



# Euron tragedia: 50 vuotta liian aikaisin?

Tilastokeskus, suhdanneklubi 13.5.2016

Vesa Kanninen, kansantaloustieteen professori (emeritus)

Helsingin yliopisto, EuroThinkTank

13.5.2016

# Euroalue valuutta-alueena vaikeuksissa

- ▶ Monien amerikkalaisten ekonomistien (Milton Friedman, Martin Feldstein) mielestä – jo ennen euron luomista – euro oli väärä ratkaisu
- ▶ Yhä useampi pitää sitä vääränä ratkaisuna nyt, kun sen seuraukset nähdään – myös Suomessa
- ▶ EuroThinkTank: Eurosta aiheutunut kumulatiivinen tuotantokuilupohjainen hyvinvointitappio 10 % keskimäärin (1-2 % per vuosi) 2014 loppuun mennessä (EuroThinkTank: *Euron tulevaisuus, Suomen vaihtoehdot*, 2014.)
- ▶ Vain Saksa hyötynyt eurosta: (i) muiden euromaiden veronmaksajat pelastivat saksalaiset pankit (ii) Saksan vaihtotaseyli jäämä 6 – 9 % suhteessa BKT:hen. Saksa on silti tyytymätön negatiivisiin korkoihin.

# Euro tuottanut vakautta ilman kasvua?

- ▶ Vai tuottaako vakauttakaan? Europankkien tila huolestuttava! Pankkiunionin testi tulossa?
- ▶ EKP = valtaisa yhteisvastuuintituutio, jäsenmaille kustannuksia (markkinakurin menetys)
- ▶ Ennuste: EKP:n määrällinen elvytys ei pelasta eurotalouksia (on vain valuuttasodan välikappale kuten USA:ssa ja Japanissa) – näkyy lähinnä arvopapereiden hinnoissa – tavoiteltujen inflaatio-odotusten luominen ei onnistu (inflaation määrää globaalitalous). Euroalueella ei ole rohkeutta investoida, vaikka korot ovat matalat
- ▶ Loppupeli näkyvissä. Euroalueen julkinen velka suurelta osin siirtyy eurojäsenmaiden keskuspankkien ja EKP:n taseisiin – mitä Maastrichtin sopimukseen tällaisesta mahdollisuudesta oli kirjattu?

