

**KESKUSTELUALOITTEITA
DISCUSSION PAPERS**

Johnny Åkerholm

AUSTRALIAN JA UUDEN SEELANNIN RAHOITUSMARKKINOIDEN
SÄÄNNÖSTELYN PURKAMINEN

20.12.1985
VP 11/85

**Suomen Pankin
Valuuttapolitiikan osasto**

**Bank of Finland
Exchange Policy Department**

AUSTRALIAN JA UUDEN SEELANNIN
RAHOITUS- JA VALUUTTAMARKKINOIDEN
SÄÄNNÖSTELYN PURKAMINEN

1 Johdanto

Australiassa ja Uudessa Seelannissa on perinteisesti säännöstelty rahoitusmarkkinoita hyvin laajasti. Ulkomaisten pääomanliikkeiden kontrolli on ollut kattavaa samanaikaisesti kun on pyritty erilaisten valuuttakurssijärjestelmien puitteissa pitämään kiinni kiinteistä valuuttakursseista. Samoin matalakorkopolitiikka on vuosikymmenien ajan ollut talouspolitiikan keskeisiä tavoitteita. Rahoitusmarkkinoiden kehitystä on korkosäännöstelyn vallitessa pyritty hallitsemaan erilaisten määrällisten ohjeiden ja/tai sijoitusmääräysten avulla.

Viime vuosien aikana on kuitenkin tapahtunut tässä suhteessa suuria muutoksia. Kummassakin maassa on luovuttu käytännöllisesti katsoen kokonaan valuuttaliikkeiden säännöstelystä, valuuttakurssit on laskettu kellumaan ja kotimaisten rahoitusmarkkinoiden säännöstelytoimenpiteet on purettu. Kilpailun edistämiseksi on annettu toimiluvat suurelle joukolle uusia välittäjiä sekä valuutta- että kotimaisilla rahoitusmarkkinoilla. Tässä mielessä kehitys on ollut hyvin yhteneväinen näissä maissa.

Toisaalta Australia ja Uusi Seelanti ovat edenneet kohti liberalisointia kovin erilaisten kehitysprosessien kautta. Australiassa liberalisointi on ollut

asteittaista ja lopullinen markkinavoimien vapauttaminen tuli useita vuosia kestäneen kehityksen päätteeksi. Uudessa Seelannissa on sitä vastoin pyritty koko 1980-luvun ajan paikkaamaan vallitsevaa säännöstelyjärjestelmää. Sen vuoksi säännöstelytoimenpiteiden kattavuus on vähitellen laajentunut, ja vuoden 1984 puolella välissä säännösteltiin sekä määriä että hintoja miltei kaikilla rahoitusmarkkinoiden lohkoilla. Sen lisäksi oli myös jouduttu säännöstelemään hyödyke- ja työmarkkinoiden kehitystä.

Suomen kannalta on erityisen mielenkiintoista perehtyä näiden maiden liberalisointiprosesseihin sekä niistä saatuihin kokemuksiin. Molemmat maat ovat suhteellisen pieniä, ulkomaankauppa on kummallekin tärkeä ja rakentuu pitkälti kotimaisiin raaka-aineisiin. Talouspoliittiset tavoitteet tuntuvat hyvin "pohjoismaalaisilta". Sen lisäksi niiden perinteiset säännöstelyjärjestelmät muistuttavat monella tavalla Suomessa sovellettua.

Seuraavassa luodaan lyhyt katsaus perinteiseen rahoitus- ja valuuttajärjestelmään kummassakin maassa sekä keskuspankkipolitiikan instrumentteihin. Sen jälkeen tarkastellaan esiin tulleita ongelmia ja vieranomaisten reaktioita niihin. Säännöstelyjärjestelmässä tapahtuneiden muutosten kuvauksen jälkeen esitetään keskuspankkipolitiikan toimintaa uusissa oloissa. Lopuksi arvioidaan näiden maiden vapauttamistoimenpiteistä saatuja kokemuksia.

