



---

**Ilkka Korhonen**

EU-kandidaatit ja rahaliitto

Suomen Pankki  
Siirtymätalouksien tutkimuslaitos  
BOFIT

---

Suomen Pankki  
Siirtymätalouksien tutkimuslaitos (BOFIT)

PL 160  
00101 Helsinki  
Puh: (09) 183 2268  
Faksi: (09) 183 2294  
bofit@bof.fi  
www.bof.fi/bofit

3.5.2001

Suomen Pankki  
Siirtymätalouksien tutkimuslaitos (BOFIT)  
Helsinki 2001

---

## Sisällys

Rahaliittoon monta polkua .....	4
Baltiassa kiinteät kurssit säilyvät .....	5
Voiko kilpailukyky säilyä? .....	6
Julkisen talouden tasapaino vaarassa? .....	7
Maalina rahaliitto .....	8
Taulukot	
Hakijamaiden valuuttakurssijärjestelmät .....	8
Hakijamaat ja Maastrichtin kriteerit .....	9
Kuviot	
Julkisen sektorin vajeet Baltian maissa, % BKT:sta .....	10
Reaaliset efektiiviset valuuttakurssit .....	10

Baltian maat ovat mukana tasavertaisina jäseninä rahaliitossa ennen pitkää. Tällä hetkellä ne — Keski- ja Itä-Euroopan maiden ohella — kuitenkin vasta neuvottelevat jäsenyydestä Euroopan Unionissa. Jäsenkandidaattien välillä on ollut selviä eroja neuvottelunopeudessa, mutta ensimmäisten uusien jäsenmaiden odotetaan liittyvän EU:hun vuonna 2004, mahdollisesti 2005. Jäsenyyden tiellä on vielä useita esteitä, eivätkä esimerkiksi nykyiset EU-maat ole vielä pystyneet sopimaan maatalouspolitiikan uudistuksista. Talouden puolella hakijamaat ovat kuitenkin jo varsin pitkälle integroituneet EU:n kanssa.

Kuinka tärkeää on jo tässä vaiheessa miettiä rahaliiton vaikutuksia EU-kandidaatteihin? Rahaliitto edustaa hyvin pitkälle menevää taloudellisen integraation muotoa, ja on kuitenkin suhteellisen kaukana tulevaisuudessa edistyneimmillekin jäsenkandidaateille. Nopeimmassakin tapauksessa hakijamaa voisi liittyä rahaliittoon vasta kahden vuoden kuluttua EU-jäsenyydestä. Tästä huolimatta rahaliitto ja mahdollisuus sen jäsenyyteen vaikuttaa jo nyt hakijamaiden talouspoliittisiin valintoihin.

Tarkastelen tässä esityksessä niitä vaikutuksia, joita rahaliitolla ja tulevalla jäsenyydellä siinä on nykyisiin hakijamaihin ja erityisesti kolmeen Baltian maahan. Taloudellisella puolella vaikutukset ovat selviä

- 1) raha- ja valuuttakurssipolitiikassa, sekä
- 2) finanssipolitiikassa, jota Maastrichtin kriteerien tavoittelu ohjaa sitä tiukemmin mitä lähempänä jäsenyys rahaliitossa näyttäytyy.