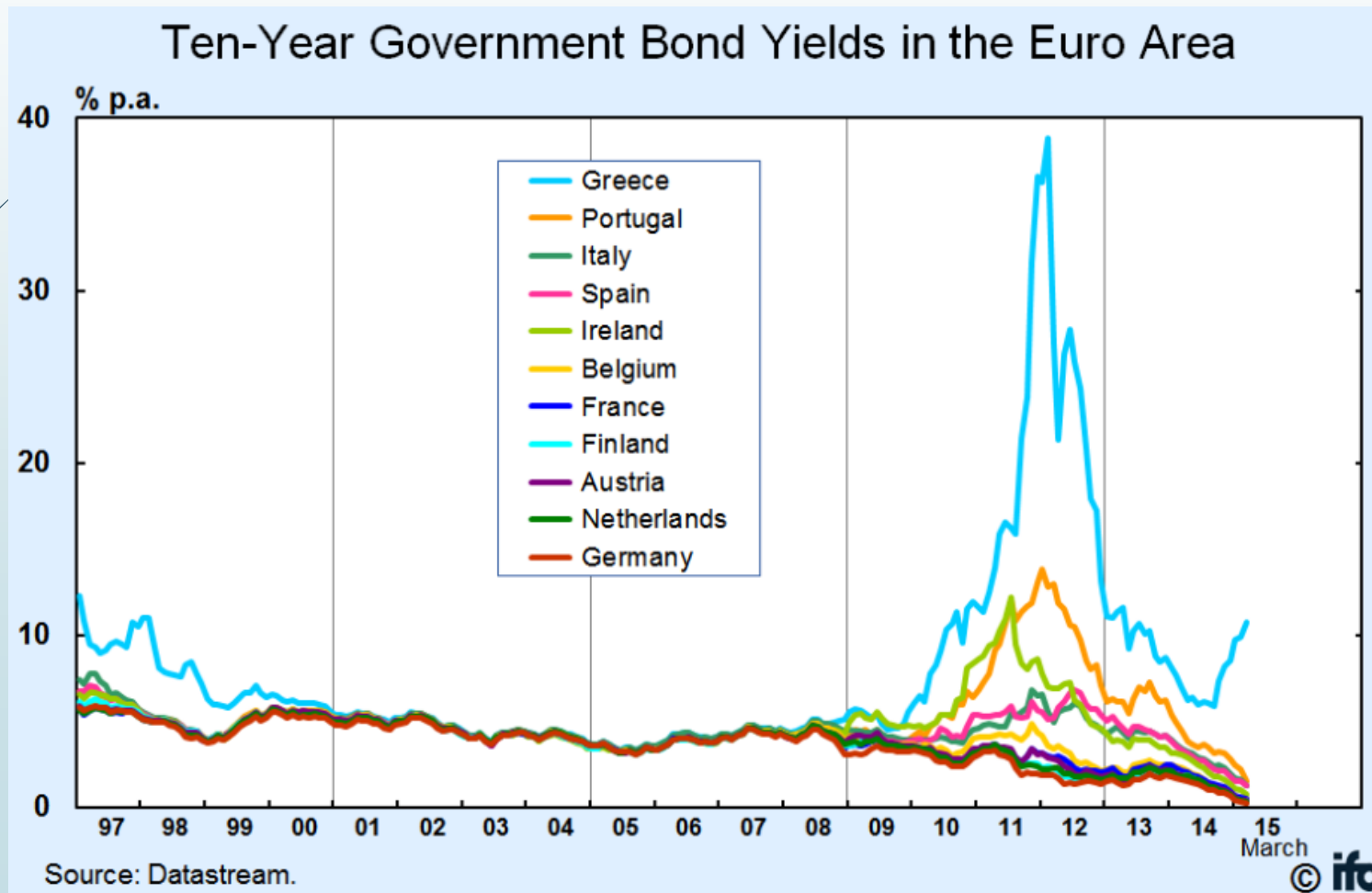
=> KOHDEN EUROSOLIITTOA



# Valuutta-alueen talousteoria ("mikään ei ole niin käytännöllistä kuin hyvä teoria")

- ▶ Nuori Mundell: epäsymmetriset shokit rajoittavat laajan euroalueen luomista
- ▶ Vanha Mundell: korkojen aleneminen puoltaa laajan euroalueen luomista
- ▶ Maan optimaalisen koon teoria (Alessina-Spolaore): julkishyödykkeiden kustannusten jakaminen (+) ja preferenssien ("kulttuurin", "arvojen") heterogeenisuus (-)
- ▶ Koalitioteorian valossa "heikon liittovaltion" mallissa kansalliset intressit ajavat helposti ohitse yleisen intressin

# Epäoptimaalisen valuutta-alueen seuraukset: Euroalueen korkojen vuoristorata 1996-2015



# Onko eurosta ollut hyötyä?

- ▶ Matalat korot ovat itse asiassa ongelmien lähde: asuntomarkkinakuplat ja valtioiden velkaantuminen (eurokriisi on EKP:n vastuulla!)
- ▶ Matala inflaatio – ei EKP:n rahapolitiikan ansiota vaan johtuu globalisaatiosta. Taylorin sääntö ongelmallinen avotaloudessa?
- ▶ Suomen vienti euroalueelle – Ruotsi ja Puola pärjänneet mainiosti euroalueella omalla rahallaan
- ▶ Miksi työnantajat ajoivat euroon liittymistä? Toive: työmarkkinoiden yhä toteutumattomat uudistukset

