ELINKEINOELÄMÄN TUTKIMUSLAITOS

SUOMEN VALMISTAUTUMINEN EMU-JÄSENYYTEEN

Markku Kotilainen, Kari Alho, Mika Erkkilä

ELINKEINOELÄMÄN TUTKIMUSLAITOS

Lönnrotinkatu 4 B, FIN-00120 HELSINKI

Puh. (90) 609 900
Telefax (90) 601 753

Elinkeinoelämän Tutkimuslaitoksen edeltäjä Taloudellinen Tutkimuskeskus perustettiin vuonna 1946 suorittamaan taloudellista ja talouspoliittista päätöksentekoa palvelevaa kansantaloudellista, liiketaloudellista ja sosiaalipoliittista tutkimustyötä. Laitosta ylläpitävän kannatusyhdistyksen jäseniä ovat nykyisin Teollisuuden ja Työnantajain Keskusliitto ja Suomen Vakuutusyhtiöiden Keskusliitto sekä Kansallis-Osake-Pankki, Osuuspankkien Keskuspankki, Postipankki ja Suomen Yhdyspankki. Laitoksessa suoritetaan tutkimuksia myös kannatusyhdistyksen ulkopuolisella rahoituksella. Tätä toimintaa varten ETLA on perustanut erillisen projektitutkimus- ja tietopalveluyksikön. Tutkimus- ja ennustetoiminnan tuloksia julkaistaan laitoksen eri julkaisusarjoissa.

KANNATUSYHDISTYKSEN HALLITUS

Jäsenet

Krister Ahlström, pj
Matti Korhonen, vpj
Harri Hollmén
Jukka Härmälä
Jussi Järventaus
Johannes Koroma
Jarl Köhler
Matti Liukkonen
Matti Loukola
Tauno Matomäki
Jorma Ollila
Antti Piippo
Eero Tuomainen

Varamiehet

Jaakko Rauramo
Hannu Halttunen
Mikael von Frenckell
Jaakko Ihamuotila
Harri Lonka
Arto Ojala
Harri Malmberg
Heikki Vitie
Juhani Ristimäki
Georg Ehrnrooth
Björn Mattsson
Heikki Bachmann
Jaakko Lilleberg

JOHTOKUNTA

Arto Ojala, pj
Juha Ahtola, vpj
Timo Airaksinen
Erkki Hellsten
Matti Huomo
Harri Lonka
Pentti Vartia

ETLA
ELINKEINOELÄMÄN TUTKIMUSLAITOS
The Research Institute of the Finnish Economy
Lönnrotinkatu 4 B 00120 Helsinki Finland

Sarja B 103 Series

Markku Kotilainen - Kari Alho - Mika Erkkilä

SUOMEN VALMISTAUTUMINEN EMU-JÄSENYYTEEN

Finland's Preparation for EMU Membership, with an English Summary

Julkaisija: Elinkeinoelämän Tutkimuslaitos, ETLA
Kustantaja: Taloustieto Oy

Helsinki 1994

Kansi: MainosMayDay, Vantaa

ISBN 951- 628-204-0
ISSN 0356-7443

Painopaikka: Tummavuoren Kirjapaino Oy, Vantaa 1994

KOTILAINEN, Markku - **ALHO,** Kari - **ERKKILÄ,** Mika, **SUOMEN VALMISTAUTUMINEN EMU-JÄSENYYTEEN.** Helsinki: ETLA, Elinkeinoelämän Tutkimuslaitos, The Research Institute of the Finnish Economy, 1994, 232 s. (B, ISSN 0356-7443; No 103). ISBN 951-628-204-0.

TIIVISTELMÄ: Tutkimuksessa käsitellään aluksi Euroopan talous- ja rahaunionin (EMU) taloudellisia perusteluja ja siirtymisen strategioita. Tämän jälkeen siirrytään tarkastelemaan Suomen mahdollisen EMU-jäsenyyden vaikutuksia ja siirtymistä siihen. Yleisen mikro- ja makrotaloudellisten kustannusten ja hyötyjen vertailun lisäksi erityistä huomiota kiinnitetään Suomen tuotannon ja viennin rakenteeseen sekä tuotannon vaihteluihin, rahapolitiikan poistumisen vaikutuksiin, finanssipolitiikan tehoon ja haasteisiin sekä työmarkkinoiden ja yritysten toimintaan uudessa ympäristössä.