## Rahaliittoon monta polkua

Rahaliitolla on vaikutuksia hakijamaiden harjoittamaan talouspolitiikkaan jo nyt, vaikka sekä EU-komissio että Euroopan keskuspankki ovat ilmoittaneet, että ennen EU-jäsenyyttä kandidaattimaiden valuuttakurssipolitiikka on täysin niiden itsensä päätettävissä. Maat valitsevat sen valuuttakurssipolitiikan, jonka ne itse katsovat parhaiten palvelevan taloutensa kehitystä. Samaan aikaan on kuitenkin selvää, että kun maat liittyvät EU:hun, niiden odotetaan ainakin ryhtyvän valmistautumaan rahaliittoon varten. Sellaisia erivapauksia, joita Iso-Britannia ja Tanska ovat tässä kohdin saaneet, ei ole uusille jäsenille tulossa. Jäsenyys valuuttakurssimekanismi ERM:ssä on edellytys rahaliittoon, ja edellyttää hakijamaan valuutan ulkoisen arvon kiinnittämistä euroon. Rahaliittoon liittymisen ehtona on esimerkiksi julkistalouden alijäämien pitäminen alle kolmen prosentin bruttokansantuotteesta. Julkisen velan pitää olla alle 60 % BKT:sta, tai ainakin selvästi laskevalla uralla. Näiden ehtojen täyttäminen on sitä helpompaa, mitä aiemmin tarvittavat toimet on aloitettu. Lisäksi EU-kandidaatit ovat jo jäsenneuvotteluvaiheessa sitoutuneet keskuspankkilakiensa muuttamiseen siten, että keskuspankkien itsenäisyys lisääntyy. Tässä kohdin kandidaattimaat ovatkin toimineet varsin ripeästi.

EU-kandidaateilla on siis täysi vapaus valita valuuttakurssijärjestelmänsä ennen unionin jäsenyyttä. Tällä hetkellä kandidaattimailla onkin käytössä hyvin erilaisia valuuttakurssijärjestelmiä (katso Taulukko 1). Karkeasti voidaan sanoa, että pienimmissä kandidaattimaissa (Baltian maat ja Slovenia) on valuuttakurssin nimelliselle vakaudella asetettu suuri paino. Viro ja Liettua ovat kiinnittäneet valuuttansa ulkoisen arvon valuuttakatejärjestelmän (currency board) avulla, ja Latvialla on käytössään perinteisempi kiinteän kurssin järjestelmä. On kuitenkin huomattava, että Latvia harjoittaa monessa suhteessa yhtä tiukkaa politiikkaa kuin naapurimaansa, ja Latvian keskuspankin toimintaa on joskus vaikea erottaa

valuuttakatejärjestelmän toiminnasta. Slovenia ei ole virallisesti kiinnittänyt valuuttaansa euroon, mutta käytännössä maan keskuspankki on pitänyt jo vuosia huolen siitä, että tolarin vaihtokurssi euroa (ennen Saksan markkaa) vastaan ei juurikaan muutu.

Suuremmilla jäsenkandidaateilla tilanne on toinen. Ainoastaan Bulgaria on sitonut valuuttansa arvon euroon valuuttakatejärjestelmän puitteissa. Valuuttakatejärjestelmän kaltainen erittäin tiukka järjestelmä oli todennäköisesti ainoa tapa lopettaa uskottavasti hyperinflaatio, johon maa ajautui vuoden 1997 alussa. Muut suuremmat jäsenkandidaatit ovat puolestaan liikkuneet pois kiinteiden valuuttakurssien järjestelmästä. Sekä Tšekin tasavalta että Slovakia joutuivat luopumaan valuuttojensa kiinnityksestä, kun paineet valuuttamarkkinoilla olivat käyneet liian suuriksi. Tšekin tasavalta otti joulukuussa 1997 (ensimmäisenä Keski- ja Itä-Euroopan kandidaattimaista) käyttöön inflaatiotavoitteen. Tämän jälkeen myös Puola on siirtynyt rahapolitiikassaan inflaatiotavoitteeseen. Käytännössä näiden maiden valuutat saavat kellua suhteellisen vapaasti. Myös Unkari on tänä vuonna siirtynyt kohti inflaatiotavoitetta, vaikka siellä valuuttakurssitavoitekin on edelleen voimassa.