Lähde: Vesa Kannianen: *Avoin kirje Pääministeri Jyrki Kataiselle*, Uusi Suomi blogi, 12.5.2014

# Milloin valuutta-alueet onnistuvat

- ▶ Latinalainen rahaliitto (1865 – 1927) kaatui
- ▶ Skandinaavinen (Ruotsi/Tanska/Norja) rahaliitto (1873- 1924) kaatui. Suomikin erosi ruplaliitosta v. 1860 Snellmanin rinnakkaismarkalla
- ▶ Vahvat/aidot federaatiot USA, Sveitsi: toimivia yhteisvaluutta-alueita (tosin Puerto Ricon velkakriisi (no bail-out) osoittaa, että dollarialueellakaan vakaus ei varmaa)
- ▶ Jos erot kasvun edellytyksissä (eri teknologia, tuotannon kustannuserot sopeutumattomia ) ovat pysyviä => alueelliset vaikeudet => tulonsiirtounioni

*Esimerkki. Jos Lapilla olisi ollut Suomessa oma raha ("Lapin markka") 1960-luvulla, Lapin markan devalvointi olisi vähentänyt massamuuttoa Ruotsiin.*



# Suomi ja euro

- ▶ Nokian nousu 1994- oli Suomelle siunaus – ja kirous => Hollannin tauti
- ▶ Nokian nousun johdosta Suomi vältti ne rakenteelliset työmarkkinauudistukset, jotka maan hallitus oli luvannut euroon liityttäessä ja jotka toteutuivat Ruotsissa ja Tanskassa – vaikka eivät ole edes euromaita ja Saksassa



A dark grey arrow points to the right from the left edge of the slide. Below it, several thin, curved lines in shades of blue and grey sweep across the left side of the slide.

# Eurosta irtaantuminen?

Onko eurosta irtaantuminen kannatettava idea?

- Vastaus: riippuu hyöty-kustannusanalyysin lopputuloksesta
- Fixit = kuin yrittäisi kaataa suurta puuta käsisahalla




# Näkökohtia eurosta irtaantumisen mahdollisuudesta: Taustaraportti

## SUOMEN EUROVAIHTOEHDOT: JÄSENYYS EUROLIITTOVALTIOSSA TAI FIXIT

EuroThinkTank

Helsinki 08.10.2015

Tämän raportin tuottamiseen ovat osallistuneet EuroThinkTankin tutkijaryhmästä Jukka Ala-Peljärvi, Elina Berghäll, Vesa Kanninen, Heikki Koskenkylä, Tuomas Malinen, Ilkka Mellin, Sami Miettinen, Peter Nyberg ja Stefan Törnqvist. Toimitustyöstä on vastannut Vesa Kanninen.



► Raportti saatavilla EuroThinkTankin kotisivulla ja sisältää:

(i) Maan optimaalisen koon teorian

(ii) Optimaalisen valuutta-alueen teorian

(iii) Eurosta eroamisen hyöty-kustannusanalyysia



# EuroThinkTank-raportin 3 tehtävää

- ▶ Olisiko eurosta irtaantuminen perusteltua ja missä oloissa?
- ▶ Mitkä valmistelut olisivat tarpeellisia, jotta tästä aiheutuvat kustannukset minimoituisivat? (Fahrholz, C., and Wójcik, C., (2012), "The Eurozone Needs Exit Rules", CESifo wp No.3845)
- ▶ Minkä periaatteiden varaan rahapolitiikka tulisi rakentaa, jos maa ottaisi uudelleen käyttöönsä oman valuutan?



# Fixit-keskustelussa esillä: "helvettikustannukset"

- ▶ "Helvettikustannukset" – liike-elämässä ja rahoitusjärjestelmässä
- ▶ Kansallinen turvallisuus?

