

EUROALUEEN KRIISI

Helsingin Yliopisto 4.12.2013
KA2 Suomen talouselämän ja
maailmantalouden esittely
VTT Peter Nyberg

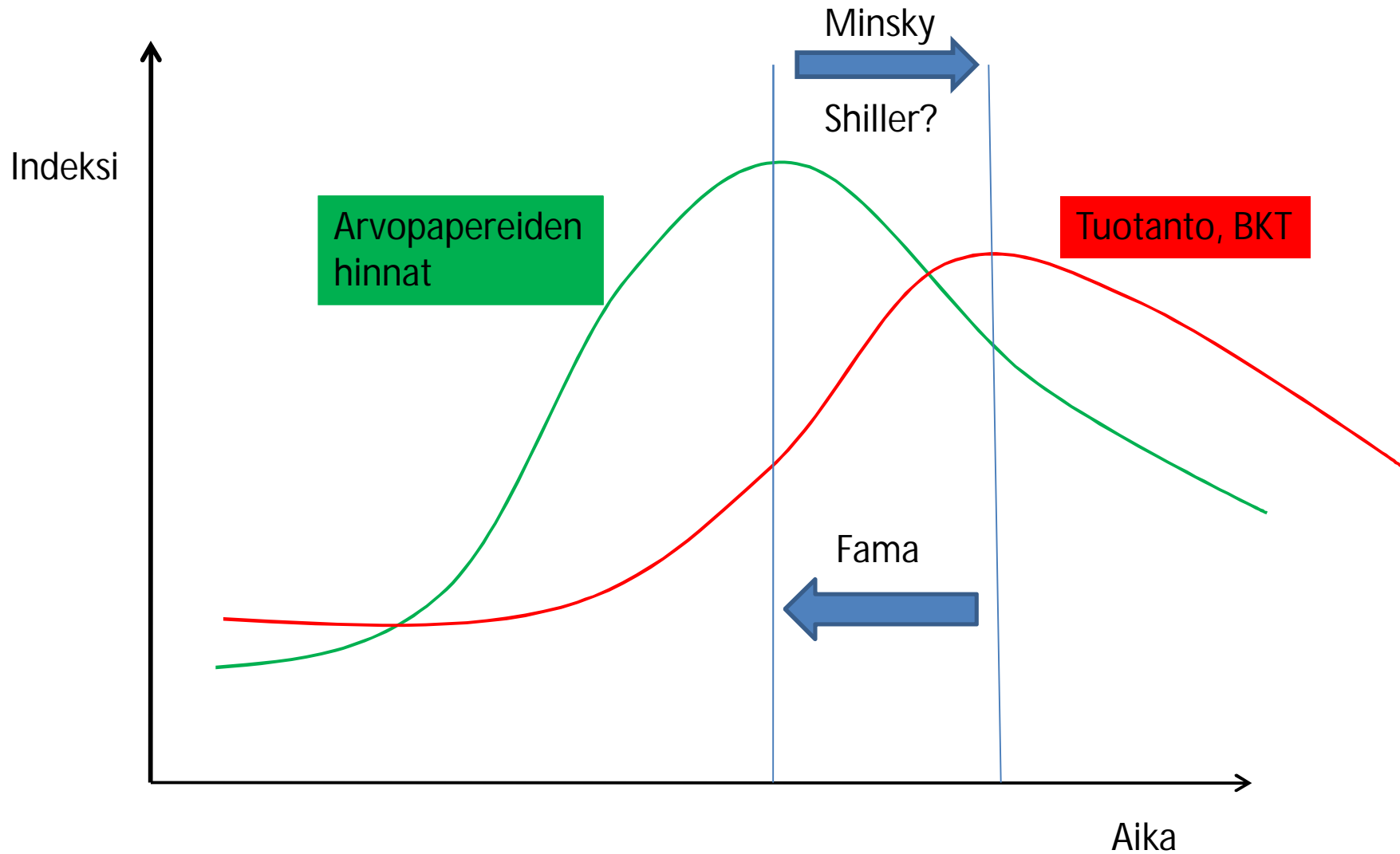
Luennon rakenne

- Malliympäristön hallinnasta
- Kriisin synty
- Eteneminen
- Hoidon päälinjat
- Kuka kärsii tappiot?
- Kierteiden riski
- Mitä seuraavaksi?

Malliympäristön hallinnasta

Talousteorian soveltajan jatkuva dilemma:

mikä nimekkäiden tietäjien malli maailmasta on enemmän oikeassa?



Monimallisen ympäristön hallinnasta

- Lähtökohdat
 - Perustiedot kunnossa (eri mallien ymmärrys)
 - Historia tiedossa (onko malli yleinen vai aikarajoitteinen, vrt. Fed hinnoittelumalli etenkin 1980- ja 1990-luvun tiedoilla)
 - Olettamusten merkitys (mitä voi ja ei voi oppia esim. mallista joka perustuu täydelliseen ymmärrykseen, tietoon, käyttäytymiseen?)
- Suhdanteiden ja kriisien selittäminen
 - Notorisesti vaikeaa ennustaa talouden käännteitä tai kriisin puhkeamista (useat syyt)
 - Siksi melkein pakko valita se epätäydellinen malli mikä kokemukseräisesti tuntuu järjestelmällisimmältä
- Keskittyminen talouden erilaisiin rajoitteisiin (melkein malleista riippumatta ja sen takia tärkeitä)
 - Kestävyysskysymyksiä (puiden kasvu taivaisiin esim. kestävyysvaje, luottoekspansio, velkaantuminen, QE)
 - Kierremahdollisuuksia sekä ennakoimattomia/vaiettuja seurauksia ja yhteyksiä (esim. säästöpolitiikka jonka poliittinen vastustus tietyssä tilanteessa tekee mahdottomaksi tai elvytyspolitiikka joka tyssää luottokelpoisuuden laskuun)
- Peilitesti (jos käytän, kehtaanko katsoa peiliin kolmen/kymmenen vuoden päästä?)
 - Osittain urakysymys (useimmat tavalliset taloustieteilijät usein samaa mieltä)
 - Osittain henkilökohtainen kysymys (miten oman kokemuksensa mukaan uskoo, että laajempi elämä määräytyy tai sen pitäisi määräytyä?)