ASIASANAT: Euroopan talous- ja rahaunioni (EMU), Suomen jäsenyys EMUssa, valuuttakurssijärjestelmät, Euroopan integraatio

KOTILAINEN, Markku - **ALHO,** Kari - **ERKKILÄ,** Mika, **FINLAND'S PREPARATION FOR EMU MEMBERSHIP** (in Finnish, with an English Summary). Helsinki: ETLA, Elinkeinoelämän Tutkimuslaitos, The Research Institute of the Finnish Economy, 1994, 232 p., (B, ISSN 0356-7443; No 103). ISBN 951-628-204-0.

ABSTRACT: First the economic motivations for and the strategies of transition to the Economic and Monetary Union (EMU) are analyzed. Then the effects of Finland's participation in EMU and the consequent transition are studied. In addition to a general comparison of micro- and macroeconomic costs and benefits, special emphasis is put on Finland's structure of production and exports as well as on the variation of output, on the effects of the disarming of monetary policy, on the challenges of fiscal policy, and on the functioning of the labour market and firms in the new environment.

KEY WORDS: Economic and Monetary Union (EMU), Finland's membership in the EMU, exhange rate regimes, European integration

ESIPUHE

Maastrichtin sopimuksessa päätettiin toteuttaa Euroopan talous- ja rahaunioni (EMU) mahdollisesti jo vuonna 1997, mutta viimeistään vuonna 1999. Hakiessaan EU:n jäsenyyttä Suomi hyväksyi Maastrichtin sopimuksen kokonaisuudessaan ja sitoutui poliittisesti myös EMU-prosessiin.

EMUn toteutuminen ei voi olla täysin varmaa, koska tehdytkin sopimukset voidaan luonnollisesti perua, ainakin aikataulun osalta. EMU on kuitenkin EUn vakaa päämäärä ja sen saavuttaminen on ainakin mahdollista. Suomessa on tästä syystä arvioitava sitä, mitä EMUn jäsenyys meille merkitsee. Hyötyjen ja kustannusten lisäksi huomiota on kiinnitettävä siihen, miten EMUun voitaisiin sopeutua mahdollisimman hyvin. Tässä tutkimuksessa arvioidaan laajasti näitä kysymyksiä.

Tutkimuksen on tehnyt työryhmä Markku Kotilainen, Kari Alho ja Mika Erkkilä, joista ensinmainittu on toiminut projektin koordinaattorina. Tekstin kuviot on piirtänyt Arja Virtanen ja liitteen 6 kuviot Rolf Maury. Tekstin muokkauksessa on avustanut Tuula Ratapalo. John Rogers on tarkistanut englanninkielisen tiivistelmän kieliasun.

Käsikirjoitusta ovat kommentoineet projektipäällikkö Pekka Ahmavaara, johtaja Timo Airaksinen, finanssineuvos Martti Hetemäki, osastopäällikkö Juhani Huttunen, tutkimusohjaaja Olavi Rantala, osastopäällikkö Kyösti Ropponen, finanssineuvos Antti Suvanto ja erikoistutkija Jouko Torasvirta, joille lausun ETLAn puolesta parhaat kiitokset. Mahdolliset puutteet ja virheet ovat luonnollisesti tekijöiden vastuulla.

Tutkimus on syntynyt Kauppa- ja teollisuusministeriön aloitteesta ja rahoittamana.

Helsingissä marraskuussa 1994

Pentti Vartia

TEKIJÖIDEN ESIPUHE

Haluamme myös omasta puolestamme kiittää kaikkia tutkimuksen valmistumiseen myötävaikuttaneita henkilöitä ja tahoja.