Tuleva jäsenyys EU:ssa tai rahaliitossa ei siis näytä juurikaan rajoittavan kandidaattimaiden valintoja valuuttakurssijärjestelmän alueella. On kuitenkin huomattava, että useimmat kandidaattimaat ovat jo luopuneet tai luopumassa järjestelmästä, joissa dollarilla on merkittävä paino. Liettua on vaihtamassa litin ankkurivaluutan dollarista euroon vuoden 2002 tammikuussa. Todennäköisesti viimeinen maa, joka käyttää jotain muuta valuuttaa kuin euroa ankkurina on Latvia, jonka lati on ollut kytketty IMF:n SDR-valuuttakoriin vuodesta 1994 lähtien. Tässä mielessä EU-kandidaatit ovat siis jo siirtyneet lähemmäksi euroaluetta.

Hakijamaiden nopeampi tuottavuuden ja talouden kasvu tuo myös paineita hintatason nousuun lähemmäs EU:n tasoa. Tämän on joskus pelätty estävän esimerkiksi Maastrichtin inflaatiotavoitteen saavuttamisen, varsinkin jos valuuttakurssi on kiinteä. On kuitenkin huomattava, että useimpien arvioiden mukaan tästä elintasokuilun kuromisesta johtuva ”ylimääräinen” inflaatio on kuitenkin varsin pieni, eikä mitenkään välttämättä uhkaa inflaation alentamisesta lähelle EU-maiden tasoa.

## Baltiassa kiinteät kurssit säilyvät

Miten valuuttakurssijärjestelmät sitten kehittyvät ja muuttuvat ennen jäsenyyttä EU:ssa ja valuuttakurssimekanismeissa (ERM)? Suurimmassa osassa kandidaattimaita nykyinen valuuttakurssijärjestelmä pysynee käytössä useita vuosia, kenties ERM-jäsenyyteen saakka. Keski- ja Itä-Euroopan mailla, joiden valuutat tällä hetkellä kelluvat, ei liene suuria kannustimia ottaa uudelleen käyttöön valuuttakurssitavoitetta ilman ERM-jäsenyyden antamaa suurempaa uskottavuutta ja institutionaalista tukea. Inflaatiotavoitteen käyttöönotto esimerkiksi Puolassa on tietenkin kunnianhimoinen ja varsin haasteellinen tehtävä; ei ole tarkkaa kuvaa siitä miten korkojen muutokset vaikuttavat talouteen. Kelluva valuuttakurssi tarjoaa kuitenkin jonkinlaisen joustomahdollisuuden esimerkiksi pääomien mittavan sisään virtauksen varalta.

Kiinteän valuuttakurssin valinneet maat halunnevat myöskin säilyttää nykyisen valuuttakurssijärjestelmänsä. Baltian maiden kohdalla olisikin hyvin vaikea perustella mitään muuta järjestelmää. Eräänlaisen poikkeuksen muodostaa Liettua, joka vaihtaa ensi vuoden tammikuussa litin ankkurivaluutaksi euron dollarin sijasta. Jälkikäteen näyttää todennäköiseltä, että dollarin valitseminen ei ollut paras mahdollinen ratkaisu ottaen huomioon esimerkiksi Liettuan ulkomaankaupan rakenteen. Kiinteän valuuttakurssijärjestelmän puolesta puhuu voimakkaasti jo maiden taloudellinen pienuus. Vuonna 2000 Liettuan nimellinen bruttokansantuote oli 12,1 miljardia euroa, mikä on noin yhdeksän prosenttia Suomen

bruttokansantuotteesta. Muut Baltian maat ovat tietenkin vielä tätä pienempiä. Kuinka luotettavaa olisi hinnanmuodostus pakostakin hyvin pieniksi jäävillä markkinoilla esimerkiksi Viron kruunulle? Kelluvan kurssin oloissa Baltian valuuttojen vaihtelut olisivat todennäköisesti erittäin suuria.