Kriisin synty

Eurokriisin synty 1

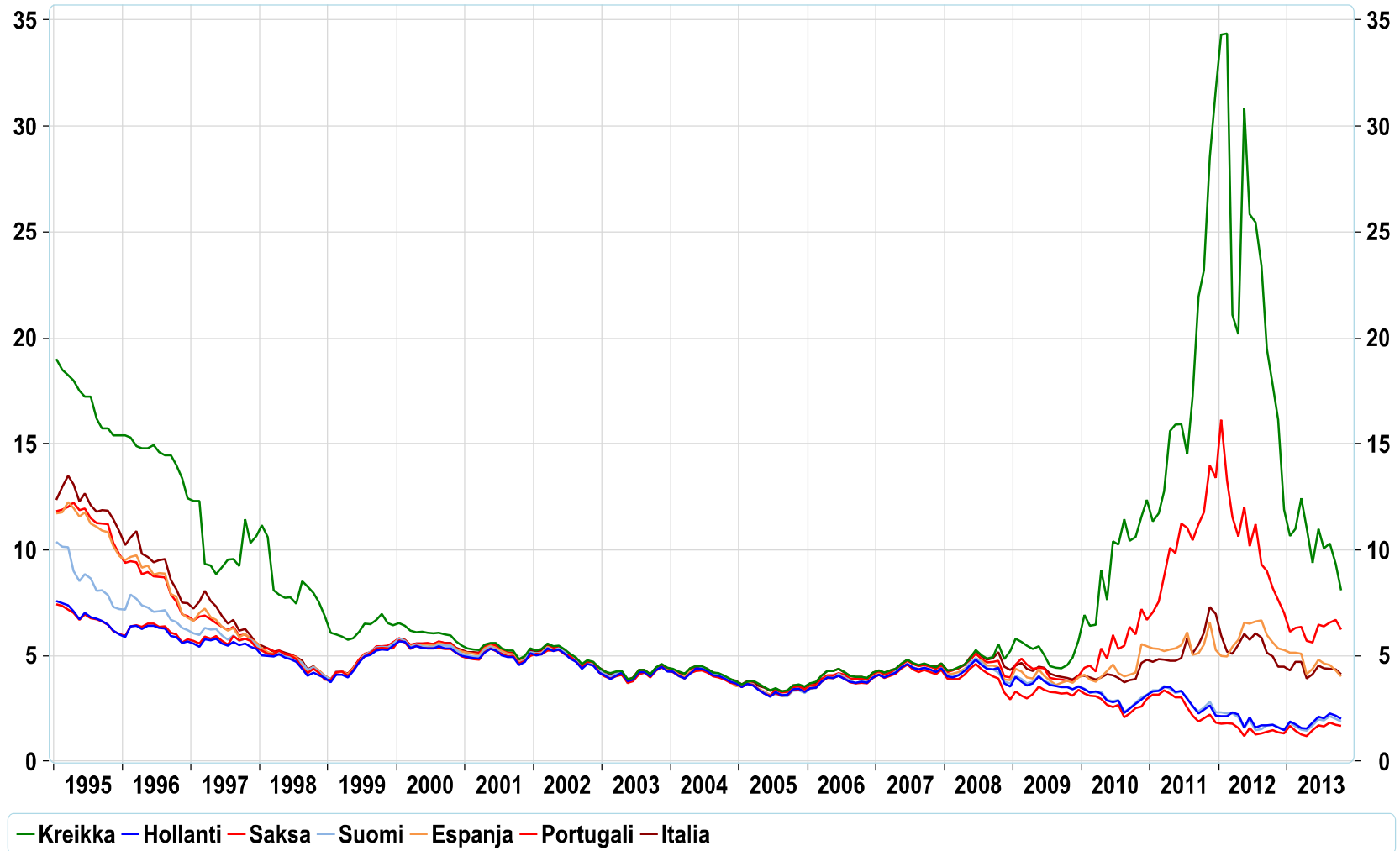
- Rakennesyitä
 - Yhteinen rahapolitiikka johon oletettiin kaikkien sopeutuvan (kilpailukyky, velkakehitys)
 - Puuttuva välineistö siihen, ettei sopeutuminen olisikaan riittävä
 - Markkinoilla luottamus euron peruuttamattomuuteen (usko poliittisten riskien ja siten luottoriskien jäävän pieniksi).
- Häiriöitä ulkopuolelta
 - USA:n kiinteistöкриisi 2007 lisäsi markkinoilla riskikäsitystä
 - Lehman Bros konkurssi 2008 osoitti pankkien välisten markkinoiden haavoittuvuuden
 - Korkeammat riskipreemiot ja markkinarahoituksen supistuminen heikensivät pankkien maksuvalmiuden kaikkialla
 - Pankkien uudet luotot vähenivät korkeammaksi arvioidun riskin takia

Eurokriisin synty 2

- Vakauden unohtaminen
 - Instituutioiden (EKP, komissio) ensisijainen pyrkimys konvergenssiin (vakuuspolitiikka, yhteiset pankkimarkkinat)
 - Viranomaiset (keskuspankit, valvojat, ministeriöt) keskittyivät kasvuun ja integraatioon, eivät vakausriskien etsintään (taustalla yleisesti totuutena pidetty Tehokkaiden Markkinoiden Hypoteesi ja sen käytännön sovellus)
 - Rahoittajille tarjolla laajemmat markkinat ja suuret perinteiset hintaerot
 - Kotitalouksille ja pienemmille yrityksille tarjolla Saksan tasolla olevat korot ja suuret lainamahdollisuudet
- Vakauteen uskominen
 - Uudet politiikkavaatimukset epäselviä useissa maissa
 - Oman valuutan kurssi ja valuuttavaranto eivät enää varoittaneet kilpailukyvyistä tai velkaantumisesta
 - Lainarahan helpompi saatavuus ei perustunutkaan lainaajien luultua parempaan maksukykyyn vaan lainanantajien valmiuteen ottaa lisää riskiä (ilman tiukempaa valvontaa tämä mahdollisti ylivelkaantumisen)
 - Markkinaosapuolten usko poliittisen sitoutumiseen konvergenssin varmistamiseksi
 - Joko aito vakaumus maiden ja niiden lainanottajien riskien (takaisinmaksukyvyyn) konvergointiin *tai*
 - Luottamus siihen, että ongelmiin joutuvien maiden ja pankkien velat maksetaan takaisin yhteisvoimin ja EKP:n avustuksella
- Seuraamuksia
 - Luotolla kasvavat taloudet näyttivät vakailta (esim. kiinteistökuplat Irlannissa, Espanjassa lisäsivät sekä velkaa että BKT:ta eli suhde ei noussut paljon, Kreikka salasi oikeat luvut)
 - Kreikan valtiolle tarjottiin luottoa melkein samoin ehdoin kuin Saksalle, useita vuosia (KUVIO)
 - Kotitaloudet käyttivät tulojensa lisäksi velkaa vähintään ½ vuositulon verran useissa maissa euroaikana ennen kriisiä (KUVIO) osittain valtion lisämenojen turvin

Valtionlainojen 10v korko jälkimarkkinoilla

% p.a.



Source: **Macrobond**

Kotitalouksien velkaantuneisuus 2000-2012



Kriisin eteneminen

Euroalueen kriisin eteneminen 1

- 2007 asuntomarkkinoiden kriisi USA:ssa
 - Northern Rock (UK) bank run Lehman Brothersin konkurssin jälkeen
- 2008 pankkimarkkinoiden kriisi leviää euroalueelle, kansalliset tukitoimet
 - Yksittäisiä suuria pankkeja koskeva kansallinen pelastustyö alkaa (Fortis, Dexia, KBC, Lloyds, RBS, Commerzbank)
 - Irlannin pankit tarvitsevat tukea (2 vuoden valtiontakuu)
 - Pankkien välisten markkinat alkavat eriytyä toisistaan (EKP vastapuoleksi)
 - IASB sallii vuoden lopussa pankkien poiketa saataviensa markkina-arvosta kirjanpidossaan (FASB seurasi)
 - EKP
 - nostaa vähän korkoa ja laskee sen tämän jälkeen voimakkaasti (4 prosentista 1 prosenttiin)
 - Tarjoaa pankeille 1. LTRO:n ½ vuodeksi
- 2009 finanssikriisi laajenee, yleinen syvä taantuma maiden talouksissa alkaa
 - Kreikan todellinen budjettialijäämä selviää (kaksinkertaistuu)
 - EKP
 - ostaa valtioiden ja yksityisten velkakirjoja
 - tarjoaa pankeille 2. LTRO ½-1 vuodeksi
 - hyväksyy kaikki Kreikan valtion takaamat velkakirjat vakuutena
 - Alkava taantuma ja elvytyspolitiikka lisäävät merkittävästi euroalueen jäsenmaiden velkaantuneisuutta (KUVA)
- 2010 valtioiden velkakriisi alkaa, kriisinhoidon yhteisvastuu korostuu
 - Kreikan valtio hakee 1. kerran julkista tukilainaa, poliittinen epävakaus alkaa säästövaatimusten takia
 - Irlannin valtio hakee julkista tukilainaa
 - EVVR perustetaan (yhdessä IMF-luottojen kanssa lainakapasiteetti 750 mrd euroa)
- 2011 valtioiden velkakriisi laajenee, yhteisen politiikan välineet tiukennetaan
 - Portugalin valtio hakee julkista tukilainaa
 - Irlannin tukilainan korko lasketaan
 - ESM perustetaan
 - Fiscal compact (laki finanssivakaudesta pakolliseksi) ja Six-Pack (tiukempi vakaus- ja kasvusopimus, ml. automaattiset sanktiot) sovittuja
 - Pankkien väliset markkinat voimakkaasti eriytyneet (KUVIO)
 - EKP tarjoaa 3. LTRO:n (3 vuotta, melkein 500 mrd euroa)