2 Perinteiset järjestelmät ja ongelmat

2.1 Australia

Ennen liberalisoinnin aloittamista vallinnutta rahoitusmarkkinajärjestelmä voidaan lyhyesti kuvata seuraavasti:

- Australian dollarin ulkoisen arvon kehitys ohjattiin kauppasuoksien mukaan määritellyn valuuttakorin pohjalta
- Valuutansäännöstely oli suhteellisen tiukkaa. Ainoa merkittävä poikkeus juoksevien maksujen lisäksi koski eräitä pääomantuonnin muotoja, jotka olivat suurimman osan ajasta vapaata.
- Pankkien anto- ja ottolainauksen korkotasoa oli keskuspankin säätelämä. Sen lisäksi oli voimassa erityisiä, lyhytaikaisille talletuksille maksettavia korkoja koskevia määräyksiä.
- Rahapolitiikan pääasiallinen instrumentti olivat muutokset pankkien talletusvelvollisuudessa keskuspankissa (SDR ratio) sekä pankkien luotonantoa koskevat suositukset. 1970-luvun puolesta välistä lähtien keskuspankin avomarkkinainterventiot lisääntyivät ja talletusvelvollisuus on ollut vuodesta 1981 muuttumattomana. Valtion papereiden myynti tapahtui viranomaisten määräämään korkoon.
- Säästöpankkeja koskevat määräykset olivat jossain määrin erilaiset kuin liikepankkeja koskevat. Säästöpankkien oli määrä lainata pääasiassa asuntotuotantoon ja valtiolle.

- Vuodesta 1976 lähtien laajan likviditeetin (M3) kasvu on ollut rahapolitiikan välitavoitteena. Tätä koskevista tavoitteista on sovittu valtiovarainministeriön ja keskuspankin välisissä neuvotteluissa.

Tässä järjestelmässä rahoitusmarkkinoiden hallinta osoittautui vaikeaksi. Korkosäännöstelyn takia kasvava osuus rahoitusmarkkinoista siirtyi pankkijärjestelmän ulkopuolelle säännöstelyn tavoittamattomissa oleviin instituutioihin kuten rahoitusyhtiöihin ja tukkupankkeihin (Merchant Banks). Markkinoilla siirryttiin myös kasvavassa määrin käyttämään joukkovelkakirjoja, joiden korkokehitystä viranomaisilla oli vain vähäisiä mahdollisuuksia kontrolloida. Pankkien maksujärjestelmää kehittämällä kierrettiin tehokkaasti korkosäännöstelylle asetetut tavoitteet.

Koska rahapolitiikka rakentui paljolti pankkien toiminnan määrälliseen ohjailuun, perinteisen pankkijärjestelmän ulkopuolisen rahoituksen välityksen kasvu merkitsi keskuspankin rahapolitiikan tehon vähenemistä, ja keskuspankin vaikeudet saavuttaa asetetut tavoitteet lisääntyivät. Ongelmia lisäsivät myös valuutansäännöstelyn vuodot. Valuutansäännöstely oli kehitetty pääomien ulosvirtauksen estämiseksi. Silloin kun pyrittiin kotimaisista syistä harjoittamaan kireätä rahapolitiikkaa, valuutansäännöstely salli laajasti pääomien sisäänvirtauksen mm. lyhytaikaisten ulkomaisten luottojen muodossa. Aika ajoin sovellettiin tiukennettua säännöstelyä rajoittamalla lyhytaikaista ulkomaista luotonottoa sekä käyttämällä erilaisia talletusjärjestelmiä. Keskuspankin mielestä nämä toimenpiteet olivat yleensä sängen tehokkaita jonkin aikaa käyttöönoton jälkeen, mutta niiden purevuus laski yleensä nopeasti.

Terminioperaatiot oli sidottu tiukasti kaupalliseen taustaan ja keskuspankki osallistui markkinoille. Virallisten markkinoiden rinnalle syntyivät kuitenkin epäviralliset, tukkupankkien ylläpitämät markkinat (ns. hedge-market) missä kurssitaso muodostui kysynnän ja tarjonnan perusteella. Näiden kautta aiheutui laajasti pääomanliikkeitä niinkuin myös ulkomaankaupan maksurytmin muutosten kautta. Vuoden 1983 alussa syntyi lähinnä poliittisen epävarmuuden vuoksi pääomanliikkeitä ulospäin, ja dollari jouduttiin devalvoimaan.

Valuuttamarkkinoilla esiintyi koko ajan tiettyä arbitraasitoimintaa keskuspankin kustannuksella. Keskuspankki asetti pitkään päivän kurssitason jo aamulla. Jos ulkomaisten valuuttojen väliset kurssit muuttuivat päivän mittaan, tämä tarjosi pankeille tilaisuuden tuottavalle arbitraasitoiminnalle, vaikka keskuspankki sallikin 0.1-0.2 prosenttiyksikön vaihtelun indeksiluvussa päivästä toiseen. Lokakuussa 1983, vähän ennen valuutan kelluttamista, keskuspankki muutti toimintansa markkinoilla usealla tavalla; valuuttakurssi kiinnitettiin vasta päivän päätteeksi, osto- ja myyntikurssien välistä eroa kasvatettiin ja keskuspankki vetäytyi termiinimarkkinoilta. Tämä poisti mahdollisuudet erinäiseen arbitraasitoimintaan, mutta se ei muuttanut valuuttamarkkinoiden toiminnan peruseriaatetta.

