotta voitaisiin vastata erityisesti epälikvidien varojen arvottamiseen liittyviin ongelmiin.

Siitä huolimatta, että Ecofin-neuvosto teki päätöksen mahdollisen pankkikriisin käsittelyn periaatteista, EU:n maiden kansalliset intressit rahoitusjärjestelmän säätelystä, finanssimarkkinoiden verotuksesta ja finanssimarkkinoiden avoimuudesta poikkeavat edelleen toisistaan. Tämän lisäksi kansallisten viranomaisten kyky ennakoida finanssisektorin muutoksia myös vaihteli suuresti.

Kansainvälinen valuuttarahasto totesi toukokuussa 2008 antamassaan raportissa euroalueen taloudesta, että tilanne on paremmalla tolalla kuin vuosi aiemmin, sillä EU oli käynnistänyt ensimmäiset toimenpiteet kansallisten finanssimarkkinoiden valvontaviranomaisten koordinaatioon lisäämiseksi. IMF katsoi, että nämä toimenpiteet vähentävät mahdollisuutta ajaa omia etuja toisten maiden kustannuksella ("beggar-thy-neighbor" -policy). Valuuttarahaston mukaan on tärkeää, että luodaan järjestelyjä, jotka vähentävät riskien yhteisiä kustannuksia ja joissa kustannukset jaetaan oikeudenmukaisten ja tasapainoisten kriteerien perusteella. [153] Vuoden 2008 huomautusten taustalla oli jo talvesta lähtien havaitut merkit finanssimarkkinoiden riskien kasvamisesta.

---

151 Ecofin-neuvosto, Neuvoston 2822. istunto, Luxemburg, 9. lokakuuta 2007, Järjestelyt rahoitusalan vakauden edistämiseksi EU:ssa – neuvoston päätelmä, muistio Välittömät toimenpiteet rahoitusmarkkinoiden epävakaaseen tilanteeseen 7.10.2008 http://www.consilium.europa.eu/uedocs/cms_data/docs/pressdata/fi/ecofin/96631.pdf ja Vauhkonen 2008, 7.

152 Ecofin-neuvosto, Neuvoston 2822. istunto, Luxemburg, 9. lokakuuta 2007, Järjestelyt rahoitusalan vakauden edistämiseksi EU:ssa – neuvoston päätelmä.

153 Concluding Statement of the IMF Mission on Euro-Area Policies (In the Context of the 2008 Article IV Consultation Discussions with the Euro-Area Countries) May 28, 2008. http://www.imf.org/external/np/ms/2008/052808.htm

5 Riskikeskustelu talous- ja rahaliiton oloissa vuosina 1999–2007

Tutkijakeskustelu talous- ja rahaliitosta ei päättynyt siihen, kun EU teki sitä koskevat päätökset toukokuussa 1998. Tämän jälkeen tutkijat ja virkamiehet ryhtyivät esittelemään uutta järjestelmää.

Ensimmäinen tärkeä talous- ja rahaliittoa eri näkökannoilta esittelevä kirja ilmestyi jo heti vuonna 1999. Teoksen *Rahaliitto ja Eurooppa* ovat kirjoittaneen Juhana Vartiainen, Pertti Haaparanta, Kustaa Hulkko, Jari Melgin ja Esko Rantanen. [154] Tekijät esittelevät tlous- ja rahaliittoa tehtyjen päätösten pohjalta analyyttisellä tasolla. Kirjoittajat nostavat esille aiemmin käsiteltyjä ongelmia aiempaa perusteellisempaan analyysiin perustuen ja erittelevät myös aivan uusia kysymyksiä.

Merkittävimmät aiemmissa keskusteluissa käsittelemättä jätetyt asiat olivat pankkivalvonta, rahoitusmarkkinoiden vakaus sekä näihin liittyvä EKP:n päätöksenteko. Kirjoittajat sanovat, että useimpien tutkijoiden ja analyytikoiden mielestä suurimmat uhkakuvat koskevat pankkivalvonnan ja rahoitusmarkkinoiden vakautta, eivät rahaliiton yleisiä edellytyksiä ja julkistalouden tilaa. He sanovat, että ”(v)aikka näköpiirissä ei tällä hetkellä ole välittömiä pankkikriisejä, voi kysyä, onko Euroopan keskuspankkijärjestelmä riittävän hyvin varustautunut mahdollisten finanssikriisien varalta. Pääongelma on siinä, että pankkien valvonta jää edelleen kansallisten keskuspankkien vastuulle, vaikka jonkin maan pankkikriisillä on euroalueella varmasti myös laajempia, muita euromaita koskevia vaikutuksia.” (45) Kirjoittajien mukaan yhteinen raha muuttaa pankkien vakausongelmien luonnetta. Kansallinen raha-alue ei ole enää sellainen kokonaisuus, jonka tunnuslukujen perusteella markkinat arvioivat pankkikriisin mahdollisuutta. Kirjoittajat sanovat, että

”Epäselvä vastuunjako pankkien vakavaraisuuden valvonnassa ja epäselvyys viimekätisestä lainaajasta kuuluu mielestämme ehdottomasti uuden euroalueen suurimpiin valuvikoihin. Jos jonkin euromaan merkittävä pankki tai joukko merkittäviä pankkeja joutuu vaikeuksiin, kuka on vastuussa kriisin hoidosta?” (46)

Pankkien vakavaraisuuden valvonnassa kirjoittajat erottivat kaksi osaa: kriisien ennaltaehkäisemisen ja niiden hoidon. Vastuu ennaltaehkäisystä kuuluu kansalliselle tasolle. Kriisin hoitoon ei rahaliitossa ole perustettu yhteisiä instituutioita. Kirjoittajat toteavat, että kansalliset keskuspankit ovat avainasemassa kriisien ennaltaehkäisyssä ja hoidossa. He viittaavat kansainväliseen keskusteluun ja sanovat että

[154] Rahaliitto ja Eurooppa 1999.

”(o)n yllättävän epäselvää, missä määrin kansallisilla keskuspankeilla on muodollinen oikeus auttaa vaikeuksiin joutunutta pankkia lainaamalla sille rahaa alhaisella korolla. Mutta joka tapauksessa tällainen ”hajautettu” pankkikriisin hoito on euroalueen vakauden kannalta vaarallinen toimintatapa. Pankkikriisien vaikutukset leviävät - epäluottamuksen ja konkurssiaallon muodossa - koko euroalueelle, joten mahdollisten pankkikriisien hoidon tulisi olla selvästi EKP:n vastuulla.” (47–48)

Kirjoittajat suosittelevat sekä pankkivalvonnan että pankkikriisien hoidon keskittämistä EKP:lle. (47) Kirjoittajien oli odotettava toistakymmentä vuotta ennen kuin päätökset pankkiunionista tehtiin.

EMU:n talouspolitiikan koordinaatiota arvioidessaan kirjoittajat kiinnittivät huomion velkaantuneiden maiden vaikeuteen harjoittaa suhdannepolitiikkaa laskusuhdanteessa. Vakaus- ja kasvusopimus on tällaisessa tapauksessa ongelmallinen. Sopimus pyrkii uhkilla ja pakotteilla saamaan aikaan toivottua käyttäytymistä, mutta uhkien ja pakotteiden käyttöönotto voi olla kohtalokasta. Kirjoittajat viittaavat Bernard Connollyn vuonna 1995 EMU:a kohtaan esittämään kritiikkiin (*The Rotten Heart of Europe*). [155] Connollyn mukaan EMU ”ajautuu väistämättä kriisiin, koska sen kansalliselle finanssipolitiikalle asettamat säännöt raunioittavat rahaliiton reunavaltiot.” Connollyn mukaan budjeteille asetetut vajerajoitukset estävät niissä talouden vakauttamisen, koska markkinat seuraavat tarkkaan, pysyykö niiden budjettivaje rahaliiton vaatimissa tarkoissa rajoissa, riippumatta niiden taloudellisesta tilasta.” Connolly oli joutunut eroamaan EU-virastaan kritisoituaan edellä mainitussa kirjassaan EMU-hanketta. Kirjoittajat pitävät Connollyn näkemystä äärimmäisenä, mutta toteavat muidenkin esittäneen samansuuntaisia argumentteja. (53–54)

Käsitellessään talouspolitiikan koordinaatiota kirjoittajat viittaavat taloustieteen keskustelussa esitettyihin tulkintoihin finanssi- ja rahapolitiikan koordinaatiosta. Ne tuottavat erilaisia yhdistelmiä kussakin taloudellisessa tilanteessa harjoitettavalle politiikalle. EKP, komissio ja kansalliset hallitukset tulkitsevat kulloisenkin taloudellisen tilanteen käsittelyn ja hoitamisen menettelytapoja eri kannoilta. Komission ja EKP:n lähtökohta on euroalueen ja Euroopan unionin kokonaisuuden tasapaino ja tilanteesta selviäminen. Tätä voidaan kutsua eurooppalaiseksi intressiksi. Kukin euromaa arvioi tilanteita aina kansallisten etujen kannalta. Erityisen ongelmallista tässä tilanteessa on se, että euromaiden intressit poikkeavat toisistaan ja että maat eivät luota toisiinsa. (69)

Valtiovarainministeriön kansantalousosaston virkamies, finanssineuvos Ilkka Kajaste esitteli vuonna 1999 [156] EU:n perussopimuksen ja 1990-luvulla valtionpäämiesten huippukokouksissa määriteltyjä talouspolitiikan koordinaation menettelyjä. Kajaste sanoo, että vaikka ainoastaan rahapolitiikka määriteltiin yhteisötasolle, tavoitteena on, että yhteistä etua koskevaa talouspolitiikkaa sovitetaan yhteen neuvostossa ja että se kuuluu yhteisöulottuvuuden piiriin. Kajasteen mukaan ”integraation syvenemisen myötä talouspolitiikkaan liittyy yhä enemmän yli rajojen ulottuvia ulkoisvaikutuksia, jotka on otettava kansallisessa päätöksenteossa huomioon.” (272) Kajaste pitää ongelmana sitä, että ”(v)ain julkisen talouden vakauden valvonta on yhteisen rahapolitiikan lisäksi sellainen alue, jossa

[155] Connolly 1995.

[156] Kajaste 1999.

harjoitetaan selvästi ylikansallista talouspolitiikkaa." Hän luottaa siihen, että komissio ja neuvosto antavat suosituksia talous- ja työllisyyspolitiikkansa uudelleen suuntaamisesta. Kajasteen mukaan "(p)akollisten talletusten ja sakkojen uhka saa minkä hyvänsä hallituksen suhtautumaan hyvin vakavasti julkisen talouden alijäämän paisumiseen" ja että "ministerineuvosto suhtautuu vakavasti EKP:n esittämiin huoliin euroalueen hintavakauden järkkymisestä." (278) Kajaste uskoo järjestelmän toimivan niin kuin on yhteisesti päätetty.

Kajaste tuo esille esimerkin avulla talous- ja rahaliiton rakentamisen perusongelman seuraavasti:

"Tilannetta voisi verrata siihen, että osa EU-alueen puolustuksesta – sanotaan vaikka ilmavoimat – siirrettäisiin itsenäisesti toimivan operatiivisen johdon alaiseksi. Muilta osin puolustusvoimat toimisivat edelleen kansallisesti, joskin koordinoidusti. Viime aikojen kokemukset ovat osoittaneet, kuinka vaikea on voittaa sota pelkästään ilmavoimien avulla, vaikka viholliselle aiheutetut tuhot voivat muodostua huomattaviksi. Lopullinen ratkaisu edellyttää myös muiden aselajien, erityisesti maavoimien käyttöä. Kuten tiedetään, yhteinen operaatio eri aselajeja hyväksikäyttämällä on huomattavasti vaikeampi toteuttaa ja saattaa aiheuttaa kipeitäkin tappioita, jotka eivät välttämättä kohdistu tasaisesti yhteistyön eri osapuoliin. Rinnastus saattaa olla monessa suhteessa ontuva, mutta on hyvä panna merkille, että EMU:n myötä EU-tason talouspolitiikan ongelmat ovat muuttuneet luonteeltaan operatiivisiksi." (277–278)

Myös monet taloustieteen tutkijat toivat esille epäilyjä järjestelmän instituutioihin ja niiden toimintaan sopimusten mukaisesti. Ehkä siihen vaikuttivat kokemukset, joita saatiin kun tehtiin päätöksiä EMU:n kolmanteen vaiheeseen mukaan hyväksyttävistä maista. Euroopan unionin ministerineuvoston talouspoliittisen osaston eli Ecofinin pääjohtajaksi vuonna 1995 nimitetty **Sixten Korkman** korostaa Kajasteen tavoin vuonna 1999 kirjoittamassaan artikkelissa sitä, että EMU:n talouspoliittiseen malliin kuuluu kaksi pilaria eli keskitetty rahapolitiikka ja hajautettu talous- ja finanssipolitiikka. Tätä institutionaalista järjestelmää hän ei kuitenkaan pitänyt optimaalisena vaan jopa suunnitteluvirheenä, joka ennemmin tai myöhemmin johtaa jännitteisiin politiikkalohkojen ja jäsenmaiden välillä. [157] "EMU voi onnistua tehtävässään vain kun politiikkavaltuuksia siirretään yhteisötasolle, ts. siirrytään kohti "poliittista unionia". (733) Talouspolitiikkaa ja keskuspankkipolitiikkaa on sovitettava yhteen. Korkmanin mukaan "(t)alouspolitiikalla ja eurolla on keskinäinen riippuvuus: euro tarvitsee talouspolitiikan ja politiikkayhteistyön tukea ollakseen vakaa valuutta." Tämän lisäksi kansallisen ja euroalueen tason politiikkaviritys ratkaisee hyvin pitkälti miten euro kehittyy. (732)

Korkman yhtyy siihen tutkijoiden pääjoukkoon, joka pitää Maastrichtin sopimuksen määrittämää järjestelmää uskottavana siltä osin kuin se jättää finanssipolitiikan kansallisten hallitusten vastuulle kuitenkin sillä rajoituksella, että hyväksyttävälle julkiselle alijäämälle ja velalle on asetettu yläraja. Tästä huolimatta hän tuo esille järjestelmään sisältyvän riskin seuraavasti:

"Yksittäisten EMU-maiden julkiset alijäämät eivät toisaalta aiheuta merkittävää painetta vaihtotaseeseen ja valuuttakurssiin, ja julkisella velanotolla pitäisi tätä kautta olla vain

[157] Korkman 1999.

vähäinen vaikutus rahaunionin suurten ja integroituneiden rahoitusmarkkinoiden korkotasoon. Tämä voisi rohkaista liialliseen velkaantumiseen erityisesti jos rahoitusmarkkinat muuttavat arvioitaan julkisten velallisten luottokelpoisuudesta hitaasti, ja jos vaikeuksiin joutuneen hallituksen pelastamisen kielto ei ole uskottava (koska siitä kiinni pitämisen otaksutaan johtavan liialliseen järjestelmäriskiin). Tästä syystä on esitetty huoli siitä, että käytössä olevista varotoimista huolimatta kansallisia etuja ajava finanssipolitiikka aiheuttaisi nousupaineita euroalueen korkotasoon, vaarantaisi rahoitusmarkkinoiden vakauden ja vaikeuttaisi EKP:n hintavakauteen tähtäävää rahapolitiikkaa. (378–379)

Finanssipolitiikan yleisessä virityksessä Korkman näkee rakenteellisia ongelmia. Finanssipoliittinen elvytys yhdessä maassa vaikuttaa muihin sekä reaalisten että rahoituksellisten kanavien kautta. (740) Korkman osoittaa, että koordinaatio on tarpeen, mutta se ei synny itsestään ja sen saavuttaminen voi olla vaikeaa. Hän epäilee neuvoston kykyä toimia johdonmukaisesti sopimuksen tiukkana toimeenpanijana seuraavasti: ”Vakaus- ja kasvusopimus ei välttämättä takaa riittävää finanssipoliittista pidättyvyyttä erityisesti silloin, kun sitä eniten tarvittaisiin, ts. kun useat euroalueen maat kokevat samanaikaisen korkeasuhdanteen ja budjettijäämät ovat hyvällä tasolla” Euroryhmän tulisi edistää koordinaatiota, mutta vapaaehtoisella pohjalla se ei tuota kunnon tuloksia. (341–342)

Jukka Pekkarinen [158] kiinnitti huomiota 1999 siihen, että 1990-luvun loppupuolen keskustelussa ”(s)ellaista »immanenttia» kritiikkiä, jossa olisi pyritty ennakoimaan euroalueen toiminnan ongelmia ja haettu niihin vastauksia, ilmestyi aika vähän.” (35) Hän oli huolestunut finanssi- ja rahapolitiikan koordinaation laiminlyönnistä. Raha- ja finanssipolitiikan oikean annostelun löytäminen voi kuitenkin osoittautua koko euroalueen mittakaavassa vaikeaksi. Keskuspankin ja euroalueen valtiovarainministeriöiden välit ovat lähtökohtaisesti jännitteiset. Pekkarisen mukaan valtiovarainministereiden enemmistö painottanee kasvua ja työllisyyden kohentamista. He edustavat hallituksia, jotka ovat saaneet mandaattinsa työttömyyden vastaisilla ohjelmilla ja joilla on kiire antaa näyttöjä. Heidän näkemyksensä kuitenkin eroavat lukuisissa kohdin toisistaan eikä euroalueen hallitusten yhteisestä kyvystä sovittaa yhteen eri maiden finanssipolitiikka johdonmukaiseksi kokonaisuudeksi ole näyttöä. Myös institutionaaliset edellytykset tällaiseen finanssipoliittiseen yhteistoimintaan ovat heikot.

Pekkarinen piti raha- ja finanssipolitiikan yhteensovittamista pelinä, jossa osapuolina ovat EKP:n pankkiirit ja hallitusten ministerit. (38–40) Pekkarisen kuvaama tilanne ennakoi sitä, mitä vuosien 2011–2012 eurokriisissä on koettu sillä poikkeuksella, että korot eivät ole korkeat vaan alhaiset. Myöskään Pekkarinen ei pitänyt vakaus- ja kasvusopimusta toimivana koordinaatiovälineenä, sillä, kuten hän sanoo: ”vaikka neuvosto joutuisi talouspoliittiseen ristiriitatilanteeseen EKP:n kanssa ja neuvoston olisi pidettävä kiinni kireästä finanssipolitiikan linjasta ja vakaus- ja kasvusopimuksen alijäämärajat tulevat tällöin vastaan, sanktioiden toimeenpanosta päättää viime kädessä neuvosto.”

Valtiovarainministeriön alivaltiosihteeri **Martti Hetemäki**, [159] joka vastasi Suomen valtiovarainministeriössä talous- ja rahaliittoa koskevien asioiden valmistelusta ja edusti Suo-

---

[158] Pekkarinen 1999.

[159] Hetemäki 2003.

mea EU:n talous- ja rahoituskomiteassa ja euroalueen työryhmässä, arvioi vuonna 2003, että euroalueen talouspolitiikan vakavimmaksi ongelmaksi on muodostumassa se, että EU:n nykyiset pelisäännöt eivät välttämättä riittävän hyvin takaa euroalueen valtioiden finanssipoliittista kestävyyttä ja samalla euroalueen vakautta. Suomen aikoinaan liittyessä euroalueeseen yhtenä keskeisenä tavoitteena oli vakauden lisääminen. Jo päätöstä tehtäessä oli ollut ilmeistä, että ilman riittävää finanssipoliittista kurinalaisuutta useiden euromaiden heikko julkisen talouden kestävyys uhkaa euroalueen vakautta. (48)

Hetemäen mukaan tilanteen korjaaminen edellyttää aiempaa selkeämpiä ja rajoittavampia käytännesääntöjä euromaiden kansalliselle finanssipolitiikalle. Lisäksi, hän sanoo, että on vahvistettava komission asemaa valvonnassa sekä muutettava varoituksiin ja sanktioihin johtavia neuvoston äänestyssääntöjä siten, että komission esityksen kumoamiseksi tarvittaisiin esimerkiksi äänten määräenemmistö.

Eriteltyään vaikeuksia esittämiensä vaihtoehtojen toteuttamiseksi Hetemäki kysyy: ”(j)os yhteisötason ja komission toimivallan vahvistaminen kansallisessa finanssipolitiikassa ei juuri rahaliiton oloissa ole järkevää, ja jos finanssipolitiikan kansallisten instituutioiden itsenäistäminen keskuspankkien tapaan ei ole realistista, niin miten sitten euroalueen hajautetun finanssipolitiikan riittävä kurinalaisuus voidaan turvata? Miten estetään ns. vapaamatkustajailmiö euroalueella?” Ratkaisuksi Hetemäki esittää rahoitusmarkkinoiden paineen vahvistamista: ” Tämä itse asiassa oli eräs tärkeä perustelu Maastrichtin sopimuksen ns. no bail-out -lausekkeelle. Lausekkeen tarkoituksena oli alleviivata, ettei budjettivaikeuksiin joutunutta valtiota pelasteta joko EKP:n, yhteisön tai jonkun toisen jäsenvaltion toimesta. Tällöin oli odotettavissa, että rahaliiton maiden valtioiden velkapapereiden korot heijastaisivat kunkin valtion julkisen talouden kestävyyttä, mikä loisi pidäkkeen vapaamatkustamiseen.” (50)

Se, että markkinat eivät toimineet kunnolla johtuu Hetemäen mukaan siitä, että ”kaikkien euromaiden valtioiden velkapaperit hyväksytään vakuusmateriaalina EKP:n rahapolitiikassa. Lisäksi EKP ei tee eroa valtioiden luottokelpoisuuden välillä, vaan kaikkien euromaiden valtioiden velkapaperit ovat EKP:n ns. ykköslistalla.” Lisäksi ”julkinen velkaantuneisuus ei ole ollut riittävän huomion kohteena finanssipolitiikan sääntöjen koskiessa alijäämiä.” ... Yksinkertaisin keino markkinapaineen lisäämiseksi euroalueen finanssipolitiikassa olisi asteittain lakkauttaa euroalueen valtioiden velkapapereiden käyttö EKP:n vakuusmateriaalina.” (50–51)

Hetemäki nostaa EMU:n ongelmaksi EU:n periaatteessa riippumattomien instituutioiden herkkyyden poliittisille paineille. Hän ennakoi, että paineet kasvavat tulevaisuudessa kansainvälisen verokilpailun ja väestön ikääntymisen julkiseen talouteen kohdistamien paineiden johdosta.

Sammon konsernijohtaja **Björn Wahlroos** [160] totesi vakiintuneen poleemisen tyylinsä mukaan vuonna 2004, että euroalue on ajautumassa suuriin ongelmiin heikon johtamisen ja heikkojen johtajien takia. Euroalueen heikosta kasvusta on tullut tästä syystä rakenneilmiö, jota hän kutsui euroskleroosin uudeksi ilmentymäksi. “Euroalue on kuin piirisairaala.

[160] Heikki Arola: Björn Wahlroos: Euroalue on kuin piirisairaala. HS 11.6.2004.

Heikkokuntoiset potilaat seurustelevat toistensa kanssa eivätkä huomaa tilaansa, vaikka ulkopuolella globaalistuvassa maailmassa käyskentelee terveitä."

Hetemäen ja Wahlroosin puheenvuorojen taustalla oli vuodesta 2003 saakka Ranskan ja Saksan julkisen talouden rahoitusaseman heikkenemisestä 2000-luvun alussa seurannut maiden ristiriita neuvoston ja komission kanssa. Neuvosto antoi vuonna 2003 Ranskalle ja Saksalle päätökset liiallisen alijäämän olemassaolosta ja suositukset julkistalouden liiallisen alijäämän korjaamiseksi. Neuvosto äänesti marraskuussa 2003 komission esittämistä aloitteista, mutta neuvostossa ei syntynyt päätöstä, sillä kahden kolmasosan määräenemmistöä ei löytynyt. Komissio nosti kanteen Euroopan yhteisöjen tuomioistuimessa neuvostoa vastaan tammikuussa 2004, koska neuvosto ei tehnyt komission suosittelemia päätöksiä ja koska neuvosto oli keskeyttänyt Saksaa ja Ranskaa koskevan alijäämämenettelyn.

Tuomioistuin totesi, että neuvoston päätös keskeyttää alijäämämenettely oli ristiriidassa EY:n perustamissopimuksen kanssa sekä vakaus- ja kasvusopimukseen kuuluvan neuvoston asetuksen kanssa. Tuomioistuimen päätös vahvisti sen, että neuvostolla on näissä kysymyksissä laaja liikkumavara ja harkintavalta sekä, että "kaikissa vaiheissa tarvitaan ja voidaan säännösten ja menettelyjen puitteissa käyttää poliittista harkintaa." [161]

Pian tämän jälkeen vuonna 2005 vakaus- ja kasvusopimukseen tehtiin muutoksia, jotka ottavat paremmin huomioon maakohtaiset olosuhteet, jotka lisäsivät joustavuutta. Euroopan keskuspankki esitti tästä sopimuksen heikennyksestä kiukkuisen julkilausuman. Se katsoi sopimuksen vesittyneen. Myös Kansainvälinen valuuttarahasto esitti samansuuntaisen arvion sopimuksen muutoksen vaikutuksista. [162]

Suomen Pankin virkamies VTT **Pentti Pikkarainen** nosti vuonna 2004 esille kaksi tärkeää EU:n ja talous- ja rahaliiton ongelmaa. [163] Kirjoituksen taustana oli käynnissä ollut keskustelun Euroopan unionin uusista jäsenmaista. Ensimmäiseksi ongelmaksi hän nostaa lähentymiskriteerit ja toiseksi ongelmaksi lyhyiden korkojen puuttumisen Maastrichtin kriteereiden joukosta. Pikkaraisen mukaan lähentymisehdot tarkastelevat pelkästään maiden nimellistä lähentymistä, kuten hintakehityksen maltillisuutta ja korkojen tasoa, eivät sitä, poikkeavatko uusien jäsenmaiden taloudet rakenteellisesti merkittävästi euroalueen nykyisistä jäsenmaista. Vaikka tässä ei ollut kyse talous- ja rahaliittoon liittymisen kriteereistä, ne tulivat nousemaan esille myöhemmin. Unionin jäsenmaiden väliset elintasoerot tai erot tuotannon koostumuksessa verrattuna euroalueeseen voivat Pikkaraisen mukaan vaikuttaa myös rahapolitiikan vaikutuksiin. Nämä näkökohdat tulisi ottaa huomioon arvioitaessa rahaliitto EMU:n jäsenyyttä. Vaikka Pikkarainen ei sanokaan, tätä näkökohtaa olisi pitänyt käyttää päätettäessä alkuperäisistä talous- ja rahaliiton jäsenmaista.

Kovimman arvostelun Pikkarainen kohdisti Maastrichtin kriteereihin. Niissä olisi pitänyt olla mukana lyhyet korot. Pikkaraisen mukaan kriteeri olisi pitänyt määritellä lyhyen rahamarkkinakoron tai keskuspankkikoron suhteen.

"Pitkä korko voi heijastaa pitkälti poliittista lupausta Emu-jäsenyydestä: jos jollekin maalle luvataan poliittisilta tahoilta, että se pääsee rahaliittoon, maan pitkä korko putoaa

---

161 Vakaus- ja kasvusopimuksen uudistaminen2006, josta suora sitaatti ja Wacker 2009,147-153.

162 Vakaus- ja kasvusopimuksen uudistaminen 2006, 90-91.

163 Pikkarainen 2004.

välittömästi euroalueen pitkän koron tasolle. Näin tapahtuu huolimatta siitä, täyttääkö maa muita lähentymisehtoja.

Jos korkokriteeri olisi määritelty lyhyen koron suhteen, maan keskuspankki joutuisi pitämään lyhyen koron lähellä Euroopan keskuspankin korkoa ainakin kaksi vuotta. Jos samaan aikaan inflaatio pysyy euroalueen inflaation tuntumassa eivätkä rahamarkkinat ole epävakaat, voidaan todeta maan täyttävän hintavakauden ehdot ja voivan siirtyä euroalueeseen vakaassa rahataloudellisessa tilassa."

Pikkaraisen mukaan yksi syy Irlannin ja Portugalin epävakaaseen talouskehitykseen Emu-aikana on ollut se, että näiden maiden keskuspankit pitivät lyhyitä korkoja selvästi muita maita korkeammalla tasolla ennen EMU-jäsenyyttä. Näin ne patosivat keinotekoisesti inflaatiopaineita, mutta maat joutuvat maksaman siitä myöhemmin epävakaana kehityksenä. Vuonna 2004 Irlannin ja Portugalin kehitys oli vielä varsin vakaata, mutta Suomen Pankin virkamiehenä Pikkarainen saattoi ennakoida kehityksen suuntaa.

Vuonna 2005 Pikkarainen kiinnitti huomiota rahan runsauden aiheuttamaan luottojen ja luottoriskien kasvuun. [164] Se vaarantaa Pikkaraisen mukaan rahoitusmarkkinoiden vakauden, lisää konkursseja ja kasvattaa työttömyyttä. Pikkarainen piti ongelmana sitä, että keskuspankit – myös EKP - keskittyvät liian vahvasti vain hintavakauteen ja jättävät huomiotta rahoitusmarkkinoiden vakauden. "Riskinä on, että runsas likviditeetti synnyttää kuplan, mikä vaarantaa ajan myötä rahoitusmarkkinoiden vakauden." Pikkaraisen mukaan on syytä pohtia, olisiko maailmantaloudessa taas menossa samanlainen kehitys kuin 1990- ja 1980-luvun lopussa, jolloin pörssikupla syntyi löysän rahapolitiikan pohjalta. "Pörssikuplan hinta on ollut kallis."

Entinen valtiovarainministeri **Sauli Niinistö** ja 1990-luvulla valtiovarainministeriön alivaltiosihteerinä toiminut **Johnny Åkerholm** [165] arvioivat vuonna 2006 EMU:n rakentamisvaiheessa esitettyjä EMU:n ongelmia. Ensimmäiseksi he totesivat tyytyväisenä, että euroalueen suunnitteluvaiheessa yhteiseen rahaan liitetyt pelot eivät ole toteutuneet. Tuolloin oli nähty, että valuuttakurssi tulee olemaan Euroopan talouden keskeisin joustoelementti, kun palkat eivät jousta ja Euroopan sisäinen muuttoliike on suhteellisen vähäistä. Tästä huolimatta epäsymmetriset häiriöt eivät muodostaneet sellaista ongelmaa kuin valmisteluvaiheessa oli pelätty. (218–221)

Toisena epävarmuutena Niinistö ja Åkerholm nostavat esille finanssipolitiikan. Kirjoittajat ovat huolissaan siitä, että sijoittajat eivät suhtaudu vakavasti julkisen sektorin velkaantuneisuuden ja kestävyyden voimakkaaseen vaihteluun maittain. Kirjoittajat sanovat, että "(k)orkoerot heijastavat pikemminkin eroja velkapapereiden likviydessä, mikä absurdilla tavalla palkitsee velkaantuneita maita. Sijoittajat eivät koe, että mikään maa olisi lyhyellä tähtäimellä joutumassa akuuttiin kriisiin eivätkä he siten vaadi sijoituksilleen riskilisää." Niinistön ja Åkerholmin mukaan sopimuksista huolimatta sijoittajat uskovat muiden EU-instituutioiden ja/tai muiden eurojärjestelmässä mukana olevien maiden tulevan apuun, mikäli jokin maa joutuu suuriin rahoitusvaikeuksiin. Kirjoittajat kiinnittivät huomiota

---

164 Pikkarainen 2005.

165 Niinistö, Åkerholm 2006.

myös siihen, että isot, maat ovat rikkoneet julkisen sektorin alijäämäisyydelle yhteisesti sovitut rajat. (223)

Niinistön ja Åkerholmin mukaan vakaus- ja kasvusopimus ei ole toiminut, mikä johtui kollektiivisten päätösten tekemisen vaikeudesta: ”Kansallinen etu on lyhyellä tähtäimellä mennyt kokonaisedun edelle, semminkin kun rahoitusmarkkinoiden rankaisumekanismi on puuttunut. Lisäksi vakaus- ja kasvusopimuksen tulkintaan ja soveltamiseen on pyritty tuomaan enemmän joustavuutta kuin mistä kollektiivinen päätöksenteko on pystynyt suoriutumaan.” (224)

Epäonnistumisten taustalla on kirjoittajien mukaan euroalueen institutionaalinen ongelma: rahapolitiikka on keskitetty, mutta muu talouspolitiikka on hajautettu. Näin ei ole syntynyt pohjaa eurooppalaiselle talouspoliittiselle keskustelulle ja päätöksenteolle. Sopimukset ovat unohtuneet heti, kun muste on kuivunut. (227)

Muutama vuosi rahaliiton perustamisen jälkeen tehtyjä rakenteellisia analyysejä hallitsi positiivinen viritys. Edellä esitetyt epäilevät puheenvuorot olivat harvinaisia poikkeuksia. Ecofin-pääosaston pääjohtajana neuvoston sihteeristössä työskennellyt Sixten Korkman toi esille vuonna 2005 kirjassaan *Economic Policy in the European Union* [166] EMU:sta sekä ongelmia että myönteisiä kehityspiirteitä. Korkmanin tulkintaa hallitsi positiivinen viritys.

