

Talouspolitiikan tutkimuksen ja tutkimuskeskustelujen vuorokauden aikana käsiteltäviä ja samalla talouspolitiikan tutkimuksen ja tutkimuskeskustelujen vuorokauden aikana käsiteltäviä ja samalla talouspolitiikan tutkimuksen ja tutkimuskeskustelujen vuorokauden aikana käsiteltäviä...

Ahti Huomo – Olli-Pekka Lehmussaari

Keskuspankkipolitiikan osasto

25.11.1992

EMU:n vaikutus talouspolitiikkaan ja sen työnjakoon Suomessa

Talouden ja rahan keskeisistä osista talouspolitiikka vaikuttaa talouspolitiikan tutkimuksen ja tutkimuskeskustelujen vuorokauden aikana käsiteltäviä ja samalla talouspolitiikan tutkimuksen ja tutkimuskeskustelujen vuorokauden aikana käsiteltäviä...

Euroopan talous- ja rahaliitosuudistus on merkittävä vaikutus talouspolitiikan tutkimuksen ja tutkimuskeskustelujen vuorokauden aikana käsiteltäviä ja samalla talouspolitiikan tutkimuksen ja tutkimuskeskustelujen vuorokauden aikana käsiteltäviä...

Vaikka Maastrichtin sopimuksen perusteella on vaikea yksityiskohtaisesti hahmottaa, kuinka talouspolitiikan tutkimuksen ja tutkimuskeskustelujen vuorokauden aikana käsiteltäviä ja samalla talouspolitiikan tutkimuksen ja tutkimuskeskustelujen vuorokauden aikana käsiteltäviä...

0-22-266-125 1992
1122-1870 1992

suomenpankki.fi
00010 Helsinki

ISBN 951-686-356-6
ISSN 0785-3572

Suomen Pankin monistuskeskus
Helsinki 1992

Alkusanat

Talouspolitiikan liikkumavara on Suomessa viimeisen kymmenen vuoden aikana supistunut ja samalla talouspolitiikan työnjako on muuttunut. Talouspoliittiset päätökset Suomen lähialueilla ovat heijastuneet myös talouspoliittiseen päätöksentekoon Suomessa. Talouspolitiikan työnjaossa tapahtuneiden muutosten taustalla on ollut ennenkaikkea pääomanliikkeiden vapautuminen ja siihen liittyvä kansainvälisten rahoitusmarkkinoiden merkityksen kasvu sekä korkosäännöstelyn purkaminen. Tämän kehityksen seurauksena rahapolitiikan liikkumavara on kaventunut kun taas finanssipolitiikan, tulopolitiikan sekä työmarkkinoiden jouston merkitys suhdannepolitiikassa on korostunut. Rahapolitiikan ohjausvälinevalikoiman muuttuminen kertoo raha- ja pääomamarkkinoiden monipuolistumisesta ja markkinaehtoisten keinojen lisääntymisestä suoran vaikuttamisen sijasta.

Viime vuosina Euroopan taloudellinen ja rahataloudellinen yhdentyminen on edennyt nopeasti mm. Euroopan yhteisen sisämarkkinaprosessin myötä. Euroopan raha- ja valuuttayhteistyön tilalle kaavailaan sitä huomattavasti kattavampaa Euroopan talous- ja rahaliittoa (EMU). Toteutuessaan EMU merkitsee, että EY-maissa siirrytään vaiheittain yhteiseen keskuspankiin, pysyvästi kiinteisiin valuuttakursseihin ja viime kädessä yhteiseen valuuttaan. Tämä sekä Euroopan integraation yleispiirteet on kirjattu ns. Maastrichtin sopimuksessa.

Tanskan ja Ranskan kansanäänestysten tulosten vaikutuksesta Maastrichtin sopimuksen ratifiointi saattaa viivästyä suunnitellusta aikataulusta. Eräät EY-maat ovat myös joutuneet ottamaan taka-askelia jo toteutuneiden tavoitteiden osalta kun ne ovat joko irrottaneet yhteisestä valuuttakurssijärjestelmästä tai ovat turvautuneet uudelleen valuutansäännöstelytoimiin raha- ja valuuttamarkkinoilla ilmenneiden levottomuuksien vuoksi. Näiden toimien odotetaan olevan tilapäisiä. Vastoinkäymiset ovat kuitenkin lisänneet keskustelua valuuttakurssijärjestelmän toimivuudesta sekä raha- ja talousliiton tulevaisuudesta.

Euroopan talous- ja rahaliittosuunnitelman toteuttaminen vaikuttaa talouspolitiikan harjoittamiseen myös Suomessa. Riippumatta siitä, minkälaiseen integraatoratkaisuun Suomi lopulta päätyy, Suomi ei voi olla ottamatta huomioon Keski-Euroopan kehitystä. Kaikissa oloissa EY-maiden talouspoliittiset ratkaisut tulevat entistä selkeämmin vaikuttamaan Suomessa harjoitettavaan talouspolitiikkaan.

Vaikka Maastrichtin sopimuksen perusteella on vaikea yksityiskohtaisesti hahmottaa, kuinka talouspolitiikan yhteensovittaminen toteutetaan integroituneessa Euroopassa, on selvää, että rahapolitiikan itsenäisyys Suomessa kaventuu entisestään ja häviää kokonaan, mikäli Euroopan talousalueelle perustetaan yhteinen keskuspankki ja Suomi on mukana Euroopan rahaliitossa. Myös finanssipolitiikkaan kohdistuu jo varhaisessa vaiheessa budjetin alijäämään ja julkisen sektorin velkaantumiseen liittyviä rajoituksia. Kun valuuttakurssi on vakaa, hintakilpailukyvyyn ylläpitäminen ja talouden sopeutuskyky edellyttävät aikaisempaa suurempaa hintojen ja palkkojen joustavuutta.

Taloustieteellinen tutkimus on Suomessa vieraalla maalla...
Tämä tutkimus on osa Euroopan talous- ja rahaliiton...
Tutkimuksen tarkoituksena on selvittää...
Tutkimuksen tulokset ovat seuraavat...

1992

2000

Sisällys Euroopan talous- ja rahaliittoon

	Sivu
Alkusanat	3
1 Tie Euroopan talous- ja rahaliittoon	7
1.1 Valuuttapoliittinen yhteistyö	7
1.2 EMU	10
2 Suomen valuuttakurssijärjestelmä	14
3 Talouspolitiikan työnjako Suomessa	17
3.1 Keskuspankin ohjauvälineet	18
4 Talouspolitiikan muutospainet	19
Liite: EMU:n konvergenssikriteerien toteutuminen Suomessa	22

Valuuttapoliittinen yhteistyö Euroopassa...
Tutkimuksen tarkoituksena on selvittää...
Tutkimuksen tulokset ovat seuraavat...
Tutkimuksen tulokset ovat seuraavat...

1 Tie Euroopan talous- ja rahaliittoon

1.1 Valuuttapoliittinen yhteistyö Euroopassa

Ajatus Euroopan talous- ja rahaliitosta esitettiin konkreettisesti muodossa ensimmäisen kerran ns. **Werner-suunnitelmassa** vuonna 1970. Tämä Luxembourgin silloisen pääministerin nimeä kantava suunnitelma on monella tavoin nykyisen EMU-suunnitelman esikuva. Siinä määriteltiin varsin yleispätevästi, minkälaiset perusolettamukset talous- ja rahaliiton on täytettävä, jotta sen toteuttaminen olisi käytännössä mahdollista. Myös suunnitelman kolmivaiheinen toteuttamisaikataulu muistutti luonteeltaan nykyistä EMUn aikataulua.

Talouspolitiikan työnjaon suhteen Werner-suunnitelma poikkesi EMUsta sikäli, että se suositti sitovia sääntöjä budjettivajeille ja ehdotti pitkälle meneviä, jopa yksittäisiin valtion meno- ja tuloeriin kohdistuvia harmonisointitoimia. Suunnitelma ei määritellyt yksityiskohtaista tavoitetta yhteiselle rahapolitiikalle.

Ulkoiset olosuhteet eivät olleet suostuisat Werner-suunnitelman toteuttamiselle. Ensimmäinen öljykriisi ja sen synnyttämät ulkoisen tasapainon ongelmat vaikuttivat siihen, että maat alkoivat yhä enemmän korostaa talouspolitiikassaan kansallisia tavoitteita yhteistyön sijasta.

Vakaisiin valuuttakursseihin pyrkiminen oli kuitenkin EYlle tärkeää. EY tarvitsi yhteistä valuuttakurssipoliittista linjaa kelluvien kurssien järjestelmään siirtyvien valuuttojen suhteen. Myös EYn maatalouspolitiikan harjoittaminen edellytti vakaata hintakehitystä yhteisillä markkinoilla. EY-maat päättivät maaliskuussa 1972, että ne rajoittaisivat valuuttojensa keskinäiset vaihtelut 2.25%:iin. Kun valuuttojen keskinäisiä liikkeitä säätelevä kansainvälinen sopimus salli (dollaria lukuunottamatta) samanaikaisesti valuuttojen heilahdella toisiinsa nähden 4.5%, alettiin laajemmin ns. valuuttatunnelin sisällä toimivaa järjestelyä kutsua **valuuttakäärmeeksi**. Tämä nimitys jäi eloon vielä senkin jälkeen kun keskuskurssijärjestelmä ja samalla valuuttatunneli hajosi vuonna 1973.

Valuuttakäärmeestä eli kuten sitä myös kutsuttiin **yhteiskellunnasta**, kehittyi puhdas kurssijärjestely. Werner-suunnitelmassa esitetyt laajemmat tavoitteet unohdettiin nopeasti. Toisaalta järjestelmän luotto- ja interventiomekanismit sekä kollektiivinen päätöksentekojärjestelmä olivat pohjana tulevissa yhteistyöjärjestelyissä.

Seitsenkymmenluvun myrskyisissä valuutta- ja talousoloissa yhteiskelluntaan osallistuvien maiden lukumäärässä ja järjestelmän sisäisessä kurssirakenteessa tapahtui muutoksia useaan otteeseen. Aikaa myöten maat alkoivat yksi toisensa jälkeen luopua valuuttakäärmeestä ja lopulta jäljellä oli ainoastaan pieni joukko valuuttansa Saksan markkaan kiinnittäneitä maita.

Uusi yritys laajentaa yhteistyötä alkoi vuonna 1979, kun **Euroopan raha- ja valuuttajärjestelmä**, EMS perustettiin. Valuuttapoliittisen yhteistyön tiivistäminen Euroopassa oli tärkeää mm. sen vuoksi, että Yhdysvaltojen talouspolitiikka alkoi tuolloin kääntyä entistä enemmän sisäänpäin ja mahdollisuudet harjoittaa laajempaa kansainvälistä valuuttayhteistyötä nähtiin vähäisiksi.

EMS:n tavoitteena oli, perustamispäätöslauselman mukaisesti, luoda Eurooppaan "raha- ja valuuttapoliittisen vakauden alue" rahapoliittisen yhteistyön ja koordinoitun valuuttakurssipoliittikan avulla. Tälle alueelle olisi ominaista hidas hintojen nousuvauhti sekä taloudellisessa kehityksen yhdenmukaistuminen pitkällä aikavälillä. EMS-sopimus ei kuitenkaan määritellyt, miten hitaaseen inflaatioon

päästään. Sopimus ei myöskään sisällä määräyksiä yhteisistä valuuttainterventioista EMS-järjestelmän ulkopuolisia valuuttoja kohtaan.