Euroalueen kriisin eteneminen 2

- 2012 kriisin syveneminen, päättäjien ehdoton sitoutuminen euroon
 - Kreikan valtio hakee 2. kerran julkista tukilainaa, yksityisiltä velkojilta velkaleikkaus, poliittinen epävakaus jatkuu lisäsäästövaatimusten takia
 - Kreikan valtion tukilainan korko lasketaan ja takaisinmaksuaika pidennetään
 - Espanjan valtio ryhtyy tukemaan pankkejaan ja joutuu hakemaan julkista tukilainaa pankkisektorin perkaamista varten
 - Kyproksen valtio hakee tukilainaa
 - EKP
 - tarjoaa 4. LTRO:n (3 vuotta, netto n. 300 mrd euroa)
 - aloittaa OMT (ohjelmamaiden joukkovelkakirjojen osto)
 - EKP:n pääjohtaja Draghi lupaa tehdä "mitä ikinä tarvitaan" euroalueen säilyttämiseksi
 - Pankkien välisten markkinoiden eriytyminen vähenee mutta jää melko korkealle tasolle
 - Pankkiunioni periaatteessa sovittu.
- 2013 kriisi rauhoittuu ainakin tilapäisesti, paino lisäintegraation varmistamiseksi
 - Kyproksen valtio saa tukilainan, pankkien suuret talletukset leikataan, valuutansäännöstely
 - Kreikan valtio hakee lisärahoitusta ilman uusia säästövaatimuksia
 - Irlannin tukilaina-aika loppuu ja maa päättää selviytyä itse jatkossa
 - Slovenian valtion tukilainatarve selvitetään (komissio)
 - Two-Pack sovittu (budjetit komissiolle ennen parlamenttikäsittelyä, tiuhempi tarkastus)
 - Yhteinen pankkien resoluutiojärjestelmä rahoituksineen neuvottelun alla