Korkman vertasi EMU:n jäsenmaiden talouden kehitystä Yhdysvaltoihin ja päätyi siihen, että

“The relative performance of the USA is better than for the average of EU member states … for all indicators for which information is available except the environmental ones. However, the EU is, despite the weak economic developments in recent years, experiencing some catching up.”

Korkman tuo esille, että talouden kasvu on ollut talous- ja rahaliitossa vahvempaa kuin ennen liiton perustamista. Vaikka rakenteellisten uudistusten vauhti on hidasta, se on kuitenkin nopeutunut. Tehtyihin tutkimuksiin viitaten Korkman uskoi talouden kasvun vauhdittumiseen ja arvosteli kriitikoita liiasta pessimismistä. (185–187)

Positiivisesta perusviestistään huolimatta Korkman esitteli myös EMU-järjestelmän puutteita. Tällaisina hän toi esille muun muassa heikon tilivelvollisuuden ja riittämättömän julkisuuden. Hän piti järjestelmää teknokraattisena. Nämä puutteet korvautuvat sillä, että järjestelmä tuottaa hyviä tuloksia ja se perustuu ammatilliseen pätevyyteen. (190) Käytyään läpi EMU:n hallinnon rakenteelliset piirteet Korkman päätyi positiiviseen arvioon sen kyvystä yhdistää yhteisötason ja kansallisen tason erisuuntaiset näkemykset ja voittaa vaikeudet edistää jäsenmaiden yhteisiä etuja. (197) Kirjan yleinen päätelmä on seuraava:

“While the perception of the system of governance of the EU is often one of poor efficiency, heavy bureaucracy and weak accountability, the examination above does not suggest that it should be thrown overboard. The conclusions rather suggest that present arrangements have more of a rationale than is often realized or acknowledged. Mark Twain once made the following remarkable observation: ‘Say what you want about the music of Wagner, but you have to admit that it is actually much better than it sounds.’ Something similar may arguably be said about the system of economic governance of the EU.” (198)

---

[166] Korkman 2005.

Valtiovarainministeriön kansantalousosaston virkamiehet **Marketta Henriksson**, **Sari Sontag** ja **Ilkka Kajaste** [167] pitivät vuonna 2006 ilmestyneessä artikkelissaan vakaus- ja kasvusopimukseen vuonna 2005 tehtyjä muutoksia positiivisina parannuksina. Julkisuudessa muutoksia kuitenkin yleensä pidettiin järjestelmän heikennyksenä. Kirjoittajat uskovat jäsenmaiden poliittiseen sitoutumiseen, toisin kuin Niinistö ja Åkerholm samana vuonna. ”Uutta sopimusta on taloudellisesti ja poliittisesti helpompi soveltaa, koska se sisältää aikaisempaa enemmän harkintavaltaa. Se on räätälöity vastaamaan eri maiden erilaisiin ongelmatilanteisiin ja tarpeisiin. Maakohtainen joustavuus on lisääntynyt, mutta samalla kansallisen omistajuuden merkitys on kasvanut. Sopimuksen täytäntöönpano riippuu viime kädessä eri maiden hallituksista, joilla on yhteinen intressi säilyttää sopimuksen uskottavuus.” Kirjoittajat katsovat, että sopimusmuutos on vahvistanut budjettipolitiikan päätösvallan kuuluvan edelleenkin pääkaupungeille. He korostavat sitä, että ”yhteisön toimivalta on loppujen lopuksi varsin rajoitettu.” (373–374)

Henriksson, Sontag ja Kajaste arvostelevat alkuperäisen vakaus- ja kasvusopimuksen leväperäistä soveltamista, mutta vaikka 2005 tehdyt muutokset legitimoivat tuon leväperäisyyden, he silti asettavat uskonsa siihen, että muutos ”lisännee paitsi sopimuksen tehokkuutta ja velvoittavuutta myös sen läpinäkyvyyttä ja budjettipolitiikkaan liittyvää tilivelvollisuutta. Tällä lienee yhdessä lisääntyvien markkinapaineiden kanssa ajan myötä budjettikuria vahvistavia vaikutuksia.” Uusi kehikko kannustaa lisäämään varautumista. Tästä selvänä merkkinä on heidän mukaansa se, että monissa jäsenvaltioissa ollaan rakentamassa erilaisia kehysmenettelyjä ja menokattoja, jotta julkisen talouden menokehitys olisi paremmin hallittavissa. (376–377)

Valtiovarainministeriön kansantalousosaston julkaisema selvitys Vakaus- ja kasvusopimuksen uudistaminen vuodelta 2006 päätyi positiiviseen tulkintaan siitä, että paineet politiikan käänteeseen ovat olemassa. Raportin mukaan 2000-luvulla esiintynyt taipumus alijäämäisyyteen on lisääntynyt ja se on huolestuttava piirre. Raportissa arvostellaan maita, jotka talous- ja rahaliiton alkuvuosina nauttivat vapaamatkustajan edusta.

”Budjettikurin puutteiden ja kestävyysriskien arviointi ei ole kuitenkaan enää Euroopan komission ja jäsenvaltioiden hallitusten monopoli. Tästä syystä on hyvin mahdollista, että uusia kannustimia saadaan jatkossa yksityisen sektorin ja kansainvälisten järjestöjen suunnasta, kun markkinapaineet lisääntyvät ennen kaikkea kestävyyshaasteiden kasvaessa. Tässä vaiheessa sopimus voi osoittautua entistäkin tarpeellisemmaksi. Samalla euroalueen maiden kehitystasojen ja ongelmien vaihdellessa voi vakaudelle annettu tulkinta ja siihen liittyvät haasteet muuttuvat entistä monitahoisemmiksi.” [168]

EU:sta takaisin Suomeen ETLA:n toimitusjohtajaksi palannut **Sixten Korkman** [169] oli vuonna 2007 huomattavasti kriittisempi EMU:n kehityksestä kuin edellisenä vuonna ilmestyneessä kirjassaan. Vuonna 2007 Korkman kiinnittää huomiota euroaluetta rakennettaessa esille nostettujen ongelmien mahdolliseen toteutumiseen. Ensimmäiseksi hän käsittelee kysymystä epäsymmetrisistä riskeistä. Hän muistuttaa siitä, että 1990-luvulla pohdittiin

---

[167] Henriksson, Sontag, Kajaste 2006.

[168] Vakaus- ja kasvusopimuksen uudistaminen 2006, 91.

[169] Korkman 2007.

sitä, eikö rahan ja politiikan (tai rahapolitiikan ja muun politiikan) välinen epäsymmetrisyys pakostakin johda jäsenmaiden tai politiikkalohkojen välisiin jännitteisiin: voiko todella yhteinen raha toimia ilman yhteistä budjetti-, vero-, sosiaali- tai työllisyyspolitiikkaa? Hän kysyy, eikö yksi ja kaikille sama korko ole pakostakin liian korkea heikon kasvun maille ja samalla liian matala nopean kasvun maille? Tuolloin kysyttiin miten tästä aiheutuvia ristiriitoja voidaan käsitellä ja ratkaista? (93) Korkmanin mukaan ei ole mitään merkkejä siitä, että euroalue olisi muodostumassa syvenevän poliittisen integraation ja poliittisen unionin väyläksi tai välineeksi, vaikka sitä jotkut toivoivat ja jotkut pelkäsivät. Epäsymmetrisyyden ongelmat on kyetty ratkaisemaan ilman poliittista unionia.

Toisaalta kehitys ei ole Korkmanin mukaan osoittanut aiempia ajatuksia rahaliiton jännitteistä ja niiden politiikalle aiheuttamista haasteista merkityksettömiksi. Jäsenmaiden talouskehitys on hänen mukaansa viime vuosina enenevästi osoittanut merkkejä sellaisesta erkaantumisesta, joka pitkän päälle ei voi olla aiheuttamatta ristiriitoja ja merkittäviä sopeutumisongelmia. (94)

Korkman muistuttaa kirjoituksessaan myös siitä, että euroaluetta perustettaessa tunnettiin huolta finanssipolitiikan pitävyydestä ja sääntöjen noudattamisesta. Rahaliitossa korkotaso ja valuutan ulkoinen arvo eivät reagoi yksittäisen maan politiikkaan vaan määräytyvät koko euroalueen talouskehityksen perusteella. ”Finanssimarkkinat eivät rankaise löysän politiikan maita korkealla korolla tai valuuttaa vastaan keinottelemalla, ja ne eivät myöskään palkitse kurinalaisen talouspolitiikan maita muita alhaisemmalla korkotasolla tai vahvemmalla valuutalla. Tästä aiheutuvan finanssipolitiikan kurinalaisuuden höltymisen euroalueella keskimäärin Korkman katsoi heijastuvan paineena yhteisen korkotason kohoamiseen tai euron ulkoisen arvon alenemiseen. ”Näin rahaliitto kokonaisuudessaan kantaa kustannuksia siitä, että sen yksittäisillä jäsenmailla ei ole riittävästi kannustimia kurinalaiseen finanssipolitiikkaan.” (94)

Korkmanin mukaan vakaus- ja kasvusopimuksen ”historia ei ole mieltä kohentava”, sillä budjettikuri on löysä. Vakaus- ja kasvusopimusta on heikennetty. Kun komissio vei neuvoston poliittisen pelin perusteella junaileman päätöksen tuomioistuimeen ja hävisi sen, ”sen jälkeen VKS (Vakaus- ja kasvusopimus, ST) uudistettiin komission esityksen pohjalta nykyiseen muotoonsa. Voi sanoa, että alkuperäinen VKS oli “jäykkä ja tyhmä”, kun taas uudistettu versio on “joustava ja sofistikoitunut”. Uusi vakaus- ja kasvusopimus ”antaa runsaasti sijaa tulkinnoille ja erityisten tekijöiden huomioon ottamiselle, eli käytännössä se on todennäköisesti lepsu ja hampaaton.” (95) Korkman päättelee, että ”(r)ahaliitto on omiaan murentamaan budjettikuria, koska finanssimarkkinoiden palautemekanismi ei EMU-oloissa ole yksittäisen maan kohdalla operatiivinen.” (95)

Euroalueen divergenssiä Korkman pitää huolestuttavana ilmiönä. Jatkuessaan se ei voi olla hankaloittamatta Euroopan keskuspankin rahapolitiikkaa ja aiheuttamatta ristiriitoja euroryhmän piirissä. (96) Pohtiessaan divergenssin purkautumista Korkman kiinnitti huomiota siihen, että eri maiden korkoerot olivat hyvin pienet, vaikka niiden julkiset velat poikkesivat oleellisesti toisistaan. ”Toiset kuvittelevat EU:n tai sen jäsenmaiden rientävän yksittäisen valtion avuksi vaikeuksien käydessä ylivoimaiseksi. Tämäkään ei ole uskottavaa (eikä perussopimuksen mukaan sallittuakaan); muiden maiden kansalaisilla ei ole haluja ryhtyä

holtittoman politiikan maan maksumiehiksi.” (98) Äärimmilleen vietynä tällainen itseään ruokkiva kielteinen kehitys voisi johtaa valtiontaloudelliseen kriisiin tai jopa konkurssiin.

EU-maan ajautumista maksukyvyttömyyteen Korkman ei pitänyt vielä pitkään kovinkaan todennäköisenä, mutta sanoo, että ”valtion konkurssi ei historian valossa ole mitenkään kovin eriskummallinen ilmiö.” Hän arvelee, että ”Italian valtion lainoja salkussaan pitäneet talousyksiköt kärsisivät tuntuvia luottotappioita. Luultavaa on, että EKP ja EU:n jäsenmaat joutuisivat tekemään jonkinasteisia interventioita pankkijärjestelmän vakauden turvaamiseksi (ryhtymättä kuitenkaan laajasti lainojen maksumiehiksi). ”

Yhden jäsenmaan vakavan kriisin Korkman katsoi aiheuttavan ongelmia myös koko EMU:lle ja EU:lle. Kriisi opettaisi ”rahoitusmarkkinoita hinnoittelemaan riskiä, ja sen jälkeen heikon finanssipolitiikan maat joutuisivat luultavasti maksamaan muita maita selvästi korkeampaa riskipreemiota lainakoroissaan.” Finanssipolitiikan kurinalaisuus kasvaisi, heikoksi osoittautunut vakaus- ja kasvusopimus saisi tukea finanssimarkkinoiden reaktioista. Kun Korkman kykeni ennakoimaan kriisin kehitystä, hän esittää toivomuksen, että maat oppisivat ilman kriisiä harjoittamaan vastuullista finanssipolitiikkaa ja sopeutumiskykyä tukevaa rakennepolitiikkaa. ”Useimpien maiden kohdalla voi uskoa näin käyvän. Mutta ei voi sulkea pois sitä mahdollisuutta, että jokin maa ennemmin tai myöhemmin ajautuu hallitsemattomaan kriisiin päättyvään talouden ja politiikan kurimustilaan.” (98–99)

Korkman oli nähnyt Brysselissä työskennellessään talous- ja rahaliiton taloushallinnon arkipäivää. Hän oli tutustunut komission ja neuvoston väliseen valtataisteluun. Hän tunsi jäsenmaiden ja komission väliset jännitteet sekä komission ja Euroopan keskuspankin kilpailun talouspolitiikan johtoasemasta. Korkmanin kirjoituksen osoittavat, että hän ei ollut sinisilmäinen vaan talouspolitiikan realisti.

6 Finanssikriisi ja euroalueen valtionvelkakriisi

Globaali finanssikriisi iskee vuonna 2008

Vuoden 2007 kriisit olivat esinäytös vuoden 2008 tapahtumille ja siitä alkaneelle finanssikriisille. [170] IMF:n varapääjohtaja John Lipsky totesi maaliskuussa 2008, että finanssimarkkinoiden riskit ovat kasvaneet merkittävästi ja että hallitusten tulisi valmistautua ajattelemaan sellaista mitä ei voida ajatella (think the unthinkable) ja miettimään sitä, kuinka ne tulisivat toimimaan tilanteessa, joka syntyy kun tapahtuu ennakoimattomia asioita. Finanssimarkkinoiden globaalista verkottumisesta johtuen riskit leviävät maasta toiseen hetkessä. Lipsikin mukaan talven aikana on jo käynyt ilmi, että sekä viranomaiset että pankit ovat epäonnistuneet riskien arvioinnissa ja se on heikentänyt valvontaviranomaisten uskottavuutta, lisännyt epäluottamusta ja heikentänyt talouden näkymiä. [171] Yhdysvaltain keskuspankin pääjohtaja Ben S. Bernanke osallistui tähän keskusteluun toukokuussa ja puolestaan totesi, että vaikka ns. subprime –järjestelmään sisältyy riskejä, ne ovat pienehköt ja hallittavissa. Viranomaiset tulevat tekemään kaikkensa kriisien puhkeamisen estämiseksi. Markkinat ovat parempia riskien käsittelijöitä kuin viranomaiset. [172]

Käänteentekeväksi tapahtumaksi finanssikriisin puhkeamisessa on osoittautunut Yhdysvaltain subprime-lainojen arvopaperistamisesta seurannut rahoitusmarkkinoiden luottamuspula. Se johti ensimmäiseksi Lehman Brothers-investointipankin romahdukseen syyskuussa 2008. Tätä seurasi paniikki maailman rahoitusmarkkinoilla. Lipsky oli varoittanut tällaisesta muutama kuukausi aikaisemmin. Pankkien taseen ulkopuolisten tappioiden kasvaessa pankkien välisten korkojen riskilisät nousivat hallitsemattomiksi. Luottamuksen

---

[170] Time for a visible hand: lessons from the 2008 world financial crisis, 2010 ja Huertas 2011 sekä Yhdysvaltain osalta Wall Street and the Financial Crisis. Anatomy of a Financial Collapse, 2011 ja Kansainvälisen rahoitusjärjestelmän uudistaminen 2009, 19–32. Finanssikriisin ajallinen kehitys on löydettävissä Euroopan keskuspankin sivuilta: Finanssikriisin keskeisiä tapahtumia joulukuusta 2005 eteenpäin http://www.ecb.europa.eu/ecb/html/crisis.fi.html

[171] John Lipsky: Dealing with the Financial Turmoil: Contingent Risks, Policy challenges, and the Role of the IMF. Speech at the Peterson Institute March 12, 2008. http://www.imf.org/external/np/speeches/2008/031208.htm

[172] Ben S. Bernanke: The Subprime Mortgage Market. http://www.federalreserve.gov/newsevents/speech/bernanke20070517a.htm. Ks. keskustelua Bernanken roolista finanssikriisin käsittelyssä Martin Wolf: The very model of a modern central banker. FT 21.1.2014.

kadottua pankit eivät uskaltaneet lainata rahaa toisilleen, minkä seurauksena koko kansainvälinen rahoitusjärjestelmä oli kaatumassa.

Valtiot ja keskuspankit ympäri kehittynyttä maailmaa käynnistivät välittömästi massiiviset toimet omien pankkiensa tukemiseksi ja rahoitusjärjestelmän pystyssä pitämiseksi. Keskuspankit alensivat yhteisesti korkoja ja lisäsivät likviditeetin tarjontaa. Euroalueen maat ja Iso-Britannia ilmoittivat yhteisistä toimista pankkien pääomien vahvistamiseksi.

G20-maat ottivat heti vuonna 2008 vahvan otteen kansainvälisen rahoitusjärjestelmän säätelemiseksi ja pyrkivät vahvistamaan vakauteen tähtäävää globaalia finanssiarkkitehtuuria. Tavoitteena oli luottamuksen palauttaminen finanssimarkkinoille. G20 antoi suosituksia rahoitusmarkkinoiden valvonnan uudistamiseksi. Keskeisiä näistä olivat Rahoitusmarkkinoiden vakausneuvoston (Financial Stability Board, FSB:n) perustaminen, ennakkovaroitusjärjestelmien kehittäminen, valvontakollegioiden perustaminen rajat ylittäville pankeille, luottoluokituslaitosten sääntelyn uudistaminen, rahoituslaitosten pääomavaatimustasojen korottaminen, rahoitusalan palkitsemisjärjestelmien uudistaminen, systeemisesti merkittävien riskirahastojen sääntely, läpinäkyvyyden edistäminen ja arvostussääntöjen kehittäminen, johdannaistuotteiden standardointi ja niiden selvitystoiminnan sekä kaupan sääntely, kriisinhallinnan kehittäminen sekä markkinoiden integriteetin edistäminen. [173]

Kriisin ensimmäisten torjuntatoimenpiteiden valmistelun jälkeen vuonna 2008 G20 ryhmänä siirtyi taaemmalle ja vastuuta finanssiarkkitehtuurin kehittämisestä ja markkinoiden valvonnasta siirrettiin Baselin pankkivalvontakomitealle sekä IMF:lle. IMF:lle suunniteltiin oikeutta antaa yksittäisille maille varoituksia kriisin merkeistä. Uudelleen nimetyn ja laajennetun Rahoitusmarkkinoiden vakausneuvoston (FSB) kanssa IMF:n tulisi analysoida talouksien ja rahoitusmarkkinoiden uhkakuvia ja kehittää kriiseistä ennalta varoittavia indikaattoreita. [174]

Yhdysvaltojen strategia kriisin ratkaisemisessa perustui pankkien pääomittamiseen. Uudistukset käynnistyivät hallituksen heti syksyllä 2008 päättämän ns. TARP-ohjelman (Troubled Asset Relief Program) avulla. Tavoitteena oli turvata pankkien jälleenrahoitus. Oli selvää, että ilman näitä toimenpiteitä sijoitustoiminta tuottaisi tappioita, korkokate pienenisi ja luottotappiot kasvaisivat. Yhdysvaltain päättäjät tunnistivat uudessa kriisissä yhtäläisiä piirteitä vuoden 1929 pankkikriisin kanssa. Nyt päätettiin toimia toisin kuin silloin. Yhdysvaltain keskuspankin pääjohtaja Ben Bernanke päätti pitää yllä likvidideettiä luomalla uusia instrumentteja, vaikka rahan lisääminen kriisissä on aina vaikeaa. Toimet purivat, sillä Yhdysvaltain pankkijärjestelmä vakautui ja pankkien pääomat nousivat. Suurimmat pankit selvisivät Yhdysvaltain keskuspankin järjestämistä stressitesteistä ja pankit täyttävät etuajassa Kansainvälisen järjestelypankin BIS:in asettamat ns. Basel III mukaiset pääomavaatimukset.

Akuutin kriisin helpotettua Yhdysvalloissa pankkien sääntelyä uudistettiin heinäkuussa 2010 hyväksytyllä rahoitussääntelyuudistuksella (Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act). Pankkien koolle ja liiketoiminnalle asetettiin joitakin rajoituksia.

---

[173] Ks. finanssikriisin kehityksestä Blinder 2013, 129- ja Meyer 2012, 161–184.

[174] Ks. esimerkiksi Vuorikallio, Lindgren, 2009.

Pankeilta mm. kielletään omaan laskuun tehtävä kaupankäynti tietyin poikkeuksin. Myös pankkien sijoituksia riski- ja private equity -rahastoihin rajoitetaan. Talletuspankeilta ja systeemisesti merkittäviltä muilta rahoituslaitoksilta kielletään sellaiset fuusiot, joiden seurauksena syntyneen yrityksen taseen velkaerien summa ylittäisi 10 prosenttia kaikkien rahoitusyritysten velkaerien yhteenlasketusta summasta. Tämän uudistuksen yhtenä keskeisenä osana on ns. Volcker rule. Uudistus tarkoitti investointipankkitoiminnan erottamista talletuspankkitoiminnasta. [175]

Vaikka finanssikriisi iski aluksi kaikkein kovimmin Yhdysvaltoihin ja sen finanssisektoriin, myös useimpien isojen Euroopan maiden pankkijärjestelmä koki pahoja kolhuja. Yhdysvaltain asuntolainojen rahoitukseen oli osallistunut myös eurooppalaisia rahoituslaitoksia. EKP:n ja Euroopan komission laatimat ensimmäiset riskiarviot pitivät finanssikriisin vaikutuksia Euroopassa vielä välillisinä ja siten käsiteltävissä olevina. Euroalueen päätöksentekijät olivat tyytyväisiä, sillä euroalueen katsottiin turvaavan riskejä paremmin kuin mihin yksittäiset maat yksin pystyisivät. Valittu toimintalinja oli tuossa tilanteessa taloudellisesti ja poliittisesti perusteltu. [176]

Vaikka eurojärjestelmän piirissä oli tiedostettu jo vuonna 2007 avoimeen ja hyvin keskittyneeseen finanssijärjestelmään sisältyvän riskejä ja oli valmistauduttu niiden torjumiseen, eurojärjestelmä ei ollut valmistautunut massiivisina maasta toiseen leviävien kriisien käsittelyyn. [177] Niinpä kun Islannin pankkisektori romahti lokakuussa 2008, Islanti joutui hakemaan rahoitustukea Kansainväliseltä valuuttarahastolta ja Pohjoismailta. Ne lainasivat Islannille yhteensä 1,7 mrd. euroa. Islanti ei ollut Euroopan unionin jäsen.

Kuten edellä todettiin, Lehman Brothers-investointipankin konkurssin jälkeen vuonna 2008 talouden kasvunäkymät kaikkialla maailmassa heikkenivät ja viittasivat jo lamaan. Julkisen talouden massiiviset elvytystoimet, ohjauskoron alentaminen nollan tuntumaan, rahan tarjonnan lisääminen ja pankkien ja muiden rahoituslaitosten taseiden vahvistaminen eivät kyenneet estämään tätä kehitystä Euroopassa. EU:n neuvoston yksin joulukuussa 2008 hyväksymä talouden elvyttämissuunnitelma, arvoltaan 200 miljardia euroa, vastasi 1,5 prosenttia unionin bruttokansantuotteesta. [178]

Elvytyspolitiikan ohella EU ulotti tiukentuvan sääntelyn rahoitusmarkkinoiden kaikille lohkoille, vakavaraisuusvaatimuksista johdannaismarkkinoille ja johdon palkitsemisjärjestelmiin. EKP:n yhteyteen perustettiin vuoden 2011 alusta uusi makrovalvonnasta

---

[175] Tästä ks. Rahoitusjärjestelmän vakaus. Erikoisnumero 2010, D. 49 ja DavisPolk (2010) Summary of the Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act. Passed by the House of Representatives on June 30, 2010. Davis-Polk, Washington DC, July. http://www.davispolk.com/sites/default/files/files/Publication/7084f9fe-6580-413b-b870-b7c025ed2ecf/Preview/PublicationAttachment/1d4495c7-0be0-4e9a-ba77-f786fb90464a/070910_Financial_Reform_Summary.pdf
EU on sittemmin tehostanut pankkisektorin sääntelyä uudistamalla rahoitusvälineiden markkinat –direktiiviä (MiFID) , säätelemällä pankkien vakavaraisuutta (CRD) ja talletussuojaa (BRR) ja siirtymällä yhteiseen valvontamekanismiin, ottamassa käyttöön pankki- ja transaktioveron sekä valmistelemalla elvytys- ja kriisinratkaisudirektiiviä (BRR). Lisäksi valmistellaan pankkien kansainvälisen vakavaraisuusuudistuksen (ns. Basel III) täytäntöön panemiseksi annettavaa EU-direktiivi.

[176] Vuosikertomus 2007, Euroopan keskuspankki, 148–151.

[177] Ks. euron kehityksestä ja sille määritellyistä tehtävistä Marsh 2009.

[178] Euroopan valtioiden velkakriisistä ks. Euro area fiscal policies and the crisis 2010, Resolving the European debt crisis 2012 ja kriisin vaikutuksista Kriisin jälkeen 2010.

vastaava Euroopan systeemiriskineuvosto (ESRB). Sen tehtävänä on tunnistaa koko rahoitusjärjestelmää uhkaavia riskejä sekä varoittaa niistä tai antaa niihin liittyviä suosituksia. Myös rahoitusmarkkinoiden mikrovalvonta järjestettiin uudelleen. EU:n kolme valvontakomiteaa ylennettiin virastoiksi. Pankkitoimintaan, vakuutustoimintaan ja arvopaperimarkkinoille luotiin erityiset eurooppalaiset valvontavirastot. Lisäksi käynnistettiin vakavaraisuussäännösten uudistaminen.

Ecofin-neuvosto seurasi heti keväästä 2008 alkaen aktiivisesti rahoitusalan epävakaudesta johtuen EU:n valvontakehyksen toimivuutta. Toukokuussa 2008 se korosti, että kansallisten pankkivalvontaviranomaisten tehtäviin tulisi saada aiempaa vahvempi eurooppalainen ulottuvuus ja että kansalliset viranomaiset voisivat tehtäviään hoitaessaan tarkastella muissa jäsenvaltioissa esiintyviä rahoitusalan vakauteen liittyviä ongelmia ja soveltaa EU:n valvontakomiteoiden antamia suuntaviivoja ja suosituksia. [179]

Sen ohella, että Ecofin-neuvosto vastasi konkreettisista ja välittömistä talouden vakauttamiseen tähdänneistä toimenpiteistä, se jatkoi rahoitusmarkkinoiden myllerryksessä noudatettavien periaatteiden määrittelyä rahoitusmarkkinoiden mahdollisen kriisien hoitamiseen. Lokakuussa 2008, heti Lehman Brothersin konkurssin jälkeen Ecofin-neuvosto päätti yhteisistä toimenpiteistä rahoitusmarkkinoiden vakauden palauttamiseksi. Tavoitteena oli pankkitallettajien edun ja rahoitusjärjestelmän vakauden turvaaminen. Vakauden kannalta merkittäviä rahoituslaitoksia päätettiin pääomittaa. Talletussuojaa korotettiin kautta linjan kaikkialla Euroopassa. Ecofin-neuvoston lokakuussa kirjaaman periaatteen mukaan interventioiden tulee olla oikea-aikaisia ja luonteeltaan tilapäisiä. Veronmaksajien etua pidettiin ensisijaisena toimintaa ohjaavana näkökulmana. Lisäksi todettiin, että valtion puuttuessa yksittäisen laitoksen toimintaan, osakkeenomistajat kantavat vastuunsa. Neuvosto ilmoitti myös, että valtiolla on oltava mahdollisuus toteuttaa johdon vaihtaminen ja pankin johdon hyötyjen on oltava kohtuullisia. Lisäksi neuvosto linjasi, että hallituksilla tulisi olla valtuudet puuttua johdon palkitsemiseen. Ecofin-neuvosto kehotti kaikkia pankkeja edistämään riskinarvioinnin ja hallinto- ja ohjausjärjestelmien avoimuutta. Lisäksi se kehotti valvontaviranomaisia ja tilinpäätösstandardien laatijoita varmistamaan, että rahoitusalan raportointisäännöstö toimii hyvin ja että siinä on selkeät arvostamisohjeet, joita voidaan soveltaa yhdenmukaisesti eri rahoituslaitoksissa. [180]

Euroalueen valtionpäämiehet ja hallituksen päämiehet antoivat Ecofin-neuvoston jälkeen julistuksen 12.10.2008 euroalueen valtioiden ja Ison-Britannian yhteisistä toimenpiteistä rahoitusmarkkinoiden vakauden palauttamiseksi. Julistuksessa sovittuja yleisiä välineitä otettiin käyttöön soveltuvin osin myös Suomessa. Merkittävimmät toimenpiteet olivat valtion takaukset pankkien liikkeeseen laskemille uusille velkainstrumenteille, oman pääomanehtoisten sijoitusten tekeminen toimintakykyisiin pankkeihin valtion varoista sekä kriisipankin pelastaminen valtiolta tulevan pääomituksen avulla. Suomessa eduskunta myönsi 50 miljardin euron vakuudet pankkien varainhankinnalle.