Konservatiivinen hallitus oli vuonna 1979 asettanut ison, mutta lähinnä liikemiehistä ja pankkiireista koostuvan toimikunnan miettimään säännöstelytoimenpiteiden merkitystä. Kokoonpanonsa vuoksi ei ollut ehkä hämmästyttävää, että toimikunta päätyi laajassa raportissaan vuonna 1981 ehdottamaan pitkälle meneviä liberalisointitoimenpiteitä. Valuutansäännöstely ehdotettiin purettavaksi ja valuuttakurssi kellutettavaksi. Kotimaisilla markkinoilla suositeltiin

kilpailun lisäämistä ja säännöstelytoimenpiteiden lopettamista. Vuonna 1983 valtaan tullut työväenpuolueen hallitus ei halunnut kuitenkaan nojautua toimenpiteissään tähän raporttiin vaan asetti oman suppean pankki- ja virkamiehistä kootun työryhmän (Martin Group). Tämä päättyi myös esittämään pitkälle menevää liberalisointia.

Kuten todettua toimenpiteet toteutettiin asteittain useamman vuoden aikana. Tärkeimmät askeleet olivat:

- 1 Valtion papereiden myyntijärjestelmän muuttaminen niin, että viranomaiset määräisivät myynnin volyymin ja korot määräytyivät markkinoilla (tender system). Aikaisemmin viranomaiset olivat päättäneet koroista. Tämä muutos tapahtui lyhytaikaisten papereiden osalta joulukuussa 1979 ja obligatioiden osalta heinäkuussa 1982.
- 2 Pankkien (myös säästöpankkien) talletuksille maksaman koron ylärajan poistaminen joulukuussa 1980.
- 3 Ulos menevien osake- ja kiinteistöinvestointien salliminen heinäkuussa 1981.
- 4 Joulukuussa 1983 laskettiin dollari kellumaan. Samanaikaisesti vapautettiin laajasti pääomanliikkeet ja annettiin suuri määrä valuuttapankkioikeuksia muillekin kuin pankeille.
- 5 Otto- ja antolainauksen korkoja koskevat rajoitukset poistettiin elokuussa 1984. Alle 100 000 dollaria olevat asuntolainat jäivät edelleen säännöstelyn piiriin.

- 6 Helmikuussa 1985 annettiin pankkioikeudet 16 uudelle pankille, jotka olivat joko osittain tai kokonaan ulkomaisessa omistuksessa.

2.2 Uusi Seelanti

Liberalisointiprosessin selvittäminen Uuden Seelannin osalta on Australian tapausta huomattavasti selväpiirteisempää, mikäli ohitetaan säännöstelyn asteittainen 1980-luvun alussa tapahtunut kiristäminen. Vuoden 1984 puolella välissä oli maan talous tiiviisti säännöstelty. Valuuttakurssi oli kiinnitetty korin avulla ja pääomanliikkeitä säännöstiin melko täydellisesti. Korkotaso ja korkorakenne olivat hallituksen määräämät, luottokehitys tapahtui eri ohjeiden puitteissa ja markkinoilla sovellettiin laajasti protektionistisia toimenpiteitä. Lisäksi eräät teollisuuden alat toimivat tukipalkkioiden varassa ja hinnat ja palkat olivat jäädytetyt vuoden 1982 tasolle. Näiden suoranaisten säännöstelytoimenpiteiden lisäksi sovellettiin reservivaatimuksia valtion papereiden menekin turvaamiseksi.

Tämä järjestelmä joutui kuitenkin suurten paineiden kohteeksi talouden kasvun hidastumisen ja valtiontalouden alijäämäisyyden lisääntymisen myötä¹⁾. Kun markkinoilla kehittyi jatkuvasti uusia kanavia säännöstelyn kiertämiseksi, keskuspankilla ei ollut tehokkaita välineitä rahoitusmarkkinakehityksen hallitsemiseksi. Syyskuussa 1983 muutettiin valtion obligaatioiden myyntijärjestelmä niin, että hallituksella olisi mahdollisuus määrätä myynnin volyyymi

1) Valtion rahoitustarve oli 9 prosenttia bruttokansantuotteesta vuosina 1983-84.

ja korot olisivat markkinakorkoja (tender system). Viranomaiset eivät kuitenkaan halunneet hyväksyä markkinakorkoja, ja myynti jäi useimmiten suunniteltua huomattavasti pienemmäksi.