Sisäinen työnjakomme on ollut seuraava. Markku Kotilainen on kirjoittanut tutkimuksen luvut 1-5 ja 9. Hän on myös toiminut projektin koordinaattorina. Kari Alho on kirjoittanut luvut 6.1, 6.2, 7 sekä 8.1-8.3. Mika Erkkilän vastuulla ovat olleet luvut 6.3 ja 8.4 sekä liite 5. Hän on lisäksi avustanut eräiden muiden lukujen laskelmien ja kuvioiden laadinnassa.

Tutkimus on syntynyt ryhmätyönä vuoden 1994 maaliskuun ja marraskuun välisenä aikana.

Markku Kotilainen Kari Alho Mika Erkkilä

SISÄLLYSLUETTELO

Yhteenveto

Eräitä käsitteitä ja instituutioita

1 Johdanto 1

2 Suunnitelma Euroopan talous- ja rahaunioniksi 5
2.1 EMU-suunnitelman pääpiirteet 5
2.2 Katsaus valuuttakurssijärjestelmien teoriaan 12
2.3 EMUn hyödyt ja kustannukset 20

3 EU-maiden siirtyminen EMUun 30
3.1 EMSin ongelmat 30
3.2 EMUun siirtymisen strategiat 38
3.3 Siirtymisen tekninen toteuttaminen 48

4 EMUun osallistuminen Suomen kannalta 52
4.1 Suomen suhde EMUn 52
4.2 Hyödyt ja kustannukset 55
4.3 EMU-kriteereiden toteutuminen Suomessa 66
4.3.1 Nykyinen tilanne 66
4.3.2 Näkymät keskipitkällä aikavälillä 68

5 Suomen tuotantorakenne ja tuotannon vaihtelut 72
5.1 Tuotannon hyödykerakenne 72
5.2 Viennin maarakenne 78
5.3 Tuotannon vaihtelut tehdasteollisuudessa 82
5.3.1 Vaihtelujen suuruus 82
5.3.2 Vaihtelujen symmetrisyys 92
5.4 Integraation vaikutukset tuotannon rakenteeseen ja vaihteluihin 101
5.5 EMU eri toimialojen kannalta 108
5.6 Johtopäätöksiä 112

6 EMU ja muutokset talouspolitiikan toiminta-ympäristössä 115
6.1 Johdanto 115
6.2 Talouspolitiikan valintatilanne inflaation ja työllisyyden välillä 119
6.3 Kansallisen rahapolitiikan poistuminen 123

7 Finanssipolitiikka 131
7.1 Suomen EMU-kelpoisuus: siirtymäkauden ongelmat julkisessa taloudessa 133
7.2 Finanssipolitiikan toiminta Maastrichtin kriteerien puitteissa 139
7.3 Riittääkö finanssipolitiikan tehokkuus EMUssa 141
7.4 Finanssipolitiikan kansainvälinen koordinaatio 145

8 Työmarkkinoiden toiminta 149
8.1 Johdanto 149
8.2 Työmarkkinoiden sisäisen sopeutumisen muutos EMUssa 153
8.3 Työmarkkinat EMUssa ja sen ulkopuolella 157
8.4 Yritystasolla tapahtuva palkkajousto 161

9 Johtopäätöksiä 165

Summary 171

Kirjallisuusluettelo 177

Liite 1. ERM-valuuttojen kurssien tarkistukset 191
Liite 2. Suomen valuuttakurssijärjestelmien historiaa 192
Liite 3. Suomen markan arvon muutokset sodanjälkeisenä aikana 193
Liite 4. Talous- ja rahaunionin vaikutukset EU:n suunnitelman mukaan 194
Liite 5. Reaalikorkojen määräytyminen 195
Liite 6. EU- ja EFTA-maiden taloudellisia aikasarjoja 217

YHTEENVETO

Suomen päätettyä liittyä EU:n jäseneksi seuraava askel on miettiä sitä, minkälaiseksi ja miten EU:ta tulisi kehittää. Talous- ja rahaunioni (EMU) on eteen tulevista päätöksistä ilmeisesti merkittävin. Maastrichtin sopimuksessa on jo poliittisesti sitouduttu siihen prosessiin, jonka kuluessa EMUsta päätetään. Lopullista päätöstä sen toteuttamisesta tai Suomen osallistumisesta ei kuitenkaan ole tehty. Suomessa on sen vuoksi mietittävä vielä EMUn kustannuksia ja hyötyjä ja niitä ehtoja, joiden vallitessa nettohyöty olisi suurin. Samalla on otettava perspektiiviksi se, että EMU voi toteutua ja Suomi voi olla siinä mukana. Tästä syystä on selvitettävä myös sitä prosessia, joka mahdollisesti johtaa EMUun. Tämä tutkimus pyrkii valottamaan näitä teemoja.