---

[179] EU:n valvontakehys ja rahoitusalan vakautta koskevat järjestelyt – Neuvoston päätelmät 15.5.2008 http://www.consilium.europa.eu/uedocs/cms_data/docs/pressdata/fi/ecofin/100849.pdf

[180] Välittömät toimenpiteet rahoitusmarkkinoiden epävakaaseen tilanteeseen. Ecofin-neuvoston päätelmät 7. lokakuuta 2008. http://valtioneuvosto.fi/tiedostot/julkinen/pdf/Ecofin-paatelmat-071008/Ecofin-paatelmat_071008.pdf

Kun kriisi koski rahoitusmarkkinoita, Euroopan keskuspankki oli ratkaisevassa asemassa kriisin hoidossa. Kriisiä pidettiin talousalueeseen kohdistuvana ns. symmetrisenä häiriönä. Kriisin alkuvaiheessa EKP kevensi rahapolitiikkaa. Toimenpiteen tavoitteena oli palauttaa markkinoiden luottamus. Vakavaraisten pankkien likviditeetti pyrittiin turvaamaan muun muassa avomarkkinaoperaatioilla, jossa kiinteäkorkoisina huutokauppoina tehdyt tarjoukset hyväksyttiin täysimääräisesti. Lisäksi laajennettiin väliaikaisesti vakuuskelpoisten omaisuuserien listaa. Pankkien nopea pääomittaminen tuotti kohtuullisia tuloksia. Sen sijaan erilaisten takuuinstrumenttien vaikutus on ollut vähäisempi. EKP:n ohella myös Euroopan valtiot päättivät taata pankkitalletuksia. Pankkijärjestelmän pystyssä pitämiseksi hallitukset tukivat yksityisen sektorin pankkifuusioita ja pääomittivat pankkeja verovaroin sekä tukivat niiden varainhankintaa valtiontakauksin. [181]

Kriisin ensivaiheen toimenpiteet tuottivat tulosta lyhyellä aikavälillä, mutta hallitusten tuki pankkisektorille lisäsi moraalikadon kustannuksia. Kun pankit olettavat, että niitä tuetaan kriisissä, ne rohkaistuvat ottamaan lisää riskejä, sillä johto, omistajat ja muut sidosryhmät uskovat kielteisten riskien ohjautuvan veronmaksajien harteille. Näin tuen odotukset lisäsivät pankkien kaatumisen riskiä, mitä hallitukset pyrkivät välttämään. Dell'Ariccian ja Ratnovskin mukaan hallituksen tuki sisältää oletuksen siitä, että kaikkia pankkeja kohdellaan samalla tavoin. Puhutaan tartunnasta. Hallituksen tuet luovat yleensä moraalisen kadon ja tuovat hyväksyttävyyden pankkien riskien ottamiseen. Tämä johtuu siitä, että no bail-out suojelee pankkeja tartuntavaaralta. [182]

Sen ohella, että Euroopan komissio toimi aktiivisesti rahoitusmarkkinoiden vakauden turvaamiseksi, se kannusti hallituksia valmistamaan talouden elvytysohjelmia. Komissio ei pitänyt julkisen velan ja velkajäämien kasvua finanssikriisin iskiessä kaikella voimallaan Eurooppaan ongelmana, vaikka Maastrichtin sopimuksen kriteerit tulivatkin rikotuksia monissa maissa. Komissio katsoi, että tiukka finanssipolitiikka jarruttaa talouden elpymistä ja syventää taantumaa ja vie kohti lamaa. Elvytyspakettien koot ovat vaihdelleet maittain huomattavasti. Finanssipolitiikan elvytysvaikutusten on arvioitu olleen noin 3 prosentin luokkaa BKT:sta. [183]

Finanssijärjestelmän valvomisen ja riskien syntymisen estämisen toimintalinjaa voidaan kuvata pienin askelin eteneväksi strategiaksi. Näin meneteltiin aina kesään 2012 saakka, jolloin euromaat päättivät käynnistää pankkiunionin valmistelun. Tällöin päätettiin, että ensimmäisessä vaiheessa perustetaan yhteinen pankkivalvontaviranomainen. Sen on tarkoitus aloittaa toimintansa kesällä 2014. Pankkiunionin muut, myöhempään tulevaisuuteen lykätyt ja yhteisvastuuta sisältävät osat olisivat kriisinratkaisuvälineet, yhteinen kriisinratkaisumekanismi, yhteinen resoluutiorahasto sekä yhteinen fiskaalinen rahoitusjärjestely. Ensimmäisistä suunnitelmista julkisuudessa käyty keskustelu viittaa siihen, että niiden

---

[181] Vuosikertomus 2008, Euroopan keskuspankki 157–160.

[182] Dell'Ariccia, Ratnovski 2013, 1–2 ja siinä mainittu kirjallisuus

[183] Keskustelua elvytyksen suuruudesta on käyty aktiivisesti julkisuudessa. Martti Hetemäki problematisoi laskumenetelmiä ja esitti erilaisia perusteita päätyä vaihteleviin arvioihin. Hän esitti kansantalouden tilinpitoon perustuviksi luvuiksi euroalueella keskimäärin 4,9 prosenttiyksikköä ja kaikissa EU-maissa keskimäärin 5,2 prosenttiyksikköä. Martti Hetemäki: Veronkevennykset ovat vain pieni osa elvytystä. HS 18.11.2009. Ks. pienemmistä arvioista Korkman, Suni 2010, 71–83.

toteuttamiseen tarvittavan poliittisen yksimielisyyden saavuttaminen ei ole helppoa. Asiasta päästiin sopimukseen Ecofin-neuvostossa joulukuussa 2013. [184]

Kreikan kriisi muuttaa finanssikriisin Euroopassa valtioiden velkakriisiksi

Rahoitusmarkkinoiden kriisi muuttui Euroopassa valtioiden velkakriisiksi vuonna 2010. Unionialueen julkisen talouden alijäämä oli noussut jo heti vuonna 2008 kokonaisuudessaan 4—5 prosenttiin BKT:sta ja jatkoi nousuaan seuraavina vuosina. Kriisin taustalla oli monien Euroopan valtioiden suuret julkiset taloudet ja korkea velkaantuminen. Pahimmassa tilanteessa olivat maat, joiden julkisen velan taso ja julkiset vastuut ennen kriisiä olivat korkeat. Finanssikriisin jälkeen talous- ja rahaliiton maat käynnistivät voimakkaat talouden elvytystoimet. Tämän seurauksena jo ennestään ylivelkaantuneiden maiden julkisen velan tasot nousivat edelleen. Kun talouden taantuma ei hellittänytkään ja työttömyys jäi pidemmäksi aikaa aiempaa korkeammalle tasolle talouden kasvulukujen laahatessa alhaalla, eurojärjestelmään kuuluneiden maiden julkiset velat ja alijäämät synnyttivät euromaiden valioiden velkakriisin. Ratkaisematta jääneet talouden rakennekorjaukset paljastuivat tässä tilanteessa.

Finanssikriisi paljasti ongelmia joidenkin EU-maiden pankkijärjestelmässä. Ison-Britannian pankkisektori on suhteettoman suuri BKT:n kokoon nähden. Lisäksi joissakin jäsenvaltioissa (Espanja) pankkivalvonta on ollut löysää ja joissakin jäsenvaltioissa on selvää pankkiprotektionismia. Ranska ja Saksa voidaan lukea tällaisten maiden ryhmään. Rahoittajat ryhtyivät korkeasti velkaantuneissa maissa määrittämään valtion velkapapereiden korkoja niiden riskien mukaisesti, vaikka kaikki valtionlainat olivat pankkien vakavaraisuussääntelyssä riskittömiä. Aina finanssikriisiin saakka 2000-luvulla euroalueen kaikkien maiden velkapapereiden korkotaso oli samalla alhaisella tasolla. Maastrichtin kriteereitä rikkoneiden maiden velkapapereiden riskejä ei pidetty tällöin sen suurempina kuin vähän velkaantuneiden maiden velkapapereita. [185]

Sijoittaja kohdistivat finanssikriisin jälkeen huomionsa ensiksi Kreikan [186], Irlannin ja Portugalin valtioiden velkapapereihin. Kreikan julkisen sektorin alijäämä ja ylivelkaantuminen, Irlannin pankkisektorin suuret vastuut romahtavasta kiinteistösektorista, Portugalin kilpai-

---

[184] Peter Spiegel and James Fontanella-Khan: Bank bailout deal eludes EU ministers. Late-night session fails to satisfy all parties to talks. FT 24.6.2013, Peter Spiegel: Rush to EU banking union hits roadworks and diversions. Many of the main elements of a true eurozone union have been watered down or delayed. FT 26.6.2013, Wolfgang Münchau: The EU will regret terminating a banking union, FT 1.7.2013, Pankkiunionin pilarit pystyyn, KL 26.6.2013: Hanna Säntti: Pankkiunioni on Suomelle surkea tarjous. talouselämä 33/2012. Hanna Säntin tekemä haastattelu Wahlroosista: Suomi ei ole Euroopan vilja-aitta. Talouselämä 32/2012. Ecofin-neuvoston päätös 20.12.2013. Bank recovery and resolution: Council confirms agreement with EP 20/12/2013 - Press: 602 Nr: 18093/13. http://www.consilium.europa.eu/uedocs/cms_data/docs/pressdata/en/ecofin/140277.pdf

[185] Ks. kriisin kehityksestä Berend 2013, 7–36.

[186] Kreikasta ks. Hatzigeorgiou 2013, 29–41.

lukyvyttömyys ja espanjalaisten pankkien riippuvuus kiinteistöjen hinnan kehityksestä saivat sijoittajat varomaan näiden maiden rahoitusmarkkinoita. Espanjan ja Italian markkinoita ei pidetty vielä kriisin alkuvaiheessa riskikohteina, vaikka näidenkin valtionlainojen korot alkoivat nousta varovaisten tai kaukonäköisten sijoittajien pyrkiessä minimoimaan tappioitaan.

Finanssikriisin seuraavat vaiheet eivät tulleet taloustieteen tutkijoille yllätyksenä. Talouden kriisit ovat kautta historian tarjonneet taloustieteen tutkijoille aineksia talouden rakenteiden ja logiikan analysointiin. He voivat kaikista talouden kohtaamista kriiseistä saatavien kokemusten avulla testata teorioidensa paikkansapitävyyttä. Tutkijat sanovat, että kriisit auttavat seuraavien kriisien tunnistamista. Niinpä finanssikriisi ja sitä seurannut valtioiden velkakriisi ovat tarjonneet oivallista materiaalia tähän. Aivan kuin sattumalta juuri ennen finanssikriisin käännepistettä, Lehman Brothers-pankin romahdusta, Carmen Reinhart ja Ken Rogoff julkaisivat pitkään valmistellun tutkimuksensa finanssikriisien 800 vuoden historiasta. He osoittivat, että vakavia pankkikriisejä seuraa usein valtioiden velkakriisi. Ajatus on yksinkertainen. Valtiot kansallistavat huonoja pankkeja ja joutuvat sitä kautta julkisen velan jatkuvan kasvun kierteeseen. [187] Kun BKT-kasvu muuttuu negatiiviseksi pankkikriisin seurauksena, julkinen talous heikkenee.

Reinhart ja Rogoff ennakoivat kriisin kehityksen varsin hyvin jo etukäteen. Reinhardt julkaisi VOX:ssa, taloustutkijoiden keskustelupalstalla keväällä 2008 artikkelin, jossa hän ennakoi finanssikriisin muuttumista valtioiden velkakriisiksi. Reinhardt jatkoi analyysiään syksyn 2008 jälkeen seuraavan kerran tammikuussa 2009. Hän julkaisi vielä kolmannen kirjoituksen huhtikuussa 2010. [188] Hän ennakoi niissä kriisin kehitystä ja sen seuraavia askeleita. Myös monet muuta tutkijat osallistuivat keskusteluun. Barry Eichengreen kysyi tammikuussa 2009 ilmestyneessä kolumnissaan oliko talous- ja rahaliitto virhe "*Was the euro a mistake?*". Joulukuussa 2009 Charles Wyplosz ja Paul De Grauwe kiinnittivät huomiota Kreikan velkaongelman ja kilpailukykyongelman eroon. Vuoden 2009 jälkeen analyysien määrä on kasvanut lähes räjähdysmäisesti. Tutkijat ovat analysoineet eurojärjestelmän valuvikoja ja virheellistä hallintapolitiikkaa. [189]

Kriisi eteni Euroopassa tutkijoiden esittämällä ja historian osoittamalla tavalla. Kreikka joutui talvella 2010 kääntymään EU:n apuun, sillä se ei kyennyt ratkomaan ylivoimaiseksi käynyttä velkaongelmaansa yksin. Kreikka ajautui maksuvalmiusongelmiin lähinnä siitä syystä, että turismi ja laivanvarustus kärsivät finanssikriisiä seuranneesta lamasta. Kreikan holtittomasti hoidettu julkinen talous, jota pidettiin yllä tilastovilpeillä, ei kyennyt ottamaan vastuuta talouden taantumasta. Jotta kriisi saataisiin padottua Kreikkaan, euroalueen valtionpäämiehet vahvistivat 25.3.2010 euroalueen jäsenmaiden olevan valmiita osallistumaan koordinoituihin kahdenvälisiin lainoihin Kreikan kanssa. Seuraava päätös tehtiin heti toukokuussa, kun euroalueen päämiesten kokous hyväksyi Kreikan lainoittamiseen 110 miljardin euron suuruisen lainaohjelman. Euroalueeseen kuuluvien maiden osuus on siitä 80 miljardia euroa. [190]

---

[187] Reinhart, Rogoff 2008.

[188] Reinhardt 19.4. 2008, Eight hundred years of financial folly, 26. 1. 2009, The economic and fiscal consequences of financial crises ja 9. 4. 2010, From financial crash to debt crisis. Viitattu Baldwin 2010.

[189] Ks. Baldwin 2010.

[190] Ks. Berend 2013, 13–21.

Velkajärjestelyn mekanismit luodaan

Ensimmäinen toimenpide Euroopan rahoitusmarkkinoiden rauhoittamiseksi Kreikan tukipaketin jälkeen tehtiin Ecofin-neuvostossa jo heti 9.-10. päivä toukokuuta, jolloin päätettiin perustaa Euroopan talouden vakautusmekanismi. Se koostuu kahdesta osasta. Ne ovat Euroopan komission alainen Euroopan rahoitusvakautumismekanismi (ERVM), joka on suuruudeltaan 60 miljardia euroa. Se perustettiin neuvoston asetuksella. Se saa rahoituksensa EU:n budjetista. Komissio hallinnoi sitä.

Toiseksi uudeksi kriisin käsittelyn välineeksi luotiin väliaikainen rahoitusvakausväline (ERVV). Se oli euroalueeseen kuuluvien jäsenvaltioiden erityisrahoitusyhtiö, joka antaa lainaa tai luottojärjestelyjä euroalueeseen kuuluvalle valtiolle. ERVV toimi Luxemburgin lain mukaisesti ja myönsi euroalueeseen kuuluvalle valtiolle rahoitustukea. Euroalueeseen kuuluvat valtiot päättivät taata ERVV:n varainhankinnan lukuun ottamatta väistyviä takaajia. ERVV:n varainhankinnalle annettujen takausten kokonaismäärä oli aluksi 440 miljardia euroa. Myöhemmin se korotettiin pääomaltaan 780 miljardiin euroon.

Seuraavaksi EU joutui syksyllä 2010 ottamaan kantaa Irlannin esittämään pyyntöön auttaa valtiota selviämään pankkiensa pelastamisesta valtiolle aiheutuneiden velkojen hoidossa. Irlannin ongelmien taustalla oli maan pankkien luottokannan vuosia jatkunut holtiton kasvu, mikä johti kiinteistömarkkinoiden ylikuumenemiseen. Kun kupla puhkesi finanssikriisissä, valtio joutui ottamaan vastuun maan pankkijärjestelmän veloista, sillä se oli antanut talletussuojan kaikkien pankkien kaikille talletuksille ja sijoituksille. [191]

Finanssikriisi ja sen muuntuminen euroalueen valtioiden velkakriisiksi murensi Euroopan pankkijärjestelmän luottamusta ja se puolestaan lamaannutti taloutta. Talous- ja rahaliiton poliittinen johto päätti rakentaa kriisinhoidon välineet. Ne olivat jääneet rakentamatta 1990-luvulla. Heinäkuussa 2012 sekä ERVM että ERVV päätettiin korvata Euroopan vakausmekanismilla (EVM). Sen tehtävä on turvata koko euroalueen vakaus antamalla tukea euromaalle varoista, jotka EVM on hankkinut markkinoilta. EVM:stä tehtiin euroalueen pysyvä velkakriisinhallintamekanismi. Rahoitusjärjestelmän riskien hallintaa varten perustettiin vuoden 2011 alussa Euroopan keskuspankin yhteydessä toimiva Euroopan järjestelmäriskikomitea.

Komission johdolla suunniteltujen kriisinhoidon välineiden lisäksi Kansainvälinen valuuttarahasto (IMF) ja Euroopan keskuspankki ovat osallistuneet eri tavoin kriisin hoitoon. EKP on tullut kahteen otteeseen (joulukuussa 2011 ja helmikuussa 2012) tukemaan euroalueen rahoitusmarkkinoita jakamalla pankeille niiden haluaman määrän kolmen vuoden likviditeettiä. Se auttoi ylläpitämään reaalitalouden luotonsaantia. Toimenpiteet lievensivät pankkien akuutteja rahoituspaineita ja estivät siten velkarahoitteisten positioiden äkkinäisen ja hallitsemattoman purkamisen. [192]

Taloudellisen tilanteen heikentyessä voimakkaasti lokakuussa 2011 EKP päätti käynnistää uuden katettujen joukkolainojen osto-ohjelman. Tarkoituksena oli helpottaa pankkien ja yritysten rahoitusoloja ja kannustaa pankkeja ylläpitämään tai lisäämään luotonantoa

---

[191] Ks. Berend 2013, 7-12, Mayer 2012, 103–183 ja Rehn 2012.

[192] Euroopan keskuspankin vuosikertomus 2012, 7, 27, 45, 111.

asiakkailleen. Ohjelmassa eurojärjestelmällä oli mahdollisuus ostaa vakuuskelpoisia euroalueella liikkeeseen laskettuja katettuja joukkolainoja kaikkiaan 40 miljardin euron nimellisarvosta. Katettuja joukkolainoja ostettiin ensi- ja jälkimarkkinoilta marraskuun 2011 ja lokakuun 2012 välisenä aikana kaikkiaan 16,4 miljardin euron arvosta. [193]

Komission ja EKP:n edellä kuvatut toimenpiteet luottamuksen palauttamiseksi Euroopan rahoitusmarkkinoille eivät tuottaneet tuloksia ennen kuin vasta heinäkuun lopulla 2012 EKP:n pääjohtaja Mario Draghi ilmoitti, että keskuspankki tekee kaikkensa euron pelastamiseksi. Tämä ilmoitus rauhoitti markkinat. Pääjohtajan ilmoitusta jälkeen EKP:n neuvosto päätti syyskuussa 2012 pitämässään kokouksessa perustaa rahapoliittisten suorien kauppojen (Outright Monetary Transactions, OMT) ohjelman. [194] Ostot edellyttävät, että ohjelmaan osallistuvat valtiot suostuvat Euroopan vakausmekanismin (EVM) määrittelemiin ehtoihin. Uudella rahapoliittisella interventiolla eurojärjestelmä pyrkii parantamaan rahapolitiikan vaikutusta talouteen ylläpitämällä toimintaedellytyksiä valtionlainamarkkinoilla, jotka ovat politiikkatoimien välittymisen kannalta keskeisiä. Vaikka Euroopan keskuspankkijärjestelmä ei saa osallistua julkisen talouden rahoitukseen, EKP päätti turvautua tähän epänormaaliin menettelyyn, sillä yhden euromaan valtionlainamarkkinat olivat täysin pysähdyksissä. Lamaantuminen oli alkanut levitä sijoittajien käyttäytymiseen muidenkin euromaiden valtionlainamarkkinoilla. Kun eurojärjestelmä ei voi ostaa valtioiden tai muiden julkiseen sektoriin lukeutuvien liikkeeseenlaskijoiden velkaa suoraan liikkeeseenlaskuista, julkisen sektorin suorat kaupat päätettiin tehdä jälkimarkkinoilla jo aiemmin liikkeeseen lasketuilla joukkolainoilla. Ilmoitus ohjelmasta vähensi markkinoiden pelkoa euroalueen hajoamisesta ja vaimensi näin rahoitusmarkkinoiden jännitteitä. [195]

OMT ohjelman luominen oli jatkoa Euroopan keskuspankin pääjohtaja Mario Draghin heinäkuussa 2012 tekemälle ilmoitukselle, että euro on peruuttamaton ja että EKP tekee kaikkensa sen pelastamiseksi. [196]

EKP:n väliintulo on ollut välttämätöntä, sillä pitkittyessään kriisi oli osoittanut, että euromaat toimivat itsekkäästi omien kansallisten rahoitusmarkkinoidensa turvaamiseksi. Kansallisten etujen puolustaminen on parhaiten nähtävissä Kreikan ja Espanjan kriisien ratkaisuissa. Eurojärjestelmään kuuluvien maiden hallitukset ottivat kantaa kriisimaiden pankkijärjestelmän pelastamisen keinoja – bail-in tai bail-out - koskevaan päätöksentekoon lähtien siitä, kuinka suuret riskit näiden omilla rahoituslaitoksilla on joutua maksumieheksi.

Talouspolitiikan koordinaation instituutioita terävöitetään

Finanssikriisi ja sitä seurannut euromaiden velkakriisi ovat osoittaneet, että euroalueen hallintamekanismeja ja toimintaperiaatteita on korjattu, mutta hyvin vitkaisesti ja

---

[193] Euroopan keskuspankin vuosikertomus 2012, 82 ja Suomen Pankin vuosikertomus 2011, 21-23.

[194] Euroopan keskuspankki: Tiedote 6 September 2012 - Technical features of Outright Monetary Transactions. http://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2012/html/pr120906_1.en.html

[195] Ks. ohjelmasta tarkemmin Suomen Pankin vuosikertomus 2012, 11–15.

[196] Speech by Mario Draghi, President of the European Central Bank at the Global Investment Conference in London 26 July 2012. (…)http://www.ecb.int/press/key/date/2012/html/sp120726.en.html

hitaasti. Ratkaisuja on tehty vasta viime hetkellä. Hitaasta etenemisestä huolimatta uudistuksia on tehty ja uudistusten suunta on ollut johdonmukainen: järjestelmän vikoja on korjattu sitä mukaa kun vikoja on havaittu.

Euroalue oli rakennettu oletukselle, että talouden häiriöt voidaan hoitaa ilman erityisiä kriisinhoidon välineitä. Kun koko globaalitaloutta heilauttanut finanssikriisi vavisutti myös Eurooppaa, käynnistettiin EMU-järjestelmän korjaukset. Ne eivät ole voineet rajoittua vain akuutin kriisin hoitoon vaan ne on ulotettu EMU:n perusteisiin saakka. Tätä työtä voitaisiin kutsua institutionaaliseksi puutarhanhoidoksi. [197]

Suomessa oli eduskunta kiinnittänyt jo EMU-jäsenyyden valmistelun yhteydessä 1990-luvulla huomiota siihen, että rahaliittoon ei pidä hyväksyä maita, jotka eivät täytä Maastrichtin kriteereitä. Jos mukaan otetaan kuitenkin heikossa kunnossa olevia maita, eduskunta edellytti, että niiden on täytettävä kriteerit pikaisesti. Tämä oli myös EMU:n rakentajien lähtökohta. Alankomaiden valtiovarainministeriön 1990-luvun alun kansliapäällikkö Cees Maas, joka oli keskeisesti mukana Maastrichtin sopimuksen valmistelussa, sanoo vuonna 2010 lehtihaastattelussa, että vuonna 1992 ei voitu kuvitella tällaista kriisiä eikä sitä, että talous- ja rahaliittoon otetaan kriteereitä täyttämättömiä maita. [198]

EMU:n jäsenmaiden sitoutuminen Maastrichtin kriteereihin oli vaihtelevaa ennen finanssikriisiä. Vakaus- ja kasvusopimuksen määrittelemä julkisen velan maksimitaso jäi euroalueella kokonaisuudessaan saavuttamatta. Sopimuksen toteuttamista ei valvottu riittävästi. Ennen finanssikriisin puhkeamista vuonna 2007 julkisen velan taso euroalueella oli 72 prosenttia bruttokansantuotteesta. Kreikassa ja Italiassa velka ylitti 100 prosentin tason ja näiden lisäksi viisi maata ylitti 60 prosentin tason. Vuonna 2000 euroalueen maiden velkataso oli ollut 76 prosenttia BKT:stä ja vuonna 2007 taso oli laskenut 72 prosenttiin. Kiihokkeet velkataakan pienentämiseen olivat olemattomat, sillä korot olivat erittäin alhaalla. Luottolaitokset pitivät valtion velkapapereita riskittöminä sijoituksina. Finanssikriisin iskettyä tilanne muuttui kertaheitolla. Kun korot nousivat korkeasti velkaantuneiden maiden, erityisesti Kreikan, Irlannin, Portugalin ja Espanjan valtiot joutuivat vaikeuksiin korkomenojensa kanssa. [199]

Seuraavasta kuviosta havaitaan, että Kreikka, Italia ja Ranska eivät kyenneet tai eivät edes pyrkineet pienentämään bruttovelkaansa. Molemmat vaihtoehdot ovat huonoja; jos maat eivät kykene tähän, ne eivät ole riittävän kypsiä talous- ja rahaliittoon tai jos ne eivät edes yritä, ne asettuvat vapaamatkustajiksi. Portugali, jonka bruttovelka oli vuonna 1998 alle Maastrichtissa päätetyn 60 prosentin rajan alapuolella, on 2000-luvulla kasvattanut velkaansa vuosi vuodelta. Belgian ja Italian, EU:n alkuperäisten perustajamaiden, velkataso oli finanssikriisin puhjetessa edelleen sadan prosentin tuntumassa. Italian velkataso ei ole juuri parantunut ennen finanssikriisiä, mutta Belgia kuitenkin saavutti jo hieman alle 90 prosentin tason. Irlannin velkataso ennen finanssikriisiä oli erinomaisen matala. Maa oli lähes velaton, mutta sai kantaakseen maan pankeilta 64 miljardin velat. Sen velkataso kimposi noin 120 prosenttiin BKT:sta. Myös Espanjan velka oli matala ja laskeva ennen kriisiä.

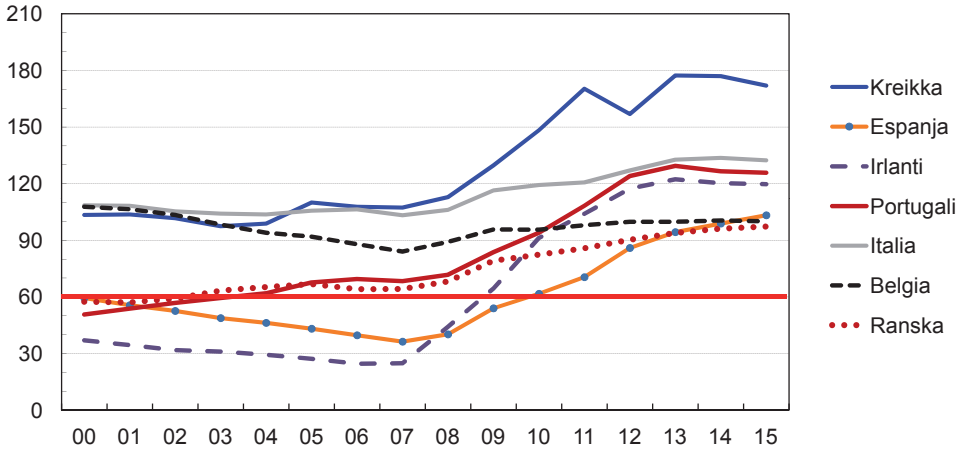
---

[197] March, Olsen 1983, 292, March, Olsen 1995 ja Olsen 2000.

[198] Cees Banning This is not how they wanted the euro, 18.5.2010 http://vorige.nrc.nl/article2546438.ece

[199] Ks. analyysiä ja keskustelua tästä Schick 2013, 10–12.

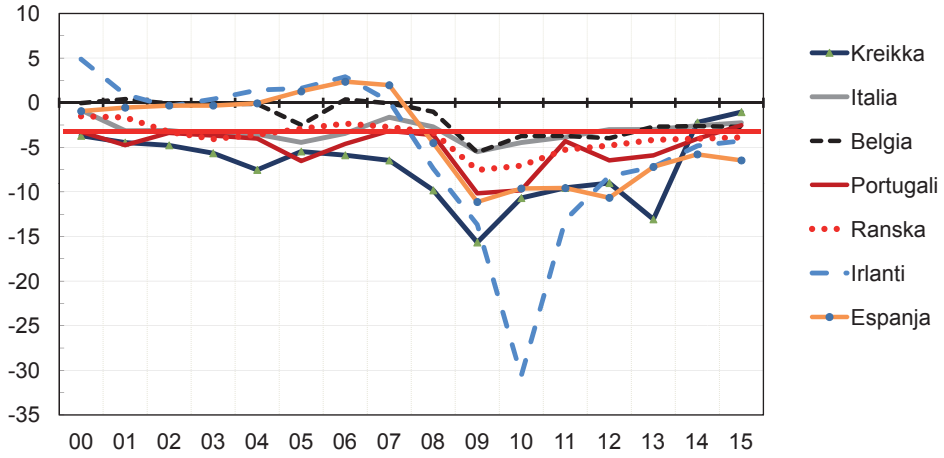
Julkisyhteisöjen bruttovelka eräissä talous- ja rahaliiton maissa vuosina 2000–2014, prosenttia bruttokansantuotteesta



Lähde: EU-komission ennuste 2014.

Käytännössä useimmat edellä mainitut maat eivät ole välittäneet myöskään rahoitusjäämää koskevista Maastrichtin sopimuksen määräyksistä. Kuviosta ilmenee, että Kreikka ja Portugali eivät täyttäneet kunnolla EMU:n käynnistyessä alijäämätavoitetta eivätkä kyenneet vähentämään alijäämäänsä ennen finanssikriisin puhkeamista. Myös Ranska ja Italia sinnittelivät omin budjettiensa kanssa ennen finanssikriisin puhkeamista alijäämäkriteerin minimitasolla. Näin kaikki mainitut maat olivat haavoittuvia siinä tilanteessa, jossa ne joutuivat laman oloissa ottamaan lisää velkaa kysynnän supistumisen korvaamiseksi. Belgian tilanne poikkeaa edellisistä maista. Se sitoutui hyvin vahvasti perusjäämän ylläpitämiseen ja velkasuhde kääntyi laskuun ja perusjäämä oli jo ylijäämäinen ennen finanssikriisiä. Irlanti on oma erityistapauksensa, sillä Irlannin valtio otti kantaakseen yksityisten pankkien kaatumisesta aiheutuvat velat. Ennen kriisiä Irlannin julkinen talous oli kunnossa. Valtion pankkien konkursseista tulleita vastuita ei pelastanut edes Irlannin kunnossa ollut julkinen talous. Sen rahoitusjäämä tippui muutaman prosentin ylijäämästä 30 prosentin alijäämään. Tämän seurauksena Irlannilla ei ole ollut mahdollisuuksia hankkia rahoitusta pääomamarkkinoilta.

Julkisyhteisöjen rahoitusjäämä eräissä talous- ja rahaliiton maissa vuonia 2000–2014, prosenttia suhteessa bruttokansantuotteeseen



Lähde: EU-komission ennuste kevät 2014.

Heikossa kunnossa olevat maat joutuivat finanssikriisin tuoman taloudellisen laman oloissa ratkomaan talouden sopeuttamista velan avulla. Kun niillä ei ollut käytössään kaikkein kovimpia perinteisiä kriisin käsittelyvälineitä, erityisesti valuuttakurssien muuttamisen mahdollisuutta, eniten velkaantuneet euroalueen maat, jotka eivät olleet kyenneet parantamaan kilpailukykyään, syöksyivät syvään kriisin. Irlannin bruttokansantuote putosi vuoden 2007 tasosta vuoteen 2012 6 prosenttia. Kreikan talous romahti. Sen reaalinen bruttokansantuote laski vuosina 2007–2012 noin 20 prosenttia. Kuitenkin Kreikan BKT oli kasvanut vuosina 1998–2002 3.4 prosenttia vuodessa ja vuosina 2003–2007 lähes 4 prosenttia vuodessa. Vastaavina vuosina euroalueen talouden kasvuluvut olivat 2.1 prosenttia ja 1.6 prosenttia. Useat Välimeren maat ajautuivat vuosia kestävään korkean työttömyyden kierteeseen ja sen seurauksena sosiaaliseen ja poliittiseen kriisiin. Lisäksi ne joutuvat sitoutumaan pitkäksi aikaa korkealla tasolla olevan velan takaisinmaksamiseen.