Vähitellen syntyivät myös erilaiset lyhyen rahamarkkinain instrumentit, joita hallitus ei pystynyt säännöstelemään. Nämä lisäsivät entisestään jännitteitä rahoitusmarkkinoilla.

Hallituksen vaihtumisen yhteydessä kesällä 1984¹⁾, koko järjestelmä joutui luottamuspulaan. Valuuttakontrolli ei voinut estää valuuttoja virtaamasta ulos maasta ja uusi hallitus joutui devalvoimaan "kiwidollarin" 20 prosentilla jo ennenkuin se oli ehtinyt nousta valtaan.

Heti vallanvaihdon jälkeen alkoi tapahtua. Uusi hallitus luopui välittömästi korkosäännöstelystä. Samoin hallitus salli valtion papereiden koron nousun²⁾ myynnin kasvattamiseksi ja kansantalouden likviditeetin sitomiseksi. Elokuussa 1984 keskuspankki aloitti viikoittaiset avomarkkinaoperaatiot, ja vekselien diskonttomahdollisuus laajennettiin koskemaan koko yleisöä. Vähän tämän jälkeen poistettiin luotto-ohjeet ja ryhdyttiin toimenpiteisiin eri pankkiryhmiä kilpailuedellytysten yhtenäistämiseksi. Marraskuussa sallittiin Uudessa Seelannissa toimivien ulkomaalaisomisteisten yritysten vapaa toiminta Uuden Seelannin pääomamarkkinoilla.

1) Vuosikymmenen ajan vallassa ollut konservatiivinen hallitus oli hävinnyt vaalit työväenpuolueelle.

2) Korko nousi 10 prosentista 15 prosenttiin kuukauden aikana.

Lisäksi rahoituslaitosten ulkomainen lainanotto vapautettiin. Tätä tärkeämpää oli kuitenkin se, että joulukuussa vapautettiin kotimaisten talousyksiköiden portfolioinvestoinnit ulkomaille ja näin ollen luovuttiin asiallisesti ottaen valuutansäännöstelystä. Helmikuussa 1985 muutettiin myös lyhytaikaisten valtion papereiden myyntijärjestelmä niin, että korot määräytyvät markkinoilla. Samanaikaisesti poistettiin kaikki pankkeja koskevat reservivaatimukset. Seuraavassa kuussa laskettiin dollari kellumaan. Näiden toimenpiteiden seurauksena oli koko rahoitusmarkkinoita koskevasta säännöstelyjärjestelmästä luovuttu 8 kuukauden sisällä¹⁾. Samanaikaisesti oli lisätty kilpailua valuuttamarkkinoilla kasvattamalla osanottajien lukumäärää²⁾ sekä voimperäisesti vähennetty hyödykemarkkinoilla koskevia säännöstelytoimenpiteitä.

3 Keskuspankkipolitiikan instrumentit liberalisoinnin jälkeen

Rahataloudellinen järjestelmä on edellä kuvattujen muutosten jälkeen pääpiirteissään samanlainen Australiassa ja Uudessa Seelannissa. Keskuspankkipolitiikkaa harjoitetaan miltei yksinomaan avomarkkinaoperaatioiden avulla. Kummassakin maassa valtion pitkäaikaisten papereiden myynti tapahtuu 6-10 kertaa vuodessa, ja niiden määrä on sidottu lähinnä valtion rahoitustarpeeseen. Lyhytaikaisten papereiden myynti tapahtuu kerran viikossa ja tämän suuruus vaihtelee kausi- ja muiden tilapäisten tekijöiden mukaan. Reservivaatimuksia ei käytetä politiikkavälineenä.

1) Keskuspankki antoi yleisohjeen pankeille, jossa peruutettiin kaikki vanhat ohjeet ja rajoitukset.

2) Uusille ulkomaalaisomisteisille pankeille annettiin toimiluvat vasta äskettäin.