Hoidon päälinjat

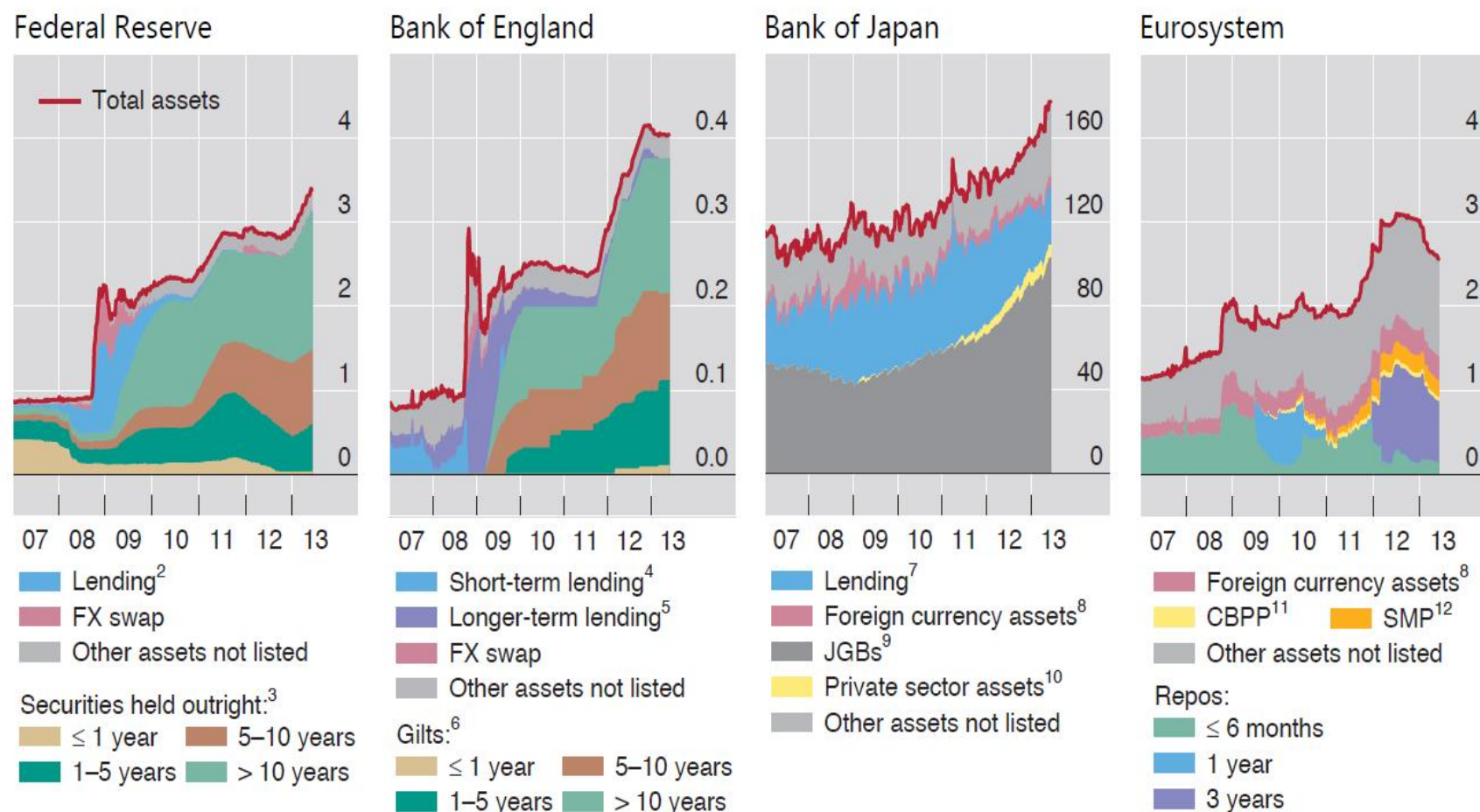
Eurokriisin hoidon päälinjat

- Pääasiassa ehdollisia valtioiden tukiohjelmaa (bail-out)
 - Aikaa lisätä valtion tuloja, vähentää menoja ja suorittaa ”rakenteellisia muutoksia”
 - Julkisen sektorin supistaminen (etenkin Kreikka)
 - Työmarkkinat, eläkejärjestelmät, privatisoinnit, ongelm pankkien perkaaminen
 - Pulma, että tästä on hyvin eritasoisia tuloksia (Kreikka vs. Irlanti)?
 - Sopimuksia pankkiunionista, yhteisvastuun lisäämisestä ja finanssipolitiikan lisäkoordinoinnista
 - Vakuuttaa rahoittajille tukitarpeen vähentämisestä ja muille välittömän tuen jatkumisesta
 - Vaihtoehto rahoittajien ja muiden väliselle mielipahalle?
 - Euroalueen instituutioiden (ja muidenkin) päätavoite euroalueen kehittämisessä
 - Pulma, ettei tälle kehitykselle ole ainakaan nyt nähtävissä muuta loppupistettä kuin täydellinen poliittinen unioni (Suomi euroalueen Kainuuna)?
- Siirtyminen kohti sijoittajavastuun toteuttamista (bail-in)
 - Kreikan PSI (n. 75% NPV:stä ja yli 100 mrd euroa arvossa)
 - Kyproksen ohjelma (ongelm pankkien suurilta talletuksilta n. 50% leikkaus)
 - BRR-direktiiviluonnos (yhteinen resoluutorahasto) vaatii ensisijaista sijoittajavastuuta
 - Pulma, että kriisinhallinta vaatii harkintavaltaa tuen osalta mutta valtioiden budjettivalta ei aina salli periaatteessa rajattomat vastuut
- EKP jäänyt euroalueen valtioiden ja pankkien tärkeäksi rahoittajaksi
 - Draghin lausuma: valmis rahoittamaan rajattomasti ja käytännössä ehdoittakin?
 - Vakuuksien laatuvaatimusten heikkeneminen rahoituksen kasvun edellytyksenä (KUVA) voi tuottaa tappioita (joko EKP:lle tai valtioille yksin tai yhdessä).
 - Valmius rahoittaa on vähentänyt markkinoiden pelkoa euroalueen pirstoutumisesta ja äkillisestä valtion tai pankin maksukyvyttömyydestä.
 - Pulma, että runsas rahoitus ei ole estänyt luottomarkkinoiden eriytymistä (KUVA) eikä ole johtanut uuteen talousnousuun.
 - Valtioiden velkaantuneisuus (velka/BKT) on kriisin aikana kasvanut yli viidenneksen ainakin osittain varmistuneen rahoituksen turvin (KUVA)

Keskuspankkien kasvava rooli rahoittajana

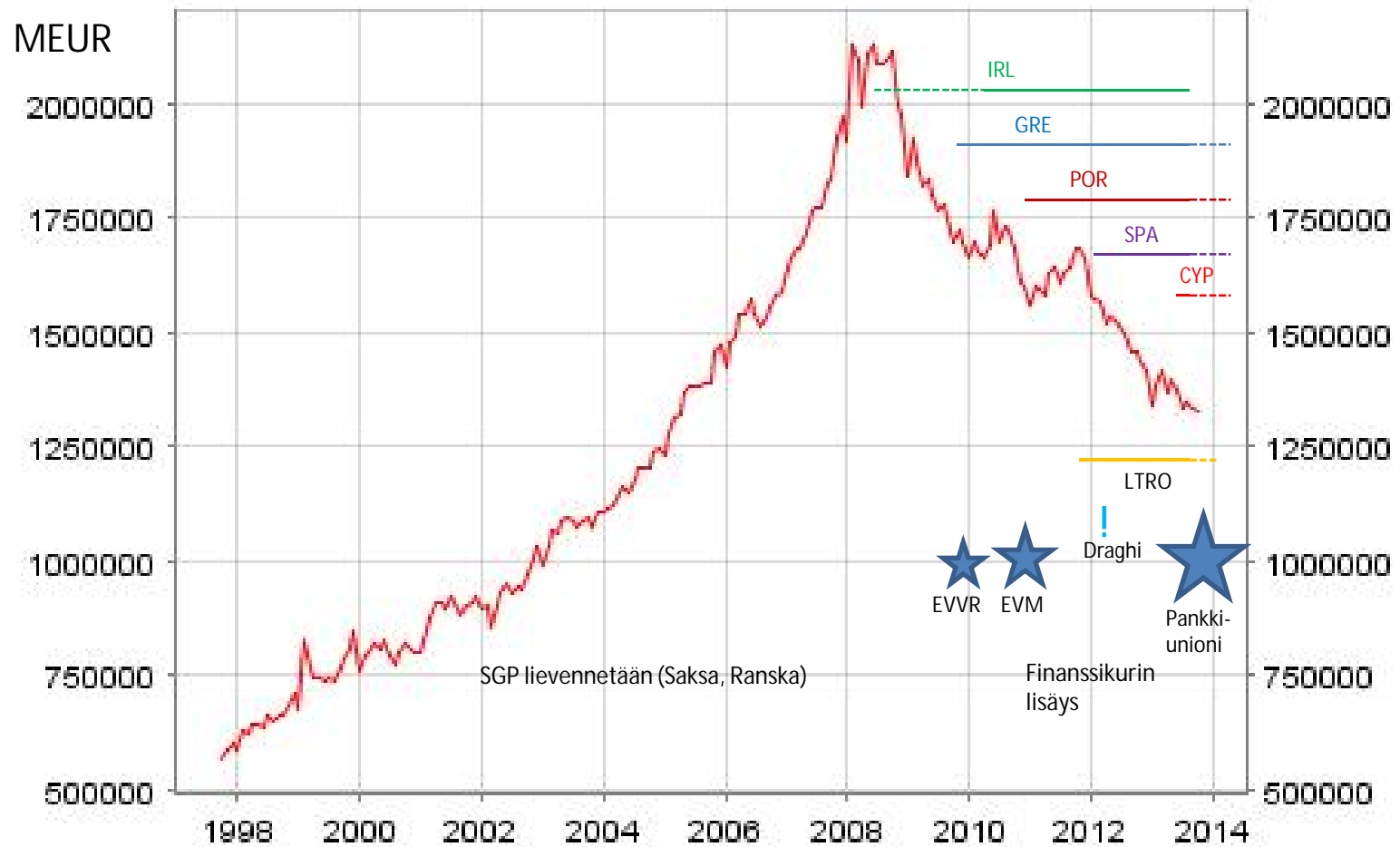
In trillions of respective currency units