Euroopan valuuttajärjestelmä (European Monetary System, EMS) on EYn jäsenmaiden keskuspankkien välinen yhteistyösopimus, joka käytännössä velvoittaa myös jäsenmaiden hallituksia. EMS muodostuu kolmesta elementistä: Euroopan valuuttayksiköstä (European Currency Unit, ECU), valuuttakurssimekanismista (Exchange Rate Mechanism, ERM) ja rahoitustukijärjestelystä.¹

Euroopan yhteisön maiden virallinen laskenta- ja valuuttayksikkö ECU otettiin käyttöön vuonna 1979. ECU koostuu tietystä määrästä EYn jäsenmaiden valuuttaa. Tässä mielessä se on aito valuuttakori. Painoihin vaikuttaa mm. jäsenmaan bruttokansantuotteen suuruus ja maan osuus EYn sisäisestä ulkomaankaupasta (Asetelma 1).

Asetelma 1.

ECU:N PAINORAKENNE

Maa		Valuutta- määrä	Paino ^{a)}	Paino ^{b)}
Saksa	DEM	0.6242	30.1	30.6
Ranska	FRF	1.332	19.0	19.5
Iso-Britannia	GBP	0.08784	13.0	12.7
Italia	ITL	151.8	10.15	9.3
Hollanti	NLG	0.2198	9.4	9.6
Belgia/ Lux.	BEF	3.431	7.9	8.1
Espanja	ESP	6.885	5.3	5.2
Tanska	DKK	0.1976	2.45	2.5
Irlanti	IEP	0.008552	1.1	1.1
Kreikka	GRD	1.44	0.8	0.6
Portugali	PTE	1.393	0.8	0.8

a) Valuuttamäärien viimeisin tarkistuspäivä (20.9.1989)

b) Uusien keskuskurssien (14.9.1992) mukainen painojakauma

¹ Rahoitustukimuotoja ovat hyvin lyhytaikainen rahoitustuki VSTF, lyhytaikainen rahoitustuki STMS ja keskipitkän aikavälin rahoitustuki (MTFA).

Virallista ECUa käytetään interventiomekanismissa interventiovelvoitteen määrittämiseen². ECUa käytetään myös kirjanpitovaluuttana laskettaessa intervention yhteydessä syntyviä keskuspankkien välisiä saatavia ja velkoja sekä maksuvaluuttana näitä velvoitteita toteutettaessa. ECUsta ajateltiin aikaa myöten myös kehittyvän koko järjestelmän yhteinen valuutta.

ERM-valuuttakurssimekanismi on valuuttojen kurssikehitystä toisiinsa sitova järjestelmä, jossa ECU toimii viitevaluuttana, ja jonka suhteen määritellään EY-valuuttojen kurssit. Jokaiselle EY-valuutalle on lisäksi määritelty kahdenkeskiset kurssit muiden EY-valuuttojen suhteen. Kunkin valuutan markkinakurssi saa vaihdella 2,25 prosenttia kahdenvälisen keskuskurssien molemmin puolin. Espanjan pesetalla ja Portugalin escudolla interventiorajat ovat 6 prosenttia kahdenvälisen keskuskurssien ympärillä. Kreikan drakma ei ole vielä järjestelmässä mukana.

Syyskuussa 1992 Maastrichtin sopimuksesta Ranskassa pidetyn kansanäänestyksen aattona voimakkaat spelulaatiot uhkasivat valuuttakurssitasapainoa ERMissä. Italian liiran devalvointiin muihin ERM-valuuttoihin nähden 14.9.1992. Liiran keskikurssi heikkeni ECUun nähden runsaat 6 prosenttia samalla kun muiden ERM-valuuttojen keskuskurssit vahvistuivat ecuun nähden runsaat puoli prosenttia.

Valuuttakurssimuutokset eivät kuitenkaan rauhoittaneet raha- ja valuuttamarkkinoita Euroopassa. Iso-Britannia, joka oli järjestelmässä noudattanut laajempaa valuuttakurssin vaihteluväliä ja Italia, joka oli soveltanut suppeampaa vaihteluväliä, irrottivat valuuttansa ERM-järjestelmästä 16.9.1992 ja alkoivat kellua. Espanjan pesetaan kohdistuneita paineita purettiin devalvoimalla peseta 5 prosenttia.

Italia on ilmoittanut palaavansa mahdollisimman nopeasti takaisin yhteiseen valuuttajärjestelmään. Iso-Britannia on sen sijaan, ainakin puolivirallisesti, asettanut paluunsa ehdoksi, että tietyt ERM-järjestelmän sisältyvät heikkoudet olisi sitä ennen korjattava. Vaikka englantilaiset eivät ole tarkentaneet kritiikinsä kohdetta on luultavaa, että he ovat olleet tyytymättömiä esimerkiksi valuuttojen tukijärjestelmän toimintaan.

Valuuttojen keskinäinen tukijärjestelmä EMSissä pyrkii vähentämään yksittäiseen valuuttaan kohdistuvaa painetta. Mikäli ERM-järjestelmässä mukana oleva valuutta saavuttaa kahdenkeskisen interventiorajansa jonkin toisen EY-valuutan kanssa, näiden maiden keskuspankit ovat velvollisia ostamaan tai myymään valuuttaa interventiorajan määrämällä valuuttakurssilla. Jos maalla ei ole hallussaan riittävästi toisen maan valuuttaa, se voi turvautua erityiseen tätä varten tarkoitettuun rahastoon. Tämä rahasto (VSTF eli Very Short Term Financing Facility) tarjoaa luottoa automaattisesti ja luoton määrä on rajaton.³ Interventiotarve voi periaatteessa syntyä myös siitä syystä, että yksittäinen valuutta poikkeaa merkittävästi EMS-valuuttojen keskimääräisestä kehityksestä.⁴

² Interventiolla tarkoitetaan keskuspankkien valuuttamarkkinoilla tekemiä valuuttojen ostoja ja myyntejä, joiden tarkoituksena on vaikuttaa valuuttojen kurssikehitykseen.

³ VSTF-rahaston luottoa on vuoden 1987 marraskuusta lähtien voitu käyttää myös interventiorajojen sisäpuolella tehtävään interventioon.

⁴ ERM-järjestelyssä kunkin valuutan kurssikehityksen ja keskimääräisen valuuttakurssikehityksen suhdetta seurataan erityisen divergenssi-indikaattorin avulla. Ecu toimii myös tämän indikaattorin laskemisen perustana. Divergenssi-indikaattorin piti alkuaan olla ensisijainen interventioiden peruste, mutta käytännössä sen merkitys on jäänyt vähäiseksi.

Valuuttakurssi voi ERMissä muuttua kahdella tavalla: joko sallitun vaihtelun sisällä tai niin, että vaihtelun rajoja muutetaan. Vaihtelun sisällä valuuttakurssi voi periaatteessa kella vapaasti. Käytännössä Euroopan keskuspankit kuitenkin ohjaavat valuuttakurssien kehitystä myös vaihtelun sisällä yksipuolisten ns. intramarginaalisten interventioiden avulla. Vaihteluvälin siirtäminen eli keskuskurssin muuttaminen (realignment) on sitä vastoin mahdollista vain yhteisellä sopimuksella.

EMSiin sisäänrakennetun interventioimien laukaisumekanismiin (bilateraalkurssit ja divergenssi-indikaattori) piti alunperin varmistaa, ettei sopeutusvelvoite tule ainoastaan heikon valuutan osalle. Käytännössä tämä järjestelmä on edelleen toiminut toispuolisesti. EY-maat ovat ottaneet rahapolitiikalleen ankkurin Saksan markasta ja valuutta- sekä rahamarkkinainterventioilla on pyritty purkamaan valuuttakurssipaineita jo niiden alkuvaiheessa. Keskuspankit ovat yhä useammin puuttuneet valuuttakurssikehitykseen valuuttakurssirajojen sisäpuolella. Tästä menettelystä sovittiin virallisesti vuonna 1987 ns. Basle-Nyborgin sopimuksessa.

Politiikan muutos on mm. näkynyt EMSissä toteutettujen valuuttakurssikorjausten määrässä. Vuosina 1979–82 valuuttojen keskuskurssia muutettiin yhteensä seitsemän kertaa. Kurssikorjauksiin on sittemmin suhtauduttu yhä kriittisemmin. Merkittävä keskuskurssitarkistus tehtiin vuonna 1987. Keskuskurssia järjestettiin uudelleen hiukan myös vuonna 1990, kun Englannin punta tuli mukaan valuuttakurssimekanismiin. Kurssimuutosten yhteydessä on alettu yhä useammin vaatia paitsi muutoksia talouspolitiikassa myös tiiviimpää talouspolitiikan koordinaatiota. Viimeksi Euroopan rahajärjestelmässä muutettiin keskinäisiä valuuttakurssia syyskuussa 1992.

1.2 EMU

Euroopan maiden talouskehityksen asteittainen yhdenmukaistuminen ja EMSin puitteissa toteutettu valuuttakurssipoliittinen yhteistyö muodostivat hyvät lähtökohdat tiiviimmälle integraatiolle. Yhteistyön edistämiseksi alettiin vakavammin keskustella 1980-luvun puolivälissä. Keskustelun alullepanijoina olivat EY-maiden keskuspankkijohtajat sekä EY-komissio. Vuoden 1989 huhtikuussa EYn komission puheenjohtaja Jacques Delors'in nimeä kantava komitea julkaisi raportin talous- ja rahaliittosuunnitelmasta⁵. Asiaa kehitettiin edelleen erityisessä työryhmässä, jonka jälkeen laadittiin virkamiesselvitys liiton hyödyistä ja kustannuksista.⁶ Euroopan talous- ja rahaliiton (EMU) toteuttamisesta päätettiin virallisesti Maastrichtin huippukokouksessa 9.–10. joulukuuta 1991.

Euroopan talous- ja rahaliiton tavoitteena on jatkaa ja vahvistaa meneillään olevaa sisämarkkinaprosessia. Suurin mahdollinen hyöty yhdistymisestä voidaan saavuttaa ainoastaan, jos yhdistymisen institutionaalisia elementtejä vahvistetaan ja talouspoliittista yhteistyötä lisätään.

⁵ European Commission (1989) Report on Economic and Monetary Union in the European Community. Committee for the Study of Economic and Monetary Union. April 12, 1989.

⁶ European Commission: Economic and Monetary Union, August 21, 1990 ja One Market, One Money, European Economy No. 44, Oct. 1990.

Taloussuhteiden lähtökohdaksi on sisämarkkinat, joilla toteutuu vuoden 1993 alusta ns. neljä vapautta: tavaroiden, palvelusten, pääoman ja työvoiman vapaa liikkuminen EYn alueella. Lisäksi markkinamekanismia on tarkoitettu tehostaa yhteisellä kilpailupolitiikalla. Myös rakenteellista ja alueellista kehitystä pyritään edistämään, jotta voitaisiin varmistaa, että yhdistymisen hyöty jakautuu tasapuolisesti.

Rahaliitto edellyttää valuuttojen täydellistä vaihdettavuutta, pääomaliikkeiden täyttä vapautta ja rahoitusmarkkinoiden integroitumista. Nämä vaatimukset on jo paljolti täyttyneet tai ne täyttyvät sisämarkkinoiden toteutumisen myötä. Viimeaikaiset levottomuudet valuutta- ja rahamarkkinoilla ovat tosin johtaneet siihen, että Portugali, Espanja ja Irlanti ovat turvautuneet uudellen pääomaliikkeiden esteisiin. Näiden toimien odotetaan jäävän tilapäisiksi.