Australiassa kaupankäynti tapahtuu noin 20 valtuutetun rahamarkkinadealerin kanssa. Nämä toimivat puolestaan pankkien välisillä markkinoilla ja tyydyttävät pankkien päivittäisen likviditeettitarpeen. Järjestelmän likviditeetin saannin takaavat dealeiden luottomahdollisuus keskuspankissa sekä valtion lyhytaikaisten papereiden diskonttaaminen keskuspankissa. Avomarkkinaoperaatiot tapahtuvat Australiassa päivittäin. Keskuspankissa on aamulla suhteellisen hyvä käsitys pankkijärjestelmän likviditeettitilanteesta. Lisäksi pyritään arvioimaan pankkien likviditeetin kehitys päivän mittaan ottamalla huomioon mm. tiedossa olevat valtion maksut. Tämän perusteella ilmoitetaan keskuspankin päiväoperaatioista, ja dealerit saavat esittää tarjoustensa kello 10 mennessä. Tämän jälkeen keskuspankki seuraa päivän mittaan markkinoiden kehitystä. Poikkeustapauksissa intervenoidaan myös myöhemmin päivän aikana markkinoiden sujuvan toiminnan tukemiseksi.

Uudessa Seelannissa keskuspankki asioi kenen kanssa tahansa. Sekä pitkä- että lyhytaikaisten papereiden myynti tapahtuu julkisen keskuspankin ilmoituksen jälkeen, ja käytännössä noin 200 talousyksikköä osallistuu. Pankeilla on tilit keskuspankissa, mutta koska niille maksettava korko on alhainen, saldo pysyy pienenä. Valtion vekseleiden diskonttausmahdollisuus on kaikille avoin (1 miljoona minimimäärä). Keskuspankki seuraa päivätasolla markkinoiden kehitystä muttei suorita interventioita vaikka korot muuttuisivat voimakkaastikin. Syksyllä keskusteltiin kuitenkin päivittäisten interventioiden tarpeesta.

Kun keskuspankin interventiot kotimaisilla markkinoilla on suoritettu, korot ja valuuttakurssi sopeutuvat. Likviditeetin (ainakin perusrahan) kehitys on

täysin keskuspankin hallinnassa varsinkin jos valuuttamarkkinainterventioista luovutaan. Kummassakin maassa ollaan kuitenkin aika ajoin näilläkin markkinoilla mukana etenkin valtion ulkomaanmaksujen hoitamiseksi. Sen lisäksi pyritään tasoittamaan lyhyen aikavälin vaihtelua. Kumpikaan maa ei kuitenkaan pyri viranomaisten vakuuttelusta päätellen vaikuttamaan valuuttakurssin tasoon tai trendiin.

Mikä on sitten interventiopolitiikan lähtökohta ja tavoite? Koska kummassakin maassa on tietoisesti luovuttu "hienosäädöstä" (se on suhdannepolitiikasta) politiikan tavoitteina ovat virallisesti "inflaation hillitseminen ja kansantalouden kasvuedellytysten luominen keskipitkällä aikavälillä". On vakan selvä, että tässä järjestelmässä viranomaisilla on lähinnä rahatalouden määrällinen kehitys politiikan välitavoitteena. Australiassa julkaistiinkin 1980-luvun alussa viralliset "ennusteet" erilaisille raha-agregateille. Järjestelmän muutos ja rahoitusmarkkinoiden siirtyminen takaisin pankkien taseisiin on kuitenkin oleellisesti vaikeuttanut rahasuureiden tulkintaa. Näin ollen ei oikeastaan löydy tällä hetkellä luontaisia politiikan välitavoitteita kummassakaan maassa. Tämä on sinänsä vakava asia. Kun järjestelmä on uusi, ja politiikka on uusi, viranomaisilla on suuri tarve vakuuttaa yleisöä politiikan pitävyydestä ja näin luoda ja ylläpitää markkinoiden luottamusta.

Australiassa on käytännössä otettu korkokehitys interventiopolitiikan ohjenuoraksi. Tätä ei ole julkisuudessa myönnetty (usein väitetään ettei näin ole asianlaita), mutta sallitaan melkoista värähtelyä korkokehityksessä poliittisten paineiden pitämiseksi loitolla. Viranomaiset eivät kuitenkaan tiedä mikä on "oikea" korkotaso, eikä rahataloudellinen

kehitys anna siitä osviittoja. Keskuspankki ilmoittaa näin ollen seuraavansa koko joukon indikaattoreita päättäessään politiikan muutoksista. Ei voi kuitenkaan välttyä vaikutelmalta, että viranomaisen tavoitteet voivat jäädä rahamarkkinoilla toimivilta hieman epämääräisiksi. Uudessa Seelannissa on sen sijaan yksinkertainen ja selkeä politiikkasääntö: katetaan valtiontalouden rahoitustarve kokonaan markkinoilta. Tämä sääntö merkitsee käytännössä että perusrahan kasvutavoite on nolla.