Tutkimuksen alkuluvuissa käsitellään Euroopan raha- ja talousunionin suunnittelun taustalla olevia teoreettisia ja empiirisiä tekijöitä, analysoidaan Euroopan valuuttajärjestelmän (EMS) toiminnan ongelmia sekä arvioidaan EU-maiden siirtymistä EMUun strategiavalintojen ja käytännön menettelyjen osalta. Tämän jälkeen siirrytään analysoimaan Suomen mahdollisen EMU-jäsenyyden toteutumismahdollisuuksia ja vaikutuksia. Aluksi esitetään kootusti Suomen kannalta tärkeimmät EMUn jäsenyyden hyödyt ja kustannukset. Sitten arvioidaan Maastrichtin sopimuksessa vaadittujen kriteereiden toteuttamismahdollisuuksia.

Tämän jälkeen tarkastellaan yksityiskohtaisesti eräitä keskeisiä Suomen mahdolliseen EMU-jäsenyyteen liittyviä makrotaloudellisia kysymyksiä. Näitä ovat: Suomen tuotantorakenne, viennin maarakenne sekä tuotannon vaihtelujen suuruus ja symmetrisyys muihin Euroopan OECD-maihin verrattuna, integraation vaikutukset tuotannon rakenteeseen ja vaihteluihin ja EMUn vaikutukset eri toimialojen kannalta. Tämän jälkeen siirrytään tarkastelemaan talouspolitiikkaa EMUssa. Ensiksi keskustellaan yleisesti EMUn vaikutuksista talouspolitiikan toimintaympäristöön. Huomiota kiinnitetään rahapolitiikan poistumisen vaikutuksiin sekä finanssipolitiikan tehoon ja rajoitteisiin. Tavoitteena on valottaa niitä mahdollisuuksia ja paineita, joita eri politiikan alueilla EMUssa syntyy. Työmarkkinat vaikuttavat oleellisesti siihen, miten eri valuuttakurssijärjestelmät toimivat. Tämän vuoksi tutkimuksen yksi luku käsittelee työmarkkinoiden ja yritysten toimintaa uudessa ympäristössä.

EMU-suunnitelman taustalla on sekä taloustieteellisiä että poliittisia argumentteja. Myös viime vuosina esiintyneet ongelmat EMSin ja yleensäkin kiinteiden, mutta sopeutettavissa olevien valuuttakurssien ylläpitämisessä vapaiden pääomaliikkeiden oloissa ovat johtaneet tilanteeseen, jossa on valittava joko entistä joustavampien kurssien tai yhteisen valuutan välillä.

Tutkimuksessa lähdetään siitä, että Maastrichtin sopimusta pyritään noudattamaan EMUa kohtaan siellä täällä tunnetuista epäilyistä huolimatta. Joiltakin osin sopimusta voidaan kuitenkin tulkita joustavasti. Yhteiseen valuuttaan siirtyminen jo vuonna 1997 edellyttäisi sitä, että EU:n jäsenmaiden enemmistö täyttäisi ns. EMU-kriteerit. Tällä hetkellä tämä näyttää epätodennäköiseltä. Erityisesti julkista velkaa ja valuuttakurssin vakautta koskevat kriteerit sulkevat useita maita pois, jos Maastrichtin sopimusta noudatetaan tiukasti. Todennäköisempää on, että jotkin maat siirtyvät yhteiseen valuuttaan vuonna 1999. Tällöin myös Suomen voitaisiin ehkä tulkita täyttävän kriteerit, vaikka julkinen velka ylittääkin asetetun rajan 60 % BKT:sta. Myönteinen tulkinta on mahdollista, jos velan suhde kokonaistuotantoon olisi laskusuunnassa.