Vertailukohtia:

- Suomen sotakorvaukset Neuvostoliitolle 2,25 % BKT:sta (nykyrahassa 4,5 mrd €)
- Koskenkylä: 1990-luvun pankkikriisi 8 % (nykyrahassa 16 mrd €)
- 1991-1993 laman kustannus 12 % suhteessa BKT:hen (nykyrahassa 24 mrd €)

Euroeroa koskevissa laskelmissa (alla) oletettu: "helvettikustannusten" haarukka 0 – 20 mrd €



# Fixitin hyödyt – julkisessa keskustelussa sivuutettu

- ▶ Oma raha, oma stabilisaatiopolitiikka
- ▶ Kilpailukykyloikkaa ei tarvittaisi. Sipilän hallitusohjelmassa ei tarvittaisi sisäisen devalvaation osiota
- ▶ Suomi ei mukana uusissa eurositoumuksissa
- ▶ Euroliittovaltio voi myös epäonnistua tai sen ylläpitokustannuksen kuten tulonsiirrot voivat olla merkittävät ja jatkuvat
- ▶ Tutkimukset puoltavat joustavia valuuttakursseja

# Irtaantumisen kustannukset (lyhyt aikaväli) ja hyödyt (pitkä aikaväli). Hyöty-kustannusanalyysi: esimerkkilaskelmia

Kertaluonteinen  
helvettikustannus

Kumulatiiviset hyödyt yli ajan

$$NPV = -C_0 + \sum_{t=1}^{\infty} \left( \frac{1}{1+r} \right)^t B_t \geq 0.$$



Taulukko 1. NPV:n arvot (mrd €). BKT:n tasolisäys 0, 1 tai 2 mrd € vuodessa. Diskonttokorko = 2% (pitkä horisontti)

Helvettikustannus	Hyöty BKT:n vakiolisäyksellä mitattuna		
	0 mrd €	1 mrd €	2 mrd €
0 €	0	50 mrd €	100 mrd €
-1 mrd €	-1 mrd €	49 mrd €	99 mrd €
-5 mrd €	-5 mrd €	45 mrd €	95 mrd €
-10 mrd €	-10 mrd €	40 mrd €	90 mrd €
-20 mrd €	-20 mrd €	30 mrd €	80 mrd €

Taulukko 2. NPV:n arvot (mrd €). BKT:n tasolisäys 0, 1 tai 2 mrd €. Diskonttokorko = 10% (lyhyt horisontti)

Helvettikustannus	Hyöty BKT:n vakiolisäyksellä mitattuna		
	0 mrd €	1 mrd €	2 mrd €
0 €	0	10 mrd €	20 mrd €
-1 mrd €	-1 mrd €	9 mrd €	19 mrd €
-5 mrd €	-5 mrd €	5 mrd €	14 mrd €
-10 mrd €	-10 mrd €	0 mrd €	10 mrd €
-20 mrd €	-20 mrd €	-10 mrd €	0 mrd €

Taulukko 3. Millä BKT:n kasvuvauhdin kiihtyvyydellä helvettikustannus ja euron hyöty olisivat yhtä suuret?