Rahaliiton kehityksen kannalta ratkaisevin vaatimus on alueen sisäisten valuuttakurssivaihtelujen poistaminen. Jotta valuuttakurssien peruuttamaton kiinnittäminen ja pääomien vapaa liikkuminen olisivat toistensa kanssa sopusoinnussa, tarvitaan yhteistä rahapolitiikkaa ja yhteistä keskuspankkia.

EMU-suunnitelman mukaan, jäsenmaiden taloudellisten lähtöasemien on oltava riittävän lähellä toisiaan, jotta liitto olisi kestävällä pohjalla. Nämä periaatteet on otettu huomioon, kun on päätetty EMUn kolmivaiheisesta toteutusaikeista.

EMUn ensimmäinen vaihe alkoi heinäkuussa 1990. Ensimmäisessä vaiheessa kaikkien maiden on vapautettava kaikki pääomaliikkeet ja valuuttakurssimekanismin (ERM) ulkopuolella olevien EY-maiden tulee liittyä siihen. EYssä aletaan myös soveltaa monivuotisia taloudellisia ohjelmia, joilla pyritään edesauttamaan taloudellisen konvergenssin toteutumista. Pääomaliikkeiden vapauttamisen osalta on todettava, että Espanja, Portugali, Kreikka ja Irlanti ovat saaneet kuluvan vuoden loppuun asti ajoittuvan siirtymäkauden aikana turvautua edelleen pääomaliikkeiden rajoituksiin. Kreikan ja Portugalin osalta siirtymäaikaa voidaan tästä jatkaa edelleen korkeintaan kolmella vuodella.

Toisen vaiheen on määrä alkaa vuoden 1994 alusta. Toisen vaiheen alussa perustetaan yhteisen keskuspankin esimuoto, Euroopan rahainstituutti (European Monetary Institute, EMI). Se pyrkii tehostamaan keskuspankkien välistä yhteistyötä ja rahapolitiikan koordinaatiota. Sen tehtäviin kuuluu lisäksi mm. valuuttajärjestelmän toimivuuden valvominen ja EY:n käytön edistäminen. EMI suunnittelee myös seuraajansa Euroopan keskuspankkijärjestelmän organisaation säädökset ja toimintaperiaatteet. Toisen vaiheen aikana kunkin EYn jäsenmaan on aloitettava oman keskuspankinsa itsenäistämisen prosessi ja julkisen sektorin alijäämien rahoittaminen keskuspankeista päättyä.

Vuoden 1996 loppuun mennessä on tehtävä arvio siitä, mitkä maat ovat valmiita siirtymään liiton kolmanteen ja viimeiseen vaiheeseen. Julkisen sektorin rahoitusaliäämiä ja julkisen sektorin velkaa koskevien konvergenssikriteerien lisäksi maiden tulee täyttää hinta- ja korkotasoa sekä valuutan vakautta mittavat kriteerit.

Julkisen talouden konvergenssikriteerin mukaan julkisen sektorin alijäämän suhde markkinahintaiseen bruttokansantuotteeseen ei saa olla enempää kuin 3% ja vastaavasti julkisen velan suhde bruttokansantuotteeseen ei saa olla suurempi kuin 60%. Julkisen sektorin alijäämällä tarkoitetaan nettoluotonottoa ja julkisella velalla nimellisarvoista bruttovelkaa vuoden lopussa. Tällä hetkellä julkisen sektorin velkakriteeriä eivät täytä Belgia, Italia, Irlanti ja Kreikka. Rahoitusaliäämäkriteeri puolestaan täyttyy ainoastaan Irlannissa, Tanskassa, Ranskassa ja Luxemburgissa.

Tanska ja Luxemburg ovat ainoat EY-maat, jotka täyttävät molemmat julkisen sektorin konvergenssikriteerit.⁷

Hintojen vakaaseen kehitykseen liittyvä ehto edellyttää, että keskimääräinen hintakehitys tarkasteluajankohtaa edeltävältä vuodelta ei ylitä kolmen parhaiten inflaatiota vastustaneen maan hintakehitystä enempää kuin 1,5 prosenttiyksikköä. Inflaatiota mitataan kuluttajahintaindeksillä. EY-maista Espanja, Kreikka, Portugali ja Saksa eivät tällä hetkellä täytä hintojen vakautta mittaavaa kriteeriä.

Korkokriteeri edellyttää, että jäsenmaan pitkä nimelliskorko ei ylitä kolmen parhaiten inflaatiota vastustaneen maan korkotasoa enempää kuin 2 prosenttiyksikköä. Korkona käytetään valtion pitkäaikaisten obligaatioiden korkoa tai vastaavien arvopapereiden korkoja. Korkokriteeri toteutuu tällä hetkellä hyvin EY-maissa, ainoastaan Italia ja Espanja eivät sitä täytä.

Valuuttakurssikriteeri edellyttää, että jäsenmaan valuuttakurssi on vähintään kaksi tarkasteluajankohtaa edeltävää vuotta noudattanut ERM-järjestelmän sallimia normaaleja vaihteluvälejä ilman vakavia jännitteitä. Erityisen tärkeää on, ettei maa ole omasta aloitteestaan devalvoinut valuuttansa keskikurssia minkään jäsenmaan valuutan suhteen ko. aikana. Espanja ja Portugali eivät vielä sikäli täytä kriteeriä, että ne eivät ole vielä mukana normaalilla, 2,25% vaihteluvälillä ERM:issä. Kreikka ei ole vielä lainkaan mukana ERM-yhteistyössä. Italian liira ja Englannin punta erosivat ERM-yhteistyöstä syyskuussa valuuttamarkkinoilla esiintyneiden voimakkaiden häiriöiden vuoksi ja niiden kurssit kelluvat toistaiseksi. Irlannin, Espanjan ja Portugalin viimeaikainen turvautuminen pääomanliikkeiden esteisiin on myös valuuttakurssikriteerin vastaista.

Kuinka ankarasti kriteerejä tarkastellaan silloin, kun siirtyminen kolmanteen vaiheeseen tulee ajankohtaiseksi, on epäselvää. Joka tapauksessa ainakin julkista sektoria koskevat kriteerit on laadittu siten, että niiden täysmääräistä toteuttamista ei välttämättä edellytetä. Jos kriteerejä tarkastellaan ankarasti, tällä hetkellä lähinnä Ranska, Tanska ja Luxemburg ovat maita, jotka täyttävät kaikki EMU-kriteerit.

Jos jäsenmaiden enemmistö täyttää konvergenssikriteerit, neuvosto voi päättää siirtymäajankohdasta. Jos mainittua päätöstä ei vuoden 1997 loppuun mennessä ole tehty, kolmas vaihe alkaa vuoden 1999 alussa. Vuoden 1998 heinäkuun 1. päivään mennessä arvioidaan, mitkä maat voivat osallistua EMUn kolmanteen vaiheeseen. Niille jäsenmaille, jotka eivät täytä liittymiselle asetettuja vaatimuksia, myönnetään poikkeusasema. Niiden on kuitenkin täytettävä vaatimukset voidakseen tulevaisuudessa osallistua täysmääräisesti EMU:uun. Euroopan keskuspankki-järjestelmä (ESCB) ja Euroopan keskuspankki (ECB) perustetaan viimeistään 1.7.1998.

Kolmannessa vaiheessa otetaan käyttöön pysyvästi kiinteät valuuttakurssit ja viime kädessä yhteinen valuutta, jota hallinnoi yhteinen keskuspankki. Keskuspankkijärjestelmän tehtäviä on yhteisön rahapolitiikan harjoittaminen, opeointi valuuttamarkkinoilla, maksujärjestelmästä huolehtiminen ja jäsenmaiden valuuttareservien hallinta. Kansalliset keskuspankit toimivat jatkossa keskuspankkijärjestelmän alueellisina osastoina.

EMUn kaavailemaa talouspolitiikan työnjakoa arvioitaessa ei voi välttyä huomiolta, että talous- ja rahaliitossa on pyritty hyödyntämään EMSistä saatuja kokemuksia. Kun EMSissä rahapolitiikan yleislinja on "epämääräinen" ja sen seurauksena interventiojärjestelmä on muodostunut toispuoliseksi, EMUssa

⁷ Konvergenssikriteerien toteutuminen Suomen osalta ks. liite.

rahopolitiikalla on selvät tavoitteet ja keskuspankilla on korostetusti itsenäinen asema.

ESCBn ja ECBn ensisijainen tavoite on hintojen vakaina pitäminen. Tämän tavoitteen mukaisesti yhteisen keskuspankin on oltava itsenäinen. Sen paremmin yhteisen keskuspankin kuin alueellisen pankinkaan päätöksentekuelimen jäsen ei saa ottaa ohjeita miltään jäsenmaan hallitukselta tai muulta elimeltä.

Finanssipolitiikassa säilyy mahdollisuus harjoittaa kansallista politiikkaa. Finanssipolitiikan on kuitenkin pidemmällä tähtäimellä oltava sopusoinnussa valuuttakurssitavoitteiden ja vakaaseen hintakehitykseen pyrkivän talouspolitiikan kanssa. Yksittäiset maat voivat joka tapauksessa harjoittaa omaa veropolitiikkaa, ja myös julkiset menot päätetään kansallisesti. Finanssipolitiikan liikkumavaraa rajoittaa kuitenkin EMUun liittyvä julkisen talouden tervehdyttämisen prosessi sekä verokilpailun uhka. Finanssipolitiikan koordinoinnin merkitys korostuu muutoinkin EMUssa. Yhteensovittamista tarvitaan, koska kansallisen politiikan toisaalta aktiiviteettia lisäävät ja toisaalta korkotasoa nostavat vaikutukset leviävät yhdentyvässä Euroopassa nopeasti aloitteentekijämaan rajojen ulkopuolelle. Talous- ja rahaliittoon ei tule laajaa yhteistä budjettia, joka automaattisesti tasaisi alueellisia tuloeroja ja jota voitaisiin käyttää yhteisen suhdannepolitiikan välineenä.

Yhteisön valuuttakurssipolitiikasta päättää jäsenmaiden valtiovarainministereistä koostuva ministerineuvosto. Yhteisön valuuttakurssipolitiikan linja ei saa olla ristiriidassa hintojen vakaustavoitteen kanssa. Joidenkin EMUn arvostelijoiden mukaan suunnitelman sanamuoto on tältä osin epämääräinen ja voi jatkossa aiheuttaa ongelmia talouspolitiikan työnjakoa toteutettaessa.

Tanskan ja Ranskan kansanäänestykset ja osittain niistä johtuvat viimeaikaiset levottomuudet valuuttamarkkinoilla ovat aiheuttaneet spekulatioita ERM:in ja EMU:n tulevaisuudesta. EY-hallitusten virallinen kanta on, että EMU-tavoite on edelleen muuttumaton. Käytännön syyt, mm. sopimuksen ratifiointi hitaus jäsenmaissa saattaa viivästyttää aikatauluja.

Eräissä EY:n jäsenmaissa on julkisessa keskustelussa talous- ja rahayhteistyön nopeuttamista suppean maajoukon piirissä. Viime aikojen tapahtumat ovat nostaneet tämän ns. kahden nopeuden Euroopan vaihtoehdon entistä selvemmin esiin. Nopeampi eteneminen suppeamman ryhmän puitteissa on EY:n lakien mukaan mahdollista. Rooman sopimus tosin kieltää tällaisen ns. "fast track"-menettelyn, mutta EMU-suunnitelma ei kuulu Rooman sopimuksen piiriin.