Siirryttäessä EMUn kolmanteen vaiheseen voidaan noudattaa useita strategioita muun muassa kurssien kiinteyden, osallistuvien maiden lukumäärän, konvergenssikriteereiden tulkinnan, EMIn roolin ja eri toimenpiteiden aikataulujen suhteen. Siirtyminen edellyttää myös useiden teknisten kysymysten ratkaisua.

Euroopan raha- ja talousunionin taloudelliset hyödyt ovat mikrotaloudellisia kustannus- ja tehokkuushyötyjä sekä makrotaloudellisia ns. uskottavuushyötyjä. Yhteisen EMU-valuutan käyttöönotosta syntyvät välittömät säästöt valuutan vaihto- ja suojautumiskustannusten alenemisen kautta ovat suhteellisen pieniä koko kansantalouden tasolla. Ne syntyvät kuitenkin joka vuosi. Yhteinen valuutta voi lisäksi voimistaa taloudellista kasvua, tämän vaikutuksen suuruudesta esiintyy kuitenkin hyvin erilaisia käsityksiä. Uskottavuushyödyt aiheutuvat valuuttakurssiriskin poistumisesta, mikä yhtäläistää korkotasoja ja poistaa devalvaation mahdollisuudesta aiheutuvat inflaatio- ja korko-odotukset.

Siirtyminen kelluvaan valuuttakurssiin on vähentänyt sellaisen yksisuuntaisen spekulaation mahdollisuutta, joka piti yllä korkeita korkoja

1990-luvun alussa. Kelluva kurssi voi kuitenkin ajoittain muuttua pelkästään markkinapsykologisten tekijöiden perusteella ilman että perustavissa taloudellisissa tekijöissä tapahtuu muutoksia. Pitkällä aikavälillä korot alenevat EMUssa, mikäli oletetaan, että Suomen kansantalous kehittyisi epävakaammin EMUn ulkopuolella ja että Suomi harjoittaisi systemaattisesti epävakaampaa talouspolitiikkaa kuin ollessaan EMUn jäsen. Tutkittaessa reaalikorkojen määräytymistä menneisyydessä pitkällä aikavälillä reaalikorot yhtäläistyivät maittain, ja riippumatta valuuttakurssijärjestelmästä. Tässä saadut tulokset ovat kuitenkin alustavia, koska käytetty menetelmä ei kykene riittävän selvästi erottelemaan korkoeroja.

Yhteinen valuutta eliminoisi valuuttakurssiriskin suhteessa EMU-maihin sekä vähentäisi talouspolitiikasta ja työmarkkinoista aiheutuvia epävakaisuuksia. Kaikkia makrotaloudellisesta kehityksestä aiheutuvia häiriöitä yhteinen valuutta ei kuitenkaan poistaisi. Yhteisen valuutan kustannuksia on tutkittu valuuttakurssijärjestelmiä koskevassa kirjallisuudessa. Ns. optimivaluutta-alueen teoriassa on tutkittu niitä ehtoja, joiden vallitessa yhteisen valuutan kustannukset ovat pienimmät. Valuuttaunioni sopii maalle sitä paremmin, mitä samankaltaisempi sen tuotantorakenne ja ulkomaankaupan maarakenne ovat unionikumppanimaiden kanssa. Samankaltaisuus rakenteissa lisää samankaltaisuutta myös taloudellisissa vaihteluissa.

Suomen tehdasteollisuuden tuotantorakenne on selvästi erilainen kuin EU:n ydinmaiden rakenne. Viennin maarakenne oli vuonna 1985 tarkastelluista maista kaikkein erilaisin OECD-Euroopan keskiarvoon verrattuna. Tämä aiheutui Suomen suurista Neuvostoliiton- ja EFTA-kaupan osuuksista. Suomen viennin rakenne samankaltaistui 1990-luvun alussa muiden Euroopan OECD-maiden kanssa Neuvostoliiton/Venäjän viennin romahduksen vuoksi. Tällä hetkellä Venäjän osuus on kasvussa, mikä erilaistaa uudestaan viennin maarakenteita. Epäsymmetriat aiheutuvat kuitenkin tulevaisuudessa pääasiassa Venäjän kysynnän ja kilpailukyvyn kehityksestä. Neuvostoliiton aikana keskeisiä epäsymmetrian syitä olivat energian hinnan vaihtelu, joka vaikutti NL:on kysyntään sekä clearing-maksujärjestelmä, joka teki viennin suoraan tuonnin arvosta riippuvaksi.