Tutkijat ovat kiinnittäneet huomiota siihen, että ennen finanssikriisiä julkinen sektori oli EMU:ssa ainoa talouden sektori, joka ei velkaantunut vaan päinvastoin sen velka aleni 72 %:sta 68 1/2:iin. Velkaantuminen tapahtui yksityisen sektorin piirissä. Vuodesta 1999 vuoteen 2007, jolloin finanssikriisi puhkesi, euroalueen yksityisten kotitalouksien velkatasot kohosivat noin 50 %:sta BKT:stä 70 %:iin. Pankkisektorin velkaantuminen suorastaan räjähti ylittäen 250 %:n tason BKT:stä 2007. [200]

Sen lisäksi, että komissio on vastannut välittömästä kriisinhoidosta, se käynnisti talouspoliittisen koordinaation välineiden korjaamisen jo heti Kreikan kriisin jälkeen vuonna 2010. Uudistusten tavoitteena on ollut Maastrichtin sopimuksessa ja sitä täsmentävässä vakaus- ja kasvusopimuksen määriteltyjen koordinointivälineiden ja instituutioiden vahvistaminen. Edellisestä jaksosta kävi ilmi, että uudistukset oli välttämättä tehtävä, sillä

[200] De Grauve 2010 ja De Grauve 2011.

Maastrichtin sopimuksessa määriteltyjä kriteereitä ei noudatettu. Komissio oli epäonnistunut sopimuksen valvomisessa. Neuvosto oli kävellyt sen yli aina kovan paikan tullen. Tämä johtuu myös siitä, että komissio, jonka pitäisi toimia kansallisista hallituksista riippumattomana instituutiona, on joutunut ottamaan huomioon kansallisia näkökantoja. Jokainen komission jäsen edustaa yhtä unionin jäsenmaata.

Samaan aikaan kun talous- ja rahaliiton jäsenmaat käsittelivät Kreikan pelastuspaketteja, ne tekivät päätöksiä talous- ja finanssipolitiikan koordinaatiota tehostavista institutionaalisista uudistuksista. Niissä on keskitetty euromaisen talous- ja finanssipolitiikan ohjausta, luotu uusia EU-tasolta johdettavia riskienhallintajärjestelmiä ja tehostettu kansallisen finanssipolitiikan valvontaa. Keskeiset järjestelmätason korjaavat toimenpiteet on määritelty 1) talouspolitiikan ohjauspaketissa (ns. six-pack), joka tähtää tiivistettyyn talouspoliittiseen yhteistyöhön, 2) budjettikuria tiukentavassa lainsäädäntöpaketissa (ns. two-pack) ja 3) finanssipoliittisessa sopimuksessa. [201]

Tämä kolmesta osasta koostuva uudistuspaketti luo uudenlaiset menettelyt kokonaistaloudellisten epätasapainojen estämiseksi, täydentää ja muuttaa vakaus- ja kasvusopimusta, luo selkeät säännöt talouspoliittiselle päätöksenteolle sekä mahdollistaa sanktioiden aiempaa tehokkaamman käytön talous- ja budjettikurin vahvistamiseksi. Uudistusten tavoitteena oli vahvistaa talouspolitiikan koordinaatiota unionissa ja lisätä euroalueen vakautta vahvistamalla budjettipolitiikan kurinalaisuutta, laajentamalla talouden seurantaa kokonaistaloudellisen tasapainoon ja kilpailukyvyn poikkeamiin, tehostamalla kriisinhallinnan kehikkoa ja lisäämällä sääntöihin perustuvaa päätöksentekoa. Uudistuksissa luodaan menosääntö sekä täsmennetään velkakriteereitä ja niiden rikkomisesta seuraavia sanktioita. Lisäksi yhdennetään kansallisten julkisten talouksien budjettien laadintaa ja tiukennetaan budjetteja ohjaavien finanssipoliittisten sääntöjen toimeenpanon seurantaa.

Finanssipoliittiseen sopimukseen sisältyy artikla, jonka mukaan merkittävistä kansallisella tasolla toteutettavista rakenneuudistuksista tulee keskustella etukäteen komission kanssa ja tarpeen mukaan jäsenvaltioiden tulisi koordinoida niitä keskenään. Finanssipoliittinen sopimus edellyttää jäsenvaltioiden vievän kansalliseen lainsäädäntöönsä finanssipoliittisen säännön, joka on vakaussopimuksen mukainen ja joka varmistaa julkisen talouden rakenteellisen tasapainon saavuttamisen ja säilymisen. Lisäksi kansalliseen lain-

---

[201] Finanssipoliittinen sopimus eli sopimus talousunionin vahvistamisesta allekirjoitettiin Brysselissä 2. päivänä maaliskuuta 2012. Sopimuksessa lähdetään siitä, että se saatetaan osaksi unionin oikeutta viimeistään viiden vuoden kuluessa sopimuksen voimaantulosta. Suomi on sen hyväksynyt joulukuussa 2012. Ks. HE 155/2012 vp Hallituksen esitys eduskunnalle talous- ja rahaliiton vakaudesta, yhteensovittamisesta sekä ohjauksesta ja hallinnasta tehdyn sopimuksen hyväksymisestä sekä laiksi sopimuksen lainsäädännön alaan kuuluvien määräysten voimaansaattamisesta ja sopimuksen soveltamisesta sekä julkisen talouden monivuotisia kehyksiä koskevista vaatimuksista. Ks. Ask 869/2012. Ns. two pack-asetukset (KOM(2011) 819 lopullinen ja KOM(2011) 821 lopullinen koskeva vakavissa vaikeuksissa olevien jäsenvaltioiden valvonta. Ks. niistä Henriksson, Kajaste 2013.
Ns. six-pack-asetukset Euroopan neuvoston ja Euroopan parlamentin asetukset (EU) 1173/2011 – 1176/2011, neuvoston asetus (EU) 1177/2011 ja neuvoston direktiivi (2011/85/EU) selkeyttävät vakaus- ja kasvusopimusta, nopeuttavat sen täytäntöönpanoa, helpottavat sääntöjen rikkomisesta seuraavista rangaistuksista päättämistä sekä luovat uuden makrotaloudellisen epätasapainon ehkäisemisen kehi-kon koko kansantalouden tasapainoisen kehityksen tukemiseksi.

säädäntöön on sisällytettävä automaattinen korjausmekanismi, joka reagoi sopeutusuralta poikkeamiseen. Uudistukset ovat vahvistaneet komission vastuuta euromaiden keskitettynä finanssipolitiikan valvojana. Sopimuksen keskeinen periaate on luoda ehdottomat valvontamenettelyt Euroopan vakaus- ja kasvusopimuksen noudattamiseen. Sopimukseen sisältyy tasapainoisen budjetin sääntö velkaantumisesta ja alijäämästä sekä automaattiset mekanismit korjaavien toimien toteuttamiseksi.

Finanssipoliittinen sopimus sekä sitä ennen valmistellut six-pack- ja two-pack- säädökset muuttavat kansallisia budjettijärjestelmiä. Parlamenttien budjettivaltaa joudutaan kaikissa talous- ja rahaliittoon kuuluvissa maissa järjestämään uudelleen. Kansallinen finanssipolitiikka on sovitettava yhteen eurooppalaisen talous- ja finanssipolitiikan kanssa. Lisäksi säädökset edellyttävät, että hallitus ottaa vahvan vastuun alue- ja paikallishallinnon finanssipolitiikan yhteensovittamisesta osaksi kansallista keskipitkän aikavälin finanssipolitiikan kehikkoa.

7 Keskustelu talous- ja rahaliitosta vuosina 2008–2013

Finanssikriisin puhjettua tutkijat Euroopassa ja Yhdysvalloissa ryhtyivät analysoimaan talous- ja rahaliiton instituutioita. [202] Näin menettelivät myös suomalaiset taloustieteen tutkijat. Suomessa EMU nousi vuoden 2011 eduskuntavaalien kuumimmaksi poliittiseksi puheenaiheeksi. Finanssikriisi ja euromaiden valtionvelkakriisi tarjosivat sytykkeitä hallituksen ja opposition väliselle debatille. Mitä pitempään kriisi on jatkunut, sitä poliittisemman luonteen keskustelu EMU:n instituutioista on saanut.

Useimmat 1990-luvulla talous- ja rahaliitosta kirjoittaneet asiantuntijat jatkoivat kirjoittelua finanssikriisin jälkeen. **Ilkka Kajaste** [203] kiinnitti vuonna 2010 huomion jo edellä esille nostettuun unionialueen talouksien eroavaisuuksien lisääntymiseen. Hän painottaa sitä, että yhteiset budjettivarat eivät ole tasanneet eroja. Kajaste tiivistää tulkintansa sanomalle, että yhteiset budjettivarat ovat mahdollisesti jopa pahentaneet tilannetta paisuttamalla tasapainottomuuksia ja kiihdyttämällä talouden ylikuumenemista.

Kajaste oli 1990-luvulla korostanut sääntöjen noudattamista ja pitänyt sääntöjä talous- ja finanssipoliittisen koordinaation keskeisenä varmistajana. Finanssikriisin puhjettua hän arvostelee sitä, että kakki maat eivät ole noudattaneet sääntöjä. Kajaste toteaa: ”Ennakkoaavistus, jonka mukaan osa jäsenvaltioista asettuu vapaamatkustajan asemaan, on osoittautunut paljolti oikeaksi. … Monissa muissa maissa euroalue nähtiin turvasatamana, joka ei edellyttänyt erityistä varautumista.”

Kajaste pitää Kreikan kriisiä rakenteellisena ja katsoo sen heijastavan vuosien laiminlyöntejä: ”Huolestuttavaa on myös se, että Kreikan ja monien muiden haavoittuvien maiden talouksien heikkoudet ovat olleet tiedossa, mutta niihin ei pystytty puuttumaan yhteisötason toimenpitein.” (404)

Kriittisistä huomioistaan huolimatta Kajasteen sanoma on optimistinen, sillä hän on havainnut eri maiden suhteutumisen yhteiseen talouspolitiikkaan parantuneen finanssikriisin jälkeen. Hän sanoo, että ”(k)riisin oloissa vakaussopimus tuli uudelleen arvoonsa, koska monet haavoittuvassa asemassa olevat maat hakivat siitä turvaa ja uskottavuutta.” Ratkaisevassa asemassa ovat olleet hänen mukaansa kuitenkin markkinoiden paineet. (405)

---

[202] Ks. esimerkiksi Connolly, Whittaker 2003, De Grauwe 2010, 2011, De Grauwe, Ji 2012, Feldstein 2005, Feldstein 2010 ja 2012, Pisani-Ferry, Jean 2006,Jonung 2002 ja Life in the Eurozone: With or Without Sovereign Default 2011.

[203] Kajaste 2010.

Kreikan avustamiselle asetetut ehdot ovat keino, jolla on voitu estää jonkin jäsenvaltion asettuminen euroalueen sisällä vapaamatkustajaksi ja ”jotta ei muodostuisi ns. moraalikatoa”.

Samana vuonna Kajasteen kanssa puheenvuoron käyttänyt valtiovarainministeriön valtiosihteeri **Raimo Sailas** [204] on hyvin suorasanainen. Hän sanoo, että päätös Kreikan ensimmäisestä avustuspaketista osoittaa, että eurooppalaiset poliittiset päättäjät olivat useita kertoja rikkoneet tekemiään sopimuksia ja päätöksiä. Moni euromaa on harjoittanut vastuutonta budjettipolitiikkaa ja EU-tasolla on rikottu tehtyjä sopimuksia. Luottamus on mennyt, ja pää on tullut vetävän käteen. Kreikan tilastojen manipuloinnin hän sanoo olleen tiedossa pitkään, mutta ”komissio ja ministerineuvosto viivyttelivät ja vähättelivät asiaa pitkään. Sekin oli poliittinen päätös.” Kun neuvoston eteen tuli ensimmäisen kerran tilanne, että perussopimuksen ehdotonta no bail-out -lauseketta olisi sovellettava, kieltoa rikottiin heti. Hän viittaa Kreikan tapaukseen. Sailas muistuttaa myös siitä, että Euroopan keskuspankki rikkoi perussopimusta ostamalla Kreikan velkapapereita. (40–41)

Etlan toimitusjohtaja **Sixten Korkman** esitti vuoden 2011 lopulla siihen saakka parhaimman suomalaisen analyysin EMU:n ongelmista. Hän käytti jo tuolloin valuvian käsitettä. Korkman sanoo, että euroalueen ongelmien taustalla on sekä poliittisia ja taloudellisia virhepäätöksiä että systeemisiä ongelmia. Korkman luettelee neljä valuvikaa. Ensinnäkin EMU:lta puuttuu valtion viimesijainen lainoittaja (lender of last resort). Toiseksi perussopimuksessa päätettyä no bail-out -sääntöä on mahdoton toteuttaa käytännössä. Kolmanneksi jätettiin ratkaisematta pankkien ja valtioiden välisen tiiviin kytkennän aiheuttamat ongelmat. Pankkien sääntely- ja valvontainstituutiot jäivät luomatta. Neljänneksi valtionlainoja pidettiin riskittöminä, jolloin EKP on pitänyt niitä täysimääräisenä vakuutena pankeille myöntämistään luotoista.

Korkmanin mukaan rahoitusjärjestelmän säätely on rakentunut sille kestämättömälle oletukselle, että kaikkien valtioiden joukkovelkakirjat olisivat täysin riskittömiä. Näiden neljän valuvian lisäksi Korkmanin mukaan EMUssa tehtiin pahoja virhevalintoja. Suurin yksittäinen poliittinen virhe oli hänen mukaansa liian laajan ja heterogeenisen rahaliiton synnyttäminen. Toiseksi euroalueen taloudet ovat sisäisesti erkaantuneet toisistaan kumulatiivisella tavalla. Se on tuonut rahaliiton sisälle ristipaineita. Kolmanneksi jäsenmaat ovat sallineet yhteisten pelisääntöjen laiminlyömisen. Neljänneksi rahaliiton päätöksentekojärjestelmään ei luotu kriisienhallinnan välineitä. Toiminnan selkeyttä haittaa markkinoiden ja kansalaisten kannalta epäselvyys siitä, kuka todella johtaa euroalueen toimintaa. [205]

Kun talouskomissaari Olli Rehn ja EU:n komission puheenjohtaja Jose Manuel Barroso ryhtyivät vuoden 2012 alkuvuodesta vaatimaan aiempaa voimakkaammin euromaita tekemään päätöksiä pankkiunionista ja eurobondeista, pankkiunioni tuli myös suomalaiseen keskusteluun. Pankkiunionin ensimmäisissä hahmotelmissa painottuivat eurobondit. Niille ei suomalaisessa keskustelussa löytynyt kannattajia. Virallisessa keskustelussa koko pankkiunionia ei hyväksytty. [206]

---

[204] Sailas 2010.

[205] Korkman 2011, 8–11.

[206] Valtiovarainministeriön alivaltiosihteeri Martti Hetemäki tyrmää pankkiunionin antamassaan lehti-haastattelussa. Hanna Säntti: ”’Paniikkiratkaisuja ei tarvitse tehdä”. Talouselämä 24/2012.

Kriisin jatkuminen ja syveneminen alkuvuodesta 2012 pakotti euromaiden poliittisen johdon tarttumaan EMU:n instituutioihin. Edellisenä vuonna oli rakennettu puuttuvat kriisinhoidon välineet ja tehostettu talouspolitiikan koordinaation välineiden valvontaa. Two-pack, six-pack ja finanssipoliittinen sopimus olivat sen keskeiset kulmakivet. Nyt komissio ryhtyi katsomaan eteenpäin ja korjaamaan perusrakenteita. Kesäkuun 2012 Eurooppa-neuvostossa Eurooppa-neuvoston puheenjohtaja Herman Van Rompuy esitteli raportin EMU:n kehittämisestä "*Kohti todellista talous- ja rahaliittoa*". Raportin valmisteluun olivat osallistuneet myös komission puheenjohtaja, euroryhmän puheenjohtaja ja EKP:n pääjohtaja. Tilanne talous- ja rahaliiton perusinstituutioiden rakenteiden korjaamiseksi oli erityisen otollinen kesällä 2012, sillä finanssimarkkinoille ei ollut edelleenkään palautunut luottamus. Finanssimarkkinat eivät pitäneet korjaavia toimenpiteitä riittävinä.

Van Romuyn raporttiin on koottu kehittämisen tavoitteita, ei vielä konkreettisia suunnitelmia. Kehittämisen kohteeksi nostettiin 1) yhdennetty rahoituskehys eli pankkiunioni, 2) yhdennetty finanssipoliittinen kehys eli finanssiunioni, ja 3) yhdennetty talouspoliittinen kehys. [207] Raportti oli radikaali, sillä se pureutui EMU:n "luihin ja ytimiin".

Oli selvää, että valtionpäämiehet eivät voineet suunnitelmaa sellaisenaan hyväksyä yhtäkkiä. Heidän oli kuitenkin markkinoiden rauhoittamiseksi ja luottamuksen palauttamiseksi tehtävä joitakin linjauksia. Koska kriisin ytimessä oli epäluottamus finanssimarkkinoihin, huippukokouksessa päätettiin ottaa ensimmäiset askeleet pankkiunionin suuntaan ja päätettiin perustaa euroalueen pankkeja varten yhteinen valvontamekanismi. EKP on siinä osallisena. [208]

Vaikka huippukokouksen päätökset perustuivat pitkän aikavälin uudistuspolitiikan tiekarttaan, päätökset eivät rauhoittaneet markkinoita. Lehdistössä ja tutkijapiireissä hiljaisella liekillä käyty keskustelu euron kohtalosta ja hajoamisesta sai lisää vauhtia. Kuten edellä todettiin, markkinat rauhoittuivat vasta heinäkuun lopulla, kun EKP:n pääjohtaja Draghi ilmoitti 26.7.2012 EKP:n tekevän kaikkensa euron pelastamiseksi. "Within our mandate, the ECB is ready to do whatever it takes to preserve the euro. And believe me, it will be enough." [209] Van Romuyn raportti ja euromaiden johtajien huippukokouksen julkilausumat eivät riittäneet markkinoille. Ne eivät luottaneet johtajien julkilausumiin. Markkinat luottivat Euroopan keskuspankkiin.

Kesän 2012 päätökset lisäsivät väriä suomalaiseen keskusteluun talous- ja rahaliitosta. Elokuussa 2012 Etlan uusi toimitusjohtaja **Vesa Vihriälä**, [210] joka oli hieman aiemmin palannut Brysselistä, jossa hän oli toiminut näköalapaikalla komissaari Olli Rehnin kabinetissa,

---

[207] Kohti todellista talous- ja rahaliittoa. Eurooppa-neuvoston puheenjohtajan Herman Van Rompuyn selvitys. 26.6.2012 ja E-Kirje. VNEUS2012-00572. Valtioneuvoston EU-sihteeristö, 12.10.2012.

[208] Kohti todellista talous- ja rahaliittoa. Eurooppa-neuvoston puheenjohtajan Herman Van Rompuyn selvitys. 26.6.2012. http://www.consilium.europa.eu/uedocs/cms_data/docs/pressdata/fi/ec/131286.pdf Bryssel, 29. kesäkuuta 2012. Euroalueen huippukokouksen julkilausuma 29. kesäkuuta 2012. http://www.consilium.europa.eu/uedocs/cms_data/docs/pressdata/fi/ec/131366.pdf ja komissaari Olli Rehnin kirjoitus Helsingin Sanomissa, Rehn Olli: Euroalueelle koittaa totuuden hetki. Helsingin Sanomat vieraskynä 13.7.2012.

[209] Speech by Mario Draghi, President of the European Central Bank at the Global Investment Conference in London 26 July 2012. (…)http://www.ecb.int/press/key/date/2012/html/sp120726.en.html

[210] Jukka Saastamoinen: Kohti suurta tuntematonta. Optio elokuu 2012, 32.

luettelee pitkän listan eurojärjestelmän virheitä. Ensinnäkin heikossa kunnossa olevat euromaat eivät ole osanneet käyttää hyväkseen matalia korkoja taloutensa korjaamiseksi ja julkisen talouden vahvistamiseksi. Halvalla korolla lainattua rahaa on käytetty kulutukseen ja tuottamattomiin investointeihin. Näin on synnytetty velka- ja kiinteistömarkkinakupla. Tällöin palkat ovat nousseet tuottavuutta nopeammin, maiden kilpailukyky on heikentynyt ja vaihtotasealijäämät ovat paisuneet. Euroaluetta rakennettaessa ei kiinnitetty huomiota kilpailukykyyn tai kokonaistaloudelliseen tasapainoon vaan ainoastaan julkiseen talouteen. Toiseksi julkisessa taloudessa ei noudatettu vakaus- ja kasvusopimuksen sääntöjä. Kreikka huijasi muita väärillä tiedoilla. Sitä ei olisi pitänyt päästää mukaan euroalueeseen. Euron alkuvuosina Portugalin ja Italian julkisen talouden hoidossa oli toivomisen varaa. Myös Saksa rikkoi pelisääntöjä. Vihriälän mukaan kriisin

"(t)austalta löytyy sekä puutteellista ymmärrystä että poliittista toiveajattelua. Toiveajattelu tarkoittaa harhakuvaa siitä, että pelkkä yhteinen raha pakottaisi jäsenmaat kurinalaisuuteen ja edistäisi niiden taloudellista sopeutumiskykyä."

Yhdessäkään maassa, jossa europrojektia vietiin aikoinaan eteenpäin, ei osattu kiinnittää huomiota jäsenmaiden tuleviin sopeutumisongelmiin. Vihriälä sanoo, että "(k)un meillä (Suomessa, ST) pohdittiin euroalueeseen liittymisen taloudellista puolta, keskustelun ytimessä oli kysymys siitä, onko Suomi riittävän samankaltainen muiden euro maiden kanssa. Ei osattu hahmottaa itse euroalueeseen liittyviä ongelmia. Meillä vain mietittiin, miten hyvin tai huonosti Suomi kestää epäsymmetrisiä sokkeja." (33)

Suomen Kuvalehden toimittaja **Kustaa Hulkko** kysyi heinäkuussa 2012 ilmestyneessä artikkelissaan *Markka vai euro?* Pekkarisen työryhmän jäseniltä ja eräiltä muilta asiantuntijoilta arvioita EMU:sta. [211] Artikkelin taustalla oli muuttama viikko aiemmin pidetty euromaiden johtajien huippukokous, jossa Van Rompuyn raportti oli esitelty, mutta joka ei rauhoittanut markkinoita. Hulkon kyselyyn vastannut Matti Viren valittelee sitä, että Pekkarisen ryhmä uskoi liian optimistisesti kasvu- vakaussopimukseen: "Olisi pitänyt pohtia sitä, oliko koko Eurooppa vuonna 1999 riittävän integroitunut rahaliittoa ajatellen. Kreikka ei itse asiassa olisi vielä pitkään aikaan kypsä jäseneksi." Useat haastatellut tutkijat olivat itsekriittisiä epäsymmetristen häiriöiden liian vahvassa painottamisessa ja ylivelkaantumisen sekä heikoimpien maiden "vapaamatkustajuuden" riskien aliarvioinnissa. Haastateltavat myöntävät olleensa 1990-luvulla sinisilmäisiä suurten kilpailukykyerojen aiheuttamasta vaarasta. Ne ovat johtaneet suuriin varallisuuden siirtoihin maiden välillä. VTT Urho Lempisen mukaan "(k)ilpailukykyerojen ongelma on kenties merkittävin rahaliiton rakenteellinen ongelma". Pertti Haaparannan mukaan "(k)ilpailukyvyn heiketessä pääomavirrat kuihtuvat ja kääntyvät pois, mikä johtaa likviditeettipakoon ja viime kädessä pankkikriisiin. Se taas johtaa valtioiden velkakriisiin." Toinen euron epäsymmetrinen ongelma ovat itseään ruokkivat sisäsyntyiset maksuvalmiuskriisit. "Jos sijoittajat alkavat uskoa, että jokin euromaa on ajautumassa kriisiin, se ajautuu, koska ilman omaa valuuttaa EMU-maa ei voi tehdä likviditeettipaolle yhtään mitään."

---

[211] Hulkko Kustaa: Markka vai euro. SK:n rahakomitean enemmistö arvioi, ettei Suomen pidä erota eurosta ensimmäisenä. Teoriassa markka toimisi hyvin. SK 30/2012.

Syksyllä 2012 ilmestyneessä blogi-kirjoituksessaan Kreikan kriisistä ja Kreikan tukipaketeista [212] **Pertti Haaparanta** sanoo, että EMU:n pahin institutionaalinen virhe on se, että EMU:uun voi syntyä maksutase- tai valuuttakriisejä päinvastoin kuin hyvin toimivissa rahaliitoissa. Nämä kriisit näkyvät likviditeettikriiseinä. ”Rahaliiton sisäinen valuuttapako syntyy ensiksikin siksi, että EMU:ssa ei ole yhteistä pankkien vakausjärjestelmää. Kukin maa on yksin vastuussa pankeistaan.” … EMU:n sisäiset maksutasekriisit syntyvät siitä, että EMU:ssa niiden maiden, joilla on vaihtotaseissaan vajetta, on hoidettava sopeutumisensa yksin. Yijäämämailla ei tällaista velvollisuutta ole.

Vesa Vihriälä jatkoi EMU:n ongelmien erittelyä loppuvuodesta 2012 ilmestyneessä selvityksessään *EU:n ajolähtö - Kriisiunionista yhteisvastuun unioniin?* [213] Hän nosti nyt esille kuusi eurojärjestelmän valuvikaa. Ne olivat

- kun euroalue ei ole optimaalinen valuutta-alue, julkisten talouksien ja finanssipolitiikan erillisyydestä johtuen euroalueen vahvempien maiden julkinen talous ei automaattisesti tue heikompien maiden taloutta,
- vakaus- ja kasvusopimuksen velkaa koskevien määräysten löysyys, niiden lepsu noudattaminen ja heikko valvonta,
- poliittinen päätös ottaa eurojärjestelmään huonossa taloudellisessa kunnossa olevia maita,
- Maastrichtin sopimusta luotaessa ei tehty riskianalyysia, ei ennakoitu yksittäisissä euromaissa syntyvää yksityisen sektorin ylivelkaantumistilanne, pankkikriisiä ja niiden vaikutusta valtioiden talouteen,
- no bail-out -sääntö ei luonut markkinakuria joko epäuskottavuutensa tai sijoittajien heikon riskien arviointikyvyn takia,
- ylioptimistinen kuvitelma euroalueen kehittymisestä optimaaliseksi valuutta-alueeksi ja
- yhteisen rahan johdosta ei eurojärjestelmän keskustaso eivätkä jäsenmaat kyenneet näkemään tasapainottomuuksia, joita syntyi suurista pääomavirroista eri maihin. Näitä olivat palkkojen nousu, kilpailukyvyn rapautuminen ja suuret vaihtotasealijäämät. [214]

Mitä pitemmälle syksy 2012 eteni pääjohtaja Draghin lausunnosta sitä aktiivisemmaksi keskustelu Suomessa kävi EMU:n instituutioista. Komissaari **Olli Rehn**, joka oli toiminut talousasioista vastaavana komissaarina vuodesta 2010 lähtien, julkaisi loppuvuodesta 2012 kirjan Myrskyn silmässä. Hän korostaa sitä, että alkuperäinen rahaliitto jäi keskeneräiseksi. Siitä ei tullut talousliittoa, joka olisi voinut estää epätasapainojen muodostumisen. [215]

---

[212] Haaparanta 2012, Akateeminen talousblogi.

[213] Vihriälä 2012

[214] Pääomapako nosti korkoja, se lisäsi ongelmamaiden rahoitustaakkaa ja heikensi velkaongelmamaiden toimeliaisuutta. Talouden taantuma ja valtionlainojen korkojen nousu lisäsivät valtion luottoriskiä. Rahoitusvaikeuksissa olevat maat kiristivät finanssipolitiikkaa, mikä syvensi kielteistä kierrettä. Pääomien pyrkimys rahoituksellisesti vahvempiin maihin laski näiden maiden korkotasoa.

[215] Rehn 2012.

Valtionpäämiesten päätös aloittaa EMU:n instituutioiden uudistukset pankkiunionin suunnalta etenivät komissiossa. Se valmisteli syksyllä esityksen euroalueen pankkivalvonnan rakenteista. Pankkiunionin keskeiset osat olisivat ennakoiva valvonta, yhtenäinen talletussuoja sekä kunnollinen pankkikriisien hoitomekanismi. [216] Esitys tuli syksyn huippukokouksen asialistalle.

Kun huippukokous oli saanut käsiteltäväkseen EMU:n instituutioiden korjaamiseen tähdänneen esityksen ja pankkiunioni oli nostettu huippukokouksen asialistalle, tutkijat ryhtyivät analysoimaan rahaliiton ongelmia uudelta pohjalta. **Sixten Korkman** sanoo Suomen Kuvalehdessä ilmestyneessä artikkelissaan *Pankkiunionille kyllä, eurobondeille ei* että rahaliiton suurin ongelma on pankkijärjestelmä. Euroopan pankit ovat toisistaan riippuvaisia ja monet pankit ovat liian suuria, jotta niitä uskallettaisiin päästää konkurssiin. Korkman sanoo, että ”(p)ankkitoiminnan rajat ylittävät vaikutukset ovat nyt aivan toista kertaluokkaa kuin rahaliiton perustamisesta päätettäessä. Pankkien keskinäinen riippuvuus yhdistettynä pankkien ja valtioiden väliseen napanuoraan toimii nyt kriisin tehokkaana levittäjänä.” Tästä taudinmäärityksestä johtuen ”surullinen tosiasia on, että rahaliitto, joka perustettiin toiveiden varassa, pysyy nyt pystyssä pelosta - pelosta siitä rahoituksellisesta, taloudellisesta, sosiaalisesta ja poliittisesta katastrofista, johon rahaliiton sortuminen johtaisi.” [217]

KTT **Anne Brunila**, joka oli toiminut 1990-luvulla Suomen Pankissa ja 2000-luvun alussa valtiovarainministeriön kansantalousosaston osastopäällikkönä, käsittelee Helsingin Sanomien haastattelussa myös EMU:n instituutioiden puutteita. Hän kutsuu niitä valuvioiksi. Ensinnäkin, komissio ei ole käyttänyt sille annettuja toimivaltuuksia antaa jäsenmaalle varoituksia ja toimenpidesuosituksia budjettikurin löystyessä. Ecofin-neuvostossa toimivat poliitikot eivät olleet kypsiä sääntöihin perustuvaan järjestelmään. “Eurojärjestelmän suurin valuvika oli surkea poliittinen toimeenpano.” Brunila muistuttaa siitä, että komissio oli tukenut Ecofin-neuvoston ministereitä kun komission puheenjohtaja Prodi totesi 2002 että “vakaus- ja kasvusopimus on typerä”. [218] Toiseksi rahaliittoon otettiin poliittisella päätöksellä mukaan maita, jotka eivät täyttäneet kriteereitä. Kolmanneksi rahaliitosta puuttui markkinakuri. Euromaiden velkapapereiden korot laskivat nopeasti, kun EKP hyväksyi kaikkien jäsenmaiden velkapaperit yhtä arvokkaana vakuusmateriaalina riippumatta siitä, miten velkaantunut maa oli kyseessä. Neljänneksi luottoluokittajat eivät erotelleet euromaita mitenkään. Viidenneksi pankkien valvonta jätettiin kansallisiin käsiin eikä luotu välineitä laajan pankkikriisin hallintaan. [219]

VTT Seppo **Lindblom** nostaa pamflettityylillä kirjoitetussa kirjassaan *Huojuva tasavalta* talous- ja rahaliiton keskeiseksi rakenteen ongelmaksi talouspolitiikan harmonisoinnin jäämisen vain kauniiksi tavoitteeksi. Valtiontalouden tasapainottamisen varmistamiseksi luotuja tiukkoja kriteereitä ei toteutettu eikä sanktioihin turvauduttu. Kriisimaiden rahan-

---

[216] Komission tiedonanto Euroopan Parlamentille ja Neuvostolle – Etenemissuunnitelma kohti pankkiunionia, COM(2012) 510 final, 12.9.2012

[217] Korkman, Sixten: Pankkiunionille kyllä, eurobondeille ei. Suomen Kuvalehti 29/2012.

[218] Euro Stability Pact is stupid, says Prodi. By David Haworth in Brussels and George Trefgarne Telegraf 18.10.2002.