Alkuperäisen EMU-suunnitelman ja kaksivaiheisen etenemisen välimuotona voidaan pitää niitä ehdotuksia, joita on esitetty lähinnä englantilaisten taholta. Englantilaiset ovat varsin ylimalkaisesti arvostelleet ERM-järjestelmän toimintaa ja lähinnä korostaneet, että Iso-Britannian mukaantulo uudelleen ERM-yhteistyöhön edellyttää, että ERM-järjestelmää korjataan. Ehdotukset eivät ole vielä konkretisoituneet riittävästi, eikä Iso-Britannia ei ole virallisesti ehdottanut ERM-järjestelmän korjaamista.

2 Suomen valuuttakurssijärjestelmä

Suomi liittyi Kansainväliseen valutarahastoon vuonna 1948 ja vuodesta 1951 Suomea sitoivat virallisesti Kansainvälisen valuuttarahaston valuuttakurseja koskevat säännökset ja Suomessa noudatettiin rahaston vahvistamia valuuttojen kullassa ilmaistuja arvoja. Kun kiinteisiin kursseihin perustuva Bretton Woods-järjestelmä hajosi, myös Suomessa (rahalain 2 §:n edellyttämät) perusteet markan kansainvälisen arvon määrittämiseksi lakkasivat olemasta voimassa. Tämän takia Suomen Pankki yhdessä pankkivaltuusmiesten ja hallituksen kanssa määrittelivät uudet markan ulkoisen arvon laskentaperiaatteet.

Suomi noudatti markan ulkoisen arvon määrittelyssä pienten maiden esimerkkiä. Markan ulkoinen arvo sidottiin epävirallisesti useamman valuutan muodostamaan valuuttakoriin. Yksittäisten valuuttojen suhteellinen osuus valuuttakorissa määräytyi Suomen ja asianomaisten maiden ulkomaankauppaosuuksien perusteella. Korivalinnan katsottiin olevan erityisen hyödyllinen niille maille, joiden rahoitus- ja valuuttamarkkinat olivat kehittymättömät ja joiden mahdollisuudet suojautua valuuttakurssiriskeiltä olivat vähäiset.

Aluksi laskentaperiaatetta noudatettiin epävirallisesti. Valuuttaindeksi otettiin virallisesti käyttöön rahalain korjauksella 1.11.1977. Samassa yhteydessä markan ulkoiselle arvolle määriteltiin vaihtelurajat. Markan ulkoisen arvon laskentaperusteita on tarkistettu tämän jälkeen kahdesti.

Vuonna 1984 Neuvostoliiton rupla poistettiin valuuttaindeksistä. Ruplan poistamista indeksistä puolsi se, että ruplan vaihtokurssi ei perustunut kansainvälisillä valuuttamarkkinoilla kysynnän ja tarjonnan tuottamiin kurssinoteerauksiin, vaan Neuvostoliiton viranomaisten hallinnollisesti päättämään ruplan dollarikurssiin. Ruplan poistamisen yhteydessä valuuttaindeksin laskentakaava uudistettiin vastaamaan paremmin indekseoreettisia vaatimuksia.

Kesäkuussa 1991 markan ulkoinen arvo sidottiin Suomen yksipuolisella päätöksellä Euroopan yhteisöjen maiden viralliseen valuutta- ja laskentayksikköön. Valuuttaindeksi korvattiin virallisen ECU:n markkakurssilla. Teknisesti muutos ei merkittävästi vaikuttanut markan ulkoisen arvon määräytymiseen, koska ECUsa mukana olevien ja siihen kytkettyjen maiden osuus oli jo vanhassa valuuttaindeksissäkin noin 85 prosenttia. Muutoksen seurauksena Yhdysvaltojen dollari, Japanin jeni, Sveitsin frangi sekä Ruotsin ja Norjan kruunut jäivät valuuttakorin ulkopuolelle.

Vaikka markan ulkoisen arvon laskentaperusteita on aika ajoin tarkistettu, markan arvoon liittyvä päätöksentekojärjestys on säilynyt muuttumattomana rahalain tultua voimaan maaliskuussa 1962.

Rahalain mukaan valtioneuvosto vahvistaa Suomen Pankin esityksestä markan ulkoisen arvon laskentaperusteet ja sen vaihtelun rajat. Toisin sanoen valtioneuvosto vahvistaa markan re/devalvaation sekä muutokset vaihtelun laajuudessa. Suomen Pankin tehtävänä on huolehtia siitä, että markan ulkoinen arvo pysyy sille asetetun vaihtelun rajoissa. Esityksen tekemisestä päättävät pankkivaltuutetut Suomen Pankin johtokunnan ehdotuksen perusteella. Suomen Pankin esitys on joko muuttamattomana hyväksyttävä tai hylättävä.

Kuvio 1 osoittaa, että vaikka valuuttaputken laajuus olisi periaatteessa sallinut valuuttaindeksin huomattavasti suuremmat muutokset, valuuttaindeksi pidettiin hyvin vakaana vuoden 1985 loppupuolelle saakka, lukuunottamatta siinä toteutettuja askeleenomaisia muutoksia. Vuoden 1985 loppupuolelta lähtien markan

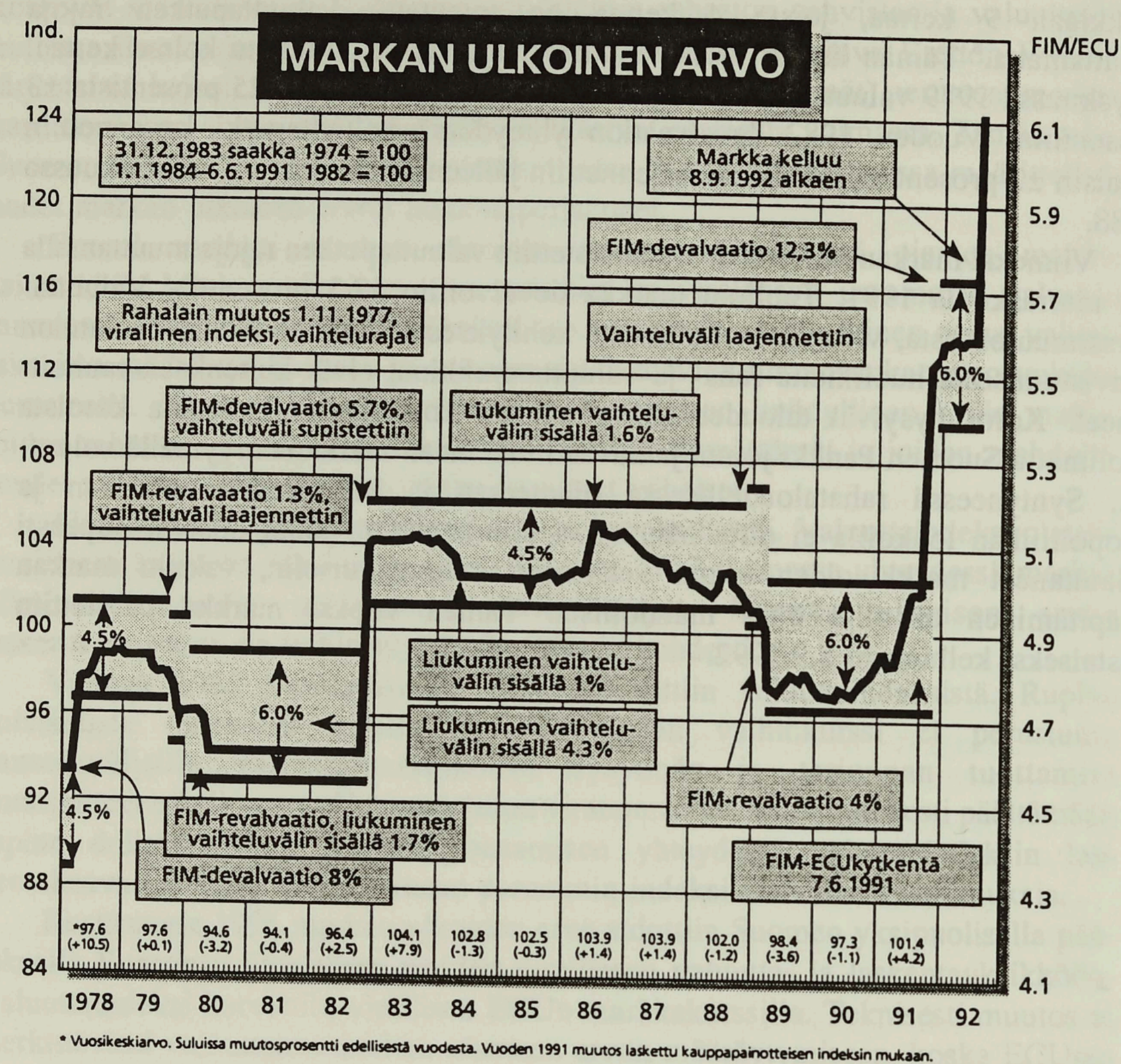
ulkoisen arvon on sallittu kehittyä enemmän markkinoiden kysynnän ja tarjonnan mukaan valuuttaputken sisällä.

Markan perusarvoa muutettiin 1950- ja 1960-luvulla vain kahdesti. Sen sijaan markan ulkoista arvoa on tarkistettu suhteellisen usein valuuttaindeksin virallisen käyttöönoton jälkeen (Kuvio 1). Markan arvoa on yksittäisellä päätöksellä muutettu kaikkiaan 9 kertaa, joista 4 kertaa on toteutettu valuuttaputken rajoja muuttamatta.⁸ Tämän lisäksi valuuttaputken laajuutta on muutettu kolme kertaa. Syyskuussa 1979 valuuttaputkea laajennettiin alkuperäisestä ± 2.25 prosentista ± 3 prosenttiin. Vuoden 1982 devalvaation yhteydessä valuuttaputki kavennettiin takaisin ± 2 prosentiksi, mutta se laajennettiin jälleen ± 3 prosentiksi marraskuussa 1988.

Viimeksi markan ulkoista arvoa tarkistettiin valuuttaputken rajoja muuttamalla 15. marraskuuta 1991. Tuolloin marka devalvoitiin 12.3 prosenttia. Valuuttakurssimuutoksesta, viennin myönteisestä kehityksestä sekä teollisuus- tuotannon vahvistumisesta huolimatta raha- ja valuuttamarkkinat eivät kuitenkaan rauhoittuneet. Korot pysyivät talouden tilaan nähden korkeina ja korkeista koroista huolimatta Suomen Pankki joutui jatkuvasti tukemaan markkaa myymällä valuuttaa. Syntyneessä rahataloudellisessa tilanteessa ja kun finanssipolitiikan ja tulopolitiikan lohkoilla ei ollut nähtävissä toimenpiteitä, jotka olisivat nopeasti palauttaneet markkinoiden uskon vakaaseen valuuttakurssiin, vakaan markan ylläpitäminen ei ollut enää mahdollista. Tämän vuoksi marka päästettiin toistaiseksi kellumaan 8.9.1992.

⁸ Näiden muutosten lisäksi vaihtelualuetta kavennettiin noin 2 prosentilla tammikuussa 1980, markan ulkoista arvoa muuttamatta.

Kuvio 1.