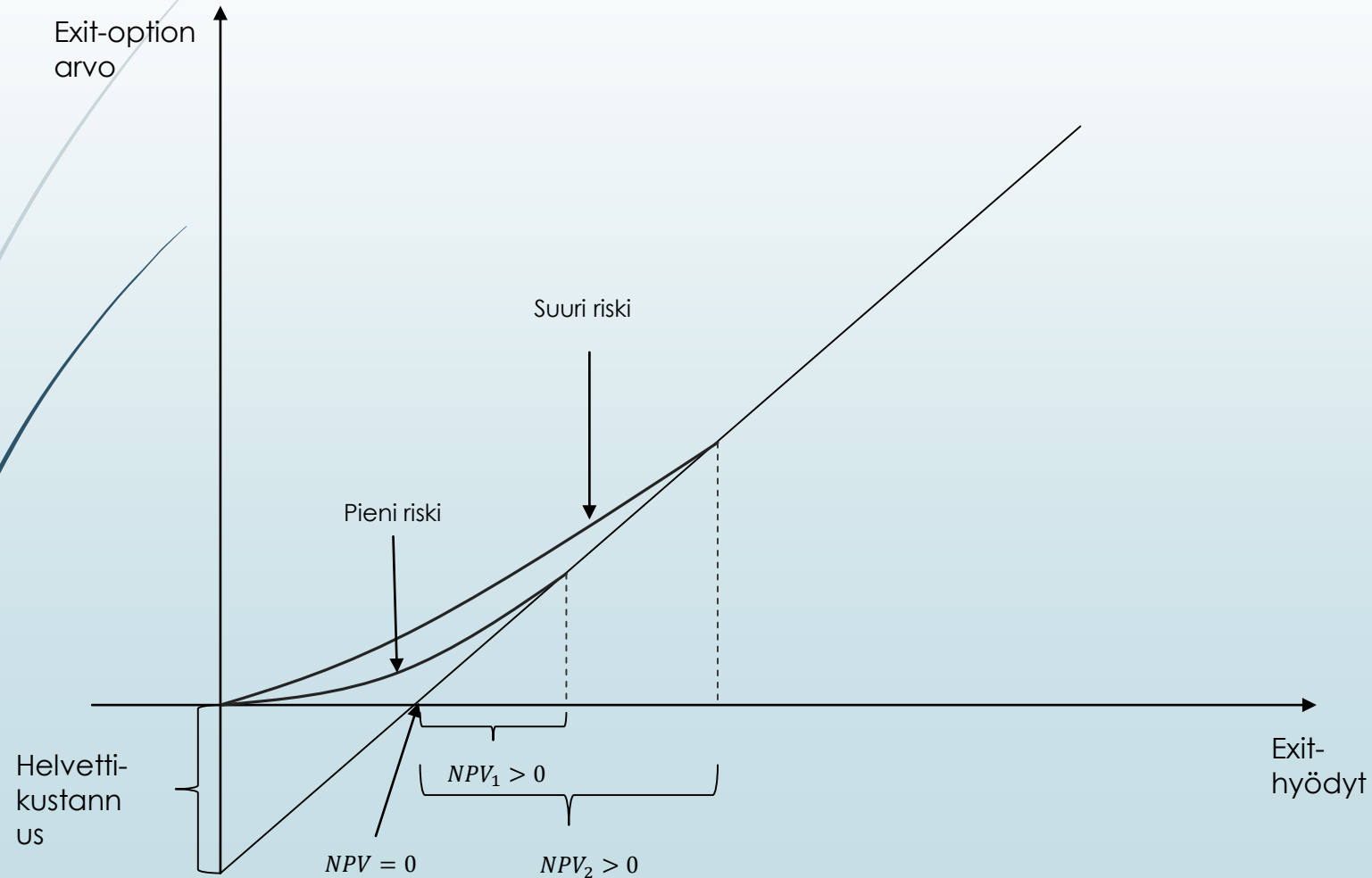
Helvettikustannus	Aikapreferenssi	
	2 %	10 %
-1 mrd €	0,009%	0,045%
-5 mrd €	0,048%	0,20%
-10 mrd €	0,093%	0,43%
-20 mrd €	0,017%	0,83%



# Johtopäätöksiä laskelmista

- ▶ Perin vaikea tuottaa laskelmaa, jossa pitkän aikavälin hyödyt eivät ylittäisi lyhyen aikavälin "helvettikustannuksia"
- ▶ Jo pieni pysyvä lisäys bkt:hen tai sen kasvuvauhtiin ylittää suuretkin kertaluonteiset erokulut.
- ▶ Aikapreferenssin valinta = sukupolvien välinen konflikti
- ▶ Entä riskien vaikutus exit-option arvoon: (i) miten kansallisen valuutan arvo kehittyy? (ii) mitä poliittisten "ystävien" menetys maksaa?