Tehdasteollisuuden tuotannon vaihtelu on ollut Suomessa jonkin verran suurempi kuin Euroopan OECD-maissa keskimäärin. Tehdasteollisuuden tuotannon vaihtelut olivat osittain idänkaupan vuoksi huomattavan eriai-

kaiset muihin Euroopan OECD-maihin verrattuna. Integraatiokehitys samankaltaistanee tuotannon vaihteluja. Tuotannon ja viennin maarakenteiden erot pitävät yllä kuitenkin myös tulevaisuudessa EU:n ydinmaita suurempia epäsymmetrisiä häiriöitä.

EMUn jäsenyys vähentää itse talouspolitiikasta aiheutuvia häiriöitä poistamalla kansallisen raha- ja valuuttakurssipolitiikan. Se lisännee myös finanssipolitiikan kurinalaisuutta ja tehokkuutta. Epäsymmetristen häiriöiden esiintyminen myös EMUn jäsenenä edellyttää kuitenkin jäljelle jäävien talouspolitiikan välineiden käytön tehostamista ja uusien välineiden kehittämistä. Maastrichtin sopimuksessa asetetut rajat finanssipolitiikan käytölle sekä raha- ja valuuttakurssipolitiikan poistuminen edellyttävät, että julkinen talous on noususuhdanteessa ylijäämäinen, jotta laskusuhdanteessa olisi liikkumavaraa. Finanssipolitiikkaa tulisi kehittää myös entistä joustavammaksi siten, että sillä voitaisiin reagoida nykyistä nopeammin taloudellisen tilanteen muutoksiin.

Työmarkkinoiden joustavuuden lisääminen sekä palkkojen että työvoiman liikkuvuuden osalta on keskeisen tärkeä tekijä sopeuduttaessa vientiyritysten kysynnän odottamattomiin muutoksiin. Yritysten tulisi myös kehittää kykyään hallita kustannuskehitys sekä nousu- että laskusuhdanteessa ja vahvistaa tasettaan. Yritysten palkan- ja voitonjakojärjestelmiä tulisi kehittää siten, että ne vakauttaisivat työllisyyttä.

Valinta EMUn toteuttamisesta tehdään pitkälle Suomen ulkopuolella. Jos se alkaa syntyä, se olisi nähtävä tosiasiana, joka muuttaa oleellisella tavalla maamme taloudellista toimintaympäristöä. Suomen jääminen pysyvästi laajana toteutuvan EMUn ulkopuolelle johtaisi ilmeisesti sellaisiin kustannuksiin ja riskeihin, joita ulkopuolelle jäämisen edut eivät korvaa. Luottamus Suomen talouspolitiikkaan ja valuuttakurssiin olisi erityisesti haavoittuvainen. Tuotantorakenteeltaan Suomen kaltaisten maiden, etenkin Ruotsin, liittyessä EMUun myös sen jäsenyyden kustannukset alenevat. Tällaisessa tilanteessa EMU olisi nähtävä mahdollisuutena, josta pyritään hyötymään maksimaalisesti. Kustannusten minimoimiseksi kansantalouden joustavuutta lisäävät toimenpiteet olisi toteutettava tehokkaasti ja riittävän ajoissa.

ERÄITÄ KÄSITTEITÄ JA INSTITUUTIOITA

Bretton Woods -järjestelmä Kansainvälisen valuuttarahaston (IMF) jäsenmaiden vuosina 1944-1971 käyttämä kiinteiden, mutta sopeutettavissa olevien valuuttakurssien järjestelmä. Kurssit esitettiin suhteessa dollariin, joka taas oli sidottu kultaan tietyllä pariteetilla.