3 Talouspolitiikan työnjako Suomessa

Yleisen talouspolitiikan johto kuuluu hallitukselle. Hallituksen talouspolitiikan linjanveto perustuu olennaisesti valtion vuotuisen tulo- ja menoarvioon sekä siihen tehtäviin muutoksiin. Suomen Pankki vastaa keskuspankkipolitiikasta, johon kuuluvat raha- ja valuuttakurssipolitiikka.

Keskuspankkipolitiikan ja finanssipolitiikan yhteensovittaminen tapahtuu hallituksen ja keskuspankin läheisessä yhteistyössä. Markkan kulluttamisen lopettaminen sekä markkan ulkoisen arvon vaihtelurajojen määrittäminen ovat tärkeimpiä asioita, jotka vaativat hallituksen ja Suomen Pankin läheistä yhteistyötä.

Keskuspankkipolitiikan keskeisiä tavoitteita ovat rahan arvon ja maan rahoitusjärjestelmän säilyttäminen vakaana sekä maan ulkoisesta maksuvalmiudesta huolehtiminen. Myös maksuvälinehuollon turvaaminen on Suomen Pankin keskeinen tehtävä.

Rahoitusmarkkinoiden muutos on merkinnyt Suomen Pankin toimintamahdollisuuksien ja -tapojen muuttumista. Keskuspankkipolitiikan ohjauskeinot ovat taloudellisen ja institutionaalisen kehityksen myötä suuresti muuttuneet.

Kun valuuttaindeksi otettiin virallisesti käyttöön, pääomanliikkeet olivat vähäisiä laajan valuutansäännöstelyn takia. Pääomanliikkeiden säännöstelyn vuoksi raha- ja valuuttakurssipolitiittiset toimet voitiin eriyttää. Valuuttakurssipolitiittiset päätökset perustuivat paljolti avoimen sektorin hintakilpailukyvyyn kehittymiseen, kun taas rahapolitiikalla tähdättiin suhdannekehityksen vakauttamiseen.

Rahapolitiikka perustui mataliin ja vakaisiin nimelliskorkoihin. Matalista koroista seurasi luottojen jatkuva ylikysyntä. Luotonsäännöstely kohdistui pääosin kotitaloussektoriin. Keskuspankki sääteli pankkien keskuspankkirahoituksen ehtoja ja siten viime kädessä pankkien luotonantomahdollisuuksia.

1980-luvulla rahoitusmarkkinoiden toiminta muuttui huomattavasti. Tietotekniikan nopea kasvu, kansainvälisten rahoitusmarkkinoiden integroituminen sekä pankkien välisen kilpailun lisääntyminen johtivat korkosäännöstelyn ja pääomanliikkeiden säännöstelyn asteitteittaiseen purkamiseen 1980-luvulla. Tämän kehityksen seurauksena mahdollisuudet valuutta- ja rahapolitiittisten ratkaisujen eriyttämiseen katosivat. Raha- ja valuuttakurssipolitiikka eivät enää ole erillisiä instrumentteja, joita voitaisiin käyttää samanaikaisesti useampien lopputavoitteiden saavuttamiseksi.

Vapaiden pääomanliikkeiden oloissa valuuttakurssiodotukset ja koron muutokset liittyvät läheisesti toisiinsa. Kun esimerkiksi rahapolitiikkaa kiristetään pankkien maksuvalmiuden supistamisen kautta, so. korkotasoa pyritään aktiivisin rahapolitiittisin keinoin nostamaan, kansainväliset sijoitukset Suomeen lisääntyvät ja kotimainen luotonotto ulkomailta kasvaa. Kun ulkomaista valuuttaa halutaan vaihtaa markoiksi, markkan kysyntä valuuttamarkkinoilla kasvaa ja valuuttakurssi pyrkii vahvistumaan eli revalvoitumaan. Vastaavasti mikäli rahapolitiikkaa kevennetään, valuuttakurssi pyrkii heikentymään eli devalvoitumaan.

Valuuttakurssiputkeen perustuvassa järjestelmässä valuuttakurssi voi vapaasti heikentyä tai vahvistua valuuttaputken sallimissa rajoissa. Mikäli valuuttakurssi pyrkii valuuttamarkkinoiden kysynnän ja tarjonnan perusteella valuuttaputken ulkopuolelle, keskuspankin on ostettava valuutan liikatarjonta tai sen on tyydytettävä valuutan liikakysyntä valuuttainterventioiden avulla. Nämä toimet heijastuvat valuuttavarantoon ja pankkien likviditeettiin.

Valuuttaputken puitteissa harjoitettavasta kiinteän valuuttakurssin politiikasta ja vapaista pääomanliikkeistä seuraa, että keskuspankilla on ainoastaan hyvin rajoitetusti mahdollisuuksia vaikuttaa kotimaisen ja ulkomaisten korkojen eroon. Tämä on merkinnyt sitä, että finanssipolitiikan ja tulopolitiikan asema kysynnän säätelyssä on kasvanut.

Rahapolitiikalla aikaansaatu korkojen nousu kasvattaa pääomantuontia ja pankkien likviditeettiä, mikä varsin nopeasti painaa koron alkuperäiselle tasolle. Vastaavasti korkojen alentaminen pyrkii lisäämään pääoman vientiä, mikä kiristää likviditeettiä ja nostaa korkotasoa uudelleen. Tällaisissa olosuhteissa rahapolitiikalla ei enää voida merkittävimmin vaikuttaa reaalityöelämän rakenteelliseen tai sykliseen kehitykseen. Riippumattomalla keskuspankilla ja alhaiseen inflaatioon tähtäävällä keskuspankkipolitiikalla on sen sijaan koko talouspolitiikan uskottavuutta lisäävä vaikutus.

Valuuttaputken puitteissa harjoitettava kiinteän valuuttakurssin politiikka merkitsee myös sitä, että sitoudutaan toteuttamaan likimain samanlaista raha- ja finanssipolitiikkaa kuin niissä maissa, johon valuutta on kytketty. Myös inflaationormi muodostuu sanmanlaiseksi kuin sidonnan kohteena olevassa maaryhmässä.

Suomen valuuttakurssijärjestelmä perustui 1970-80-luvuilla syyskuuhun 1992 asti markan ulkoisen arvon vakaaseen kehitykseen valuuttaputken sallimissa rajoissa. Rahapolitiikan itsenäisyys oli vähäistä, kun taas finanssi- ja tulopolitiikan mahdollisuudet vaikuttaa reaalityöelämäiseen kehitykseen olivat suuremmat. Siirtyminen kelluvan valuuttakurssin järjestelmään 8. päivänä syyskuuta on periaatteessa lisännyt rahapolitiikan vaikutusmahdollisuuksia suhdannepolitiikassa. Käytännössä rahapolitiikan liikkumavara on kuitenkin, voimassa olevien taloudellisten reunaehtojen takia on tällä hetkellä hyvin pieni.

Usko talouspoliittisen suunnittelun ja ohjauksen kaikkivoipaisuuteen on kaiken kaikkiaan heikentynyt selvästi viime vuosien aikana. Suhdannepoliittisen hienosäädön sekä rakennepoliittisten ohjelmien sijaan korostetaan aikaisempaa enemmän markkinaehtoisuutta sekä markkinoiden vakautta tukevien järjestelmien ja pelisääntöjen tärkeyttä.

3.1 Keskuspankin ohjausvälineet

Keskuspankin ohjausvälineet Keskuspankkipolitiikan keskeisimmät vaikutuskanavat rahamarkkinoihin ja kansantalouteen ovat valuuttakurssi ja korkotasoa. Valuuttakurssia valuuttaputken sisällä sekä markkinakorkoja voidaan pyrkiä ohjaamaan keskuspankin valuutta- ja rahamarkkinainterventioiden avulla.

Tällä hetkellä käytössä olevat Suomen Pankin rahapolitiikan ohjausjärjestelmät ovat osittain muotoutuneet säännöstelyn purkamiseen liittyneen ylimenokauden aikana. Keskeisiä keskuspankkipolitiikan ohjausjärjestelmiä ovat maksuvalmiusluotto-, interventio-, kassavaranto-, käteisvaraluottojärjestelmä sekä peruskorko.

Suomen Pankin päivätalletus- ja päiväluottojärjestelmä korvattiin maksuvalmiusjärjestelmällä 1.7.1992 lähtien. Järjestelmä turvaa pankkijärjestelmän päivittäisen likviditeetin tasauksen mutta järjestelmän tavoitteena ei ole toimia pankkien jatkuvana rahoituksen lähteenä.

Maksuvalmiusjärjestelmä koostuu päivätalletuksista ja maksuvalmiusluotoista. Päivätalletuskorko sekä maksuvalmiusluotoista perittävä korko on sidottu Suomen Pankin huutokauppakorkoon. Maksuvalmiusluoton kunkin hetkisen maturiteetin päättää Suomen Pankki, mikä mahdollistaa jyrkänkin korkojen nousun raha- ja valuuttamarkkinoiden häiriötilanteissa.

Suomen Pankki ohjaa pankkijärjestelmän likviditeettiä ostamalla ja myymällä haltijavelkakirjoja pankkien välisillä tukkumarkkinoilla. Tärkeimmät kaupankäynnin kohteet ovat viime vuosina olleet keskuspankkirahoitukseen oikeutettujen pankkien liikkeeseen laskemat sijoitustodistukset sekä valtion velkasitoumukset. Vuoden 1991 alusta lähtien pääasiassa suoriin sijoitustodistuskauppoihin perustuva **interventiojärjestelmä** täydennettiin arvopapereiden repo- eli takaisinostosopimuksilla. Repo-kaupoissa arvopapereita myydään tietyksi ajaksi siten, että samanaikaisesti sovitaan arvopapereiden takaisinostosta.

Repo-kauppojen tarkoituksena on vähentää keskuspankin luottoriskiä rahamarkkinaoperaatioissa ja laajentaa keskuspankin instrumenttivalikoimaa rahamarkkinainterventioissa. Korkovaikutuksen aikaansaamiseksi Suomen Pankki voi tehdä rahamarkkinainterventioita pitkin päivää ja parhaaksi katsomallaan tavalla.

Kassavarantojärjestelmän rooli pankkien likviditeetin ohjauksessa on nykyisellään lähes merkityksetön, koska pankkien likviditeettiin vaikutetaan raha- ja valuuttamarkkinainterventioiden kautta (sijoitustodistuskaupat, repokaupat, avista- ja termiinkaupat). Kassavarantovelvoite vakauttaa kuitenkin luotonlaajennusta ja se mahdollistaa tulonsiirron pankeilta Suomen Pankille. Kassavarantovelvoitteen avulla keskuspankki luo kysyntää omille markkinakorkoa alhaisempaa korkoa tuottaville veloille, jotka voidaan sijoittaa takaisin markkinoille tuottavasti.

Käteivaraluottojärjestelmän tarkoituksena on pienentää käteisen rahan käsittelyä. Järjestelmän seurauksena pankkien käteiskassat ovat pankkien haltuun uskottuja Suomen Pankin kassoja, joista pankit eivät maksa korkoa pankkien omavastuuosuuksia lukuunottamatta. Järjestelmä tukee pankkien kannattavuutta. Järjestelmän seurauksena pankkien käteiskassat ovat kansainvälisesti katsoen suuret.

Peruskoron muutosten politisoitumisen takia järjestelmää ei ole enää pitkään aikaan voitu joustavasti käyttää rahapolitiikan linjasta viestimiseen, eikä maksuvalmiusluoton hinnoittelun pohjana kuten useissa muissa maissa.