Graph VI.3



Markkinat silti edelleen eriytymässä

Pankkien lainat muiden euromaiden luotonottajille



Valtiot yhä velkaantuneempia

heikko kasvu ja pankkituki



SOURCE: WWW.TRADINGECONOMICS.COM | EUROSTAT

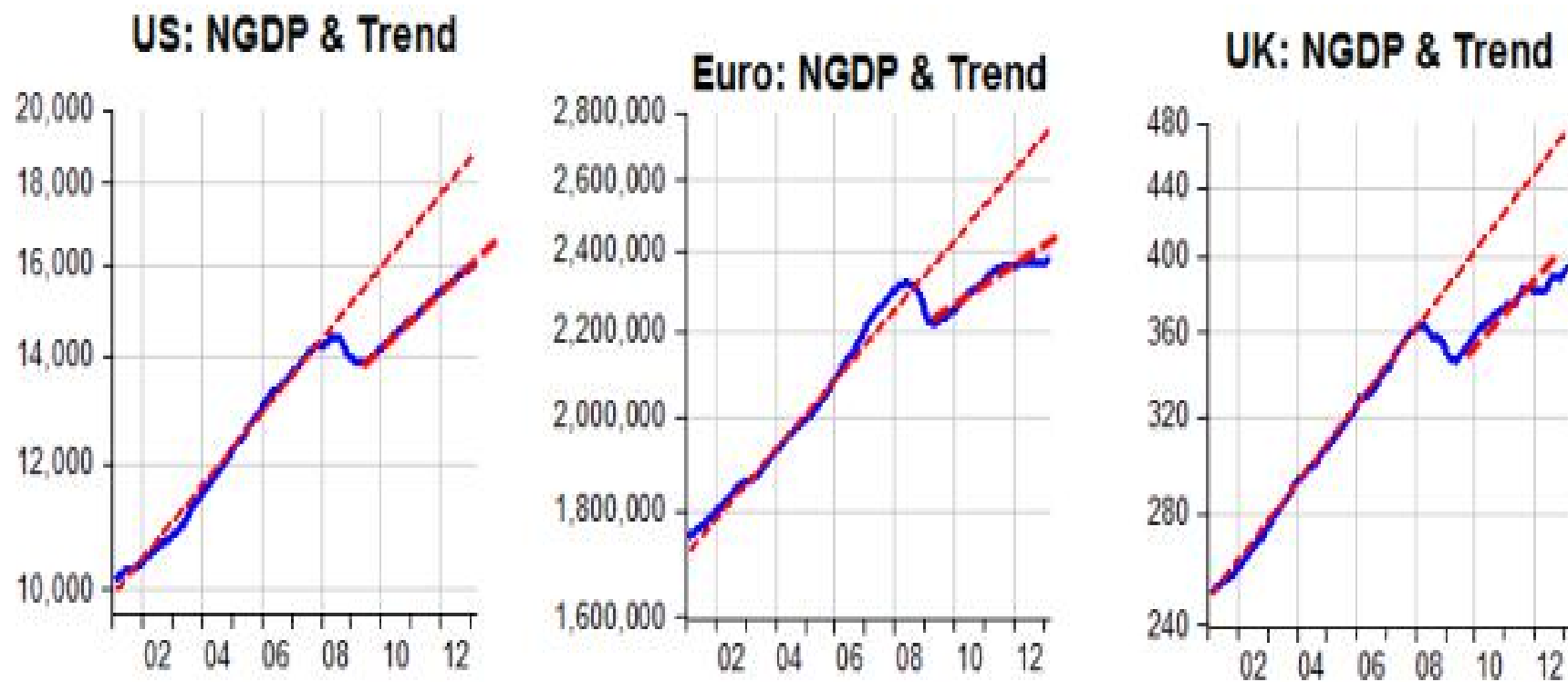
Kuka kärsii tappiot?

Mikä on ongelman todellinen luonne?

Ennen kriisiä velkaantuminen kiihdytti kasvua

Kriisin jälkeen yksityiset eivät enää halua velkaantua näin

Tulot ovat n. 15% alle odotettujen ja kasvavat hitaammin.



Finanssikriisin kustannuksista 1

- Suurin kustannuserä on menetetty varallisuuden arvo
 - Riippuu menetetyistä tulevista tuloista (erilaisia diskonttausmenetelmiä)
 - Jos euroalueen kasvuvauhti palautuu entiselleen (tasoero säilyy) on koko euroalueen varallisuudesta pysyvästi menetetty n. 15%
 - Jos kasvuvauhti hidastuksen jälkeen kiihtyy ovat menetykset tilapäisiä
 - Jos kasvuvauhti hidastuu ovat menetykset pysyviä ja kasvavat aikaa myöten
- Tukiluotoilla (bail-out määrääjäksi) on kolme tehtävää
 - Estää kielteisen taloudellisen toiminnan kierrettä (sinänsä hyvä)
 - Antaa aikaa kriisimaiden ja –pankkien tervehtymiselle ja rahoituslähteiden vaihtamiselle (muuttaa samalla kustannusten jakoa)
 - Edistää yhteisvastuuta ja syventää integraatiota (ehkei auta merkittävästi ainakaan tämän kriisin hallinnassa?)
- Vaikeasti arvioitava erä on EKP:n kriisimaiden ja –pankkien ylläpitämiseksi annettujen luottojen korkosubvention arvo
 - Ei ole suorassa yhteydessä niiden saamiin luottoihin (myös terveet pankit saavat)
 - Vertailukorkona tulisi olla se, joilla ne saisivat luottoa ilman keskuspankin tukea (voi olla hyvinkin korkea)

Finanssikriisin kustannuksista 2

(miljardeja euroja riskien siirto veronmaksajille)

	Euroalue	IMF	Yhteensä
Irlanti	45,0	22,5	67,5
Kreikka	197,5	48,1	245,6
Portugal	52,0	26,0	78,0
Espanja (nostettu)	41,4		41,4
Kypros	9,0	1,0	10,0
Yhteensä	344,9	97,6	442,5

Lisäksi EU käytti vuosina 2008-2011 pankkien rahoituksen tukemiseksi

Takuita 1112 mrd. euroa

Maksuvalmiustukea 87 mrd. euroa

eli 10% silloisesta EU:n BKT:sta.

Tämä oli n. kolmasosa tueksi päätetyistä varoista (3488 mrd. euroa) eli pankkien tukemiseen oli varattu n. kolmasosa euroalueen BKT:stä.

Komission ja IMF:n tiedot

Kuka kärsii tappiot finanssikriisistä 1?

- Kotitaloudet viime kädessä omistavat kaikki yritykset ml. pankit ja vastaavat valtion taloudesta ja sitoumuksista sekä saavat niistä tulonsa
 - Omistusoikeus ei ole aina selvä (tuomioistuimet)
 - Eduskunta päättää vastuunjaosta (verot, sitoumukset)
 - Osa sitoumuksista etuoikeutettuja (etukäteen sovittu ulkomaan lain alaiseksi)
 - Alustavia johtopäätöksiä tappioiden jakautumisesta:
 - Tuleville kotimaisille veronmaksajille (ei etuoikeutettujen sitoumusten omistajille)
 - Kriisistä eri tavalla kärsivien yritysten erotetut työntekijät
 - Eduskunta ja tuomioistuimet määräävät tarkemman jaon
 - Bail-out vähentää tappioita vain jos se lisää kasvua ja siirtää muuten vain ongelmia ajassa eteenpäin (veronmaksajien vastuut voivat keskenään muuttua ennen maksun päivää)
- Pankeilla on vähän pääomaa koska hankkivat suuria saatavia velaksi
 - Saatavien arvon lasku vähentää pääomaa ja selvitystilassa myös pankin kykyä maksaa takaisin velkansa (talletukset, velkakirjat)
 - Suuri velkavipu merkitsee, että melko pieni saatavien arvon lasku riittää pääoman tuhoamiseen (huom! kirjanpito vs. todellisuus vrt. IASB 2008)
 - Alustavia johtopäätöksiä tappioiden jakautumisesta:
 - Kriisipankeja suoraan ja epäsuorasti rahoittaneet ja omistavat kotitaloudet (varallisuus häviää)
 - Bail-out siirtää tappiot myöhemmiksi (optimismi, politiikka) ja antaa nykyisille rahoittajille poistumismahdollisuuden (eli varallisuuden menetys kohdistuu sitten toisille tuleville veronmaksajille)

Kuka kärsii tappiot finanssikriisistä 2?

- Keskuspankilla on vähän pääomaa mutta on oikeutettu antamaan lainaa rajattomasti
 - Lainaaminen terveille valtioille tai pankeille ei tuo ongelmaa (mutta kirjanpito vs. todellisuus)
 - Lainaaminen epäterveille siirtää tappiohetkeä tulevaisuuteen ja sallii nykyisten rahoittajien poistumista
 - Suuri lainaustoiminta voi heikentää kasvua (tukee ongelmayrityksiä ja pankkeja) ja saattaa inflaation kautta siirtää varallisuutta säästäviltä kotitalouksilta velkaantuneille
 - Bail-out voi heikentää kasvua (kaikkien veronmaksajien tuloja), hidastaa valtion ja pankkien tervehdyttämistä ja lisätä inflaatiota
- Kuka siis kärsii tappiot euroalueen finanssikriisistä?
 - Hyvin karkea ja laadullinen arvio!
 - Kotimaiset taloudet jolleivät viranomaiset pysty toimillaan edistämään talouskasvua entiselle uralle (perinteisesti erittäin vaikea tehtävä)
 - Ennen kaikkea kotitaloudet jotka
 - Tulevaisuudessa maksavat erityisen runsaasti veroja (mm. koska tappioita on siirretty alkuperäisiltä rahoittajilta muille bail-outien avulla)
 - Menettävät toimeentuloaan (työtuloja, valtion tulonsiirtoja)
 - Eivät omista etuoikeutettuja valtioiden, pankkien ja yritysten velkakirjoja
 - Kriisiajan rahapolitiikan hintaseuraamukset (inflaatio tai deflaatio) vaikuttavat

Kuka kärsii tappiot finanssikriisistä 3?