[219] Marko Junkkari: Entisen eurokraatin synkkä yksinpuhelu. HS 7.10.2012.

käyttö on ollut holtitonta. Ongelmien taustalla on hänen mukaansa Euroopan poliittisten kulttuurien perusteelliset erot. Ongelmamaissa on harjoitettu ”todella likaista ja vastuutonta politiikkaa”. Lindblom pitää EMU:n valuvikana myös talouden seurannan kriteerien yksipuolisuutta. Olisi pitänyt seurata myös valuuttavarantoja. Pahimmaksi ongelmaksi Lindblom nostaa kuitenkin sen, että valtionlainojen lainakorot eivät heijastaneet julkisen talouden tilaa. Valtioiden luotonantoa ohjaavia vakavaraisuuskriteereitä ei sovellettu. Normien soveltamista talous- ja rahaliitossa Lindblom pitää valistumattomana ja moraalittomana.

Taloudellisten valuvikojen rinnalle Lindblom nostaa myös poliittisia ongelmia. Niistä hän mainitsee erityisesti sen, että kriisiin ajautuneen talous- ja rahaliiton ongelmien hoito on johtanut liian tiukkaan ylikansalliseen harmonisointiin. Se ylittää kansallisen suvereniteetin kipurajat ja vaarantaa demokratian. [220]

Suomalaisessa talous- ja rahaliittoa koskeneessa 2000-luvun keskustelussa esitetyt äänenpainot ovat 1990-luvun keskusteluun verrattuna avoimemmin poliittisia. Tutkijat ovat olleet enemmänkin taka-alalla kuin keskustelun johdossa. Toki tutkijat tiesivät jo 1990-luvullakin, että talous- ja rahaliittoa ei toteutettu pelkästään taloudellisena hankkeena vaan myös poliittisena projektina ja että heidän puheenvuorojaan käytetään hyväksi poliittisessa debatissa. Tuolloin tutkijat pitäytyivät kuitenkin pääasiassa taloudellisiin näkökohtiin. Finanssikriisin ja valtioiden velkakriisin herättämässä EMU:n instituutioita koskevassa keskustelussa asetelmat ovat samanlaiset. Keskustelu on edelleen kansallisesti määrittynyttä. Talous- ja rahaliittoa arvioidaan kansallisista lähtökohdista käsin. Tutkijat ovat talous- ja rahaliiton toimintaa arvioidessaan joutuneet painottamaan talous- ja rahaliiton kansallisia kustannuksia ja hyötyjä vahvemmin kuin talous- ja rahaliiton kokonaisuuden näkökantoja. Vastuu EMU:n instituutioiden toimivuuden arvioinnista ja kehittämisestä Eurooppa-tasoisena kysymyksenä näyttää jäävän komission ja Euroopan keskuspankin tutkijoille ja asiantuntijoille.

---

[220] Lindblom 2013, 118–126.

8 Tulkinta

Talous- ja rahaliiton perustamishetken tilanne

Selvityksen ensimmäisistä luvuista on käynyt ilmi, että talous- ja rahaliittoa rakennettaessa hallitus ja eduskunta tunnistivat useita rahaliiton rakenteellisia ongelmia. Samaan aikaan käydyssä tutkijakeskustelussa tunnistettiin myös sellaisia vikoja ja EMU:n rakenteellisia piirteitä, jotka eivät sopineet talousteoreettisiin malleihin. [221] Jo tuolloin monet tutkijat kiinnittivät huomiota siihen, että EMU ei perustunut taloustieteellisiin malleihin tai perustuu vanhentuneisiin sellaisiin. [222] Se ei nojaudu tutkijoiden esittämiin talouspoliittisiin suosituksiin vaan on poliittinen projekti. [223]

EMU rakennettiin poikkeuksellisen suurten eurooppalaisten murrosten keskellä. Neuvostoliitto hajosi Maastrichtin sopimuksen solmimisen aikoihin, Berliinin muuri oli sortunut 1989 ja Saksa juuri yhdistynyt. Toisen maailmansodan jälkeen vuosikymmeniä jatkunut kylmä sota oli ohi. Kylmän sodan päätös edellytti Saksan kysymyksen ratkaisua, joka oli Euroopan tulevaisuuden suurin avoin kysymys. Sen ratkaisusta riippui moni muu asia Euroopassa, myös poliittisen ja taloudellisen integraation tulevaisuus. Saksan yhdistyminen ei ollut kuitenkaan pelkästään Saksan itsensä päätettävissä oleva asia, vaan riippui siitä, kuinka toisen maailmansodan voittajavaltiot, Neuvostoliitto, Ranska, Iso-Britannia ja Yhdysvallat siihen suhtautuivat. Ne päättivät hyväksyä Saksan yhdistymisen, mutta eivät ehdoitta; ne edellyttivät, että Saksa luopuu D-markastaan. Saksan liittolaiset pelkäsivät takaraivossaan Saksan poliittisen vaikutusvallan kasvua. D-markasta luopuminen oli kova pala Saksan hallitukselle, sillä liittokansleri Helmut Kohl tiesi saksalaisten kivikovan vastustuksen D-markan hävittämiseen. Myös Saksan keskuspankki vastusti sitä.

Kohl ei niellyt Saksan oman valuutan hävittämistä ehdoitta. Hän halusi turvata Saksan vaikutusvallan Euroopassa. Hän päätti ajaa Maastrichtin sopimuksen neuvottelussa poliittista unionia, sillä Kohl ei halunnut Saksan joutuvan talous- ja rahaliiton maksumieheksi ilman poliittista vaikutusvaltaa. Kun britit päättivät jäädä pois Maastrichtin sopimuksen säätelemästä integraatiosta, poliittinen kädenvääntö EMU:sta jäi tosiasiassa Ranskan ja Saksan väliseksi asiaksi. Rahaliittoa luotaessa Ranskan ja Saksan kädenvääntö kilpistyi sii-

---

[221] Ks. esimerkiksi Bordo, Jonung 1999, Eichengreen, von Hagen 1996, Feldstein 1992 ja 1977 sekä Goodhart 1996.

[222] Ks. esim. Krugman 1994.

[223] Szász 1999 ja Cees Banning This is not how they wanted the euro, 18.5.2010 http://vorige.nrc.nl/article2546438.ece

hen, missä vaiheessa unioni etenee kohti poliittista unionia. Tämä oli Saksan keskuspankin tavoitteena. Saksan hallitus luopui lopulta poliittisen unionin vaatimuksestaan ja suostui hyväksymään rahaliiton sellaisessa muodossa, joka tyydyttää sen edut. Keskeisimmäksi kysymykseksi nousi talous- ja rahaliitto, jolla on Saksan keskuspankin (Bundesbank) mallin mukaisesti rakennettu keskuspankki. [224]

Sekä Saksan että Ranskan nykyiset johtajat muistavat erittäin hyvin poliittiseen unionin muodostamiseen liittyvät ongelmat. Asia nostetaan esille aina aika ajoin, mutta siirretään pikaisesti taaemmalle ratkaisemattomien asioiden joukkoon.

Kaikille poliittisille päättäjille ja päätöksenteon valmistelijoille on 1990-luvun alusta saakka ollut selvää, että EMU on sekä taloudellinen että poliittinen ratkaisu. EMU on EU:n integraation taloudellinen ulottuvuus, ei EU:sta ja sen perusarvoista poikkeava yhteisö. EMU:n perusarvot ovat yhdenmukaiset EU:n perusarvojen kanssa. Tällaisina usein mainitaan rauhan turvaaminen ja lujittaminen, ihmisoikeudet, sosiaalisen vastuun periaate eli yhteisvastuullisuus, inhimillisyys, suvaitsevaisuus kulttuurisia eroja kohtaan, taloudellinen edistys, elintason parantaminen ja ekologisesti kestävän kehityksen turvaaminen. Suomessa niistä keskusteltiin laajasti Suomen EU-jäsenyyden valmistelun vaiheessa. [225] Edellä mainitut arvot tunnistettiin ja muistutettiin, että EU:n ja EMU:n tavoitteena on mainittujen arvojen vaaliminen ja että Suomen EU-jäsenyyteen kuuluu myös solidaarisuus muita jäseniä kohtaan.

1990-luvun lopulla pääministerinä ja Suomen EU-politiikan linjausten muotoilijana toimineen Paavo Lipposen mukaan EMU:n tulee olla perusteltu sekä taloudelliselta että poliittiselta kannalta: ”Puhtaasti poliittista tai vain taloudellista EMU-päätöstä emme voi tehdä.” [226] Suomen EMU-jäsenyyttä samoin kuin EMU:ua perusteltiin hyvin usein poliittisilla perusteilla. Ensimmäistä kertaa maailmansodan päättymisen jälkeen Neuvostoliiton hajottua Suomi saattoi tehdä vapaan päätöksen omasta poliittisesta asemastaan Euroopassa. Suomi päätti kiinnittää itsensä entistä vahvemmin siihen arvoyhteisöön, johon se on historiallisesti aina kuulunut. Tätä tavoitetta pidettiin 1990-luvun alussa erittäin tärkeänä periaatteena ja päätöksentekoa ohjanneena kriteerinä. Se vei Suomen Euroopan unionin ja siihen elimellisesti kuuluvaan talous- ja rahaliittoon.

Poliittiset päätöksentekijät perustelivat Suomen EU- ja EMU-jäsenyyttä Suomen poliittisen päätösvallan turvaamisella: Suomen on oltava mukana kaikissa niissä pöydissä, joissa tehdään Suomea koskevia ratkaisuja. Talous- ja rahaliitto oli osa EU:n keskeisintä ydintä. Osallistuminen siihen turvasi sen, että Suomi saattoi edistää omia tavoitteitaan kaikkein parhaiten.

Suomen talous- ja rahaliittoon liittymistä käsittelevässä keskustelussa viitattiin usein Suomen omiin turvallisuuspoliittisiin perusteisiin, mutta myös yleiseen eurooppalaiseen keskusteluun, jossa korostettiin Saksan sitomista yhteiseen eurooppalaiseen päätöksentekoon. Pääministeri Lipponen sanoi, että ”EMU:n kolmannen vaiheen lykkäytyminen voisi

---

[224] Ks. Saksan roolista Simms 2013 ja Szász 1999 yleisesti, erityisesti 137–145 ja 213–216.

[225] Ks. esim. Knuuttila 1994, 74–80 ja Sihvola 2000, 291–304.

[226] Paavo Lipponen SDP:n puheenjohtaja, pääministeri Paavo Lipponen SDP:n puoluevaltuuston EMU-kokouksessa Helsingin Työväentalossa 24.9.1997. Valtioneuvoston tiedotusyksikkö 24.9.1997.

johtaa koko hankkeen epäonnistumiseen. Se johtaisi Saksan markan alueen tiivistymiseen ja EU:n laajentumisen keskittymiseen Saksalle tärkeisiin maihin. Eurooppaa johtaisi suurten maiden johtokunta, ei tasavertaisten jäsenmaiden neuvosto." [227] Hieman aiemmin Lipponen oli sanonut, että "(p)oliittisesti EMU merkitsee Saksan luopumista D-markasta ja lopullista irtautumista Alleingang-vaihtoehdosta lähtemisestä omille teilleen. EU ja EMU erityisesti tarjoaa muille EU-maille mahdollisuuden vaikuttaa Saksan politiikkaan tavalla, joka ei olisi muuten likimainkaan mahdollista. Mitä pienempi jäsenmaa sitä enemmän suhteellista vaikutusvaltaa integraatio tarjoaa." [228] Lipposen mukaan Saksassa ymmärrettiin nämä näkökohdat. Saksan poliittinen johto hyväksyi nämä perustelut, mutta edellytti, että EMU toteutetaan saksalaisen talouspoliittisen ajattelun (Ordungspolitik) pohjalta. [229]

Suomalaisen EMU:a koskevan poliittisen ja taloustieteellisen analyysin yleisluontoisuuden puolustukseksi on sanottava, että päätökset EU:n kehittämisestä ja EMU:sta tehtiin ennen kuin Suomi oli siinä mukana. Lehdistö toki oli seurannut Maastrichtin sopimuksen valmistelua ja siitä EY:n jäsenmaissa käytävää keskustelua, mutta seuranta oli yleispiirteistä. Suomi oli kylmän sodan aikana suhtautunut EEC:hen ja Euroopan yhteisöön virallisen kielteisesti. Näin ollen EY:n taloudellinen yhdentyminen ei koskenut Suomea välittömästi, vaikka välillisesti monin tavoin. Ovi oli avautumassa Suomen EU-jäsenyyden suuntaan vasta Berliinin muurin murruttua ja viimeistään siinä vaiheessa kun Neuvostoliitto sortui 1991. [230] Näin ollen kun Suomessa rohjettiin vihdoin kylmän sodan päätyttyä keskustella Suomen EU- ja EMU-jäsenyydestä, EMU:n perusinstituutioiden ongelmat eivät olleet huomion keskipisteenä. Keskustelun ytimessä olivat Suomen edut ja Suomen selviäminen talous- ja rahaliitossa. Moni poliitikko ja tutkija saattoi olettaa, että talous- ja rahaliiton rakennelmassa voi olla ongelmia, mutta ne eivät ole sen suuruisia, että ne estäisivät Suomen EMU-jäsenyyden. Uskottiin täysin perustellusti, että suunnitelmat talous- ja rahaliitosta oli tehty Euroopan yhteisön parhaiden asiantuntijoiden johdolla ja että päätöksentekijät toimivat rationaalisesti.

Päätökset Suomen liittymisestä EU:iin ja siihen elimellisesti liittyvään EMU:uun tehtiin suurena poliittisena linjaratkaisuna, josta keskusteltiin periaatteelliseen poliittiseen linjaratkaisuun kuuluvilla perusteilla ja argumenteilla. Talous- ja rahaliiton tekniset ja rakenteelliset näkökohdat oli otettava huomioon päätöksenteossa, mutta sisällöllinen keskustelu niistä kuului teknisille asiantuntijoille.

Arvio talous- ja rahaliiton instituutioista finanssikriisin jälkeen

Finanssikriisin ja euromaiden valtionvelkakriisin jälkeen eri tahoilla tehdyt analyysit talous- ja rahaliitosta ovat osoittaneet, että talous- ja rahaliiton rakentajien tavoitteet

---

[227] Paavo Lipponen SDP:n puheenjohtaja, pääministeri Paavo Lipponen SDP:n puoluevaltuuston EMU-kokouksessa Helsingin Työväentalossa 24.9.1997. Valtioneuvoston tiedotusyksikkö 24.9.1997.

[228] Lipponen Suomi, Saksa ja Eurooppa. Esitelmä EVA-päivä 4.11.1996.

[229] Marsh 2009.

[230] Blomberg 2011

olivat liian kunnianhimoisia suhteessa siihen, millaiset ohjausvälineet ja instituutiot he olivat valmiit rakentamaan. Järjestelmään tuli näin institutionaalisia puutteita. Vaikka Maastrichtin sopimuksen valmistelun aikaan Euroopan poliittiset johtajat olivat sitoutuneet kunnianhimoiseen uudistukseen, talous- ja rahaliiton toimeenpanoa valmisteltaessa halukkuus pitäytyä alkuperäisissä suunnitelmissa heikkeni ja valmius suunnitelmien vesittämiseen kasvoi. Aivan viime vaiheessa alkuperäinen innostus näyttää kadonneen ja tunnelmat synkistyneen. Monien mukaan pyrkivien maiden sitoutuminen hankkeeseen myös heikkeni. Monet maat tekivät tilapäiseksi tarkoitettuja talouden sopeutustoimia, jotta ne täyttäisivät Maastricht-kriteerit. Alkuperäisistä suunnitelmista poiketen talous- ja finanssipolitiikan johto jaettiin komission ja neuvoston kesken.

Jäsenmaiden alenevan sitoutumisen trendi ei katkennut sen jälkeen kun talous- ja rahaliitto perustettiin vuonna 1999 vaan vastustus jatkui. Se on vaikeuttanut alusta alkaen talous- ja rahaliiton toimintaa ja sen johtamista. Euroopan komissio, jolla on perustuslaillinen vastuu perussopimusten täytäntöönpanosta ja jonka tehtävä on määritelmällisesti edustaa yleistä eurooppalaista etua, on joutunut talous- ja rahaliiton instituutioiden toimivuutta arvioidessaan ja tehdessään arviointiensa perusteella aloitteita talous- ja rahaliiton edelleen kehittämisestä, tyytymään tähän tilanteeseen. Se ei tehnyt esityksiä merkittävistä rakenteellisista korjauksista ennen kuin kriisin pahimmalla hetkellä, vuonna 2012. Hiljaiseloa tuki komission omakin näkemys, että järjestelmä toimii kohtuullisti ja että talous- ja rahaliitto tuottaa jopa hyviä tuloksia. Komissio oli tunnustanut sen tosiasian, että useimmat jäsenvaltiot eivät tavoitelleet pidemmälle menevää talous- ja finanssipolitiikan yhteensovittamista. [231]

Euroopan yhteisön jäsenmaiden ristiriitaiset käsitykset EMU:n kehittämisestä olivat vaikuttaneet osaltaan siihen, että eurojärjestelmään ei rakennettu kriisinkäsittelyn välineitä. Voidaan olettaa, että keskustelun avaaminen niistä järjestelmän rakentamisen yhteydessä olisi saattanut vaarantaa järjestelmään sitoutumista. Vasta kun vuoden 2008 finanssikriisi muuntui syväksi lamaksi, talous- ja rahaliittoon rakennettiin ensiksi kriisin käsittelyn välineitä, toisessa vaiheessa keskitettiin talouspolitiikan koordinaatiota ja kolmannessa vaiheessa avattiin ovia perusinstituutioiden korjauksen suuntaan.

Talous- ja rahaliittoa rakennettaessa ja myöhemmin sen hallinnoinnissa käytetyt taloudelliset mallit ja teoriat perustuivat rationaalisten oletusten pohjalle. Ne edellyttivät toimijoilta erittäin vahvaa tiedollista kykyä käsitellä tietoa ja ymmärtää talouden kokonaisuus. Rationaalisen päätöksenteon mallissa uskotaan, että päätökset tehdään vaihtoehtoja arvioivan kattavan kustannus-hyötyanalyysin perusteella ja näin valitaan edut maksimoiva toimintamalli. De Grauwe kiinnittää huomiota siihen, että viime vuosikymmenten aikana muiden tieteenalojen, erityisesti psykologian ja aivojen tutkimuksen alueella on korostettu tämän oletuksen virheellisyyttä ja ihmisten rajallista kykyä hahmottaa maailmaan suurina kokonaisuuksina. Talouden toimijat ovat ihmisiä heikkouksineen ja vahvuuksineen. Tämän mukaisesti ihmiset toimivat puutteellisen informaation pohjalla ja tekevät päätöksiään kapeiden toimintaa ohjaavien sääntöjen perusteella. [232] De Grauwe on kehittänyt

---

[231] Ks. esim. Ilkka Kajaste: Euroalueen edut tulevat esiin ajan myötä. HS 19.9.2003.

[232] De Grauwe 2009a.

käyttäytymisen havainnointiin perustuvan behavioraalisen mallin, jonka avulla hän selittää taloudellisten toimijoiden käyttäytymistä muun muassa suhteessa rahapolitiikkaan, inflaatio-odotuksiin ja suhdannevaihteluihin. Behavioraalisen mallin mukaan ihmiset muuttavat käyttäytymistään yrityksen ja erehdyksen kautta oppimansa ja kokemuksensa suodattaman informaation perusteella.

Aiemmin olen viitannut jo sosiaalipsykologi Irving Janisin groupthink-käsitteen avulla esittämään kritiikkiin rationaalisuusoletusta kohtaan. Siinä pienen suljetun päätöksentekijöiden ryhmän katsotaan painottavan yhteisymmärrystä enemmän kuin vaihtoehtojen avointa pohdintaa. Erityisesti ryhmähenki tulee ilmi silloin, kun se joutuu kohtaamaan sille epämiellyttävän tiedon. [233]

Finanssikriisin jälkeen on muistutettu muistuttamasta päästyään, että poliittiset päätöksentekijät eivät toimi edellä kuvatun rationaalisen päätöksentekoteorian mukaisesti. Finanssikriisin jälkeen on kiinnitetty huomiota Maastrichtin sopimuksen valmistelun yhteydessä tehtyihin poliittisiin kompromisseihin ja siihen, että talous- ja rahaliittoa ei kyetty rakentamaan rationaaliseksi talousjärjestelmäksi vaan osaksi suurta eurooppalaista poliittista projektia. Talous- ja rahaliiton perimmäinen tavoite on ollut edistää Euroopan poliittista yhdentymistä. Poliittisen yhdentymisen vaikeudesta johtuen siihen pyrittiin taloudellisen yhdentymisen keinoin. EMU:n rakenne sai lopullisen muotoilunsa eurooppalaisten suurvaltojen – ennen muuta Ranskan ja Saksan – poliittisen kaupankäynnin tuloksena. Sen ytimessä oli etujen, vallan ja vaikutusvallan ostaminen ja myyminen. [234] Edes Euroopan komissiolla, jonka on pidettävä kaikki mukana päätöksenteossa ja jolla on vastuu yleisen edun ajamisesta talous- ja rahaliitossa, ei ole ollut pääsyä Saksan ja Ranskan keskinäisiin neuvotteluihin. [235]

Eurojärjestelmän rakentamisen poliittisista kytkennöistä ja painotuksista johtuen monia nykyisin valuvikoina pidettävistä ongelmista ei voitu edes yrittää arvioida eurojärjestelmän instituutioita suunniteltaessa. Nykyisin muistutetaan siitä, että Maastrichtin velka- ja alijäämäkriteerit eivät perustuneet mihinkään taloustieteelliseen analyysiin vaan olivat tuon hetken käytännöllisiä tulkintoja eurooppalaisten maiden julkisen talouden tilasta. Toisaalta päätöksentekijät eivät olleet tietämättömiä eurojärjestelmään kohdistuneista taloudellisista vaaroista. Yksi tällainen vaara oli se, että rahaliittoon otetaan maita, jotka eivät täytä pääsykriteereitä eivätkä sitoudu rahaliiton toimintaperiaatteiden noudattamiseen. Monet nykyisistä ongelmista tunnistettiin jo 1980-luvun lopulla, mutta tuolloin ei saavutettu poliittista yksimielisyyttä ongelmien hoitamiseksi.

---

[233] Janis 1972.

[234] Ks. Maes 2002.

[235] Hyvän kuvauksen Ranskan ja Saksan poliittisten johtajien toiminnasta ja poliittisesta sopimuksesta tarjoaa Ranskan presidentti Nicolas Sarkozyn ja Saksan liittokansleri Angela Merkelin Deauvillessä 18.10.2010 tekemä julistus EU:n perussopimuksen muuttamisesta. Merkel, Sarkozy agree on EU treaty change to handle crises. Published 19 October 2010, updated 25 October 2010. EurActiv with Reuters. http://www.euractiv.com/future-eu/merkel-sarkozy-agree-eu-treaty-c-news-498902. Olli Rehn kuvaa tapahtuman komission näkökannalta ja kutsuu sopimusta ns. Deauvillen diiliksi. Rehnin käyttämän ilmauksen mukaan se tuli komissiolle ja jäsenmaille ”täysin puskasta”. Sopimuksessa Saksa hyväksyi automaattisten sanktioiden vesittämisen ja vastaavasti Ranska hyväksyi sijoittajavastuun Euroopan vakausmekanismia koskevaan sopimukseen. Rehn 2012, 75–80.

Kun talous- ja rahaliittoa ei muodostettu talousunionin taloudellisia rakennusperiaatteita seuraten, sitä ei myöskään hoidettu niiden mukaisesti vaan rajoitetun rationaalisuuden oletusten mukaisesti. Tämän taustan mielessä pitäminen tekee ymmärrettäväksi finanssikriisin ja Euroopan valtioiden velkakriisin synnyn ja kehityksen. Kun EMU:uun otettiin jo alusta pitäen mukaan maita, jotka eivät täyttäneet asetettuja ehtoja eivätkä edes suuret perustajamaat noudattaneet vakaus- ja kasvusopimuksen sääntöjä eikä sääntöjen rikkomisesta rankaistu, euroon kuuluvien maiden hallitukset ja niitä arvioivat luottolaitokset oppivat kokemuksen perusteella pelin säännöt ja pelin hengen: Maastrichtin kriteereitä ei ole tarkoitettu noudatettavaksi. Euroalue ei toimi perustamissopimuksessa ja sitä täsmentävissä säädöksissä määriteltyjen sääntöjen mukaisesti. Tämän lisäksi luottoluokituslaitokset eivät välittäneet raportoida pankkien ja valtioiden riskeistä.

Eurojärjestelmässä mukana olevien maiden sitoutuminen yhteisen politiikan toteuttamiseen ei vastannut järjestelmän teknokraattisten suunnittelijoiden odotuksia. Euroalueen tavoitteeksi asetetun eurooppalaisen yleisen edun sijasta hallitukset ovat toimineet kansallisten etujen pohjalta. Vaikka EU edustaa yleiseurooppalaista intressiä, joka palvelee kaikkia jäsenmaita, hallitukset ovat vastuussa kansallisille äänestäjilleen, ei EU:n instituutioille. Tämä kansallisen ja eurooppalaisen näkökulman välinen ristiriita on vaikeuttanut euroalueen yleisen edun mukaiseen toimintaan ja kurinalaiseen politiikkaan sitoutuneiden hallitusten pyrkimystä saada tuki äänestäjiltä toiminnalleen. Tämän tuen puuttuessa myös nämä hallitukset ovat siirtäneet painopistettä kansallisten etujen puolustamiseen. Ilman yhteistä sitoutumista ja yhteisesti sovittujen sääntöjen noudattamista eurojärjestelmä ei ole kyennyt eikä kykene saavuttamaan tavoitteitaan. Lähivuosien keskeisimpiä tavoitteita onkin keskeisen luottamuksen rakentaminen EU:n sisälle.

Sen ohella, että euroalueen ongelmia voidaan selittää järjestelmän poliittisella luonteella, eurojärjestelmään mukaan otettiin maita, jotka eivät täyttäneet talous- ja rahaliiton taustalla olleen talousteoreettisen viitekehyksen, optimaalisen valuutta-alueen teorian, kriteereitä. Teoria ei soveltunut Euroopan taloudellisen integraation rakennuspilariksi. 1980-luvun lopulla taloustieteen valta-ajattelussa katsottiin, että vapaiden markkinoiden varaan perustuva optimaalisen valuutta-alueen teoria tarjoaa parhaan kehikon Euroopan taloudellisessa integraatiossa tarvittavien talouden rakenteiden, instituutioiden ja toimintaperiaatteiden perustaksi. Teorian soveltamisesta ei ollut empiirisiä kokemuksia. Euroopan taloudellista integraatiota ryhdyttiin rakentamaan tämän teorian mukaisesti.

Optimaalisen valuutta-alueen teorian oletukset alkoivat murentua jo heti pian talous- ja rahaliiton käynnistyttyä. Ensinnäkin talous- ja rahaliiton osallistuvien maiden instituutiot eivät vastanneet optimaalisen valuutta-alueen perusoletuksia. Talouden rakenteiden erot olivat suuremmat kuin teorian mukaan olisi voinut olla. Toiseksi talous- ja rahaliiton instituutioita ei rakennettu edes teorian oletusten mukaisesti vaan politiikalle jätettiin lukuisia mahdollisuuksia tehdä interventioita ja puuttua markkinoiden toimintaan. Tämä johtui suurelta osalta siitä, että Euroopan johtajilla oli toisistaan poikkeavia poliittisia käsityksiä talous- ja rahaliiton tavoitteista. Kolmanneksi kaikki eurooppalaiset päätöksentekijät eivät luottaneet optimaalisen valuutta-alueen teorian mukaiseen vapaiden markkinoiden varaan perustuvaan rakennelmaan. Nämä epäilyt eivät kuitenkaan estäneet Euroopan johtajia pitäytymässä alkuperäisessä suunnitelmassa. Suuret ratkaisut tehtiin alkuperäisen suun-

nitelman mukaisesti, mutta siihen tehtiin monia korjauksia ja jätettiin mahdollisuuksia vapaalle poliittiselle tulkinnalle.

Merkittävin poikkeus alkuperäisestä suunnitelmasta oli pankkiunionista luopuminen. Toinen samantasoinen, perustavaa laatua oleva poikkeus oli talousunionin vesittäminen eli rahapolitiikan ja talouspolitiikan koordinaation laiminlyönti. Tämä kytkeytyy kolmanteen ongelmaan, eli puuttuvaan poliittiseen unioniin.

Askeleet talousunionin suuntaan talouspolitiikan keskitettyjen ohjausvälineiden käyttöönottamisen avulla kaatuivat kansallisten etujen puolustajien voittaessa kädenväännön. Siitä huolimatta, että ongelmat tunnistettiin, Euroopan poliittiset johtajat päättivät pitäytyä alkuperäisessä suunnitelmassa, joka laadittiin kun EMU perustettiin.

Rakenteen puutteita

2000-luvun alussa talous- ja rahaliitto näytti toimivan varsin mukavasti. Korot laskivat, inflaatio pysyi aisoissa ja talous kasvoi tasaisesti. Analyysia tekivät virkamiehet Euroopan komissiossa ja kansallisissa hallituksissa, poliitikot julkisuudessa ja tutkijat tutkimuslaitoksissaan ja omilla keskustelupalstoillaan. Millään näistä tahoista ei ollut erityisen vahvaa halua tulla julkisuuteen kertomaan, että talous- ja rahaliitossa on sellaisia instituutioita, jotka tulisi korjata välittömästi. Kasvu- ja vakaussopimukseen tehtiin pieniä korjauksia, mutta korjausten viesti oli se, että vastuu järjestelmän toimivuudesta on kansallisilla hallituksilla.

Finanssikriisi ja sitä seurannut euroalueen valtioiden velkakriisi muuttivat keskusteluilmapiiriä varsin nopeasti. Kun kriisi synnytti laman ja jatkui normaalia pitempään, kävi ilmeiseksi, että järjestelmässä on ongelmia, jotka eivät ole tilapäisiä. Niihin ei löytynyt ratkaisuja EMU:n normaalista työkalupakista. Talous- ja rahaliiton instituutioita ryhdyttiin erittelemään eri tahoilla aiempaa rakenteellisemmalta kannalta. Euroopan komission ja kansallisten hallitusten virkamiehet analysoivat tilannetta virkansa puolesta institutionaaliselta kannalta ja pitkän aikavälin perspektiivistä talouspolitiikan teorian välineitä hyväksi käyttäen. Virkamiehet pitävät kriisejä instituutioiden korjaamisen mahdollistajina. Kokemuksesta tiedettään, että kriisit avaavat oven muutoksiin, joihin päätöksentekijöillä ei normaalioloissa ole valmiutta.

Poliittiset päätöksentekijät joutuivat ottamaan kantaa EMU:n tulevaisuuteen yhä kovempien paineiden alla kun työttömyys kohosi ja asuntovelalliset menettivät varojansa. Tukipaketteja rahoittavien pohjoisten unionimaiden oppositiopoliitikot ja erityisesti entiset EU-kriitikot käyttivät tilaisuuden hyväkseen ja ryhtyivät keskustelemaan poliittisesti kansallisista eduista. Myös tutkijat alkoivat seurata talous- ja rahaliiton kriisin kehitystä. [236] He

[236] Europpalaisista tutkijapuheenvuoroista ks. Darvas 2012, Pisani-Ferry 2012, Jaumotte 2011, 40–42. Habermas 2011, Feldstein 2010, Verhelst 2012, Sinn 2011, Greenspan 2011, Soros 2011, Praet 2012, Marsh 2013, 31-52, Honkapohja 2013, The Maastricht Treaty – 20 years later 2012, Benoît Cœuré: Risk-sharing in EMU: before, during and after the crisis Speech by, Member of the Executive Board of the ECB at the inaugural conference: "European crisis: historical parallels and economic lessons" Julis-Rabinowitz Center for Public Policy and Finance Princeton University, 20 April 2012 http://www.bis.org/review/r120423b.pdf,

katsoivat, että kriisit tarjoavat aineksia kehitellä malleja ja teorioita. Ilman niitä instituutioiden ongelmia ei kyetä tunnistamaan ja virheitä korjaamaan.