4 Talouspolitiikan muospaineet

Suomi on allekirjoittanut sopimuksen Euroopan talousalueen eli ETAn muodostamisesta. Tällä sopimuksella sisämarkkinat ulotettiin koskemaan myös EFTA-aluetta. Talouspolitiikan suhteen ETA-jäsenyys ei muodollisesti aiheuta suuria muutoksia. Jäsenyys ei velvoita koordinoimaan talouspolitiikkaa EY:n kanssa, eikä sopimus sisällä määräyksiä markan ulkoisesta arvosta. EFTA-maat eivät tule tämän sopimuksen perusteella osallistumaan rahapolitiittiseen yhteistyöhön EMSin puitteissa.

Riippumatta siitä, onko Suomi EYn jäsen tai ei, Euroopan integraation tiivistyminen asettaa Suomen talouspolitiikalle käytännössä ahtaat rajat. Pääomanliikkeet ovat jo vapaat ja ETA-sopimuksen myötä Suomi integroituu myös muilta osin entistä tiiviimmin Euroopan talouteen.

liikkeet ovat jo vapaat ja ETA-sopimuksen myötä Suomi integroituu myös muilta osin entistä tiiviimmin Euroopan talouteen.

ETA-sopimus sisältää ajatuksen yhtenäisestä rahoituspalvelumarkkinasta. Täysi osallistuminen pankkipalvelujen vapauttamiseen ETA:ssa merkitsee, että EFTA-maiden pankit voivat vapaasti toimia ETA-alueella kotimaan valvonnan alaisina. EY hyväksyy EFTA-maiden toimitukset ja pankkitarkastuskäytännöt. Vastavuoroisesti EY-pankit saavat samat oikeudet EFTA-maissa. Suomen pankkilainsäädäntöä on viime vuosina kehitetty EYn lainsäädännön suuntaisesti.

EY-jäsenyys siirtää valuuttakursseista päättämisen monikansalliselle yhteisölle. Tämä vähentää valuuttakurssin tulevaan arvoon liittyvää epävarmuutta, mikä heijastuu pienempänä riskilisänä koroissa. Osallistuminen ERM-yhteistyöhön ei kuitenkaan käytännössä vähennä oleellisesti rahapolitiikan itsenäisyyttä verrattuna tilanteeseen, jossa Suomi noudattaisi vakaan valuuttakurssin politiikkaa EYn ulkopuolella. Tärkein ero on valuuttaputken uskottavuudessa.

Osallistuminen Euroopan talous- ja rahaliittoon vaikuttaa myös talouspolitiikan instituutioihin ja edellyttää muutoksia lainsäädännössä. EMU edellyttää sekä rahalain, että Suomen Pankin ohjesäännön muuttamista. Osallistuminen Euroopan rahajärjestelmän (EMS) yhteistyöhön EMUn toisessa vaiheessa vaatii, että rahalain valuuttakurssijärjestelmää koskeva 2. pykälä muutetaan, että pankkivaltuuston ohjesäännössä määritellyt tehtävät tarkistetaan ja että valtion ja muun julkisen sektorin keskuspankkirahoitus selvästi kielletään ohjesäännössä.

Osallistuminen EMUn kolmanteen vaiheeseen ei kaiken kaikkiaan edellytä mitään dramaattisia muutoksia Suomen Pankin oikeudellisessa asemassa. Sen sijaan valuuttakurssin muuttamista koskeva lainsäädäntö on uusittava. Pankkivaltuuston roolia korkopoliittisessa päätöksenteossa tulisi myös pienentää (tällä hetkellä pankkivaltuusto päättää peruskorosta ja muiden Suomen Pankin soveltamien korkojen rajoista).

Kassavarannoista vuonna 1965 säädettyä lakia olisi todennäköisesti myös uudistettava, koska se perustuu vanhentuneisiin institutionaalsiin olosuhteisiin. Myös Euroopan keskuspankin (ECB) tavoitena olevan hintojen vakauden päämäärän kirjaaminen Suomen Pankin ohjesääntöön voi johdonmukaisuussyistä tulla ajankohtaiseksi. Tilintarkastajien nimitystapaa on muutettava, koska tilintarkastajien valinta tulisi kuulumaan ECB:lle. Todennäköisesti kirjanpito- ja raportointisäännöt on yhdenmukaistettava Euroopan keskuspankkijärjestelmän (ESCB) vaatimusten kanssa. On myös luotava laillinen mahdollisuus siirtää pääomaa Suomen Pankista ECB:hen.

Nykyään Tasavallan Presidentti nimittää Suomen Pankin johtokunnan jäsenet avoimella kirjeellä, joka on voimassa toistaiseksi. Presidentti voi peruuttaa nimityksen "yleisen edun vaatiessa" milloin tahansa perusteluja ilmoittamatta. Tämä käytäntö ei olisi enää mahdollinen, kun keskuspankin pääjohtaja kuuluu ECB:n hallintoneuvostoon.

Kun EMUn vaikutuksia arvioidaan, usein lähtökohdaksi otetaan tilanne, jossa EMU toimii, kuten sen arvioidaan toimivan EMUn kolmannessa ja viimeisessä vaiheessa. Jos ja kun tähän vaiheeseen on päästy, monet yhteistyötä hankaloittavat esteet on jo ylitetty. Ongelmat ovat todennäköisesti suurimmillaan nimenomaan siirtymävaiheessa. Tuona aikana valuuttakurssimuutokset ovat edelleen periaatteessa mahdollisia. Valuuttakurssiin kohdistuvien hyökkäysten uhka on sikäli suuri, että pääomanliikkeiden esteet eivät suojaa yksittäistä valuuttaa. Toisaalta on lähdeittävä siitä, että sen paremmin valuutansäännöstely kuin erityiset rahoitusjärjestelytkään eivät estä luottamuspulaa, jos sellainen on syntyäkseen.

Luottamus talouspolitiikkaan edellyttää, että talouspolitiikalla on selkeät tavoitteet ja että rahapolitiikan, finanssipolitiikan ja tulopolitiikan kesken vallitsee selkeä työnjako. Tavoitevaatimus täyttyy hyvin pitkälti jo siitä, että markkinat voivat todeta Suomen pyrkivän selvästi EMU-kriteereiden toteuttamiseen.

Finanssipolitiikan vastuulla on suhdanteiden tasaamisen lisäksi huolehtiminen talouspolitiikan uskottavuudesta. Tämä koskee erityisesti julkisen sektorin tasapainoa ja julkisen sektorin osuutta kansantaloudesta. Kansantaloutemme tasapainoisen kehityksen kannalta on keskeistä, että julkisen sektorin velkaantumiskehitys saadaan katkaistuksi. Julkisten menojen nopean kasvun jatkuminen voisi muodostua esteeksi välttämättömälle avoimen sektorin laajenemiselle. Menojen nopea kasvu ylläpitäisi myös paineita vaihtotaseen vajeeseen. Isot rahoitusaliijäämät kumuloituisivat velaksi, joka nopeasti lisäisi menopaineita velanhoidokustannusten muodossa. Vaihtoehtona oleva veroasteen nostaminen vaikuttaisi kielteisesti yrittäjyyteen, säästämiseen ja työvoiman tarjontaan. Se lisäisi myös inflaatiopaineita ja vääristäisi investointien kohdentumista. Verotuksen kiristyminen ei myöskään sovi yhteen integraation etenemisen kanssa.

Suomen teollinen rakenne on yksipuolinen ja talouden kehitys riippuu voimakkaasti yhdestä tai kahdesta tuotannonalasta. Tämän takia kansainvälisen talouden taantuma voi vaikuttaa Suomeen eri voimalla ja ankaruudella kuin muihin EY-maihin. Kun valuuttakurssit ovat kiinteitä, talouden sopeutumiskyky ja hintakilpailukyvyyn ylläpitäminen riippuvat aikaisempaa enemmän työmarkkinoiden ja suhteellisten hintojen joustavuudesta.

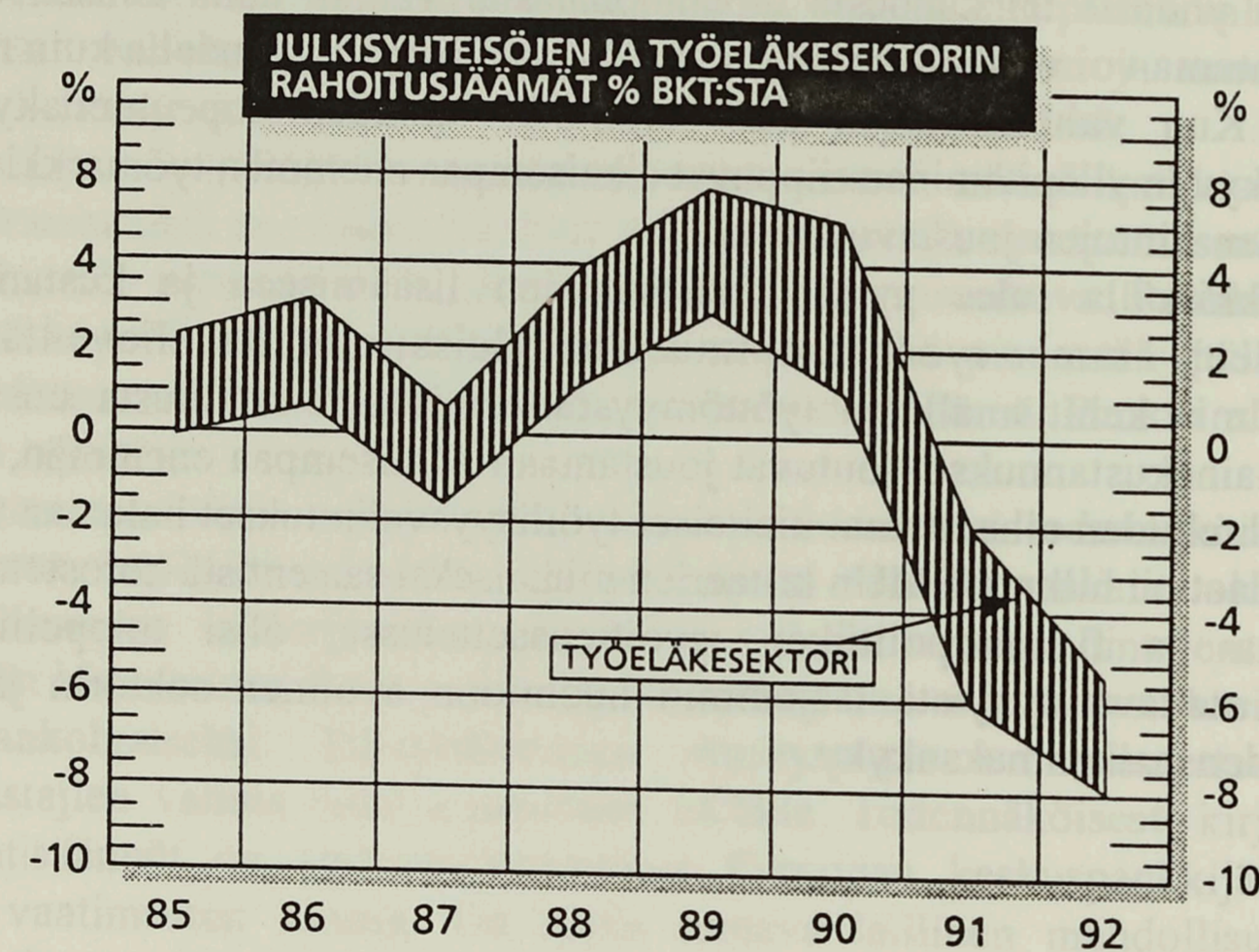
Työmarkkinoilla tulee pyrkiä joustavuuden lisäämiseen ja kustannusten pienentämiseen mm. työehtosopimusten yleissitovuutta lieventämällä, eläkejärjestelmiä kehittämällä ja työttömyysturvaa ja sen rahoitusta uusimalla. Myös raaka-ainekustannukset joutuvat joustamaan aikaisempaa enemmän, mikäli suhdannevaihteluiden aiheuttamat kielteiset työllisyysvaikutukset halutaan torjua.