Kummassakin järjestelmässä rahoitusmarkkinoiden tasapainottuminen tapahtuu nykyisellään korkomekanismin avulla. Koska korkosäännöstely on ollut pitkään käytössä ei ole kuitenkaan tietoa korkojoustoista. Molemmissa maissa on lainojen vaihtuvakorkoisuus yleisesti käytössä mikä saattaa osaltaan vähentää korkojoustoja. Toisaalta yksityiset henkilöt eivät voi vähentää korkomenoja verotuksessa kummassakaan maassa. Epätietoisuus korkojoustoista lisää tietenkin suunnittelun vaikeuksia.

4 Arvioita kokemuksista

Kuten ylläolevasta on käynyt ilmi, liberalisointiprosessin luonne on ollut varsin erilainen Australiassa ja Uudessa Seelannissa. Australiassa on asteittain siirrytty uuteen järjestelmään viiden vuoden aikana, joskin oleellisimmat muutokset toteutettiin vuosina 1983-84. Uudessa Seelannissa taas koko vapauttamisprosessi on ollut kovin lyhyt; kaikki toimenpiteet toteutettiin muutaman kuukauden sisällä. Myös etenemisen strategia ja toimenpiteiden järjestys ovat poikenneet. Australiassa aloitettiin valuuttaliikkeiden vapauttamisesta ja laskettiin valuutta kellumaan ennenkuin purettiin korkosäännöstely. Uudessa Seelannissa järjestys oli päinvastainen, ja korkosäännöstelyn purkaminen oli ensimmäinen

askel koko prosessissa. Siellä luovuttiin myös valuuttaliikkeiden säännöstelystä ennenkuin siirryttiin kelluvaan valuuttakurssiin. Kummassakin maassa pyrittiin kehittämään edellytyksiä avomarkkinaoperaatioille ennenkuin liberalisointiprosessi lähti liikkeelle. Sitä mukaa kun vapautta on lisätty, on tietoisesti pyritty kasvattamaan kilpailua markkinoilla. Viimeksi mainittu on tapahtunut niin, että on myönnetty toimiluvat ulkomaisille pankeille sekä laajennettu ei-pankkien mahdollisuuksia toimia valuuttamarkkinoilla.

On tietenkin vaikeata eristää liberalisointitoimenpiteiden vaikutuksia talouspolitiikan ja taloudellisen kehityksen vaikutuksista. Ulkomaisen kehityksen tukemana taloudellinen kasvu on viime vuosina ollut suhteellisen suotuisa, ja työttömyysaste on alentunut. Australiassa on sovellettu laajasti tulopoliittisia toimenpiteitä; ja niiden turvin inflaatio on selvästi hidastunut. Uudessa Seelannissa on sen sijaan muutaman vuoden kestäneen hinta- ja palkkasulun lopettaminen johtanut hintasopeutumiseen ja inflaation selvään kiihtymiseen.

Entä rahoitusmarkkinat? Raha-agregaattien kasvu on kummassakin maassa jatkunut nopeana. Tämä saattaa kuitenkin heijastaa lähinnä rakenteellisia muutoksia rahoitusmarkkinoilla. Nimelliset korot ovat selvästi kohonneet. Australiassa korot nousivat ensimmäisen vuoden aikana korkosäännöstelyn purkamisen jälkeen 2-4 prosenttiyksikköä. Inflaatiovauhti pysyi samana aikana jokseenkin muuttumattomana, joten realikorot kohosivat vastaavasti. Uudessa Seelannissa nimelliset korot nousivat vielä voimakkaammin eli 3-10 prosenttiyksikköä. Tosin inflaatiovauhti on samanaikaisesti kiihtynyt noin 10 prosenttia, joten reaalikorot eivät ole välttämättä paljonkaan muuttuneet.

Valuuttakurssikehitys oli kummassakin maassa välittömästi kelluntaan siirtymisen jälkeen viranomaisten mielestä hämmästyttävänkin vakaata. Vakaa kehitys jatkui Australiassa runsaan vuoden ajan, kunnes dollari alkuvuodesta 1985 heikkeni kahdessa vaiheessa yhteensä n. 20 prosenttia. Heikkeneminen oli viranomaisten mukaan tervetullutta ja välttämätöntä kilpailukyvn kannalta, joskin arvon pudotuksen jyrkkyys yllätti. Uudessa Seelannissa on kiwidollari viime aikoina efektiivisesti vahvistunut 20 prosenttia. Kun Uuden Seelannin inflaatio on kansainvälistä huomattavasti korkeampi, kilpailukyky on romahtanut valuuttakurssimuutosten seurauksena.