Myös Baltian maiden avoimuus ulkomaankaupalle puoltaa kiinteän valuuttakurssijärjestelmän säilyttämistä. Koska Baltian maat ovat erittäin avoimia ulkomaankaupalle, valuuttakurssin muutokset välittyisivät erittäin nopeasti koko talouteen. Tällöin valuuttakurssin käyttäminen aktiivisesti talouspolitiikan instrumenttina olisi erittäin vaikeaa, ellei mahdotonta. Esimerkiksi Virossa tavaroiden sekä palveluiden viennin ja tuonnin yhteenlaskettu osuus BKT:sta oli vuonna 2000 lähes 200 %. Latvia ja Liettua eivät ole aivan yhtä avoimia talouksia, mutta Baltian maissa myös suuret (talouksien kokoon verrattuna) pääomavirrat lisäisivät nimellisten valuuttakurssien heilahteluja, mikäli maat siirtyisivät kelluvan kurssin järjestelmään. Euron (tai valuuttakorin, jossa eurolla on suuri paino) valitsemista ankkurivaluutaksi puolustaa Baltian maiden ulkomaankaupan rakenne. Maiden viennistä yli puolet menee EU-maihin.

Kiinteän valuuttakurssin toivottavuuden toteaminen ei tietenkään riitä, talouspolitiikan eri osien on oltava yhteensopivia valuuttakurssitavoitteen kanssa. Baltian maat ovat selvinneet kansainvälistä rahoitusjärjestelmää ravistelleista kriiseistä nimenomaan johdonmukaisen ja uskottavan talouspolitiikkansa ansiosta. Finanssipolitiikka on ollut pääosin konservatiivista, ja julkisen velan nopea kasvu on estetty. Poikkeuksen muodostaa osin Liettua (katso Kuvio 1), jossa alijäämiä on kuitenkin tähän mennessä rahoitettu suurelta osin yksityistämistuloilla. Tämän tien loppu on kuitenkin näkyvissä, koska viimeiset suuret yksityistämiprojektit ovat parhaillaan kantamassa hedelmää. Viimeisen vuoden aikana Liettuan hallitus onkin kyennyt selvästi kurinalaisempaan finanssipolitiikkaan kuin monet edeltäjistään.

## Voiko kilpailukyky säilyä?

Myös valuuttakurssien nopea reaalin vahvistuminen on saanut monet huolestumaan Baltian maiden valuuttakurssijärjestelmien kestävydestä. Viime vuosikymmenen aikana Baltian maiden inflaatio oli lähes jatkuvasti korkeampaa kuin niissä maissa, joiden valuuttoihin kruunu, lati ja liti on kiinnitetty. Täten maat olisivat jatkuvasti menettäneet kansainvälistä kilpailukykyään (katso Kuvio 2). Tätä tulkintaa tukee vielä se, että maiden vaihtotaseiden alijäämät ovat olleet varsin suuria. Tämä ei kuitenkaan ole koko totuus. Ensinnäkin, Baltian maiden valuuttakurssit kiinnitettiin kurssilla, joka oli selvästi aliarvostettu. Ottaen huomioon ne lähes kaoottiset olosuhteet, joissa uusien valuuttojen käyttöönotto toteutui, oli varmasti parasta varmistaa se, että valuutat eivät ole yliarvostettuja, kun niiden ulkoinen arvo kiinnitettiin. Toinen tärkeä selitys reaalisten valuuttakurssien vahvistumiselle on tuottavuuden nopea nousu Baltian maissa. Transitio markkinatalouteen on merkinnyt tuottavuuden nousua kaikilla talouden sektoreilla. Tällä tuottavuuden nousulla on taipumus vahvistaa reaalista valuuttakurssia, mutta jos valuuttakurssin reaalista vahvistumista vastaa yhtä nopea suhteellisen tuottavuuden nousu, ei vahvistuminen vaaranna millään tavalla ulkoista kilpailukykyä. Tehdasteollisuudessa tuottavuuden nousu näyttää olleen 90-luvulla hitainta Liettuassa. Toisaalta Liettuassa inflaatio on ollut käytännössä nolla jo lähes kahden vuoden ajan, mikä hälventää epäilyjä ulkoisen kilpailukyyn menetyksestä.