- Jos halutaan kohdistaa tappiot ”oikein”, mitä tehdä?
 - Nopea tappioiden toteuttaminen konkurssineen (poliittiset lupaukset eivät riitä)
 - Valtion tuki vain kaikkein surkeimmille kotitalouksille (määräajaksi, vaikeaa)
 - Toimia yritystoiminnan edistämiseksi (edes sinnepäin riittäisi)
- Tällainen politiikka johtaisi lyhyellä aikavälillä suurempiin kärsimyksiin
 - Kertasopeutus sen sijaan, että tappiot jaetaan pidemmälle ajalle
 - Riski itseään vahvistavasta kielteisestä kierteestä joka pyyhkisi mukaan myös normaalitilanteessa terveet yritykset ja pankit (keskuspankki voisi osittain estää)
 - Poliittiset mullistukset mahdollisia (ehkä osana kierrettä)
- Pidemmällä aikavälillä tappiot saattavat olla pienempiä
 - Heikot yritykset ja pankit häviävät ja huonoja ratkaisuja tehneet karsiutuvat niiden mukana (paitsi viranomaiset, todennäköisesti...)
 - Jäljelle jääneiden yritysten ja pankkien luottokelpoisuudesta ja kilpailukyvyistä ei olisi epäilyjä
 - Investoinnit ja tuottavuus voisivat lisääntyä jolloin myös kasvu paranisi pitkällä aikavälillä (myös positiivinen kierre olisi mahdollinen)
- Poliittinen mutta myös edunvalvontaan liittyvä valinta
 - Uskottava sanoma olisi monella tavalla vaikeaa esittää äänestäjille/veronmaksajille
 - Sekä nopeuteen että hitauteen liittyy edunvalvontaa, koska maksajat eivät ole samoja
 - Eräs ongelma on, että hitaudesta hyötyvät yritykset/pankit/kotitaloudet melkein määritelmällisesti kuuluvat vaikutusvaltaisimpiin ennen kriisiä
 - Valinnasta ei voi luopua!

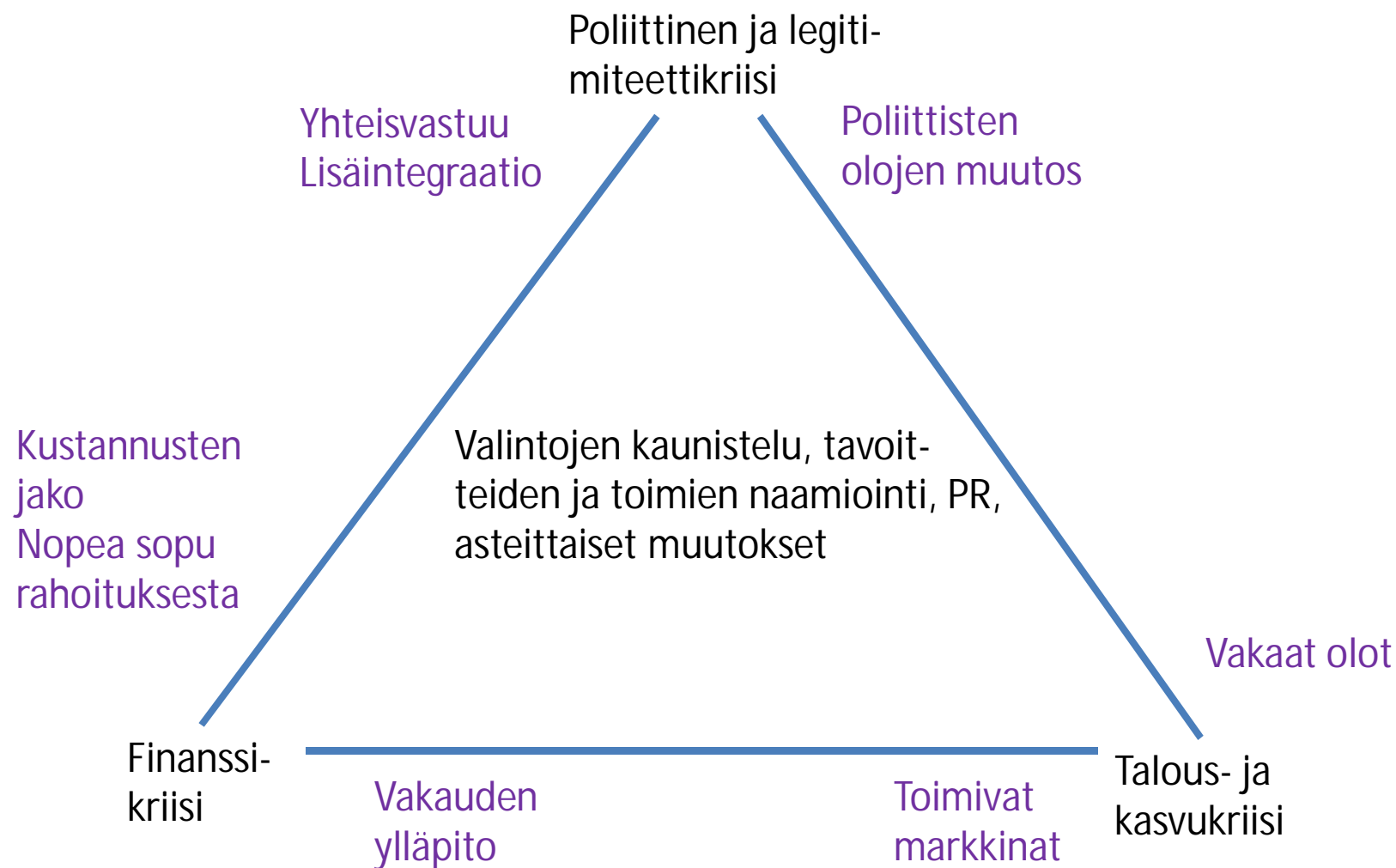
Kierteiden riski

Eurokriisin kolmikantainen luonne

- Kansantalouden kasvun kriisi
 - Ratkaiseva elintason ylläpidolle, nousulle ja pankkien sijoitusten arvostukselle
 - Kriisin jälkeinen kasvutrendi aikaisempaa heikompi
 - Yksityiset eivät nosta velkavipuaan kysynnän ylläpitämiseksi entisenlaisena
 - Sijoitustoiminta helpointa silloin, kun kaupalliset riskit ovat ennakoitavissa eikä poliittisia riskejä ole
 - Pääkysymys: miten edistää sijoitustoimintaa ja sitä kautta kasvua?
- Pankkien vakavaraisuuden kriisi
 - Tarve säilyttää yritysten toimivana rahoituslähteenä (taloustoiminnan ylläpitämiseksi)
 - Tarve säilyttää valtion velkakirjojen arvoa (suuri osa pankkien sijoituksista)
 - Korkea velkaantuneisuus ja epävarmat saatavat (ml. valtioiden velkakirjat) vaikeuttavat
 - Pääkysymys: miten tasapainottaa pankkien tukemisen ja selvittämisen välillä?
- Euroalueen poliittinen kriisi
 - Sitoumus euroon kustannuksista ja muista seuraamuksista riippumatta
 - Nousevat kustannukset, niiden jako ja jäsenmaiden yhä rajoitetummat toimintamahdollisuudet vaikeuttavat (eurovastaiset liikkeet)
 - Pääkysymys: miten yhdistää kriisinhoito ja euroalueen poliittinen tuki?