Kun inflaation hillintä EMUn kriteerien mukaiseksi saa entistä korostetumman aseman raha- ja finanssipolitiikan tavoitteenasettelussa, olisi tulopoliittisissa ratkaisuisissa otettava nykyistä laajemmin huomioon avoimen sektorin ja koko kansantalouden palkanmaksukyky.

EMUn konvergenssikriteerien toteutuminen Suomessa

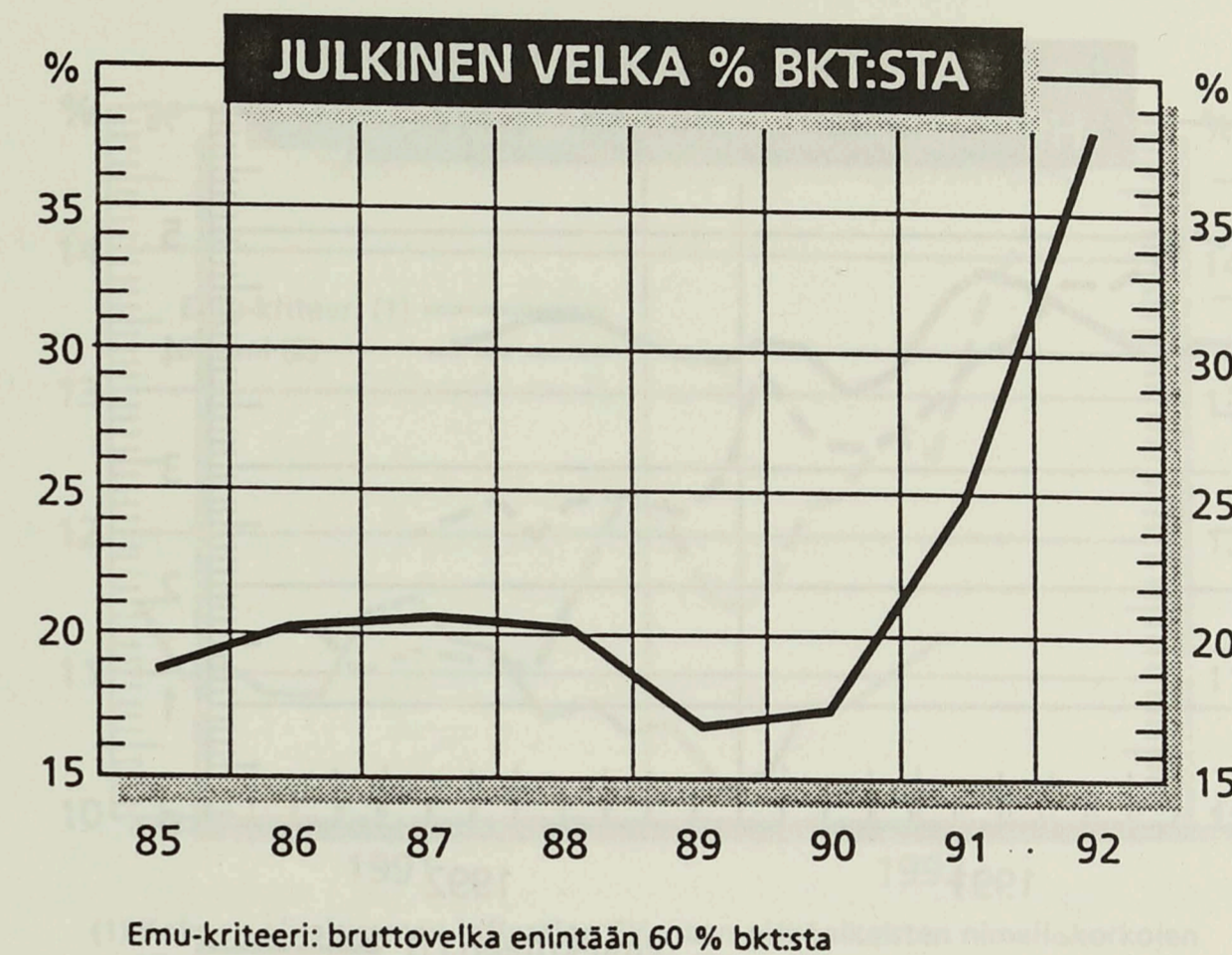
Suomessa julkisen sektorin rahoitusjäämä (ml. TEL-rahastot) on perinteisesti ollut positiivinen. Julkisen sektorin rakenneongelmien ja laman myötä suhdeluku on kuitenkin painunut negatiiviseksi. Suomi ei täytä tällä hetkellä julkisen sektorin rahoitusjäämäkriteeriä. Rahoituslajijäämä kohoaa tänä vuonna yli 5 %:iin BKT:sta (Kuvio 1).

Kuvio 1.



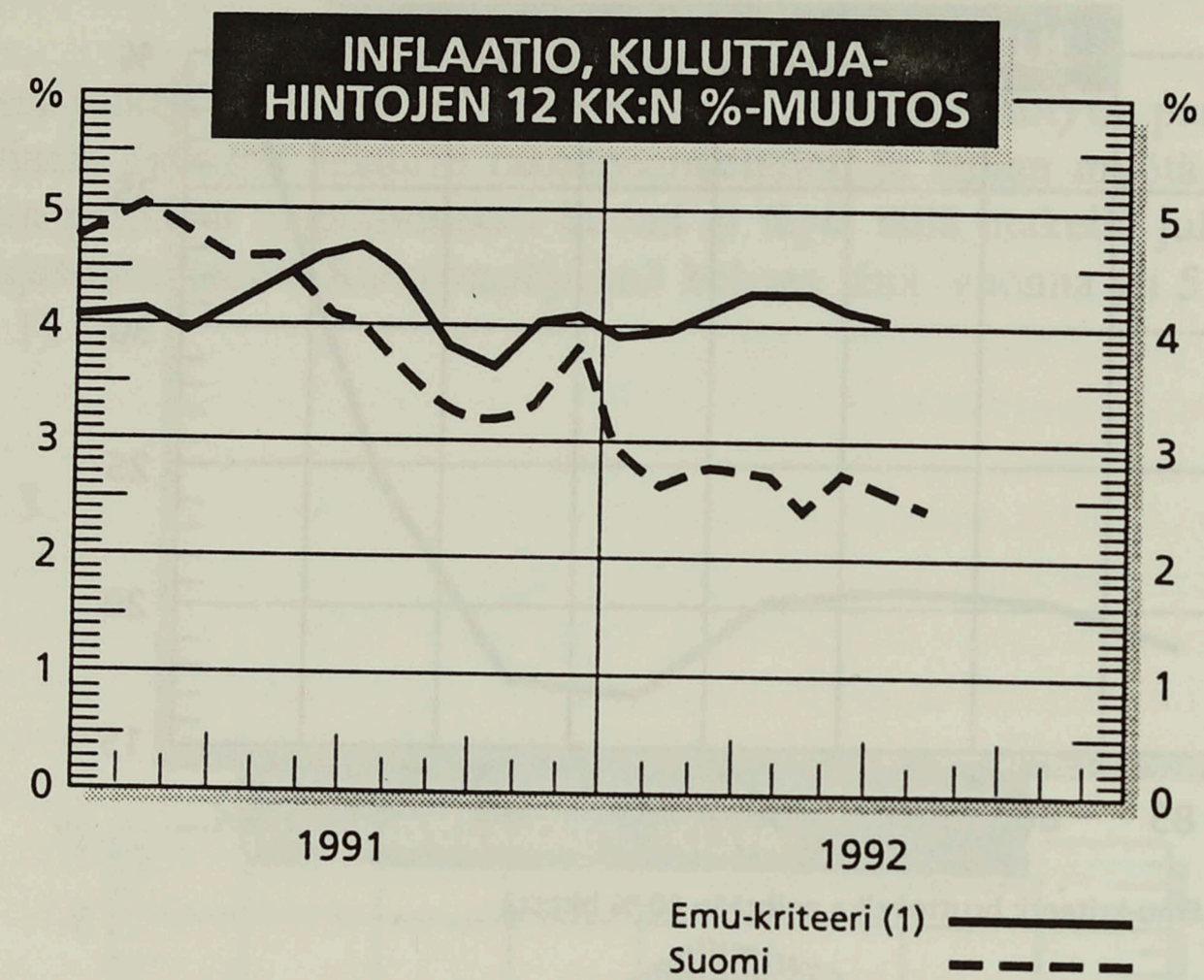
Suomi täyttää sen sijaan kriteerin, joka koskee julkisen velan suhdetta bruttokansantuotteeseen. Vuonna 1992 velan suhde BKTeen on vajaat 40 %, mutta velkaantumisvauhti on nopea, sillä velkaosuus kaksinkertaistuu kahdessa vuodessa. Jotta velkaantumisvauhti hidastuisi olennaisesti, tulisi julkisen sektorin rahoituslajijäämien alentua lähivuosina tuntuvasti (Kuvio 2).

Kuvio 2.



Myös hintakehityksen suhteen Suomi täyttää tällä hetkellä EMUn vaatimukset (Kuvio 3). Suomen kuluttajahintojen vuotuinen nousuvauhti oli elokuussa runsaat 2 %. Alhainen työkustannusten nousu, rauhallinen raaka-ainehintojen kehitys ja matala tuotantokapasiteetin käyttöaste on omiaan vaimentamaan kuluttajahintojen nousua. Toisaalta markan devalvointi marraskuussa 1991 sekä markan devalvoituminen markan kellutus päätöksen jälkeen ovat lisänneet inflaatiopaineita Suomessa.