Mikäli kiinteästä valuuttakurssista halutaan pitää kiinni, valuuttakatejärjestelmä lienee kaikkein uskottavin järjestely. Koska järjestelmästä on yleensä määrätty lailla, sen muuttaminen on vaikeaa. Kansainvälisissä tutkimuksissa on havaittu, että maissa, joissa on valuuttakatejärjestelmä, on keskimäärin alhaisempi inflaatio ja ainakin yhtä korkea talouskasvu kuin muissa maissa. Näin ollen erittäin tiukka valuuttakurssijärjestelmä ei näytä sinänsä aiheuttavan hyvinvointitappioita. Latvia tarjoaa puolestaan esimerkin siitä, että perinteisempikin kiinteän valuuttakurssin järjestelmä voi toimia hyvin, mikäli talouspolitiikan muut osaset ovat kunnossa ja keskuspankin uskottavuus taattu. Täytyy kuitenkin muistaa, että Latvian keskuspankki toimii itse asiassa hyvin paljon kuten valuuttakatejärjestelmä. Pääomanliikkeet määräävät rahan tarjonnan, eikä korkojen muutoksia juurikaan käytetä talouden ohjailuun.

## Julkisen talouden tasapaino vaarassa?

Entäpä muut talouspolitiikan osa-alueet? Rahaliitto vaikuttaa suoraan vain osaan niistä talouspolitiikan instrumenteista, joita hallituksilla on perinteisesti ollut käytössään. *Acquis communautairen* hyväksyminen ja sen toimeenpano kansallisilla laeilla ja määräyksillä tuo mukanaan erittäin syvälleikäviä muutoksia, joiden vaikutus jäsenkandidaattien koko yhteiskuntaan on todella suuri. Todennäköisesti rahaliiton ja jopa vakaus- ja kasvusopimuksen vaikutus jää pitkällä aikavälillä selvästi pienemmäksi. Tämä siitäkin huolimatta, että kaikki jäsenkandidaatit ovat ilmoittaneet haluavansa liittyä rahaliittoon hyvin nopeasti, ja monet niistä pystyvät jo nyt ylpeänä osoittamaan täyttävänsä ainakin osan Maastrichtin kriteereistä (tavallisesti finanssipolitiikan kestävyteen liittyvät kriteerit, katso Taulukko 2). Yleensä mailla on ollut selvästi pienempi julkinen velka kuin monissa nykyisissä rahaliiton jäsenmaissa. Lisäksi julkisen sektorin alijäämien pienuus viime vuosina on ollut ainakin osaksi hyvin suotuisan talouskehityksen aikaansaamaa. Kasvun hidastuessa ympäri maailmaa myös Keski- ja Itä-Euroopan maiden tilanne heikkenee, ja tämä saattaa merkitä alijäämien kasvua. Lisäksi jäsenkandidaattien menestys tällä alueella joutuu vielä suuremman paineen alle tulevina vuosina. Kuten nykyisissäkin jäsenmaissa, EU-kandidaattien väestö vanhenee ja niiden eläkejärjestelmät ovat vielä huonommin valmistautuneet vastaamaan tähän ongelmaan. Eläkejärjestelmien uudistus on aloitettu useissa maissa, mutta tästä huolimatta tuleva rasitus julkiselle taloudelle tulee olemaan suuri. Tämän päälle tulevat vielä EU-jäsenyyteen liittyvät menositoumukset, vaikka EU tietenkin merkitsee myös mittavia tulonsiirtoja näillä maille. Näin ollen ei ole lainkaan itsestään selvää, että maa, joka näyttää nyt täyttävän suuren osan Maastrichtin kriteereistä, tekisi niin esimerkiksi kuuden tai seitsemän vuoden kuluttua, mikäli mittavia uudistuksia ei tehdä.