Lyhytaikaisista vaihteluista ei ole vielä kovinkaan paljon tietoa. Australiassa suoritettu selvitys viittaa kuitenkin siihen, että dollarin lyhyen aikavälin epävakaas on kasvanut, ja se on nykyisellään kansainvälistä luokkaa. Sen sijaan on lyhytaikaisten korkojen vaihtelu selvästi vähentynyt valuutan kelluttamisen jälkeen.

Rahoitusmarkkinoilla on tapahtumassa tuntuvia rakenteellisia muutoksia. Voittomarginaalit ovat kapene-
massa etenkin rahoitusyhtiöissä ja muissa säännöste-
lyn ulkopuolella olleissa rahoituslaitoksissa. Uudessa Seelannissa aikaisemmin suojattu pankkisek-
tori on myös kilpailun kautta kaventamassa laajaa
korkomarginaaliaan.

Varsinaisia vararikkoja tai muita vastaavanlaisia ongelmia ei ole ainakaan toistaiseksi esiintynyt. Viranomaiset ovat kuitenkin tiedostaneet lisäänty-
neet riskit. Australiassa keskuspankki on kasvatta-
massa valvontarooliaan. Uudessa Seelannissa mieti-
tään myös valvontakysymyksiä, mutta ollaan siirtä-
mässä pankkien valvontatehtävät paljolti markkinoil-
la tapahtuviksi.

Kummassakin maassa viranomaiset tuntuvat olevan vakuuttuneita siitä, että liberalisointi on ollut välttämätöntä eikä paluuta entiseen ole. Poliittisesti ei tunnu myöskään olevan paineita tähän suuntaan, mikä ainakin osittain johtunee siitä, että työväenpuolueet ovat olleet vastuussa markkinavoimien vapauttamisesta. Toisaalta on mahdollista, että tuleva taloudellinen kehitys ja talouspoliittiset paineet myös vaikuttavat järjestelmän tulevaisuuteen. Kansainvälisen kasvun hidastumisen lisäksi näyttäisi kummassakin maassa olevan eri syistä johtuvia taloudellisia ongelmia edessä.

Kuten todettua, Australian talouspoliittinen strategia on viime vuosina paljolti rakentunut tulopoliitiikan varaan. On tällä hetkellä selviä merkkejä siitä, ettei tulopolitiikan suotuisa vaikutus ole pysyvä. Jos inflaatiopaineet alkavat mm. valuuttakurssin heikkenemisestä johtuen uudestaan kasaantua, paineet rahapolitiikkaa kohtaan lisääntyvät. Jos inflaatio kohoaa, niin ainakin nimelliset korot (ja mahdollisesti myös reaaliset korot) nousevat nykyisestäään. Lisäksi rahoitusmarkkinoiden yleiskehitys voi muuttua nykyistä epävakammaksi, kun rahapolitiikalla ei ole selvästikään kiinnekohtaa.

Uudessa Seelannissa taas on sopeutumisprosessi vasta alkuvaiheessa. Lyhyen ajan sisällä on purettu suuri osa protektionistisista toimenpiteistä ja luovuttu hinta- ja palkkasäännöstelystä. Samanaikaisesti kun hinnat ja palkat sopeutuvat, toteutetaan erittäin tiukkaa rahapolitiikkaa, jonka vuoksi korot ovat nousseet ja valuuttakurssi vahvistunut. Näin ollen eräät sektorit (ml. tärkeä maatalous) ovat joutuneet tilanteeseen missä kustannukset kohoavat voimakkaasti samanaikaisesti kuin kilpailukyky kansainvälisillä markkinoilla heikkenee jyrkästi. Myös asumiskustannukset ovat nousseet ja moni kiinteällä tulolla

elävä on joutumassa likviditeettivaikeuksiin. Jos tämä sopeutumisvaihe jää pitkäksi, työttömyys ehtii kohota korkealle ja koko ilmapiiri voi muuttua. Näin liberalisointiprosessi saattaa joutua kärsimään vaikeuksista joiden syyt ovat perimmiltään muualla. Syksyllä sovitut palkkasopimukset viittaavat siihen, että ainakin työmarkkinoilla odotusten sopeutuminen on liian hidasta.