Olen tässä tutkimuksessa kohdistanut huomion talouspoliittiseen ja taloustieteelliseen euroaluetta koskeneeseen keskusteluun. Tiivistän keskustelussa esille tuodut rakenteelliset puutteet seuraaviin kohtiin.

1. Talous- ja rahapolitiikkaa erotettiin toisistaan vaikka niiden olisi pitänyt tukea toisiaan. Maastrichtin sopimuksen keskeisiin oletuksiin kuuluu rahapolitiikan keskittäminen ja talous- ja finanssipolitiikan hajauttaminen. Järjestelmä toimi kohtuullisesti normaalioloissa, mutta ei kriisioloissa. Normaaliaikoinakin jäsenmaiden liiallinen velanotto lisää muiden euromaiden riskejä. Hajautetun talous- ja finanssipolitiikan ja keskitetyn rahapolitiikan malli ei ole varmistanut eurojärjestelmässä mukana olevien maiden talouksien riittävää harmonisointia.
2. Talous- ja rahaliitto on osa EU:n poliittisen integraation kehittämistä. Poliittisen integraation toteuttamisen lykkääntymisestä johtuen talous- ja rahaliiton alkuperäiset ja mallin mukaiset instituutiot ovat jääneet keskeneräisiksi.
3. Talous- ja rahaliittoa rakennettiin talousteorian kannalta epäortodoksisesti. Komission puheenjohtaja Jacques Delors ajoi voimakkaasti sekä rahaliittoa että talousliittoa. Hän sanoi vuonna 1989, että rahaliitto ilman riittävää talouspolitiikkojen lähentymistä ei tule olemaan kestävä vaan on tuhoisa yhteisölle.
4. Rahaliitto toteutettiin ilman pankkiunionia. Finanssisektorin sääntely ja valvonta jätettiin kansalliselle tasolle.
   a. Pankkiunionin puuttuminen on pahentanut pankkisektorin haavoittuvuutta ja edistänyt EMU:n jäsenmaiden sisäisten heikkouksien leviämistä EMU:n sisällä maasta toiseen ja tuottanut kumulatiivisen kriisikierteen.
   b. Pankkiunionin perustaminen oli esillä Maastrichtin sopimusta valmisteltaessa. Keskuspankkien pääjohtajat suunnittelivat EKP:lle annettavaksi finanssimarkkinoiden yleisen valvojan roolin. [237]
   c. Rahaliiton perustamisen seurauksena eurojärjestelmässä mukana olevat maat menettivät keskeisen välineen velkakriisien käsittelyssä, päätösvallan velan perusteena olevan valuutan kurssista. [238]
   d. Eurojärjestelmästä puuttuu vaikeuksiin joutuneiden finanssilaitosten viimekätisen lainaajan asemassa oleva keskuspankki. Vastuu ongelmiin joutuneiden pankkien pelastamisesta on jäänyt kansallisille hallituksille.
5. Talouspolitiikan koordinoinnin rakentaminen pelkästään finanssipolitiikan varaan ei ole turvannut euroalueen talouspolitiikan riittävää koordinointia.
6. Talouspolitiikan koordinaatio on organisoitu sekavasti. EKP:lla on selkeä vastuu

---

[237] § 25.2.: The ECB may formulate, interpret and implement policies relating to the prudential supervision of credit and other financial institutions for which it is designated as competent supervisory authority. §25.3. The ECB shall be entitled to offer advice to Community bodies and national authorities on measures which it considers desirable for the purpose of maintaining the stability of the banking and financial systems. § 25.4. The ECB may itself determine policies and take measures within its competence necessary for the purpose." James 2012, 292 ja 313–317.

[238] Ks. Honkapohja 2013, 8.

rahapolitiikasta. Sisämarkkinoiden vastuut komission, neuvoston ja Euroopan parlamentin kesken ovat myös selkeät. Sen sijaan talouspolitiikan kokonaisuuden koordinaatio on sekava. Komissio on vastuussa yhteisötasolla talouspolitiikan koordinaatiosta, mutta se kilpailee vallasta ja johtoroolista neuvoston kanssa.

7. Vaikka eurojärjestelmän tiedettiin etukäteen olevan ei-optimaalinen valuuttaalue, euroalueen uskottiin kehittyvän sellaiseksi työvoiman ja pääomien vapaan liikkuvuuden, hintojen ja kustannusten joustavuuden ja markkinamekanismin toimivuuden kautta.
8. Talouden rakenteiden uskottiin lähentyvän toisiaan ja kilpailukykyerojen tasaantuvan. Kehitys tähän suuntaan on ollut hidasta.
9. Talousunionin alkuperäisestä rakenteesta puuttuvat sellaiset keskistetyt kriisinhallinnan ja riskien jaon mekanismit, jotka olisivat turvanneet talousunionin toimintakyvyn vakavassa taloudellisessa kriisissä. Aina finanssikriisin saakka finanssipolitiikan kurinalaisuutta ja automaattisia vakauttajia pidettiin talouden tasapainon palauttajana. Riskienhallinnan päähuomio kohdistettiin epäsymmetrisiin häiriöihin. Vastuu kestävän talouden kasvun, talouden häiriöiden vaimentamisen ja jäsenmaiden makrotalouden ja finanssitalouden vakauden turvaamiseksi jäivät kansallisten hallitusten vastuulle. Puuttuvien kriisinkäsittelyn välineiden johdosta valtioiden maksukyvyttömyystilanteessa keskusyksiköiltä (komissio ja neuvosto) on puuttunut riittävät toimivaltuudet kriisien käsittelyyn.
10. Maastrichtin sopimuksessa määriteltyihin EMU:n oikeudellisiin rakennuspilareihin jätettiin laaja poliittinen harkintavalta. Se on vienyt pohjaa EMU:n taloudellisilta perusteilta.

Virheitä EMU:n hallintapolitiikassa

Kymmenen rakenteellisen ongelman ohella euroalueen velkakriisi on seurausta euroalueen johtamisessa ja hallinnassa toteutetusta politiikasta. Tiivistän tämän seuraavasti:

1. Eurojärjestelmään otettiin mukaan maita, jotka eivät täyttäneet perussopimuksessa määriteltyjä kriteereitä.
2. Kaikki eurojärjestelmässä mukana olevat maat eivät sitoutuneet talouspolitiikan keskitettyyn koordinointiin ja oman kansallisen talouspolitiikkansa riittävään yhteen sovittamiseen osaksi eurooppalaista kokonaisuutta. Halu ja kyky toimia osana EMU:a on ollut puutteellista.
3. Perussopimuksessa määriteltyjä julkisen talouden hoidon ja ohjauksen välineitä ei ole käytetty oikein. Komission ja neuvoston kesken jaettu toimivalta vakaus- ja kasvusopimuksen valvonnassa on estänyt johdonmukaisen politiikan harjoittamisen. Erityisesti neuvoston rooli vertaisarviointia (peer review) harjoittavana elimenä on menettänyt uskottavuuden. Poliittinen herrasmiessopimus ei ole kyennyt varmista maan jäsenmaiden finanssipolitiikan vastuullisuutta.
4. Euromaat eivät ole sitoutuneet noudattamaan Maastrichtin sopimuksen ja vakaus- ja kasvusopimuksen sääntöjä. Sääntöjen rikkojat eivät ole saaneet rangaistuksia. Sit-

temmin vakaus- ja kasvusopimuksen vesittäminen on rapauttanut kaikkien jäsenmaiden halukkuutta kurinalaiseen politiikkaan. Sopimuksen omistajuus on hajon nut ja vastuut ovat muuttuneet epäselviksi.

5. Markkinat eivät kyenneet täyttämään tehtäväänsä perussopimuksen noudattamisen valvojana. Ne luotottivat heikossa kunnossa olevien euromaiden valtion velkapapereita samalla korolla kuin hyvässä kunnossa olevien maiden papereita.
6. Julkisuus ei ole myöskään kyennyt tuomaan painetta sopimuksen toteuttamiseen. Komission valmistelemat vuosittaiset julkisen talouden tilaa arvioivat valvontaraportit eivät ole saaneet riittävästi julkisuutta niissä maissa, joiden olisi pitänyt ryhtyä korjaaviin toimenpiteisiin.
7. Maastrichtin sopimuksen mukaisesti eurojärjestelmän piirissä harjoitettu talouspoliittinen koordinaatio on keskittynyt finanssipolitiikkaan. Muut talouspolitiikan lohkot ja kokonaistalouden epätasapainot on jätetty vähemmälle huomiolle. Näin euroalueella on jäänyt huomaamatta muun muassa euroalueen maiden kilpailukykyjen eriytyminen ja yksityisen sektorin vahva velkaantuminen.
8. Kun rahoitusjärjestelmän riskienhallinta kuului kansalliselle tasolle, eurojärjestelmän piirissä ei ole varauduttu systeemisiin riskeihin. Finanssikriisi paljasti että kriisinhoidon välineet olivat puutteelliset.
9. Euroopan keskuspankki kohteli eri euromaiden valtionvelkakirjoja samanarvoisena vakuutena keskuspankkirahoituksessa, se edesauttoi euromaiden ylivelkaantumista. Sijoittajien kannalta euro-maiden lainapapereihin ei liittynyt erilaisia riskejä. [239]
10. Rahoitussektorin kansallinen makro- ja mikrovalvonta ei ole pysynyt markkinoiden rakenteellisten muutosten ja innovaatioiden perässä.
    a. Kansalliset keskuspankit ja rahoitusvalvojat eivät puuttuneet likviditeetin ja yleisen riskinoton kasvuun nousukauden aikana.
    b. Valvojien tieto ja ymmärrys uusista tuotteista ja niiden sisältämistä riskeistä ei ole ollut markkinoita parempaa. Riskejä ei ole onnistuttu paikallistamaan.
11. Eurojärjestelmässä mukana olevien maiden vaihtotaseen kehityksen seuranta lyötiin laimin. [240]
12. Euromaiden kyky varautua rahoitusjärjestelmän kriiseihin ja ennakoida riskejä on ollut puutteellinen. Luotettiin pankkien itsesäätelyn järjestelmään ja niiden riskienhallintaan. Molemmat oletukset ovat osoittautuneet virheellisiksi arvioiksi finanssikriisissä. Tämä johti valtionvelan ja yksityisten velkojen keskinäisen riippuvuuden noidankehään.
    a. Pankit ottivat uudessa pankkien itsesäätelyyn perustuvassa järjestelmässä aiempaa suurempia riskejä samaan aikaan, kun niiden riskien kantamiseen varaaman pääoman määrä supistui.
    b. Vaikka finanssikriisi osoitti kansallisissa rahoitusjärjestelmissä puutteita, euroalueen hallitukset eivät ryhtyneet riittäviin toimenpiteisiin järjestelmien korjaami-

[239] Honkapohja 2013, 3–5.

[240] Honkapohja 2013, 8 ja Pisani-Ferry 2012, 5.

seksi. Sen sijaan tehtiin Euroopan laajuiset stressitestit, jotka osoittautuivat vääristellyiksi ja epäluotettaviksi.[241]

13. Euroopan keskuspankin rahapolitiikkaa 2000-luvun alussa perusteltiin koko euroalueen kokonaisuuden hallinnalla ja sillä, että kunkin maan on toimittava omien taloudellisten tilanteidensa pohjalta. EKP:n rahapolitiikka oli Saksan kehitykselle sopiva, mutta liian löysä Italian, Espanjan ja Ranskan kannalta. Sen on arvioitu vaikuttaneen osaltaan asuntojen hintojen liialliseen kohoamiseen Euroopassa. [242]
14. Kreikan, Espanjan ja Irlannin hallitukset eivät kyenneet hillitsemään asuntomarkkinoiden kuumenemista, estämään yksityisen sektorin (kansalaiset, yritykset ja finanssilaitokset) ylivelkaantumista, palkkojen kohoamista ja inflaation kiihtymistä halpojen lainojen johdosta eli talouden vaarallista syöksykierrettä.
    a. Finanssikriisin iskiessä yksityisen sektorin, erityisesti pankkien, velkariskit siirtyivät valtioiden riskeiksi. Lopulta vastoin bail-out -kieltoa ne siirrettiin eurojärjestelmän vastuulle.
    b. Ranskan ja Saksan pankkivalvontaviranomaiset eivät tehneet realistista riskianalyysia omien pankkiensa lainanannosta ja sitä kautta syntyvistä riskeistä valtiolle pankkien joutuessa maksukyvyttömyystilaan.
15. Komissio ja EKP eivät tuoneet esille riittävän vahvasti pitkään jatkuneen matalan korkotason vaikutuksia eri maiden velkaantumiseen ja ylivelkaantumisen aiheuttamia riskejä talouskriisin oloissa ja korkojen noustessa. Riskianalyysia olisi puoltanut Maastrichtin sopimuksessa luotu no bail-out -sääntö.
16. Eurojärjestelmän piirissä lyötiin pitkään laimin koko euroalueen kattavien ja luotettavien tilastojen valvonta.
17. Heikossa kunnossa olevat euromaat eivät kyenneet tai halunneet käyttää hyväkseen eurojärjestelmän alkuvuosina tuottamia matalia korkoja julkisen talouden vahvistamiseksi ja talouden rakennemuutosten toteuttamiseksi vaan jatkoivat velkaantumistaan.
18. Maastrichtin sopimuksessa annettiin EKP:lle riippumaton asema, mutta sitä ei ole noudatettu. EKP on sekaantunut myös politiikkaan.

---

[241] Stressitesteistä Ala-Nissilä 2013, 29–32.

[242] Mayer 2012, 86–93. Suomen kehityksestä ks. Ala-Nissilä 2013, 33–49.

9 Talous- ja rahaliiton instituutioiden puutarhanhoito

Talous- ja rahaliiton perustamista vuonna 1992 Maastrichtin sopimuksessa voidaan tarkastella instituutioiden rakentamisen ja huoltamisen prosessina. Douglass C. North määrittelee instituutiot yhteiskunnan pelin säännöiksi. Niiden muutokset muokkaavat sitä kuinka yhteiskunnat muuttuvat ajan myötä. Instituutiot ovat siten avain historian ymmärtämiseen. North korostaa sitä, että yhteiskuntien taloudellisen kehityksen erot johtuvat yhteiskunnan instituutioiden toimivuudesta ja kyvykkyydestä vastata ajan haasteisiin. [243]

Instituutioita pidetään yhteiskunnallisen järjestyksen luomisen, yhteistoiminnan aikaansaamisen ja valvonnan toteuttamisen välineinä. Ne ovat suhteellisen vakaa kokoelma sääntöjä ja käytäntöjä, jotka ohjaavat ihmisten tai ryhmien toimintaa. Niiden perusteella ihmiset voivat toimia tietyissä rooleissa asianmukaisella tavalla. Yhteisöt puolestaan kiinnittävät niiden avulla piiriinsä yksilöitä ja voivat rangaista niitä, jotka eivät noudata sääntöjä, tai eivät käyttäydy toivotulla tavalla.

Kun instituutiot ymmärretään pelin säännöksi, tästä seuraa se, että instituutiot eivät ole vain organisaatioita. Instituutiot toimivat pysyvien, virallisten ja epävirallisten sääntöjen muodostamina vuorovaikutuksen ja vaikuttamisen foorumeina, jotka ovat asettuneet ihmisten tulkitsemiin merkitysrakenteisiin. Myöskään kaikki säännöt tai normit eivät ole instituutioita, vaikka viime vuosien suosituksi tullut instituutiokeskustelu on korostanut instituutioiden moninaisuutta ja sisällyttänyt usein piiriinsä myös sääntöjä ja normeja.

Instituutioiden rakentamista on vanhastaan pidetty tärkeänä hallitsemista, talouden hoitoa ja yhteiskunnan järjestämistä määrittävänä tekijänä erityisesti ennen toista maailmansotaa. Sodan jälkeen instituutiot unohdettiin, mutta 1980-luvun lopulla instituutioiden merkitys havaittiin uudelleen. Taloustieteen piirissä kiinnitetään huomio virallisiin ja epävirallisiin normeihin – pelin sääntöihin – taloudellisen toiminnan järjestäjänä. Politiikan tutkimuksen piirissä instituutioiden uudelleenlöytäminen on suunnannut huomiota pois organisaatioista toiminnan sääntöihin. Oikeustieteen tutkijat katsovat, että instituutiot määritellään oikeusjärjestyksessä ja sen hierarkkisessa rakenteessa. Perustuslaki sisältää ylimmän tason säädökset valtion poliittisesta, taloudellisesta ja oikeudellisesta konstituutista. Instituutioiden löytäminen on tuonut esille, että instituutioiden rakentaminen on pit-

[243] North 1991, 3 ja yleisesti North 1981.

kän aikavälin tehtävä. Nykyisin korostetaan sitä, että instituutiot kytkeytyvät traditioihin, maineeseen ja käytettäviin kiihokkeisiin. [244]

Eggertsson, johtava instituutioiden tutkija taloustieteen piirissä, korostaa, että instituutioita on tarkasteltava myös sosiaalisina rajoitteina ja sellaisina sääntöinä, joita eivät säätele pelkästään julkiset viranomaiset vaan ennen muuta ihmiset tai heidän muodostamansa ryhmät. Kaikkien näiden toteutumista valvotaan sanktioiden, voimapolitiikan, moraalisten koodien tai odotusten avulla. Osa instituutioista on sellaisia, joita voidaan muuttaa ja osa on niin pysyviä, että niitä ei voida muuttaa. Esimerkiksi maailmankatsomukset ovat hitaasti muuttuva instituutioita. [245] Eggertsson lähtee siitä, että päätöksentekijöillä on instituutioita suunnitellessaan mielessään rationaalisen toiminnan malli. Taloustieteessä se tunnetaan uusklassisen teorian käyttäytymisoletuksina. Eggertssonin esittämässä instituutioiden suunnittelun mallissa instituutioiden suunnittelijan on 1) täsmennettävä politiikan tavoitteet tai kohteet, 2) tunnistettava käytössä olevat politiikan välineet, 3) kuvattava välineiden ja tavoitteiden väliset suhteet ja 4) arvioitava mahdolliset tulokset ja valittava niistä optimaaliset. [246]

Eggertsson tietää, että hänen mallinsa edustaa kokonaisvaltaista ja insinöörimäistä lähestymistapaa ja että maailma ei ole rationaalisesti hahmotettavissa, mutta että epätäydellinenkin malli on parempi kuin ei mitään. Mallin onnistuminen riippuu siitä, kuinka hyvin mallin rakentaja tunnistaa kohteena olevien instituutioiden toimintalogiikan, niiden ristiriitaisia elementtejä ja oman toimivaltansa rajoitteita. Norjalainen politiikan tutkija Johan P. Olsen puolestaan sanoo, että instituutioiden suunnittelu viittaa prosessiin, jossa laaditaan malleja, organisaatiokarttoja ja toimintaperiaatteita, joiden avulla valmistaudutaan kohtaamaan tulevaisuuden epävarmuutta. Instituutioiden suunnittelu on siten hyvin rutiinimaista toimintaa. Kaikkiaan instituutioiden suunnittelu perustuu rationaalisiin toimintaoletuksiin. Tästä huolimatta suunnitelmat eivät aina toteudu aiotulla tavalla. Instituutioita muutetaan kesken kaiken alkuperäisiä perusoletuksia rikkoen, muutoksia tapahtuu ilman tietoista suunnitelmaa. Muutossuunnitelmat eivät aina edes toteudu. Lisäksi usein institutionaaliset muutokset johtavat muutosten kierteeseen, josta on vaikea irtautua. [247]

Talous- ja rahaliiton instituutioiden rakentamisen ja niiden korjaamisen voidaan varsin turvallisin mielin olettaa implisiittisesti perustuneen Eggertssonin ja Olsenin esittämiin rationaalisiin instituutioiden rakentamisen malleihin. Talous- ja rahaliiton heuristisena taustaoletuksena oli optimaalisen valuutta-alueen teoria. [248] Siinä oletettiin talouksien olevan rakenteeltaan kohtuullisen samankaltaiset, mistä syystä ulkoiset häiriöt olisivat symmetriset. Perusoletuksiin kuului myös korkea poliittinen integraatio, palkkojen ja hintojen suuri joustavuus, mukana olevien maiden suuri keskinäinen kaupankäynti sekä tuotannontekijöiden, erityisesti työvoiman suuri liikkuvuus ja alueiden väliset tulonsiirrot.

Finanssikriisin jälkeisen epävakauden ja talous- ja rahaliiton heikkoihin instituutioihin keskittyneen keskustelun yhteydessä on kiinnitetty huomiota siihen, että talous- ja raha-

---

[244] Scott 2001 ja North 1991

[245] Eggertsson 1990, 50–52.

[246] Eggertsson 1990, 52–53 ja neoklassisen teorian käyttäytymisoletuksista ks. North 1991, 19–20.

[247] Olsen 1997, 205–206.

[248] Mundell 1961 ja Haaparanta, Peisa 1997, 3–7.

liitto ei täyttänyt kaikkia edellä mainittuja kriteereitä. Sen oikeudellisissa, taloudellisissa ja poliittisissa instituutioissa oli rakenteellisia puutteita. [249] Rationaalisten oletusten teoria ei kuvannut oikealla tavalla markkinoiden käyttäytymistä. Yhdysvaltain keskuspankin pääjohtaja Alan Greenspan sanoo uusimmassa kirjassaan *The Map and the Territory* [250], että hän on muuttanut käsitystään markkinoiden toiminnasta finanssikriisin jälkeen ja että Keynesin ajatus eläimellisistä vaistoista (animal spirits) kuvaa osuvasti finanssimarkkinoiden toimintaa. Hänen mukaansa erityisesti pelko ja paniikki ohjaavat ihmisten taloudellista käyttäytymistä. Tämä tulkinnan tunnustaminen edellyttää huomion kiinnittämistä talous- ja rahaliiton systeemisiin rakenteisiin.

Analysoitaessa talous- ja rahaliiton toimintaa kiinnitettiin huomio näiden talouden toimintaa määrittävien perusoletusten ohella talous- ja rahaliiton perusinstituutioiden toimivuuteen. Huomattiin, että työvoima ei ollut liikkunut, poliittinen integraatio oli jäänyt heikoksi ja euromaiden talouksien rakenteelliset erot olivat vähentyneet tuskallisen hitaasti. Kaikki keskeiset päätöksentekijät toki tiesivät, että talous- ja rahaliittoa suunniteltiin rationaalisena hankkeena tietyn talouspoliittisen mallin pohjalta, mutta että sen instituutioista päätettiin poliittisen kompromissin kautta. Näin ollen näihin ongelmiin oli tyytyminen. Päätöksentekoon osallistuneiden maiden poliittiset kulttuurit poikkesivat toistaan. Tanskassa ja Isossa-Britanniassa on pitkät historialliset demokratian perinteet. Portugali, Kreikka ja Espanja, jotka olivat perustamassa talous- ja rahaliittoa, olivat aina 1970-luvun lopulle saakka sotilasdiktatuureja. Vaikka ne olivat olleet demokratioita ja parikymmentä vuotta, niiden poliittinen kulttuuri saattoi kantaa piirteitä, jotka eivät häviä hetkessä. Välimeren maiden kulttuuriin sisältyvää korruptiota voitaneen pitää piirteenä menneisyydestä. Poliittinen kulttuuri kuuluu yhteiskunnan hitaasti muuttuviin instituutioihin. Talous- ja rahaliiton saumaton toiminta edellyttää sen kaikkien jäsenmaiden integroitumista eurooppalaisiin politiikan ja talouden rakenteisiin. Systeemiset kysymykset nousevat esille myös tämän tason tulkinnassa.

Komission puheenjohtaja Jacques Delorsin johdolla työskennelleet talous- ja rahaliiton suunnittelijat eivät ryhtyneet rakentamaan talous- ja rahaliittoa täysin tyhjältä pohjalta. Talous- ja rahaliiton alkupisteenä on vuonna 1956 solmittu Rooman sopimus. Ensimmäinen suunnitelma yhteisestä rahapolitiikasta esitettiin vuosina 1968 - 1969 laaditussa ns. Barren suunnitelmassa. Asiaa käsiteltiin vuonna 1969 pidetyssä talous- ja rahaliittoon tähtäävässä Haagin kokouksessa. Seuraavana vuonna Luxemburgin pääministeri Pierre Werner työsti ns. Wernerin suunnitelmana tunnetun esityksen talousunionista, rahaliitosta ja poliittisesta unionista. Sitä pidettiin kuitenkin tuossa vaiheessa liian pitkälle menevänä. [251] Bretton Woods-järjestelmän hajottua 1970-luvulla Euroopan valuuttajärjestelmä oli pitkään hajaannuksen tilassa. Vasta vuonna 1979 perustettu Euroopan valuuttajärjestelmä, EMS:n (European Monetary System) ja siihen kytketty valuuttakurssimekanismi ERM (Exchange Rate Mechanism) vähensivät vaihtokurssien vaihtelua ja lisäsivät rahapolitiikan vakautta.

---

[249] Ks. monialainen analyysi talous- ja rahaliiton institutionaalisista puutteista Tuori, Tuori 2014.

[250] Greenspan 2013.

[251] Report to the Council and the Commission on the realization by stages of economic and monetary union In the Community, 1970 ja ks. siitä Szász 1999, erityisesti 30–35 ja 98–119.

Jo tätä ennen oli komissiossa selvitetty riskien jakamisen mekanismeja eri alueiden välillä yliherkkien shokkien tilanteessa. [252] Tämäkin selvitys jäi yhdeksi selvitykseksi muiden selvitysten joukkoon. Euroopan valuuttajärjestelmässä Saksan markka muodostui käytännössä Euroopan talousyhteisöalueen ankkurivaluutaksi. Seuraavat askeleet taloudellisen integraation tiellä otettiin 1980-luvun puolivälissä. Komissio julkaisi valkoisen kirjan sisämarkkinoiden kehittämiseksi vuonna 1985 [253] ja Euroopan neuvosto hyväksyi vuonna 1987 Rooman sopimusta muuttavan Yhtenäisasiakirjan, jossa tavoiteltiin paremmin toimivia yhteismarkkinoita. Eri alueiden väliset riskien jakamisen mekanismit olivat jo tuolloin esillä. [254]

1980- ja 1990-luvun vaihde oli poliittisesti hyvin suotuisa suuren institutionaalisen askeleen ottamiselle. Sosialistisen talousmallin häviö taloudellisen kasvun kilpailussa tuli ilmiselväksi 1980-luvulla. Neuvostoliiton romahdus 1991 kaatoi lopullisesti sosialistisen talousmallin Euroopassa. Eurooppaa jakaneen kylmän sodan päätyttyä voitiin haaveilla aivan uudenlaisesta tulevaisuudesta. Euroopan yhteisön taloudellinen integraatio, joka oli edennyt siihen saakka varsin verkkaisesti, sai kylmän sodan päätöksestä uusia virikkeitä. Oli aistittavissa suuren positiivisen muutoksen oireet. 1980-luvun ja 1990-luvun taitteessa koetut poliittiset myllerrykset olivat suurimmat sitten toisen maailmansodan lopun jälkeen. Hallitukset uskoivat suureen historialliseen käänteeseen. Euroopan poliittisen yhdentymisen ulkopuolelle poliittisista syistä jääneistä maista Itävalta käänsi ensimmäisenä katseensa EY:n suuntaan. Ruotsi seurasi sen esimerkkiä parin vuoden päästä. Euroopan vapaakauppa-alue näytti tulevan tiensä päähän. [256]

Talous- ja rahaliiton syntyä voidaan pitää sen keskeisten moottoreiden, Ranskan presidentti François Mitterrandin ja liittokansleri Helmut Kohlin valtiojohtamisen taidonnäytteenä. Talous- ja rahaliitosta jäi puuttumaan vain poliittinen unioni, sillä sitä pidettiin tuossa vaiheessa liian pitkänä askeleena. Sen sijaan EMU:n kahden pilarin, rahaliiton ja talousunionin keskinäistä yhteenkuuluvuutta pidettiin välttämättömänä.

Talous- ja rahaliitto on poliittisessa päätöksenteossa syntynyt kilpailullinen liberaali markkinatalousmalli. Yhtenä sen rakentamista ohjanneena taustana oli 1980-luvulla pääasiassa anglosaksisissa maissa vahvaa poliittista kannatusta saanut talouspoliittinen ajattelu. Siinä pyrittiin irtautumaan siitä vahvasta julkisen säätelyn mallista, joka oli ollut dominoivassa asemassa useimmissa markkinatalousmaissa toisen maailmansodan jälkeen. Kylmän sodan ajan ideologisen keskustelun kuihduttua ei pohdittu enää sitä ovatko markkinat vai suunnittelu paremmat talouden ohjauksen välineet. Markkinat ottivat niskalenkin suunnittelusta. EMU:n valmistelun aikoihin ja sen yksityiskohtia hahmoteltaessa 1990-luvulla sekä taloustieteen tutkijat että poliitikot toivat esille valtioiden harjoittaman markkinasääntelyn (government failure) aiheuttamia ongelmia. [257] Talous- ja rahaliittoa suunniteltaessa

---

[252] Commission of the EC, 1977. Ks. tästä ja muusta vastaavasta keskustelusta Furceri and Zdzienicka 2013, 2–3.

[253] Completing the internal market. White paper form the Commission to the European council (Milan 28.-29. June 1985) http://europa.eu/documents/comm/white_papers/pdf/com1985_0310_f_en.pdf

[254] Euroopan yhtenäisasiakirja http://europa.eu/legislation_summaries/institutional_affairs/treaties/treaties_singleact_fi.htm

[255] Ks. Fukuyama 1992.

[256] Ks. komission puheenjohtajana tuolloin toimineen Jacques Delorsin tulkinta kehityksestä Delors 2004.

[257] Ks. tätä koskevasta keskustelusta Wallis, Dollery 1999.

tavoitteena pidettiin yhteisten eurooppalaisten markkinoiden rakentamista purkamalla talouden kansallista sääntelyä ja siirtymällä yhä vahvemmin markkinoiden itsesäätelyyn. Euroopassa pitkään hallinnutta talouspolitiikan keynesiläisyyttä ei haluttu enää seurata.

Vaikka talous- ja rahaliittoa vietiin liberaalin markkinatalousmallin suuntaan varsin yksimielisesti, talous- ja rahaliiton rakentajien näkemyserot valtion roolista talouden kehityksen moottorina, markkinoiden täydentäjänä ja markkinoiden sääntelijänä eivät hävinneet. Kaikki olivat kuitenkin yhtä mieltä siitä, että globaalitalouden kehitys pakottaa Euroopan valtiot vahvistamaan yhteistyötään ja uudistamaan Euroopan vanhentuneita taloudellisia rakenteita. Kaikissa maissa oli havaittu, että Eurooppa oli menettänyt osuuttaan globaalitaloudessa. Koska talous- ja rahaliittoon mukaan tulevien maiden talous- ja yhteiskuntapolitiikan traditiot poikkesivat toisistaan, talous- ja rahaliiton talousunionia koskevasta kivijalasta ei tehty vahvaa ja yhtälailla keskitettyä kuin rahaliitosta. Talousunionin ytimeksi muodostui finanssipolitiikan kevyesti keskitetty koordinaatio. Toinen rahaliiton tulevan kehityksen kannalta jälkeenpäin virheeksi osoittautunut päätös oli jättää rahaliitto torsoksi eli jättää rahoitusmarkkinoiden valvonta kansallisille hallituksille. Näin meneteltiin, sillä hallitukset eivät suostuneet liittämään rahaliittoon pankkiunionia.

Talous- ja rahaliiton perustaminen 1990-luvulla oli erittäin iso askel Euroopan integraation historiassa. Rooman sopimuksessa määritelty Euroopan yhteisön poliittinen ja oikeudellinen konstituutio joutuivat kovaan paineeseen yhteisön taloudellisen konstituution perustavaa laatua olevan muutoksen seurauksena. [258] Talous- ja rahaliiton suunnittelijat olivat tästä syystä joustavia sellaisissa kysymyksissä, joissa ei kyetty saavuttamaan yksimielisyyttä. Oli tärkeä säilyttää myönteinen ilmapiiri ja kaikkien luottamus uuteen merkittävään askeleeseen. Instituutioiden rakentajat ovat yleensä aina valmistautuneet tekemään tarpeellisia korjauksia. Ikuista järjestelmää ei ole olemassakaan.