ECB European Central Bank (Euroopan keskuspankki, EKP)

ECOFIN-neuvosto (EU:n talous- ja valtiovarainministereiden neuvosto)

Economic and Financial Commitee (Talous- ja rahakomitea) EMUn kolmannen vaiheen alussa perustettava komitea, jonka tehtävä on seurata jäsenmaiden taloudellista tilannetta ja rahoitusmarkkinoita sekä niiden rahoituksellisia suhteita kolmansiin maihin ja kansainvälisiin instituutioihin; korvaa Maastrichtin sopimuksella perustetun Rahakomitean (Monetary Commitee) (Maastrictin sopimuksen artikla 109c (2))

ECU European Currency Unit (Euroopan rahayksikkö)

EFTA European Free Trade Agreement (Euroopan vapaakauppasopimus)

EMCF European Monetary Cooperation Fund (Euroopan valuuttayhteistyörahasto) (ranskankielinen lyhenne FECOM) (lakkautettu EMUn 2. vaiheen alussa, EMI ottanut sen tehtävät)

EMI European Monetary Institute (Euroopan rahainstituutti)

EMS European Monetary System (Euroopan valuuttajärjestelmä) Vuonna 1979 perustettu EU-maiden valuuttajärjestelmä. Kaikki nykyiset EU:n jäsenmaat ovat EMS:n jäseniä (ks. ERM).

EMU Economic and Monetary Union (Talous- ja rahaunioni tai -liitto)

ERM Exchange Rate Mechanism (Valuuttakurssimekanismi) Euroopan valuuttajärjestelmän (EMS) jäsenmaiden enemmistön muodostama kiinteiden, mutta sopeutettavissa olevien kurssien järjestelmä. Järjestelmän jäsenmaat ovat velvoitettuja tukemaan toistensa valuuttakursseja tiettyjen vaihteluvälien ylläpitämiseksi. EMS-maista Kreikka ei ole ollut lainkaan järjestelmän jäsen. Tällä hetkellä Iso-Britannia ja Italia kelluttavat väliaikaisesti valuuttojaan ja pidättäytyvät ERM:n toiminnasta.

ESCB European System of Central Banks (Euroopan keskuspankkijärjestelmä, EKPJ)

EU European Union (Euroopan unioni)

Konvergenssikriteerit Maastrichtin sopimuksessa EU-maille määritellyt inflaatiota, pitkiä korkoja, julkisen sektorin alijäämää, julkista bruttovelkaa ja valuuttakurssien vaihtelua koskevat kriteerit. Kriteerit koskevat sekä EMUn toista että kolmatta vaihetta.

Maastrictin sopimus EU:n vuoden 1993 marraskuun alusta voimaan astunut sopimus, jossa luotiin ohjelma yhteisön taloudelliselle ja poliittiselle unionille. Asiakirja täydentää EU:n peruskirjaa, ns. Rooman sopimusta.

Monetary Commitee (Rahakomitea) EU:n jäsenmaiden talouspolitiikan koordinaation edistämiseksi Maastrichtin sopimuksella perustettu neuvoa-antava komitea; komitean korvaa EMUn kolmannessa vaiheessa Economic and Financial Commitee (Talous- ja rahakomitea) (Maastrichtin sopimuksen artikla 109c(1))

OECD Organization for Economic Cooperation and Development (Taloudellisen yhteistyön ja kehityksen järjestö)

Smithsonia-järjestelmä Bretton Woods -järjestelmää vuosina 1971-1973 seurannut Kansainvälisen valuuttarahaston jäsenmaiden valuuttakurssijärjestelmä, poikkesi BW -järjestelmästä siinä, että dollarilla, johon muut valuutat kiinnitettiin, ei enää ollut kultapariteettia eli sen arvoa ei enää määritelty suhteessa kultaan

Spread Valuuttojen osto- ja myyntikurssien ero

Valkoinen kirja EU-maiden asiakirja, jossa esitettiin ns. sisämarkkinaohjelma (EU 1992). Asiakirjassa luotiin ohjelma ns. neljän vapauden (tavaroiden, palvelusten, pääomien ja ihmisten vapaan liikkuvuuden) toteuttamiselle.