# Entä irtaantumiseen liittyvät riskit: exit option kuvaus – irtaantumisen kynnyks nousee



# Suomen valinta?

- Jos Suomi pääsee nousu-uralle, optimiratkaisu on **poistua** eurosta, sillä Suomi jatkaa **maksajan roolissa** euoliittovaltiossa pankki- ja tulonsiirtounionin kautta
- Jos Suomi ei pääse nousu-uralle, optimiratkaisu on **liittyä** euoliittovaltioon, sillä oletuksella että Suomi siirtyy pysyvien vastikkeettomien **avustusten vastaanottajaksi** ja Troikan komentoon
- Suomen Pankin arvio: Suomen talous ei nouse moneen vuoteen parhaassakaan tapauksessa
- Suomen tuleva kasvuvauhti nykyisillä rakenteilla korkeintaan 1 % niin kauas kuin silmä siintää
- Suurin hyöty omasta valuutasta saadaan silloin, kun talous ei ole kunnossa
- Ero eurosta olisi taas helpompi (mutta epätodennäköinen), jos maan talous olisi kunnossa
- Suomen pankkiriskit ovat kohtuullisia: pankkijärjestelmä on vahvassa kunnossa verrattuna useimpiin muihin euromaihin, TARGET2-saldo eurojärjestelmässä on positiivinen ja käteisen määrä hyvin pieni



# Mitä riskejä euroon (ja EU:hun) nyt kohdistuu?

- Kreikka ei elvy eurolla (Kiander, 2015: Kreikka saattaa selviytyä; Liikanen, 2015: Kreikka selviää veloistaan), tarvitseeko Kreikka neljännen tukipaketin?
- Keski-Euroopan maat irtoavat EU:n maahanmuuttopolitiikasta ja liberaalista demokratiasta
- Brexit-riski lienee aito
- Italian talous junnaa, Ranskan poliittisen tilanteen kehitys avoin
- Ranskan ja Saksan taloudet: eri kehitysuralla
- Merkel saattaa kaatua Saksassa



# Ehkä suurin tragedia on tässä: eurokriisi oli tarpeeton

- ▶ Maailmalla lukuisia esimerkkejä siitä, miten omalla valuutalla naapurimaiden kansantalous toimii verrattoman hyvin:
  - USA/Kanada – omat valuutat
  - Australia/Uusi Seelanti – omat valuutat
  - Pohjoismaat – omat valuutat





# Onko euro siis väärä valuutta Suomelle ja muille euromaille?

- ▶ Suomi jää kaiken aikaa jälkeen Ruotsista (Mellin, Kannianen, Malinen 2016: kumulatiivisesti 40 % vuoden 2007 jälkeen)
- ▶ Työmarkkinoiden tila ei-yhteensopiva yhteisvaluutan kanssa – Sipilän hallituksen aikana työmarkkinajärjestöjen valta vahvistunut
- ▶ Pankkiunioni ei riitä euroalueen tervehdyttämiseksi – EKP:n määrällinen elvytys ei toimi
- ▶ Yhteisvaluutta toimii vain vahvoissa federaatioissa – USA, Sveitsi
- ▶ Euroratkaisu tulee eurooppalaisille kalliiksi – hyvinvoinnin tarpeettomat menetykset



# Miksi 50 vuotta?

Federaatiot kehittyvät hitaasti

- USA: julkishyödykkeet (kansallinen turvallisuus, ulkopolitiikka)
- USA: tasa-arvon normistot (sisällissota, 1960-luvun rotumellakat)
- USA:n kongressi: no bailout –säntö v. 1840, federaation laajat tulonsiirrot osavaltioille 1930-luvulta lähtien