Kaiken kaikkiaan Australian ja Uuden Seelannin kokemukset antavat aiheen useampaan yleiseen huomioon. Ensinnäkin säännöstelyvaihtoehto näyttäisi sen pitävyyden takaamiseksi johtavan säännöstelytoimenpiteiden asteittaiseen leviämiseen talouden kaikkiin lohkoihin. Tämä ei kuitenkaan poista varsinaisia ongelmia vaan johtaa paineiden patoamiseen, talouden suorituskyvyn heikkenemiseen ja näin ollen jyrkkiin toimenpiteisiin jossain myöhemmässä vaiheessa. Toiseksi, muutokset säännöstelyjärjestelmässä aiheuttavat jyrkkiä reaalitaloudellisia sopeutumistarpeita. Kolmanneksi, kun säännöstelyn purkaminen on lähtenyt liikkeelle syntyy jatkuvasti uusia paineita, ja prosessi tuntuu kiihtyvän kunnes ollaan suhteellisen lähellä täydellisesti vapaita markkinoita. Neljänneksi, taloudellinen tilanne ja vallitsevat talouspoliittiset ongelmat vaikuttavat sekä säännöstelyn purkamiseen että tähän liittyviin ongelmiin. Tuntuu toisaalta olevan poliittisesti huomattavan "helppoa" vapauttaa markkinavoimat suurten taloudellisten ongelmien edessä. Toisaalta talouden sopeutumistarpeet ovat tässä tilanteessa suuret, ja säännöstelyn purkamiseen saattaa liittyä huomattavia lyhyen aikavälin kustannuksia.

TALOUDELLINEN RAKENNEAUSTRALIAUUSI SEELANTI

Asukasluku mill.	15.4 (83)	3.2 (83)
BKT/capita, US doll	10 119 (83)	7 183 (83)
Tuotannon rakenne		
- maa- ja metsätalous	3.9	8.8
- teollisuus	34.5	37.0
- palvelut	61.7	54.2
	(82)	(82)
Ulkomaankauppa		
Osuus BKT:sta	15.2 (84)	25.5 (84)
<u>Viennin rakenne (83)</u>		
Elintarvikkeet	22.9	50.9
Raaka-aineet	29.0	23.1
Polttoaineet	22.0	0.3
Teoll.tuotteet + kemia	20.4	22.4
Koneet ja kulj.välineet	5.7	3.4
<u>Tuonnin rakenne (83)</u>		
Elintarvikkeet	5.0	5.6
Raaka-aineet	3.7	6.2
Polttoaineet	10.8	18.1
Teoll.tuotteet + kemia	41.6	38.7
Koneet ja kulj.välineet	38.8	31.3

TALOUDELLINEN KEHITYS 1982-1985

	AUSTRALIA				UUSI SEELANTI			
	1982	1983	1984	1985 ^e	1982	1983	1984	1985 ^e
BKT	0.7	0.5	6.2	3 3/4	-0.8	3.8	4.9	1/4
Yks. kulutus	2.9	1.5	2.5	3 1/4	-1.2	2.9	3.7	-2 1/2
Julkinen kulutus	0.2	6.4	6.5	4 1/4	1.5	0.9	0.8	1/2
Investoinnit	-2.9	-9.3	5.4	4 1/2	5.5	1.0	8.0	-4 1/2
 Inflaatio	 11.1	 10.1	 4.0	 6.7 (elokuu)	 16.1	 7.4	 6.2	 16.6 (elokuu)
 Työttömyys	 7.1	 9.9	 8.9	 8 1/4	 5.4	 5.0	 4.4	 5
 Vaihtotase % BKT:sta	 -5.4	 -3.8	 -4.9	 -5.6	 -6.8	 -5.2	 -6.3	 -4.2
 Julkisen sektorin alijäämä % BKT:sta	 -7.0	 -6.1	 -5.7	 -5.6	 -6.2 (81/82)	 -5.5 (82/83)	 -9.0 (83/84)	 -7.1 (84/85)

Lähde: OECD Outlook, June 1985

RAHOITUSMARKKINOIDEN RAKENNE 1984
(osuus)

AUSTRALIA

Liikepankit	35.8
Säästöpankit	21.0
Rahoitusyhtiöt	17.8
Building societies	9.8
Lyhyiden rahamarkkinoiden instrumentit	9.3
Muut	6.4
	<hr/>
	100.0

UUSI SEELANTI

Liikepankit	43.9
Säästöpankit	2.9
Rahoitusyhtiöt	17.0
Trustee banks	14.9
Postipankki	11.4
Building societies	6.5
Lyhyiden rahamarkkinoiden instrumentit	3.4
	<hr/>
	100.0