Talous- ja rahaliiton suunnittelijoita Euroopan komissiossa voidaan pitää instituutioiden rakentajina, joiden perspektiivi on pitkä. Hallinnossa elävän institutionaalisen muistin perusteella he tietävät, että asiat, joista ei voida saavuttaa yksimielisyyttä tiettynä hetkenä, voidaan ottaa esille uudestaan, kun osapuolet ovat niihin kypsyneet.

Euroopan johtajat olivat lukeneet Machiavellinsa ja muistivat Ruhtinaasta seuraavan merkittävän havainnon vajaan viiden sadan vuoden takaa:

”On näet muistettava, ettei mikään yritys ole vaikeampi alkaa, vaarallisempi suorittaa ja epävarmempi tuloksiltaan kuin uuden järjestelmän voimaan saattaminen. Uudistaja näet saa vastaansa kaikki ne, joille vanha olotila oli edullinen; ja nekin joita uusi voisi hyödyttää, ovat sen laimeita puolustajia. Tämä penseys johtuu osaksi siitä, että ihmiset ovat epäuskoisia eivätkä yleensä luota uudistuksiin ennenkuin pitkällisen kokemuksen jälkeen. Niinpä käykin, että milloin vaan uuden olotilan vastustajilla on tilaisuutta käydä kimppuun, he heti tekevät niin, kun taas ystävät puolustavat sitä niin laimeasti, että ruhtinasta uhkaa heidän kanssaan vaara.” [259]

Tämä Machiavellin toteamus mielessä pitäen poliittisten ja taloudellisten instituutioiden uudistukset joudutaan yleensä tekemään pienten askelten muutoksina. Suzanne Ber-

---

[258] Ks. tästä eri konstituutioiden muutoksesta Tuori, Tuori 2014.

[259] Machiavelli 1918, 40.

gerin mukaan poliittiset muutokset tehdään ylhäältä lähtien ja vanhan päälle rakentaen. Bergerin havainto sopii myös taloudellisten instituutioiden muutoksiin. Bergerin mukaan

"(P)olitical modernization does not clear the political terrain of all vestiges of the past and raise a new house on bare earth. Rather, modern states have been built on top of and with the half-collapsed, half-standing institutions of the past. States differ, however, . . . because [political elites] make different choices about how much of the past to preserve in the modern political system." [260]

Kun 1992 hallitukset olivat päättäneet talous- ja rahaliitosta, vuosikymmenen lopulla Euroopan komissio viimeisteli talous- ja rahaliiton instituutioita koskevia säännöksiä ja toimeenpanoa. EU:n jäsenmaat panivat talouksiaan kuntoon päästäkseen EMU:n jäseneksi. Instituutioiden insinöörit toimivat aktiivisesti.

1990-luvun alkupuolella Suomessa valmistauduttiin tekemään päätöstä Suomen EU-jäsenyydestä. Suomen kannalta muutos oli erityisen suuri; Suomi tuli mukaan Machiavellin kuvaamaan uuteen järjestelmään, joka oli luonteeltaan poliittinen ja jonka viimekätisenä tavoitteena ei ollut pelkästään yhteinen talous- ja rahapolitiikka vaan myös yhteinen eurooppalainen puolustus ja poliittinen unioni. Suomalaiset päättäjät kykenivät ottamaan tämän ison askeleen, jonka Machiavelli sanoi olevan vaikea alkaa, vaarallinen suorittaa ja epävarma tuloksiltaan, kohtuullisen sopuisasti ja varsin hyvin tuntien uuteen järjestelmään liittyvät riskit ja epävarmuudet. Suomalaiset päättivät vuonna 1994 järjestetyn kansanäänestyksen perusteella ottaa ratkaisevan askeleen ja liittyivät EU:n jäseneksi. Tämä tarkoitti sitä, että Suomi pääsi mukaan talous- ja rahaliiton toimeenpanon valmisteluun ja päättämään mitkä maat hyväksytään talous- ja rahaliiton jäseniksi.

Taloudellinen kehitys oli 1990-luvulla kohtuullisen vakaata. Yleinen poliittinen ja taloudellinen ilmapiiri kylmän sodan päätyttyä oli positiivinen. Globaalitasolla tunnistettiin kylmän sodan aikaisten vastakkainasettelujen liukenevan. Hahmotettiin jopa uudenlaisia globaalihallinnon mekanismeja. [261] Informaatio- ja kommunikaatioteknologian voimakkaan kehityksen innoittamana vuosikymmenen lopulla ryhdyttiin puhumaan idealistisesti uudesta taloudesta, jossa eivät päteneet enää talouden perinteiset lainalaisuudet. Inflaatio ja talouden jyrkät suhdannevaihtelut heitettiin historian romukoppaan.[262] 1990-luvun alussa, jolloin EMU:a rakennettiin, oli juuri puhuttu laajasti historian lopusta, sillä kommunismi poliittisena ja taloudellisena järjestelmänä oli romahtanut. [263] Muutosten vauhti oli päätä huimaavan kovaa. Osakekurssit nousivat kohisten ja raskas teollisuus näytti muuttuvan informaation käsittelyksi ja palveluksi.

1990-luvulla markkinaliberalismi oli noussut trendimäiseksi oppirakennelmaksi, joka sai monen hallituksen unohtamaan, että älykkäiden hallitusten ei tule kulkea trendien perässä vaan toimia pragmatismin ohjaamana. Taloudessa on kautta historian esiintynyt kriisejä ja syviä lamoja, jotka ovat levittäytyneet ympäri maailmaa. Viranomaiset tiesivät, että uuden talouden puheesta huolimatta suhdannevaihteluita, taantuman ja laman vuo-

---

[260] Berger 1973: 334, siteerattu Immergut, Anderson2008, 349.

[261] Tiihonen, Tiihonen, 2004.

[262] The new economy beyond the hype 2001, Uuden talouden loppu? 2001 ja Digital capital. Harnessing the power of business webs (2000).

[263] Fukuyama 1992.

sia esiintyy myös tulevaisuudessa, mistä syystä viisaat hallitukset niihin myös varautuvat. Hyvin harvoin kriisejä osataan tarkoin ennakoida. [264] Kriisejä synnyttävät sodat, poliittiset levottomuudet, luonnonmullistukset ja myös talouden omat toimintahäiriöt.

2000-luvun ensimmäistä vuosikymmentä vuodesta 1998 saakka aina vuoteen 2007 saakka on joskus kutsuttu ”kultaiseksi vuosikymmeneksi”, jolloin sofistikoituneet rahoitusinstrumentit, kuten luottoriskijohdannaiset (credit default swaps), strukturoidut joukkovelkakirjalainat (collateralised debt obligations) ja pääoman jälleenmyyntimarkkinat kasvoivat räjähdysmäisellä voimalla. Pörssien ulkopuolella vaihdettavien globaalien ns.” OTC-markkinoiden arvo oli vuosituhannen vaihteessa noin 100,000 miljardia Yhdysvaltain dollaria, mutta vuonna 2007 niiden arvo oli kasvanut jo 600,000 miljardiin dollariin. Se on 16 kertaa globaalin osakemarkkinoiden pääomat ja 10 kertaa suurempi kuin maailman bruttokansantuote. Globaalisti yhdentyneet markkinat ja innovaatiot olivat muuttaneet rahoitusmarkkinoiden ilmeen. Markkinoiden kasvu, monimutkaistuminen, verkottuminen ja keskinäisten riippuvuuksien lisääntyminen tekivät markkinoiden hallinnan mahdottomaksi ja markkinat hyvin haavoittuviksi. [265]

Virkamiehet valmistelivat kriisien hallinnan välineitä entiseen tapaansa, mutta 1990-luvun lopun voimakkaan taloudellisen kasvun ja uuden talouden keskustelun tuoman näköharhan johdosta riskianalyysien valmistelu saattoi jäädä vähäisemmälle huomiolle kuin olisi ollut tarpeen. Samaan aikaan kun hallitukset valmistautuivat tekemään päätöksiä liittymisestä talous- ja rahaliittoon kansainvälinen tutkijakeskustelu oli tuonut esille erilaisia talous- ja rahaliiton ongelmia. Virkamiehet toki tunsivat tuon keskustelun ja siinä esitetyt argumentit. Tällaisina riskeinä pidettiin muun muassa Maastrichtin kriteereiden täyttämistä, kilpailukykyerojen tasoittumisen vaikeutta ja talous- ja finanssiunioniin sisältyvän moraalisen riskin toteutumisen mahdollisuutta sekä epäilyä finanssimarkkinoiden kykyyn toimia Maastrichtin sopimuksen noudattamisen valvojana ja finanssimarkkinoiden riskien tunnistajana.

Komission arvio vuodelta 2008 talous- ja rahaliiton saavutuksista viittaan siihen, että systeemitason riskeihin ei sittenkään kiinnitetty luultavasti riittävästi huomiota. Talouden ennusteisiin sisältyvät riskianalyysit keskittyivät lyhyen aikavälin kysymyksiin. [266] Vuonna 2008 alkanut talouden myllerrys paljasti karusti, että riskienhallinnan välineet olivat olleet riittämättömät tai niiden tuottamia viestejä ei osattu lukea. Komissio ei itse kyennyt valvomaan Maastrichtin sopimuksen toteutumista. Myöskään finanssimarkkinat eivät kyenneet lähettämään signaaleja talous- ja rahaliiton riskeistä markkinoille. Rahoitusmarkkinoiden alueella riskienhallinnan keskeneräisyys johtui pääasiassa siitä, että rahoitusmarkkinoiden säätelyn regiimi perustui kevyeen säätelyyn ja markkinoiden itsesäätelyyn. Talousunionin riskienhallinnan puuttuminen puolestaan johtui siitä, että talous- ja rahaliitossa olevat maat eivät olleet valmiit minkäänlaisiin askeleisiin liittovaltion suuntaan eikä komissiolla ollut voimaa toimia Maastrichtin sopimuksen riippumattomana valvojana.

---

[264] Mayer 2012, 43–78, Reinhart, Rogoff 2009 ja Kanniainen, Malinen 2010, 24–43.

[265] Goldin & Vogel 2010, 6.

[266] Ks. tyypillinen riskianalyysi ennen finanssikriisiä European economy, Autumn 2006, 44–48.

Niin kuin Elisabeth Paté-Cornell sanoo, riskienhallinnassa on oleellista tunnistaa kaikkien erilaisten riskien keskinäiset kytkennät. Riskienhallinnassa tarvitaan mielikuvitusta. Useita huonoja asioita voi sattua samalla kertaa. Kun jotain odottamatonta ja pahaa sattuu tai ihminen tai järjestelmä tekee virheen, tästä seuraa hermostuminen ja tämä todennäköisesti tuottaa yhä uusia virheitä. Hänen neuvonsa on, että sellaisessa tilanteessa tulisi ottaa tuumaustauko ja arvioida tilannetta järjestelmätason kannalta. Riskienhallinnan tehtävä on käydä läpi myös suuria systeemisiä riskejä, vaikka niiden todennäköisyys saattaisikin olla pieni. Näiden analysointi on erityisen tärkeää, sillä niiden vaikutukset ovat usein järisyttävät. Hän käyttää esimerkkinä Yhdysvalloissa syyskuun 11. päivän tapahtumia. [267]

Talous- ja rahaliiton puutteellisten kriisinhallinnan välineiden ohella huomio on kiinnitettävä myös kansainvälisen talouden ennakoimattoman nopeaan rakenteelliseen muutokseen. Finanssikriisin ja euroalueen valtion velkakriisin jälkeen on helppo sanoa, että 1990-luvulla, vielä vähemmän 1980-luvulla Delorsin suunnitelman valmistelun aikana, ei osattu ennakoida tuolloin voimakkaasti käynnistyneen globalisaation, finanssimarkkinoiden säännöstelystä vapauttamisen eikä informaatio- ja kommunikaatioteknologian kehityksen rakenteellisia ja toiminnallisia riskejä suunnitellulle euroalueelle, kansainväliselle taloudelle ja Euroopan pitkän aikavälin taloudellisille näkymille ja jopa eurooppalaisen talous- ja yhteiskuntamallin rakentelle.

Globaali finanssikriisi osoitti, että Euroopan talous on haavoittuvampi kuin maailman muut taloudet. Finanssikriisi ei ollut seurausta talous- ja rahaliiton perustamisesta, mutta sen muuntuminen euroalueella jatkuvasti pitkittyväksi valtioiden velkakriisiksi johtui jossain määrin talous- ja rahaliiton keskeneräisyydestä. Talous- ja rahaliitto ei kyennyt ottamaan vastaan kriisiä haavoittumatta. Kun kriisi kaatoi yrityksiä, pankkeja ja synnytti monessa maassa massatyöttömyyden, poliittiset päätöksentekijät arvostelivat 1990-luvulla otettuja askeleita kohti markkinaliberaalia ajattelua. Tämä on yleinen reaktio tällaisessa tilanteessa. Kriitikot katsoivat talous- ja rahaliiton päättyneen finanssikriisissä ilmenevään suureen jysäykseen. [268]

Finanssikriisin jälkeen monet finanssimarkkinoiden vakaudesta ja valvonnasta vastuussa olevat päätöksentekijät ja tutkijat tunnistivat virheitä omassa ajattelussaan. Yhdysvaltain keskuspankin pitkäaikainen pääjohtaja Alan Greenspan [269] totesi vuonna 2008 kongressin kuulemistilaisuudessa, että "ne meistä, minä mukaan lukien, jotka ovat luottaneet lainaajainstituutioiden pyyteettömyyteen suojella osakkeenomistajien osakkeita, ovat järkyttyneen epäuskon tilassa. … Minä tein virheen olettaessani, että organisaatioiden, erityi-

---

[267] Kelly Servick: Stanford expert: 'Black swans' and 'perfect storms' become lame excuses for bad risk management. Stanford news, Stanford Report, November 16, 2012 http://news.stanford.edu/news/2012/november/black-swan-risk-111612.html ja Rebecca Knight: The need for an analytical approach to life. Elisabeth Paté-Cornell believes managers need to think like engineers and understand probability. FT 4.11.2013.

[268] Matti Vanhasen puhe Keskustan puoluehallituksen kokouksessa Tampereella 14.1.2009. http://www.keskusta.fi/Suomeksi/Keskusta_viestii/Keskusta_viestii_.iw3?showmodul=... 15.1.2009

[269] Edmund L. Andrews: Greenspan 'shocked' that free markets are flawed. International Herald Tribune. Thursday, October 23, 2008, Steve Call: The Whole Intellectual Edifice The New Yorker 23.10.2008 http://www.newyorker.com/online/blogs/stevecoll/2008/10/the-whole-intel.htm ja Testimony of Dr. Alan Greenspan Committee of Government Oversight and Reform October 23, 2008 http://blogs.wsj.com/economics/2008/10/23/greenspan-testimony-on-sources-of-financial-crisis/

sesti pankkien ja muiden oma etu perustuisi siihen, että ne parhaiten kykenisivät puolustamaan omien osakkeenomistajiensa ja heidän yrityksessä olevien osakkeidensa etuja." [270] Kysyttäessä, missä määrin finanssimarkkinoiden säätely on ollut ideologioiden ohjaamaa, hän totesi, että "kyllä, olen havainnut siinä heikkouden. En tiedä kuinka merkittävä tai pysyvä se on. Mutta olen siitä hyvin huolestunut." [271] Greenspan luotti enemmän markkinoihin markkinoiden tasapainon turvaajana kuin valtion vastaamaan sääntelyyn. Samalla tavalla toimi hänen seuraajansa toteamalla toukokuussa 2007, että markkinat ovat viranomaisia parempia riskien käsittelijöitä. [272]

Finanssikriisin ja Euroopassa sitä seuranneen euroalueen valtioiden velkakriisin seurauksena euroalueella käynnistettiin aluksi massiiviset elvytystoimet, mutta pian niiden jälkeen ryhdyttiin suunnittelemaan kriisistä irtaantumisstrategioita. [273] Niiden tavoitteena ei ollut korjata talous- ja rahaliiton institutionaalisia puutteita. Vasta elvytyksen jälkeen komissio käynnisti talous- ja rahaliiton instituutioiden korjaustoimet, jotka kriisi oli osoittanut välttämättömiksi. Valmisteltiin kaksi suurta kasvu- ja vakaussopimuksen korjaamiseen tähdännyttä uudistuspakettia (ns. six-pack ja two-pack) sekä finanssipoliittinen sopimus. [274] Niitä voidaan pitää pienten askelten uudistuksina, vaikka ne jo ennakoivat syvällisempiä uudistuksia instituutioiden rakenteisiin. Talous- ja rahaliitto oli toiminut finanssikriisin puhjetessa vasta kymmenen vuotta ja kun sen ensimmäinen vuosikymmen oli suhteellisen vakaan kehityksen vuosikymmen, EMU:n instituutiot joutuivat kohtaamaan kriisin lähes alkuperäisessä kuosissaan.

Elvytystoimet hyväksyttiin yksimielisyyden vallitessa, mutta syvään kriisin ajautuneiden maiden pelastaminen yhteisen avustuspolitiikan keinoin alkoi synnyttää juovan Maastrichtin sopimuksessa ja vakaus- ja kasvusopimuksessa määriteltyjen sääntöjä rikkovien ja niitä noudattavien maiden välille. Vaikka ennen finanssikriisin puhkeamista komissio ja Ecofin-neuvosto olivat katsoneet sormiensa läpi Maastrichtin sopimuksessa määriteltyjen kriteerien rikkomisia, kriisin puhkeamisen jälkeen sopimusta noudattaneet maat alkoivat arvostella rikkojamaita ankarasti. Sanottiin, että ne ovat itse syypäinä omiin vaikeuksiinsa. Juopa sääntöjä noudattaneiden ja niitä rikkovien maiden kesken on leventynyt sitä mukaan kun Ecofin-neuvosto ja hallitusten päämiehet ovat joutuneet tekemään yhä uusia heikossa kunnossa olevien maiden pelastuspaketteja. Kriisiin joutuneille maille – Kreikka, Irlanti, Espanja, Portugali - rakennettujen pelastuspakettien maksatuk-

---

[270] (t)hose of us who have looked to the self-interest of lending institutions to protect shareholders' equity, myself included, are in a state of shocked disbelief." … "I made a mistake in presuming that the self-interests of organizations, specifically banks and others, were such as that they were best capable of protecting their own shareholders and their equity in the firms"

[271] (y)es, I've found a flaw. I don't know how significant or permanent it is. But I've been very distressed by that fact."

[272] Ben S. Bernanke: Puhe 27.5.2007. "Credit market innovations have expanded opportunities for many households. Markets can overshoot, but, ultimately, market forces also work to rein in excesses. For some, the self-correcting pullback may seem too late and too severe. But I believe that, in the long run, markets are better than regulators at allocating credit." http://www.federalreserve.gov/newsevents/speech/bernanke20070517a.htm

[273] Ks. Kajaste 2010a, 52–59.

[274] Six pack- ja two-pack -uudistuksina tunnetuista uudistuspaketeista ks. Kajaste 2010, 403–412, Kajaste 2012, 175–186 ja Henriksson, Kajaste 2013.

sen ehdoksi asetettujen lujan taloudenpidon velvoitteiden täyttäminen on ollut poliittisesti kova haaste, sillä säästöpakettien toteuttaminen on johtanut näissä maissa talouden kasvun pysähtymiseen ja rakenteellisen massatyöttömyyden syntyyn.

Kun pahimmista kriisin syvänteistä oli selvitty, Euroopan komissio käynnisti kriisien käsittelyn ja riskienhallinnan välineiden kehittämisen. Tutkijakeskustelussa oli tuotu toistuvasti esille talous- ja rahaliiton systeemiset riskit. Kriisin käsittelyn uudet välineet kuuluvat jo systeemisten uudistusten piiriin. Globaalisti verkottuneiden ja aiempaa kevyesti säänneltyjen rahoitusmarkkinoiden lonkerot olivat päässeet vaikuttamaan talous- ja rahaliiton sisälle ennakoimattomalla tavalla. Finanssikriisi osoitti, että Maastrichtin sopimuksessa säädellyt instituutiot olivat menettäneet toimintatehonsa ja että systemisiin riskeihin voidaan vastata ainoastaan systeemisillä korjaustoimenpiteillä. Ensimmäiset suunnitelmat rahoitusjärjestelmän uudistamiseksi valmisteltiin yhdessä IMF:n ja Baselin pankkivalvontakomitean kanssa. Päähuomio kohdistettiin pankkisektorin vakavaraisuuden ja johdannaismarkkinoiden sääntelyyn. Euroopan tasolla tiedostettiin, että Eurooppa tarvitsee yhtenäisen Euroopan finanssijärjestelmää uhkaavan kriisin ennakollisen ehkäisemisen, hoidon ja purkamisen välineet.

Kriisin jatkuminen vuosia ja sen muuttuminen ennakoitua pahemmaksi helpotti talous- ja rahaliiton instituutioiden rakenteisiin puuttuvien korjausten tekemistä. Kriisinkäsittelyvälineiden luominen ja vakaus- ja kasvusopimuksen täydentäminen sopimuksen noudattamista valvovien mekanismien perustamisen muodossa onnistuivat. Samalla tavoin saatettiin käynnistää pankkiunionin rakentaminen. Kaikki nämä kolme institutionaalista uudistusta on viety läpi kriisin tunnelmissa.

Syksyllä 2012 Eurooppa-neuvoston puheenjohtaja Herman Van Rompuyn johtama korkean tason työryhmä valmisteli ensimmäiset laaja-alaiset piirustukset talous- ja rahaliiton rakenteen korjaamisesta ja puuttuvien instituutioiden rakentamisesta. Piirustusten keskeiset osat ovat talouspolitiikan keskitetyn koordinaation vahvistaminen ja rahaliittoon kuuluvan pankkiunionin kehittäminen. Van Rompuyn suunnitelmien kantavana otsikkona on *”Kohti todellista talous- ja rahaliittoa”*. [275] Suunnitelman valmistelun taustalla oli tietoisuus siitä, että Maastrichtin sopimus oli poliittinen sopimus, mistä syystä talousunioni oli jäänyt puutteelliseksi ja että sopimuksessa luodut instituutiot eivät olleet turvanneet eivätkä tule turvaamaan talousunionin toimivuutta. [276] Tämän korjaamiseksi Van Rompuyn työryhmä valmisteli uudenlaisia talouspolitiikan eurotasoisia keskitetyn koordinoinnin menettelyjä, jotka turvaisivat kansallisten talouksien lähentymisen yhdennetyn talouskehyksen kautta. Suunnitelman keskeiset osat ovat 1) yhdennetty rahoituskehys, 2) yhdennetty finanssipoliittinen kehys ja 3) yhdennetty talouspoliittinen kehys.

Van Rompuyn esitykset saivat samansuuntaisen viileän vastaanoton jäsenmaissa kuin mihin Delorsin suunnitelma oli törmännyt aikanaan siinä vaiheessa kun siitä oli tehtävä

---

[275] Suunnitelmia oli kolme. Ensimmäinen annettiin 26. kesäkuuta 2012, toinen 12. lokakuuta 2012 ja kolmas joulukuun 5. päivä 2012. Kohti todellista talous- ja rahaliittoa. Eurooppa-neuvoston puheenjohtajan Herman Van Rompuyn selvitys. Euroopan neuvoston puheenjohtaja. Bryssel, 26. kesäkuuta 2012. EUCO 120/12 ja Kohti todellista talous- ja rahaliittoa. Väliraportti. Euroopan unionin neuvosto. Bryssel, 12. lokakuuta 2012 ja Kohti todellista talous- ja rahaliittoa. Joulukuun 5. päivä 2012.

[276] Ks. arviota tästä Habermas 2013.

päätökset. Eurooppa-neuvoston puheenjohtaja Van Rompuyn esittämät kaavailut eivät tee oleellista irtiottoa EMU:n alkuperäisistä talousliittoon tähdänneistä suunnitelmista vaan perustuvat niihin ja jatkavat niitä finanssikriisistä saatujen opetusten ja ensimmäisen kymmenen vuoden tuottamien kokemusten perusteella. Van Rompuy katsoo, että toimivan talous- ja rahaliiton aikaansaamiseksi on kuljettava kohti keskitettyä talouden ohjausta. EU-tason hallintoa on myös vahvistettava.

Tässä viimeisessä jaksossa olen sijoittanut talous- ja rahaliiton osaksi Euroopan pitkään jatkunutta taloudellista integraatiota. Nykymuodossaan talous- ja rahaliitto on nuori instituutio. Finanssikriisi on sen ensimmäinen vaikea tilanne. Se osoitti puutteita talous- ja rahaliiton instituutioissa, mutta myös sen, että kaikki talous- ja rahaliittoon kuuluneet maat eivät ole pitäneet omia talouksiaan kunnossa ja kilpailukykyisinä globalisoituneessa maailmassa. Monet maat ovat antaneet julkisen taloutensa velkaantua niin, että ne menettävät kykynsä talouden hoitamiseen kriisin puhjetessa. Finanssikriisi osoitti, että talous- ja rahaliitto voi turvata jäsentensä vakaan taloudellisen kehityksen ainoastaan sitä kautta, että sen kaikki jäsenet sitoutuvat toimimaan osana sitä ja kunnioittavat sen yhdessä määriteltyjä periaatteita.

Vuosien 2011–2013 aikana laaditut talous- ja rahaliiton korjaamisen suunnitelmat tähtäävät siihen, että EMU:lla on seuraavien kriisien puhjetessa kunnossa olevat kriisinhallinnan välineet. Talous- ja rahaliiton talouden tulee kyetä estämään syöksy lamaan. Lisäksi kriisi osoitti, että kovenevan globaalin kilpailun tilanteessa talous- ja rahaliiton sisällä mikään maa ei voi jäädä vapaamatkustajaksi. Kaikkien jäsenmaiden on noudatettava sääntöjä ja oltava mukana eurojärjestelmässä tosissaan. Kriisi on omalta osaltaan antanut tukea myös uudistuksen jatkoaskelille. Vuosina 2010–2012 valmistellut korjaukset talous- ja rahaliiton instituutioissa ovat olleet enemmänkin välttämättömiä sopeutustoimia esille tulleisiin ongelmiin kuin vastauksia etukäteen laadittuihin suunnitelmiin ja tietoiseen politiikkaan. Finanssikriisi avasi oven perusteelliselle keskustelulle siitä, kuinka talous- ja rahaliiton instituutioita uudistetaan. Sait on sanonut, että suuret instituutiot ja niiden muutokset saavat muotonsa koralliriuttojen tavoin suunnittelematta pienen sopeutumisen kautta enemmän tai vähemmän mekaanisina reaktioina ympäristön muutoksiin. [277] Talous- ja rahaliitto on kehittynyt tällä tavoin, mutta se tarvitsee aika ajoin perusteellisen keskustelun suurista peruskysymyksistä ja päätökset korjaavista toimenpiteistä.

[277] Sait 1938, vi, siteerattu March, Olsen 1989, 94.

LÄHTEET

Arkistot

Ulkoasiainministeriön arkisto.
Valtiosihteeri Martti Ahtisaaren johtaman työryhmän selvitys Suomen jäsenyydestä Euroopan yhteisöön.
Eduskunnan arkisto.
Valiokuntien pöytäkirjat 1997–1998.

Virallisasiakirjat ja selvitykset

A blueprint for a deep and genuine economic and monetary union. Launching a European Debate. COM(2012).

Commission of the EC (1977): Report of the Study Group on the Role of the Public Finances in European Integration (MacDougal Report), Vols. 1 and 2. Brussels.

Commission opinion on Finland's application for membership (4.November 1992). Bulletin of the European Communities. 1992, No Supplement 6/1992. http://www.ena.lu/commission_opinion_finland_application_membership_november _1992-2-8302

Completing the internal market. White paper form the Commission to the European council (Milan 28.-29. June 1985). http://europa.eu/documents/comm/white_papers/pdf/com1985_0310_f_en.pdf

DavisPolk (2010) Summary of the Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act. Passed by the House of Representatives on June 30, 2010. Davis-Polk, Washington DC, July. http://www.davispolk.com/sites/default/files/files/Publication/7084f9fe-6580-413b-b870-b7c025ed2ecf/Preview/PublicationAttachment/1d4495c7-0be0-4e9a-ba77-f786fb90464a/070910_Financial_Reform_Summary.pdf

EMU@10: successes and challenges after 10 years of Economic and Monetary Union (2008): European Commission. Directorate-General for Economic and Financial Affairs. Bruxelles 2008.

EMU@10: saavutukset ja haasteet talous- ja rahaliiton kymmenen ensimmäisen vuoden jälkeen. Komission tiedonanto Euroopan parlamentille, neuvostolle, Euroopan talous- ja sosiaalikomitealle, alueiden komitealle ja Euroopan keskuspankille. KOM(2008) 238 lopullinen.

Euro & talous (2013): Rahapolitiikka ja kansainvälinen talous. no 4.

Europe 1992: the overall challenge (1988): SEC (88) 524 final, 13 April 1988. http://aei.pitt.edu/3813/

European economy, Autumn 2006 (2006): Economic forecasts, European commission, No 5/2006. Brussels.

Euroopan keskuspankin vuosikertomus 2012 (2013): Frankfurt am Main.

Euroopan yhtenäisasiakirja.
http://europa.eu/legislation_summaries/institutional_affairs/treaties/treaties_singleact_fi.htm

Kohti todellista talous- ja rahaliittoa. Eurooppa-neuvoston puheenjohtajan Herman Van Rompuyn selvitys. Euroopan neuvoston puheenjohtaja. Bryssel, 26. kesäkuuta 2012. EUCO 120/12.

Kohti todellista talous- ja rahaliittoa (2012). Väliraportti. Euroopan unionin neuvosto. Bryssel, 12. lokakuuta 2012.

Kohti todellista talous- ja rahaliittoa. Herman Van Rompuy, Eurooppa-neuvoston puheenjohtaja Yhteistyössä José Manuel Barroso, Euroopan komission puheenjohtaja Jean-Claude Juncker, euroryhmän puheenjohtaja ja Mario Draghi, Euroopan keskuspankin pääjohtaja. 5.12.2012.

The new economy beyond the hype. The OECD growth project (2001). OECD, Paris.

One market, one money (1990): An evaluation of the potential benefits and costs of forming an economic and monetary union. European economy, no 44, Bruxelles.

Rahaliitto ja Eurooppa (1999:) Vartiainen Juhana, Haaparanta, Pertti, Hulkko, Kustaa, Melgin Jari ja Rantanen, Esko. Sitra, Helsinki.

Rahaliitto ja Suomi (1997): Talouden haasteet. EMU-asiantuntijatyöryhmän raportti. Valtioneuvoston kanslian julkaisusarja, Helsinki.

Rahoitusjärjestelmän vakaus. Erikoisnumero 2010, Suomen Pankki.

Report on Economic and Monetary Union in the European Community, (The Delors report) (1989): Committee for the Study of Economic and Monetary Union. Jacques Delors, chairman. Luxemburg.

Report to the Council and the Commission on the realization by stages of economic and monetary union in the Community. Luxembourg 8 October 1970.
http://ec.europa.eu/economy_finance/emu_history/documentation/chapter5/19701008en72realisationbystage.pdf.

Suomen kansallinen siirtymäsuunnitelma euron käyttöönottamiseksi. EMU-projekti,18.12.1997. Valtionvarainministeriö, Helsinki.

Suomen lähtökohdat ja tavoitteet Euroopan unionin vuoden 1996 hallitusten välisessä konferenssissa. Valtioneuvoston selonteko eduskunnalle 27.2.1996. VNS 1/1996.

Suomen Pankin vuosikertomus 2011 (2012), Suomen Pankki, Helsinki

Suomen Pankin vuosikertomus 2012 (2013), Suomen Pankki, Helsinki.

Suomi Euroopan yhteisön jäseneksi? Taloudelliset vaikutukset (1992). Valtion taloudellinen tutkimuskeskus. Helsinki.