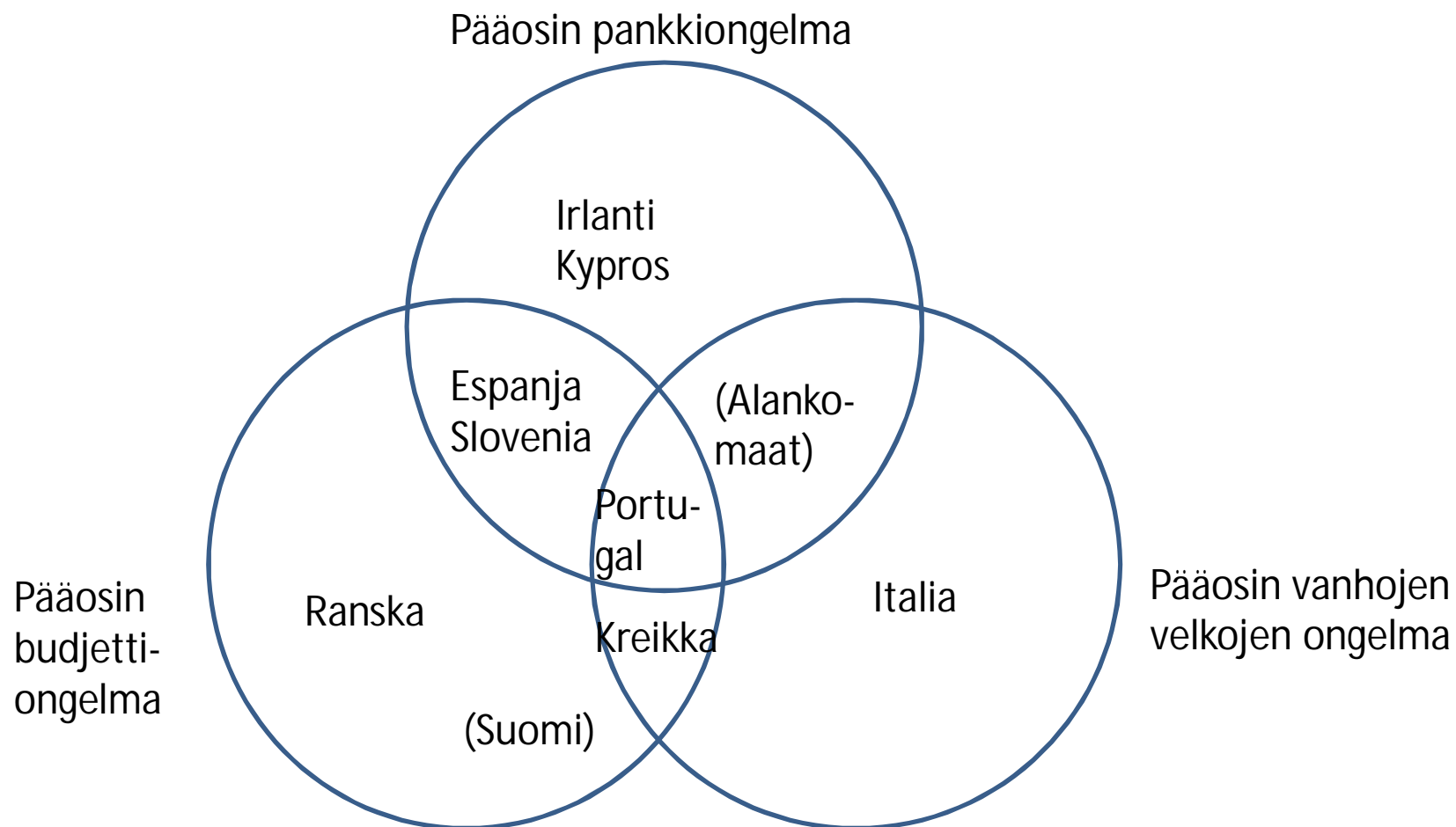
Kriisi on finanssikriisiä laajempi

(kasvuongelmat ja poliittiset näkökohdat)



Euroalueen finanssikriisin tilanne

(jokaisen maan ongelma erilainen mutta muuttuu)