Baltian maat ovat finanssipolitiikan puolella jossain määrin paremmassa asemassa kuin muut hakijamaat, koska saavuttaessaan uudelleen itsenäisyytensä vuonna 1991 niillä ei ollut lainkaan julkista velkaa. Lisäksi etenkin Virossa ja Latviassa on pidetty julkisen sektorin alijäämät varsin alhaisina. Tulevina vuosina finanssipolitiikan haasteet näissä maissa ovat kuitenkin yhtä suuret kuin muissa hakijamaissa. Työvoiman osuus väestöstä on jo nyt pieni, ja väestön ikääntyminen rapauttaa veropohjaa entisestään. Näin ollen finanssipolitiikka, jota koskevat Maastrichtin kriteerit useimmat hakijamaat katsovat nyt täyttävänsä, voikin muotoutua hyvin ongelmalliseksi kuuden tai seitsemän vuoden kuluttua.

Muissakin Maastrichtin kriteereissä saattaa ilmetä ongelmia, joskin toisenlaisia. Yhdessäkään hakijamaassa ei ole tällä hetkellä todella toimivia pitkäaikaisten obligaatioiden markkinoita. Todennäköisesti pienimpiin kandidaattimaihin ei sellaisia synnykään. Tuntuu kuitenkin omituiselta rangaista esimerkiksi Viroa siitä, että sen ei ole tarvinnut laskea liikkeeseen suurta määrää valtion velkapapereita. Jonkinlainen kompromissi tällä alueella lienee kuitenkin löydettävissä.

## Maalina rahaliitto

Vaikka rahaliiton jäsenyys on edelleen useiden vuosien päässä hakijamaille, vaikuttaa se niiden talouspolitiikkaan jo nyt. Maat pitäytynevät olemassa olevissa valuuttakurssijärjestelmissä, kunnes ne ovat valmiita liittymään ERM-järjestelmään, jolloin ne viimeistään kytkevät valuuttansa euroon. Jos hakijamaat viivyttelevät julkisen talouden rakenneuudistuksissa, saattaa Maastrichtin kriteerien täyttäminen tulla vaikeammaksi finanssipolitiikan puolella. Syvenevä integraatio rahataloudenkin alalla lienee kuitenkin riittävä kannustin monenlaisiin uudistuksiin hakijamaissa, kuten se on ollut nykyisissäkin rahaliiton jäsenissä.

Taulukko 1. Hakijamaiden valuuttakurssijärjestelmät

Maa (valuutta)	Valuuttakurssijärjestelmä	Viitevaluutta	Huomautuksia
Bulgaria (lev)	Valuuttakatejärjestelmä	Euro	
Latvia (lati)	Kiinteä valuuttakurssi	SDR	
Liettua (liti)	Valuuttakatejärjestelmä	Dollari (vuoden 2002 alussa euro)	
Puola (zloty)	Kellunta/inflaatiotavoite		
Romania (leu)	Ohjattu kellunta	Euro*	
Slovakia (koruna)	Ohjattu kellunta	Euro*	
Slovenia (tolar)	Ohjattu kellunta	Euro*	
Tšekin tasavalta (koruna)	Kellunta/inflaatiotavoite		
Unkari (forintti)	Liukuva vaihteluväli	Euro	±2,25 % vaihteluväli keskuskurssin ympärillä, keskuskurssi heikkenee 0,3 % kuukaudessa
Viro (kruunu)	Valuuttakatejärjestelmä	Euro	

Lähde: Euroopan keskuspankki, hakijamaiden keskuspankit. \* epävirallinen viitevaluutta.