Suomi ja Euroopan yhteisön jäsenyys (1992) Valtioneuvoston selonteko eduskunnalle EY-jäsenyyden vaikutuksista Suomelle 9.1.1992. Valtioneuvoston kanslia, Helsinki.

Suomi ja Euroopan yhteisön jäsenyys, Taustaselvitys (1992). Liite valtioneuvoston selontekoon eduskunnalle. Helsinki.

Talous- ja rahaliiton toimintaperiaatteet ja toteuttaminen (1997). Valtiovarainministeriö. Helsinki.

Vakaus- ja kasvusopimuksen uudistaminen (2006). Valtiovarainministeriö, julkaisuja nro 4. Helsinki.

Valtiopäiväasiakirjat 1992–2013.

VNS 1/1990 vp. Valtioneuvoston selonteko: Suomen suhtautumisesta Länsi-Euroopan yhdentymiskehitykseen 1990 (Suomi ja Euroopan talousalue).

VNS 1/1997 vp. Valtioneuvoston selonteko eduskunnalle Euroopan turvallisuuskehitys ja Suomen puolustus 17.3.1997.

VNS 4/1997 vp. Valtioneuvoston selonteko 20.5.1997 eduskunnalle. Talous- ja rahaliitto - Suomen vaihtoehdot ja kansallinen päätöksenteko.

VNT 2/1989 vp. Valtioneuvoston tiedonanto eduskunnalle Suomen suhtautumisesta Länsi-Euroopan yhdentymiseen. Helsinki 1989.

VNT 1/1998 vp. Valtioneuvoston tiedonanto 24.2.1998 eduskunnalle Suomen osallistumisesta euroalueeseen.

Vuosikertomus 2007, Euroopan keskuspankki, Frankfurt am Main 2008.

Vuosikertomus 2008, Euroopan keskuspankki, Frankfurt am Main 2009.

Helsingin Sanomat 1992–2013.

Kirjallisuus

Ahtiala, Pekka (1997): Rahaliitto ja Suomi, Kansantaloudellinen aikakauskirja - 93. vsk. - 2.

Ala-Nissilä, Olavi (2013): Musta aukko. Teesejä Brysselin ja Wall Streetin seinille. KHT-Media, Helsinki.

Alho, Kari (1997): Vakaussopimus ja finanssipolitiikka EMUssa. Kansantaloudellinen aikakauskirja - 93. vsk. - 2.

Alho, Kari, Kotilainen, Markku, Widgren, Mika (1992): Suomi Euroopan yhteisössä. Arvio taloudellisista vaikutuksista. ETLA, Helsinki.

Alho, Kari – Widgrén Mika (1994): Suomen EU-valinta. ETLA, Helsinki.

Aunesluoma, Juhana (2011): Vapaakaupan tiellä. Suomen kauppa- ja integraatiopolitiikka maailmansodista EU-aikaan. Suomalaisen Kirjallisuuden Seura, Helsinki.

Baldwin, Richarld (2010): A re-cap of Vox columns on the Eurozone crisis. Vox 13 May 2010. http://www.voxeu.org/article/eurozone-crisis-what-vox-columnists-said

Beetsma, Roel M. W. J and Bovenberg, A. Lans (2001): The Optimality of a Monetary Union without a Fiseal Union. Journal of Money, Credit, and Banking, Vol. 33, No. 2 (May, Part 1).

Berend, Ivan (2013): Europe in crisis. Bolt from the blue? Routledge, New York and London.

Berger, Suzanne (1973): The French Political System. In Samuel H. Beer and Adam B. Ulam (eds.), Patterns of Government. 3rd edn. Random House, New York.

Bini-Smaghi, Lorenzo, Padoa-Schioppa, Tommaso and Papadia Francesco (1994): The transition to EMU in the Maastricht treaty. Princeton University press, Princeton.

Blinder, Allan, S. (2013): After the music stopped. The financial crisis, the response, and the work ahead. Penguin Press, New York.

Blomberg, Jaakko (2011): Vakauden kaipuu. Kylmän sodan loppu ja Suomi. WSOY, Helsinki.

Bordo, Michael, Jonung, Lars (1999): The Future of EMU: What Does The History of Monetary Unions Tell Us? Working Paper 7365. http://www.nber.org/papers/w7365. National Bureau of Economic Research.

Catão, Luis A. V., Milesi-Ferretti, Gian Maria (2013): External Liabilities and Crises. IMF Working Paper. WP/13/113.

Cecchetti, Stephen, G., Mohanty, M.S. and Zampolli, Fabrizio (2010): The future of public debt: prospects and implications. BIS Working Papers, No 300. http://www.bis.org/publ/work300.pdf

Connolly, Bernard (1995): The rotten heart of Europe: the dirty war for Europe's money. Faber & Faber, London.

Connolly, Bernard, Whittaker, John (2003): What will happen to the euro? Economic Affairs Vol. 23, Issue 1.

Currie, David (1992): European Monetary Union: Institutional Structure and Economic Performance. The Economic Journal, Vol. 102, No. 411, March.

Darvas, Zsolt (2012): The euro crisis: ten roots, but fewer solutions. Bruegel policy contribution issue 17, October. http://www.bruegel.org/publications/publication-detail/publication/755-the-euro-crisis-ten-roots-but-fewer-solutions/

De Grauwe, Paul (1993): The Political Economy of Monetary Union in Europe. The World Economy
Volume 16, Issue 6, November.

De Grauwe, Paul (2009a): Top-down versus bottom-up macroeconomics. Keynote address. DG ECFIN's Annual Research Conference of 2009. Session C. "Revisiting the economic paradigm" Crisis and reform Brussels, 15-16 October 2009.

De Grauwe, Paul (2009): Warning: rating agencies can do you harm. FT 22.1.2009.

De Grauwe, Paul (2010): What kind of governance for the eurozone? CEPS Policy Brief, No. 214. http://www.ceps.eu.

De Grauwe, Paul (2011): Balanced budget fundamentalism. CEPS Commentary. http://www.ceps.eu.

De Grauwe, Paul (2011): Only a more active ECB can solve the euro crisis. CEPS Working Documents No. 250. http://www.ceps.eu

De Grauwe, Paul. Ji, Yuemei (2012): Self-Fulfilling Crises in the Eurozone: An Empirical Test. CEPS Working Documents No. 366. http://www.ceps.eu.

Dell'Ariccia, Giovalli and Ratnovski, Lev (2013): Bailouts and Systemic Insurance. IMF Working Paper WP/13/233. http://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2013/wp13233.pdf

Delors, Jacques (2004): Mémoires. Avec Jean-Louis Arnaud. Plon, Paris.

Digital capital. Harnessing the power of business webs (2000): Edited by Don Tapscott, David Ticoll, Alex Lowy. Brealey, London.

Eggertsson, Thráinn (1990): Economic Behaviour and Institutions. Cambridge University Press. Cambridge.

Eichengreen, Barry, von Hagen, Jürgen (1996): Fiscal policy and Monetary Union: Is there a tradeoff between federalism and budgetary restrictions? NBER Working Paper 5517.

Euro area fiscal policies and the crisis (2010): Editor Ad van Riet. ECB, Occasional papers, No 109, April.

Feldstein, Martin (1992): Europe's Monetary Union. The case against EMU. The Economist, June 13.

Feldstein, Martin (1992a): "Yhteisvaluutta olisi taloudellinen haitta" HS 22.6.1992.

Feldstein, Martin (1997): The Political Economy of the European Economic and Monetary Union: Political Sources of an Economic Liability. NBER Working Paper No. 6150.

Feldstein, Martin (2005): The Euro and the Stability Pact. NBER Working Paper No. 11249.

Feldstein, Martin (2010): The Euro's Fundamental Flaws. The International Economy, Spring, 11.

Feldstein, Martin (2012): The Failure of the Euro. Foreign Affairs, Jan/Feb, Vol. 91, Issue 1,

Fukuyama, Francis (1992): Historian loppu ja viimeinen ihminen. Suomentanut Heikki Eskelinen. WSOY, Porvoo.

Furceri , David and Zdzienicka, Alexandra (2013): The Euro Area Crisis: Need for a Supranational Fiscal Risk Sharing Mechanism? WP/13/198. http://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2013/wp13198.pdf.

Giordano, Francesco, Persaud, Sharda (1998): The Political Economy of Monetary Union. Towards the euro. Routledge, London, New York.

Goldin, Ian and Vogel, Tiffany (2010): Global Governance and Systemic Risk in the 21st Century. Lessons from the Financial Crisis. Global Policy Volume 1. Issue 1. January.

Goodhart, Charles (1996): European monetary integration. European Economic Review 40.

Greenspan, Alan (2011): Europe's crisis is all about the north-south split. Financial times, October 6.

Greenspan, Alan (2013): The Map and the Territory: Risk, Human Nature, and the Future of Forecasting. The Penguin Press. New York.

Haaparanta, Pertti (1992): "Laitos joka osasi sanoa EY", Kansantaloudellinen aikakauskirja 88. vsk. - 1.

Haaparanta, Pertti (2012): Kreikka-apu ei ole Marshall-apua. 27.5.2012. Akateeminen talousblogi. http://blog.hse-econ.fi/?p=4639.

Haaparanta, Pertti ja Peisa, Paavo (1997): Talouden rakenne ja häiriöt. Valtioneuvoston kanslia, julkaisuja no 21/1997, Helsinki.

Habermas, Jürgen (2011): Der Konstruktionsfehler der Währungsunion. http://www.blaetter.de/archiv/jahrgaenge/2011/mai/der-konstruktionsfehler-der-waehrungsunion.

Habermas, Jürgen (2013): Democracy, Solidarity and the European Crisis. Lecture delivered on 26 April 2013 in Leuven. http://www.kuleuven.be/communicatie/evenementen/evenementen/jurgen-habermas/en/democracy-solidarity-and-the-european-crisis.

Hatzigeorgiou Anreas (2013): Greklandskrisen – en följd and euron? Ekonomisk debatt, nr 7, vol. 41.

Heikkinen, Sakari, Tiihonen, Seppo (2010): Hyvinvoinnin turvaaja. Valtiovarainministeriön historia, 3. Edita, Helsinki.

Henriksson, Marketta, Kajaste, Ilkka (2013): Finanssipolitiikan säännöt, EU ja Suomi. Kansantaloudellinen aikakauskirja, 109 vsk – 4.

Henriksson, Marketta, Sontag, Sari ja Kajaste, Ilkka (2006): Vakaus- ja kasvusopimuksen uudistus ja euroalueen tulevat haasteet. Kansantaloudellinen aikakauskirja – 102. vsk. - 3.

Hetemäki Martti: Totuus EMUsta? (1996): Kansantaloudellinen aikakauskirja - 92.vsk. – nro 3.

Hetemäki, Martti (1997): Poliittisia puheenvuoroja EMUsta. Kansantaloudellinen aikakauskirja - 93.vsk. – nro 2.

Hetemäki, Martti (1998): Finanssipolitiikka Emussa. Kansantaloudellinen aikakauskirja - 94. vsk. - 1.

Hetemäki Martti (2003): EU ja kansallinen talouspoliittinen päätöksenteko. Teoksessa Suomi, EU ja maailma. Puheenvuoroja talouspolitiikasta Toim. Jukka Pekkarinen ja Ilja Kristian Kavonius. Työväen Sivistysliitto TSL, Helsinki.

Hjerppe, Reino (1994): EU-maiden talouspolitiikan yhdenmukaistaminen - tausta ja tulevaisuus. Teoksessa Rahaunioni ja Suomi. VATT Helsinki.

Hjerppe, Riitta ja Hjerppe, Reino (1992): Eurooppa yhdentyy. VAPK-kustannus. Helsinki.

Hoffmann-Riem, Wolfgang (2001): Modernisierung in Recht und Kultur. Suhrkamp, Frankfurt am Main.

Honkapohja, Seppo (1994): Euroopan talousliitto ja yhteinen raha - mitä on uusi eurooppalaisuus? Kansantaloudellinen aikakauskirja - 90. vsk- 3.

Honkapohja, Seppo (2013): The euro crisis. A view from the North. Bank of Finland Research Discussion Papers 12.

Huertas, Thoms, F. (2011): Crisis, Containment and Cure. 2nd edition. Palgrave, Macmillan, London.

Hukkinen, Juhana, Koskela, Erkki, Viren, Matti (1997): Finanssipolitiikka ja rahaliitto, Kansantaloudellinen aikakauskirja - 93.vsk. – 2.

Hulkko Kustaa (2012): Markka vai euro. SK:n rahakomitean enemmistö arvioi, ettei Suomen pidä erota eurosta ensimmäisenä. Teoriassa markka toimisi hyvin. SK 30/2012.

Hämäläinen, Unto (1998): Lännettymisen lyhyt historia WSOY. Helsinki.

Immergut, Ellen, M. Anderson, Karen, M. (2009): Historical Institutionalism and West European Politics. In: West European Politics, Vol. 31, Nos. 1–2, 345 – 369, January–March.

James, Harold (2012): Making the European Monetary union. The Role of the Committee of Central Bank Governors and the Origins of the European Central Bank. The Belnap Press of Harvard University Press, Cambridge.

Janis, Irving L. (1972): Victims of Groupthink. A Psychological Study of Foreign Policy Decisions and Fiascoes. Boston. Houghton Mifflin Company; Beyond Groupthink. Political Group Dynamics and Foreign Policy-making. Edited by Paul 't Hart, Eric K. Stern, and Bengt Sundelius. The University of Michigan Press, Ann Arbor.

Jaumotte, Florence (2011): Fixing Flaws in EMU. Finance & Development December.

Jonung, Lars (2002): EMU and the euro – the first 10 years. Challenges to the sustainability and price stability of the euro area - what does history tell us? European Commission, Economic papers, Number 165.

Joutsamo, Kari (1979): The role of preliminary rulings in the European communities. Suomalainen tiedeakatemia, Helsinki.

Joutsamo, Kari (1987): Euroopan yhteisö, eurooppaoikeus. Lakimiesliiton kustannus, Helsinki.

Joutsamo, Kari (1988): Euroopan yhteisö, Rooman sopimus ja keskeinen normisto. Euro-Consulting, Turku.

Kajaste, Ilkka (1999): Talouspolitiikan koordinaation kehittäminen EU-alueella, Kansantaloudellinen aikakauskirja – 95. vsk. – 2.

Kajaste, Ilkka (2010a): Irtautumisstrategiat. Kansantaloudellinen aikakauskirja – 106 vsk. - 2.

Kajaste, Ilkka (2010): Rahaliitosta talousliitoksi. Kansantaloudellinen aikakauskirja - 106. vsk. – 4.

Kajaste, Ilkka (2012): Tiivistyykö euroalueen ohjaus? Kansantaloudellinen aikakauskirja - 108. vsk. - 2.

Kaminsky, G. and Reinhart, C. M. (1999): The Twin Crises. The Causes of Banking and Balance-of-Payments Problems. American Economic Review, Vol. 89. 3.

Kanniainen, Vesa, Malinen, Tuomas (2010): Talouskriisin taustat: politiikkavirheet. sairaat kannusteet vai molemmat? Kansantaloudellinen aikakauskirja - 106, vsk. - 1.

Kansainvälisen rahoitusjärjestelmän uudistaminen (2009): Inkeri Hirvensalo, Pauli Kariniemi, Ossi Leppänen, Pekka Morén ja Markku Puumalainen. Valtiovarainministeriön julkaisuja 14. Helsinki.

Kaufman, G. G. and Scott, K. E. (2003): What is Systemic Risk, and Do Bank Regulators Retard or Contribute to it? The Independent Review, 7 (3).

Kenen, Peter, B. (1995): Economic and monetary union in Europe. Cambridge University Press, New York.

Kiander, Jaakko, Vartia Pentti (1998): Suuri lama. Suomen 1990-luvun kriisi ja talouspoliittinen keskustelu. Taloustieto. Helsinki.

Kiander, Jaakko (2001): Laman opetukset. Suomen 1990-luvun kriisin syyt ja seuraukset. Valtion taloudellinen tutkimuskeskus, Helsinki.

Knuuttila, Simo (1994): Sosiaalipolitiikka ja eurooppalaiset arvot. Teoksessa: Yhdentyvä Eurooppa ja kansallinen omaleimaisuus. Helsingin yliopisto, studia generalia, kevät 1994. Helsingin yliopisto, vapaan sivistystyön toimikunta. Helsinki.

Kontulainen, Jarmo, Suvanto, Antti (2006): Rahapolitiikan teoria ja EKP:n rahapolitiikka. Teoksessa Suomen Pankki, EMU ja rahoitusmarkkinat. Esseitä Heikki Koskenkylän 60-vuotispäivän kunniaksi. Suomen Pankin tutkimuksia A:109.

Korhonen Ilkka (2011): Aasian jättiläisten nousu, Kansantaloudellinen aikakauskirja. 107. vks. - 3.

Koivisto, Mauno (1994): Kaksi kautta. Muistikuvia ja merkintöjä 1982–1994. Kirjayhtymä, Helsinki.

Koivisto, Mauno (1995): Historian tekijät. Kaksi kautta II. Kirjayhtymä, Juva.

Korkman, Sixten (1994b): Finanssipolitiikka rahaliitossa. Teoksessa Rahaunioni ja Suomi. Reino Hjerppe, Matti Korhonen, Sixten Korkman, Markku Puntila, Timo Rauhanen. VATT Helsinki.

Korkman, Sixten (1994): Suomen talouspolitiikka 1990-luvun Euroopassa. Kansantaloudellinen aikakauskirja - 90.vsk. - 4.

Korkman, Sixten (1999): Talouspoliittinen yhteistyö ja euro. Kansantaloudellinen aikakauskirja - 95. vsk. – 4.

Korkman, Sixten (2005): Economic Policy in the European Union. Palgrave, Macmillan, London.

Korkman, Sixten (2006): Euroopan sosiaalinen malli ja EU:n talouspolitiikka. Teoksessa Julkinen talous, rahoitus ja talouspolitiikka. Erkki Koskenkylän juhlakirja. Toim. Seppo Honkapohja, Rune Stenbacka, Juuso Vanhala ja Timo Vesala. Vammala.

Korkman, Sixten (2007): Euro: valuutta vailla valtiota. Teoksessa: Kansantaloustiede, talouspolitiikka ja hyvinvointivaltio - juhlakirja Jukka Pekkarisen kunniaksi. Visa Heinonen - Markus Jäntti - Juhana Vartiainen (toim.). Palkansaajien tutkimuslaitos, Helsinki.

Korkman, Sixten (2011): EMU on eksyksissä. Euroopan rahaliitto ja oikeat valinnat Suomen kannalta. EVA-analyysi 17.

Korkman, Sixten (2012): Pankkiunionille kyllä, eurobondeille ei. Suomen Kuvalehti 29/2012.

Korkman, Sixten, Suni Paavo (2010): Finanssipolitiikka kriisissä ja sen jälkeen. Teoksessa: Kriisin jälkeen. Toim. Petri Rouvinen ja Pekka Ylä-Anttila. Taloustieto, Helsinki.

Kotz, Hans-Helmut (2013): Europe's economic group-think. European voice 20. June.

Kriisin jälkeen (2010): Toim. Petri Rouvinen ja Pekka Ylä-Anttila. Taloustieto, Helsinki.

Krugman, Paul R. (1994): Peddling prosperity. Economic sense and nonsense in the age of diminished expectations. Norton, New York.

Kuismanen, Mika, Spolander, Mikko (2012): Finanssikriisi ja finanssipolitiikka Suomessa. Kansantaloudellinen aikakauskirja, Vol. 108, - 1.

Kukkonen Pertti (1995): Laaja rahaliitto on poliittinen projekti. Helsingin Sanomat 25.11.1995.

Life in the Eurozone: With or Without Sovereign Default (2011): Edited by Franklin Allen, Elena Carletti, Giancarlo Corsetti. European University Institute Florence, and Wharton Financial Institutions Center University of Pennsylvania, Philadelphia.

Liikanen, Erkki (1995): Brysselin päiväkirjat. Toimittanut Eila Nevalainen. Otava, Helsinki.

Linden, Mika (1998): EMU - Ex improvisio. Kansantaloudellinen aikakauskirja - 94. vsk. - 1.

Lipponen, Paavo (1994): Mitä tavoitteita Suomi ajaa Euroopan Unionissa Mitä Suomi tavoittelee Euroopan Unionissa? EVA:n kevätseminaarin esitelmät. EVA:n jäsenkirje, Helsinki.

Lipponen, Paavo (1995): Vuoden 1996 hallitustenvälinen konferenssi, Euroopan unionin tulevaisuus ja pienen jäsenvaltion mahdollisuudet. Talous & yhteiskunta 4.

The Maastricht Treaty – 20 years later (2012): Policy Dialogue – 7 February 2012. EPC. European policy center, S 9/12. http://www.notre-europe.eu/media/the_maastricht_treaty-20_years_later_ne-epc_feb2012.pdf?pdf=ok.

Machiavelli, Niccoló (1918): Ruhtinas. Suomentanut ja johdannolla varustanut O.K. Kallio. Arvi A Karisto Osakeyhtiö Hämeenlinnassa.

Maes, I (2002): On the origins of Franco-German EMU controversies. National bank of Belgium. Working paper series, http://www.nbb.be/doc/ts/publications/wp/WP34en.pdf.

Malinen Tuomas, Kuusi, Tero (2013): Miksi euroalue on ongelmissa? Kansantaloudellinen aikakauskirja. 109. vsk. - 4

March, James, G., Olsen, Johan, P. (1983): Organizing Political Life: What Administrative Reorganization Tell Us about Government. The American Political Science Review, vol. 77, 2, June.

March, James, Olsen, Johan, P. (1989): Rediscovering institutiona. The organizational basis of policis. The Free Press, New York.

March, James G., Olsen, Johan, P. (1995): Democratic Governance, The Free Press, New York.

Marsh, David (2009): The Euro. The battle for the New Global Currency. Yale University Press, New Haven and London.

Marsh, David (2013): Europe's deadlock. Wow the euro crisis could be solved – and why it won't happen. Yale university press. New Haven and London.

Mayer, Thomas (2012): Europe's unfinished currency. The political economics of the euro. Anthem Press, London.

Menéndez, Lia (2012): The Spread of the European Sovereign Debt Crisis. April 2012. http://ebook.law.uiowa.edu/ebook/sites/default/files/Spread%20of%20the%20European%20Sovereign%20Debt%20Crisis.pdf

Mundell, R. A. (1961): A theory of optimum currency areas. American Economic Review, No. 51.

Myllymäki, Arvo (1999): Valtiosääntöinen päätöksenteko talous- ja rahaliittoon liittymisestä. Politiikka 41/2.

Mäki, Tuomo, Viren Matti (1998): Finanssipolitiikan koordinaatiota EU-maissa. Valtion taloudellinen tutkimuskeskus. Helsinki.

Mörttinen, Leena, Virolainen, Kimmo (2006): Suomen ja euroalueen rahoitusmarkkinat. Teoksessa Suomen Pankki, EMU ja rahoitusmarkkinat. Esseitä Heikki Koskenkylän 60-vuotispäivän kunniaksi. Suomen Pankin tutkimuksia A: 109.

Niinistö, Sauli, Åkerholm, Johnny (2006): Yhteinen raha – eurooppalaisen yhteistyön alku- vai päätepiste? Teoksessa Marginaalista ytimeen. Suomi Euroopan unionissa 1989-2003. Toimittanut Alexander Stubb, Tammi, Helsinki.

North, Douglass, C. (1981): Structure and change in economic history. W.W. Norton & company, New York.

North, Douglass, C. (1991): Institutions, Institutional Change and Economic Performance. Cambridge University Press. Cambridge.

Olsen Johan, P. (1997): Institutional Design in Democratic Contexts. The Journal of Political Philosophy. Vol. 5, No 3.

Olsen, Johan, P. (2000): How, then, does one get there? An Institutionalist Response to Herr Fischer's Vision of a European Federation. Harvard Law School. Jean Monnet Working Paper No.7/00, Symposium: Responses to Joschka Fischer.

Padoa-Schioppa, Tommaso (1994): The Road to Monetary Union in Europe. The Emperor, the Kings, and the Genies. Clarendon Press, Oxford.

Paté-Cornell, Elisabeth (2002): Risk and uncertainty analysis on government safety decisions. Risk analysis Vol. 2, no. 3.

Cotú-Cornell, Elisabeth (2012): On "Black Swans" and "Perfect Storms": Risk Analysis and Management When Statistics Are Not Enough. Risk analysis Vol. 32, No. 11.

Pekkarinen, Jukka (1997): Suomen talouspolitiikan haasteet rahaliitossa. Talous & yhteiskunta nro 4.

Pekkarinen, Jukka (1999): Euron näköalat. Kansantaloudellinen aikakauskirja. 95. vsk. - 1.

Pikkarainen, Pentti (2004): Rahaliiton ehdoista olisi syytä keskustella. HS 5.3.2004.

Pikkarainen, Pentti (2005): Johtaako rahan runsaus ja luottojen kasvu krapulaan? HS 19.4.2005.

Pisani-Ferry, Jean (2006): Only One Bed for Two Dreams: A Critical Retrospective on the Debate over the Economic Governance of the Euro Area. JCMS 2006 Volume 44. Number 4.

Pisani-Ferry, Jean (2012): The known unknowns and unknown unknows of EMU. Bruegel policy contribution, issue 18, October. http://www.bruegel.org/publications/publication-detail/publication/756-the-known-unknowns-and-the-unknown-unknowns-of-the-emu/

Praet, Peter (2012): Heterogeneity in a monetary union: What have we learned? ECB15 June 2012. http://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2012/html/sp120615_1.en.html

Quint, Dominic and Rabanal, Paul (2013): Monetary and Macroprudential Policy in an Estimated DSGE Model of the Euro Area. IMF Working paper WP/13/209. http://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2013/wp13209.pdf

Rehn, Olli (1997): Pieni valtio Euroopan unionissa. Kirjayhtymä, Helsinki.
Rehn, Olli (2012): Myrskyn silmässä. Eurokriisistä eteenpäin. Otava Helsinki.

Reinhart, Carmen, M. and Rogoff, Kenneth, S. (2008): This Time is Different: A Panoramic View of Eight Centuries of Financial Crises. April 16.

Reinhart, Carmen, M. and Rogoff, Kenneth, S. (2009): The aftermath of financial crisis. Working Paper, NBER 14656.

Reinhart, Carmen, M. and Rogoff, Kenneth (2008): Banking Crises: An Equal Opportunity Menace.
NBER and CEPR.

Reinikainen, Veikko (1992): Suomen EY-ratkaisun perustelujen ongelma. Kansantaloudellinen aikakauskirja - 88. vsk. - 3.

Reinikainen, Veikko (1998): "Kansallinen EMU-ratkaisu pähkinänkuoressa", Eurooppa-Instituutin keskusteluaiheita nro 1. Helsinki.

Resolving the European debt crisis (2012): Edited by William R. Cline and Guntram B. Wolff. Peterson Institute for International Economics, Washington, DC .

Saastamoinen, Jukka (2012): Kohti suurta tuntematonta. Optio elokuu.

Sailas, Raimo (2010): Kun poliitikot lintsaavat. Kanava, toukokuu.

Sait, E.M. (1938): Political institutions – A preface. Appleton-Century Croft, New York.

Schick, Allen (2013): Lessons from the crisis", OECD Journal on Budgeting, Vol. 12/3.
http://dx.doi.org/10.1787/budget-12-5k47tb29wn6h

Schmöller, Michaela (2013): A perspective on the German 'job miracle': labour market outcomes and welfare after the labour market transformation. BoF Online 7 • 2013http://www.suomenpankki.fi/fi/julkaisut/selvitykset_ja_raportit/bof_online/Documents/BoF_Online_07_2013.pdf

Scott, W. Richard (2001): Institutions and organizations. 2nd ed. Sage, Thousand Oaks (Calif.).

Seppinen, Jukka (2001): Mahdottomasta mahdollinen. Suomen tie Euroopan unioniin. Ajatus. Helsinki.

Schwarc, Steven L. (2011): Response, Financial Industry Self-Regulation: Aspiration and Reality, 159 U.Pa.L.REV.PEN-NUMBRA 293 (2011), http://www.pennumbra.com/responses/ 05-2011/Schwarcz.pdf.

Sharpf, Fritz, W. (2013): Monetary union, crisis and the disabling democractic accountability. Teoksessa Politics in the age of austerity. Edited by Armin Schäfer and Wolfgang Streeck. Polity, London.

Sihvola, Juha (2000): Globalisaatio, eurooppalaiset arvot ja suomalainen identiteetti. Historiallinen aikakauskirja, 4.

Simms, Brendan (2013): Europe: The Struggle for supremacy, from 1453 to the present. Basic Books, London.

Sinn, Hans-Werner (2011): How to rescue the euro: Ten commandments. Vox 3 October. http://www.voxeu.org/article/how-rescue-euro-ten-commandments

Soros, George (2011): True Europeans now need a 'plan B'. Financial times, July 11.

Sy, Amadou N.R. (2009): The Systemic Regulation of Credit Rating Agencies and Rated Markets. IMF Working Paper. WP/09/129.

Szász, André (1999): The Road to European Monetary Union. Macmillan, London.

Tiihonen, Seppo, Tiihonen, Paula (2004): Kohti globaalivastuuta. Maailmanhallinta - politiikka, taloutta ja demokratiaa. VATT, Helsinki.

Time for a visible hand: lessons from the 2008 world financial crisis (2010): Edited by Stephany Griffith-Jones, José Antonio Ocampo and Joseph E. Stiglitz. Oxford University Press, Oxford.

Tuomioja, Erkki (1997): Markka vai euro? Tuleeko Suomen liittyä Euroopan talous- ja rahaliittoon? Eurooppatoimikunta, Helsinki.

Tuori, Kaarlo (2012): The European Financial Crisis – Constitutional Aspects and Implications. European University Institute. EUI Working Paper LAW 28.

Tuori, Kaarlo, Tuori Klaus (2014): The Eurozone Crisis. A Constitutional Analysis. Cambridge University Press, Cambridge.

Uuden talouden loppu? (2001): Heli Koski, Petri Rouvinen, Pekka Ylä-Anttila. Taloustieto, Helsinki.

Vauhkonen, Jukka (2008): Rahoituslaitosten systeeminen merkittävyys.
Euro & talous no 1.

Wacker, Jani (2009): Euroopan unionin talous- ja rahaliiton vaikutukset kansalliseen finanssivaltaan. Tutkimus unionin vakaussääntelyn oikeudellisesta merkityksestä. Tampere.

Wall Street and the Financial Crisis. Anatomy of a Financial Collapse (2011): Senate Financial Crisis Report, 2011. (PDF). http://hsgac.senate.gov/public/_files/Financial_Crisis/FinancialCrisisReport.pdf.

Wallis, Joe, Dollery, Brian (1999): Market failure, government failure, leadcrship and public policy. Macmillan Press, London.

Widgren, Mika (1997): Näkökohtia talous- ja rahaliiton koon ja koostumuksen määräytymisestä. Kansantaloudellinen aikakauskirja - 93.vsk. - 2.

Verhelst, Stijn (2012): Banking Union: Are the EMU design mistakes being repeated? European Policy Brief no 12. Egmont, Royal Institute for International Relations. http://www.egmontinstitute.be/papers/12/eur/EPB12.pdf

Vérnon, Nicolas (2012): Europe's single supervisory mechanism and the long journey towards banking union. Policy. Bruegel, Contribution 2012/16.

Vérnon, Nicolas, Wolf, Guntram, B. (2013): From supervision to resolution: next steps on the road to European banking union. Brugel, Policy contribution, Issue 04.

Vihriälä, Vesa (2012): EU:n ajolähtö - Kriisiunionista yhteisvastuun unioniin? EVA-analyysi no 23.

Virmavirta, Jarmo (2012): Neuvottoman unionin siirryttävä krapularyypyistä katkaisuhoitoon. Kanava no 1.

Vuorikallio Mikko ja Lindgren, Jussi (2009): Rahoitusmarkkinoiden globaaleja trendejä. Valtiovarainministeriön julkaisuja 12. Helsinki.