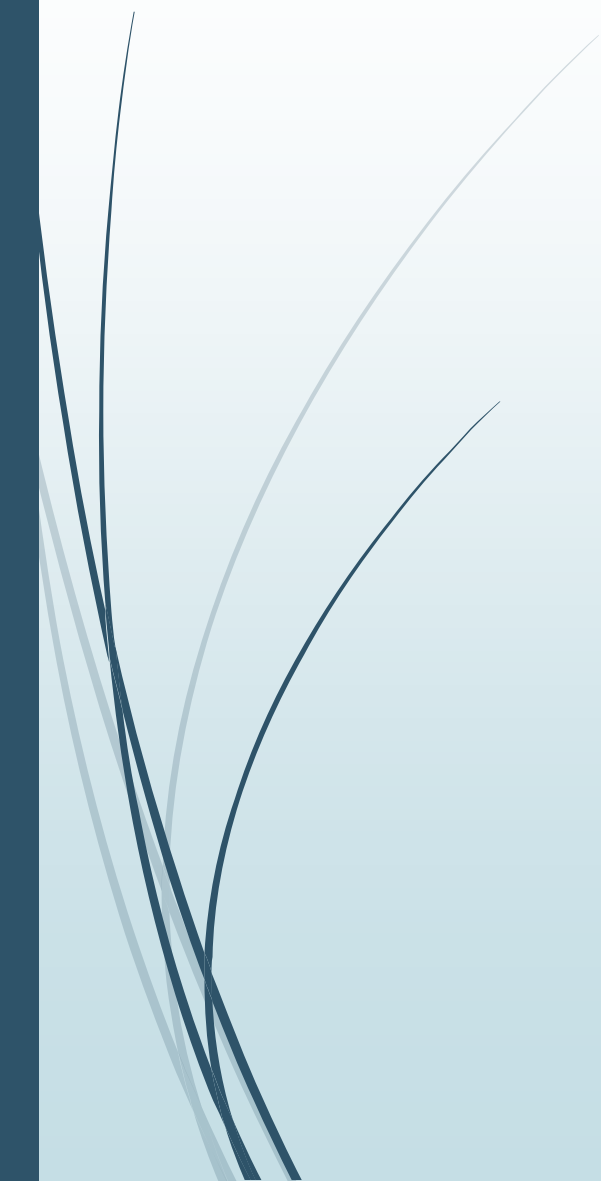
# Kirjallisuutta 1

- ▶ Alesina, A., and Spolaore, E., (2003), *The Size of Nations*, MIT Press.
- ▶ CESifo, julkaisut.
- ▶ EuroThinkTank: *Euron tulevaisuus, Suomen vaihtoehdot*, 2014.
- ▶ EuroThinkTank: *Suomen eurovaihtoehdot: jäsenyys euoliittovaltiossa tai fixit*, 2015, <http://eurothinktank.fi/wp-content/uploads/2015/10/Suomen-Eurovaihtoehdot-J%C3%A4senyys-euoliittovaltiossa-tai-Fixit.pdf>
- ▶ EuroThinkTank: *Miten Suomi voidaan pelastaa. Talouspoliittinen manifesti*, 2015.
- ▶ Fahrholz, C., and Wójcik, C., (2012), "The Eurozone Needs Exit Rules", CESifo wp No.3845,



## Kirjallisuutta 2

- Kannianen Vesa: "Avoin kirje Pääministeri Jyrki Kataiselle, *Uusi Suomi blogi*, 12.5.2014.
- Mellin, I., Kannianen, V., and Malinen, T. , (2016), "Tandem between the Finnish and the Swedish Economies - and its Break-up in 2008" (in progress).
- Mundell, R.A., (1961), "A Theory of Optimum Currency Areas", *American Economic Review*, 51, No.4.
- Mundell, R., (1973a), "Uncommon Arguments for Common Currencies", in H.G. Johnson and A.K. Swoboda, *The Economics of Common Currencies*, Allen and Unwin, 1973. pp.114-32.
- Mundell, R., (1973b), "A Plan for a European Currency", in H.G. Johnson and A.K. Swoboda, *The Economics of Common Currencies*, Allen and Unwin, 1973. pp.114-32.



Kiitos!