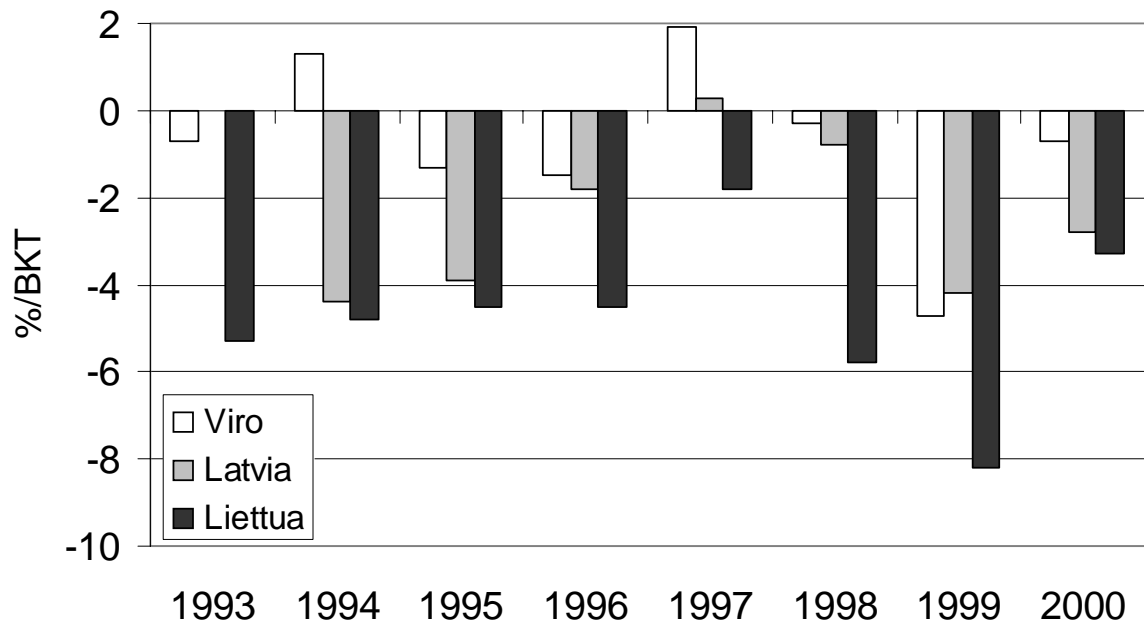


Taulukko 2. Hakijamaat ja Maastrichtin kriteerit

	Pitkä korko*	Inflaatio, %		Julkisen sektorin tasapaino/BKT, %		Julkinen velka/BKT, %	
		2000	2001	2000	2001	2000	2001
<b><i>Viitearvo</i></b>	<b>6,9</b>	<b>2,8</b>	<b>3,1</b>	<b>-3,0</b>	<b>-3,0</b>	<b>60</b>	<b>60</b>
Bulgaria	5,0	10,1	9,1	-0,2	-1,7	95,5	97,5
Latvia	9,8	2,7	2,6	-2,8	-1,6	9,6	9,5
Liettua	7,5	0,9	1,9	-3,3	-1,5	23,8	23,6
Puola	10,2	10,0	7,3	-2,4	-2,4	43,9	40,2
Romania	46,3	45,1	29,7	-4,0	-4,5	31,4	31,7
Slovakia	7,7	14,2	7,1	-5,5	-5,3	27,0	26,7
Slovenia	-	8,9	7,5	-1,4	-1,1	25,0	25,5
Tšekin tasavalta	6,3	3,9	4,7	-4,2	-5,0	29,2	31,0
Unkari	8,3	9,9	8,2	-3,5	-3,6	70,3	62,2
Viro	6,9	4,0	5,0	-0,5	-0,8	11,0	10,8

Lähde: Deutsche Bank. \* 10 vuoden valtionobligaatio, lyhyempi maturiteetti Bulgarialla, Latvialla, Liettualla, Romanialla, Slovakialla ja Virolla.

Kuvio 1. Julkisen sektorin vajeet Baltian maissa, % BKT:sta



Kuvio 2. Reaaliset efektiiviset valuuttakurssit