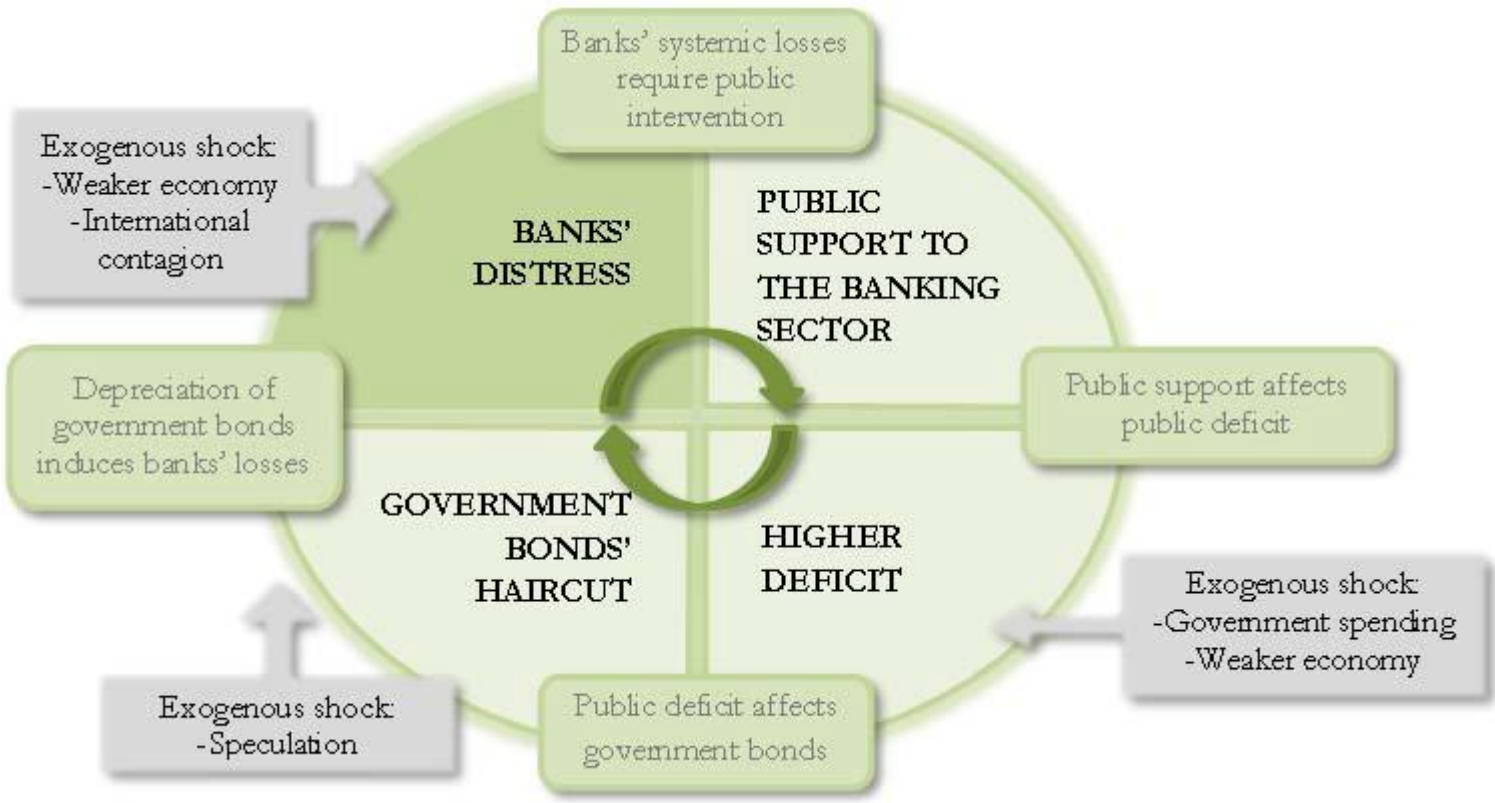


Finanssikriisin kierteet

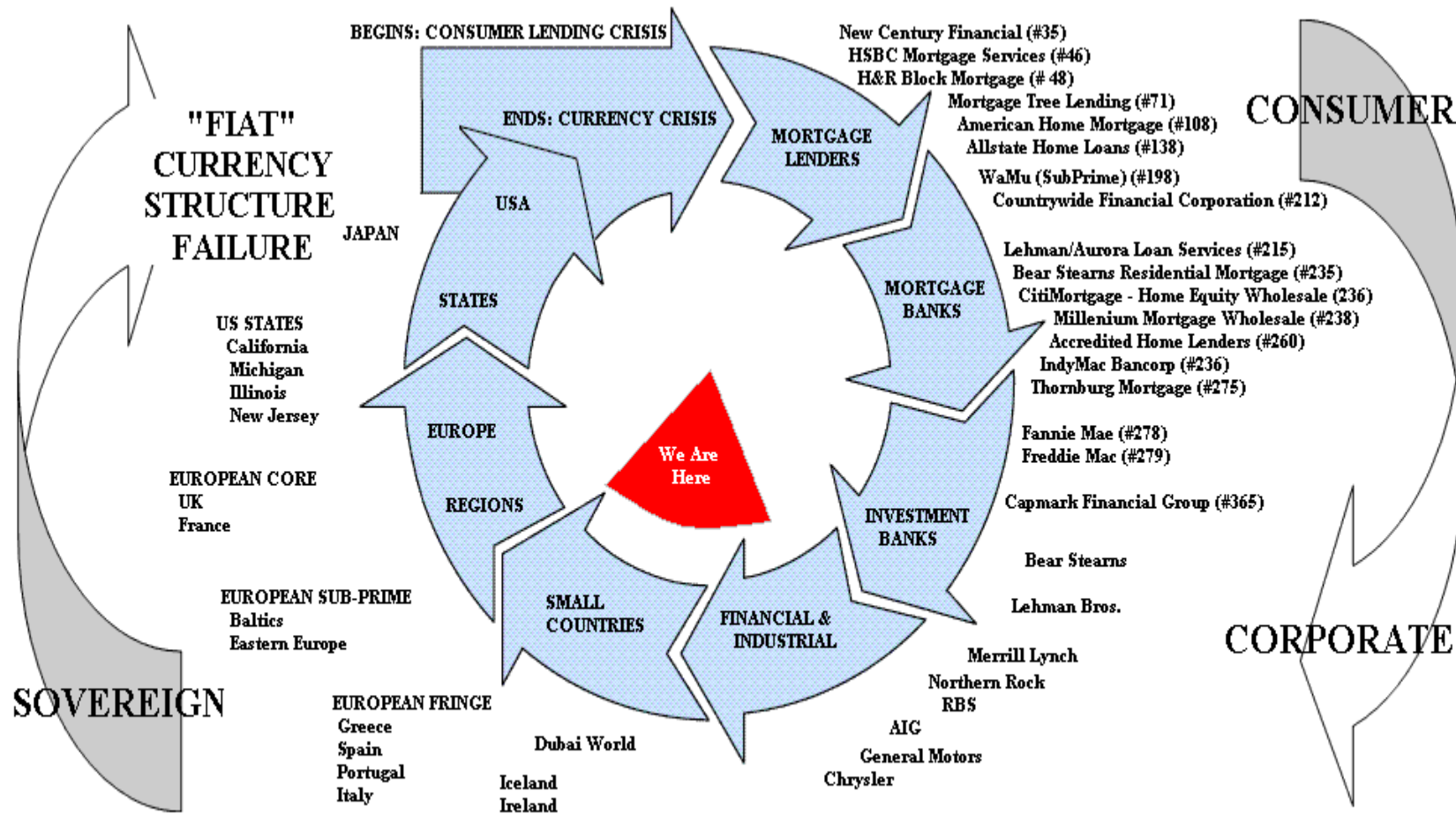
- Finanssikriisin tulevaan kehitykseen voi vaikuttaa sekä myönteinen että kielteinen kierre
 - Mekanismi on molemmissa tapauksissa sama
 - Odotuksilla on kierteissä vahva rooli (niin kuin finanssimarkkinoilla yleensä)
- Poliittiset ongelmat ja riskit sekä taloudellinen kasvu voivat vaikuttaa esim. pankkien ja niiden asiakkaiden korkoihin ja luottokelpoisuuteen sekä vakavaraisuuteen
 - Esimerkkinä valtioiden maksuvalmiuden ja pankkien vakavaraisuuden välinen kytkentä (pankkien velkakirjasalkun arvon kautta)
 - Esimerkkinä kiinteistömarkkinoiden heikentyminen ja vaikutus pankkien luottokelpoisuuteen ja vakavaraisuuteen (Irlanti, Espanja)
- Vaikutukset vahvistavat osaltaan alkuperäisiä häiriöitä eli euroalueen erilaiset kriisit ovat osittain toisistaan riippuvaisia

Kansallinen kielteinen kierre

(pankki-valtiolinkki; voi myös käänntyä positiiviseksi)



Erään tarkkailijan pessimistinen näkemys laajasta kierteestä



IMPL-O-METER (<http://ml-implode.com/fulllist.html>)

Copyright 2010 © Gordon T Long
All Rights Reserved

Mitä seuraavaksi euroalueen finanssikriisissä?

- Euroalue on osa kansainvälisiä markkinoita ja muista riippuvainen
 - Edellytys vakaalle kehitykselle on vakaa kehitys USA:ssa, Japanissa, Kiinassa
 - Suurin pulma on keveän rahapolitiikan sallima omistuservojen merkittävä nousu (etenkin finanssiomaisuus)
- Yhteistuen heikon ehdollisuuden varmistaminen
 - Sitoutuminen euroalueen jatkumiseen vahvistaa kriisimaiden neuvotteluasemaa
 - Sääntöjen sopiva tulkinta (kiertäminen?) mahdollistaa ehdollisuuden sopeuttamisen
 - Tuen määrä ja pituus lisääntyvät (jollei kasvu yllätä ja pelastaa)
- Poliittisen yhteyden parantamisyriytykset
 - Tulonsiirtojen häivyttäminen (finanssiliitto, tekniset temput)
 - Ehdollisuuden vähentäminen (parhaimmillaan kasvun edistämisen muodossa)
 - Bail-in mutta siten, että myös valtiontukia yleensä käytetään (kompromissi)
 - Eurovaalit eräänä testinä
- Euro on poliittinen rakennelma
 - Kenelle se lähivuosina osoittautuu eduksi, kenelle haitaksi?
 - Mikä on Suomelle tulevaisuudessa tärkeämpi: euro vai talouspoliittinen (ehkä yleispoliittinenkin) itsemääräämisoikeus – molempia ei välttämättä voida valita