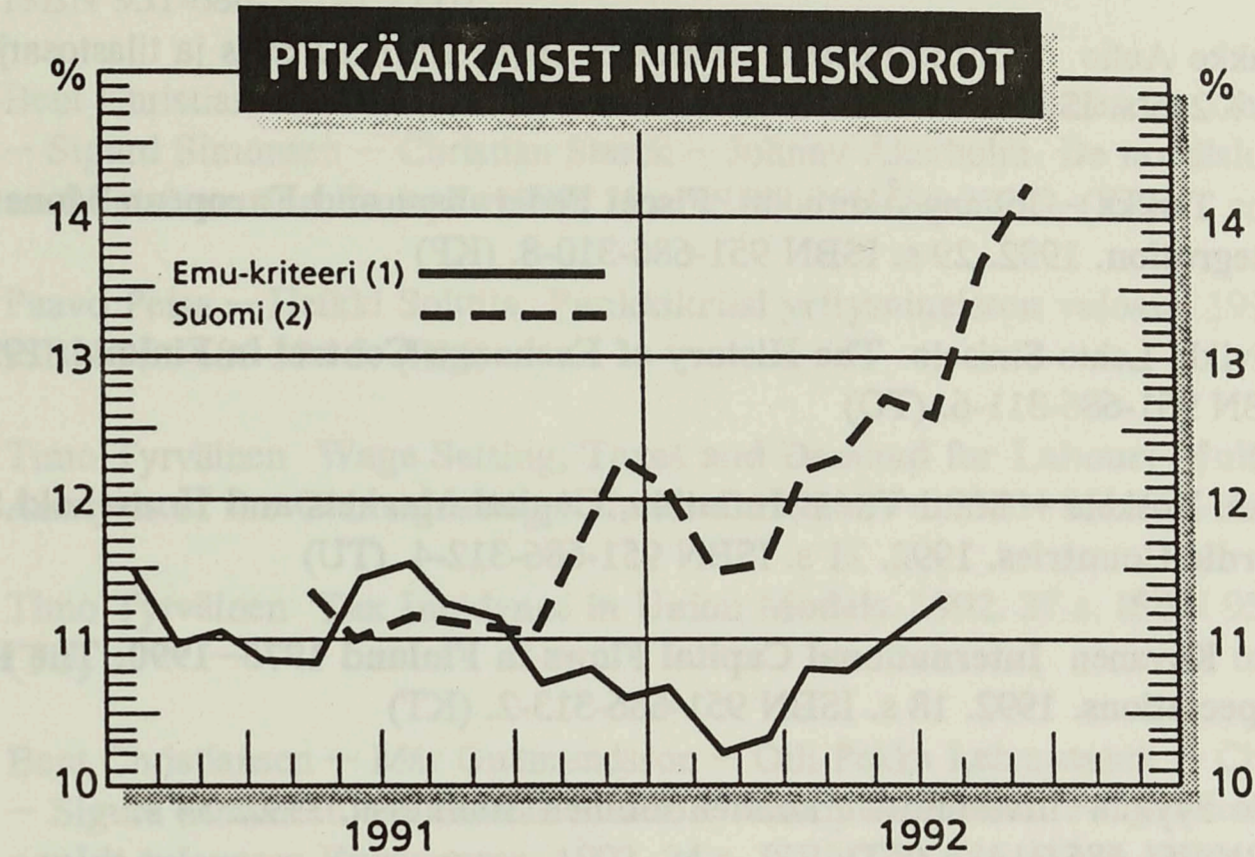
Kuvio 3.



(1) Kolmen alhaisimman inflaation EY-maan keskiarvo +1,5 5-yks.

Suomi ei täytä tällä hetkellä korkokriteeriä. Tämän vuoden syyskuussa Suomen pitkäaikaisten valtion obligaatioiden korko oli runsaat 14 %, mikä on selvästi kansainvälistä korkotasoa korkeampi (Kuvio 4). Korkojen alenemiselle välttämättömiä ehtoja ovat julkisen sektorin menojen supistaminen ja velan kasvun katkaisu. Myös maltillinen palkkaratkaisu on omiaan luomaan edellytyksiä kotimaisten korkojen alenemiselle.

Kuvio 4.



(1) Kolmen alhaisimman inflaation EY-maan pitkäaikaisten nimelliskorkojen (Government bonds) keskiarvo + 2 %-yks.

(2) Valtion verollinen JVK-korko, 5 v.

Suomi ei ole mukana ERM-järjestelmässä. Valuutan arvon muuttamista koskeva kriteeri täyttyy Suomen osalta aikaisintaan kaksi vuotta sen jälkeen, kun nykyinen kellunta loppuu.

SUOMEN PANKIN KESKUSTELUALOITTEITA

ISSN 0785-3572

- 1/92 Jaakko Autio **Valuuttakurssit Suomessa 1864–1991**. Katsaus ja tilastosarjat. 1992. 36 + 245 s. ISBN 951-686-309-4. (TU)
- 2/92 Juha Tarkka – Johnny Åkerholm **Fiscal Federalism and European Monetary Integration**. 1992. 29 s. ISBN 951-686-310-8. (KP)
- 3/92 Päivikki Lehto-Sinisalo **The History of Exchange Control in Finland**. 1992. 92 s. ISBN 951-686-311-6. (TO)
- 4/92 Erkki Koskela – Matti Virén **Inflation, Capital Markets and Household Saving in Nordic Countries**. 1992. 21 s. ISBN 951-686-312-4. (TU)
- 5/92 Arto Kovanen **International Capital Flows in Finland 1975–1990: The Role of Expectations**. 1992. 18 s. ISBN 951-686-313-2. (KT)
- 6/92 Ilmo Pyyhtiä **Investointien kohdentuminen Suomessa**. 1992. 54 s. ISBN 951-686-314-0. (KT)
- 7/92 Margus Hanson **Eesti Pank ja Viron rahajärjestelmä 1920- ja 1930-luvulla**. 1992. 58 s. ISBN 951-686-315-9. (TU)
- 8/92 Markku Malkamäki **Estimating Conditional Betas and the Price of Risk for a Thin Stock Market**. 1992. 36 s. ISBN 951-686-317-5. (TU)
- 9/92 Markku Malkamäki **Conditional Betas and the Price of Risk in a Thin Asset Market: A Sensitivity Analysis**. 1992. 39 s. ISBN 951-686-318-3. (TU)
- 10/92 Christian Starck **Keskuspankkien riippumattomuus – kansainvälinen vertailu**. 1992. 43 s. ISBN 951-686-319-1. (KP)
- 11/92 Juha Tarkka **Tax on Interest and the Pricing of Personal Demand Deposits**. 1992. 21 s. ISBN 951-686-320-5. (TU)
- 12/92 Terhi Kivilahti – Jyri Svanborg – Merja Tekoniemi **Itä-Euroopan maiden valuuttojen vaihdettavuudesta**. 1992. 45 s. ISBN 951-686-322-1. (IT)
- 13/92 Heikki Koskenkylä **Norjan pankkikriisi ja vertailua Suomen pankkeihin**. 1992. 37 s. ISBN 951-686-323-X. (TU)
- 14/92 Tom Kokkola **An International Bibliography of Payment Instruments and Systems Literature for the Years 1985–1991**. 1992. 94 s. ISBN 951-686-325-6. (RM)
- 15/92 Paavo Peisa – Kari Takala **Selviämmekö lamasta ehjin nahoin? Bruttokansantuotteen rakennemallien estimointituloksia**. 1992. 32 s. ISBN 951-686-326-4. (KT)
- 16/92 Markku Malkamäki **Cointegration and Causality of Stock Markets in Two Small Open Economies and Their Major Trading Partner Nations** 1992. 37 s. ISBN 951-686-328-0. (TU)
- 17/92 T.R.G. Bingham **The Ecu and Reserve Management**. 1992. 22 s. ISBN 951-686-329-9. (KP)
- 18/92 Kari Takala **Työttömyyden ennustaminen lyhyellä aikavälillä**. 1992. 40 s. ISBN 951-686-330-2. (KT)
- 19/92 Anne Turkkila **Suomalaisten pankkien kansainvälistyminen**. 1992. 47 s. ISBN 951-686-331-0. (TU)
- 20/92 Bent Christiansen – Már Gudmundsson – Olli-Pekka Lehmussaari – Christina Lindenius – Sigurd Simonsen – Christian Starck – Johnny Åkerholm **De nordiska centralbankerna i det framtida Europa**. 1992. 18 s. ISBN 951-686-332-9. (KP)
- 21/92 Paavo Peisa – Heikki Solttila **Pankkikriisi yritysaineiston valossa**. 1992. 18 s. ISBN 951-686-334-5. (RM)
- 22/92 Timo Tyrväinen **Wage Setting, Taxes and Demand for Labour: Multivariate Analysis of the Cointegrating Relations**. 1992. 37 s. ISBN 951-686-335-3. (TU)
- 23/92 Timo Tyrväinen **Tax Incidence in Union Models**. 1992. 37 s. ISBN 951-686-336-1. (TU)
- 24/92 Bent Christiansen – Már Gudmundsson – Olli-Pekka Lehmussaari – Christina Lindenius – Sigurd Simonsen – Christian Starck – Johnny Åkerholm **Pohjoismaiden keskuspankit tulevassa Euroopassa**. 1992. 24 s. ISBN 951-686-337-X. (KP)
- 25/92 Christian Starck – Matti Virén **Bankruptcies and Aggregate Economic Fluctuations**. 1992. 20 s. ISBN 951-686-338-8. (TU)
- 26/92 Amos Golan – Moshe Kim **Maximum Entropy and the Existence of Consistent Aggregates: An Application to U.S. Banking**. 1992. 22 s. ISBN 951-686-339-6. (TU)
- 27/92 Antti Suvanto **Pricing Decisions and the Position Constraint in Foreign Exchange Dealing**. 1992. 40 s. ISBN 951-686-340-X. (KP)
- 28/92 Heikki Solttila – Vesa Vihriälä **Pankkien vakavaraisuus ja luotontarjonta**. 1992. 17 s. ISBN 951-686-341-8. (RM)
- 29/92 Jukka Vesala **Incomplete Exchange Rate Pass-Through and Hysteresis in Trade. A Survey of Recent Theories and an Empirical Study of Export Pricing of Finnish Paper Manufactures**. 1992. 76 s. ISBN 951-686-342-6. (TU)
- 30/92 Jaakko Autio **Lama ja raha. Suomen luopuminen kultakannasta vuonna 1931**. 1992. 61 s. ISBN 951-686-343-4. (TU)
- 31/92 Markku Malkamäki **Conditional Risk and Predictability of Finnish Stock Returns**. 1992. 27 s. ISBN 951-686-344-2. (TU)
- 32/92 Anu Mürsepp **Viron maksujärjestelmä ja sen kehittämistarpeet**. 1992. 24 s. ISBN 951-686-345-0. (TU)
- 33/92 Timo Tähtinen **Uudistumassa oleva pääomatulojen verotus muuttaa huomattavasti yrityksen rahoituskustannuksia ja investointien tuottovaatimuksia**. 1992. 23 s. ISBN 951-686-347-7. (KT)
- 34/92 Jorma Hilpinen **Yrityskyselyt maksutasetilaston laadinnassa**. 1992. 30 s. ISBN 951-686-348-5. (TO)
- 35/92 Timo Tyrväinen **Wage Drift and Error Correction: Evidence from Finland**. 1992. 43 s. ISBN 951-686-349-3. (TU)

- 36/92 Seppo Honkapohja — Pentti Pikkarainen **Country Characteristics and the Choice of the Exchange Rate Regime: Are Mini-Skirts Followed by Maxis?.** 1992. 33 s. ISBN 951-686-350-7. (KP)
- 37/92 Olli-Pekka Lehmussaari — Antti Suvanto — Laura Vajanne **The Currency Band and Credibility: the Finnish Experience.** 1992. 54 s. ISBN 951-686-352-3. (KP)
- 38/92 Juha Savela **Pankkien taseen ulkopuolisen toiminnan rakenne ja kehitys vuosina 1989—1992.** 1992. 24 s. ISBN 951-686-354-X. (RM)
- 39/92 Anne Brunila **Yritysten velkaantuminen, luottolama ja talouden kasvu.** 1992. 46 s. ISBN 951-686-355-8. (KT)
- 40/92 Ahti Huomo — Olli-Pekka Lehmussaari **EMU:n vaikutus talouspolitiikkaan ja sen työnjakoon Suomessa.** 1992. 25 s. ISBN 951-686-356-6. (KP)