Valuuttamarkkinainterventiot Valuuttojen ostot ja myynnit, joilla keskuspankit pyrkivät vaikuttamaan valuuttakurssiin

1 JOHDANTO

Ajatus Euroopan talous- ja rahaunionista esitettiin EY:n piirissä jo vuonna 1970 ns. Werner-raportissa. Tämä suunnitelma ei kuitenkaan edistynyt, koska jäsenmaiden kansantaloudet olivat liian erilaiset ja maailmantaloutta kohdanneet häiriöt (mm. öljykriisi) liian suuria. Myöskään riittävää poliittista yksimielisyyttä näin pitkälle menevästä integraatiosta ei ollut olemassa.

Kansainvälisen valuuttarahaston jäsenmaiden keskinäisen valuuttakurssijärjestelmän, Bretton Woods -järjestelmän, romahdettua lopullisesti vuonna 1973 EY:n jäsenmaat kehittivät ns. valuuttakäärmeen, jonka avulla ne pyrkivät pitämään valuuttojensa keskinäiset kurssit suhteellisen vakaina, vaikka maailman päävaluuttojen kurssit määräytyivät melko vapaasti valuuttamarkkinoilla.

EY-maiden valuuttayhteistyö eteni vuonna 1979, jolloin syntyi Euroopan valuuttajärjestelmä (EMS). EMSin valuuttakurssimekanismi ERM oli pitemmälle institutionalisoitu ja tiukempi kuin valuuttakäärme. Keskeinen tavoite oli edelleen EY-maiden keskinäisten valuuttakurssien vakaus. Sillä haluttiin edistää Länsi-Euroopan maiden keskinäistä kauppaa ja vähentää dollarin suurten kurssimuutosten vaikutuksia näiden maiden taloussuhteisiin.

Vielä 1980-luvun ensimmäisellä puoliskolla EMSin valuuttakurssikuri oli suhteellisen löysä, kursseja tarkistettiin melko usein (EMSin kurssitarkistuksista ks. liite 1). Viime vuosikymmenen lopulla ja kuluvan vuosikymmenen alussa tarkistuksia tehtiin hyvin harvoin ja Euroopan valuuttajärjestelmästä muodostui "kova EMS". Se poikkesi merkittävästi saman järjestelmän aiemmasta vaiheesta, jolloin valuuttakursseja vielä käytettiin aktiivisesti kansantalouksien tasapainottamisessa. Talouspolitiikan muutoksen lisäksi tätä kehitystä helpotti 1980-luvun lopun suotuisa kansainvälisen talouden toimintaympäristö, mm. öljyn hinnan lasku.

Vakaa valuuttakurssikehitys ja inflaatioerojen kaventuminen loivat suotuisan ilmapiirin myös rahataloudellisen integraation edistämiselle. Vuonna 1985 ns. Valkoisessa kirjassa esitetty EY:n sisämarkkinaohjelma ("EY 1992") ja EY:n poliittisen yhteistyön tiivistäminen saivat melko pian rin-

nalleen ajatuksen Euroopan talous- ja rahaliitosta, EMUsta (Economic and Monetary Union).[1)]

Tätä ideaa ryhdyttiin kehittämään EY:n komission puheenjohtajan Jacques Delors'in johtamassa komiteassa, joka esitti raporttinsa huhtikuussa 1989 (European Commission 1989). Tämän jälkeen perustettiin toinen työryhmä jatkamaan komitean työtä. Työryhmän raportti julkaistiin elokuussa 1990 (European Commission 1990). Delors'in komitea oli lisäksi käynnistänyt virkamiesselvityksen EMUn hyötyjen ja kustannusten kartoittamiseksi. Tämä raportti julkaistiin lokakuussa 1990 (European Economy 1990). Vuoden 1991 aikana suoritettujen selvitysten ja neuvottelujen jälkeen Euroopan talous- ja rahaunionin toteuttamisesta vaiheittain viimeistään vuoteen 1999 mennessä sovittiin EY:n huippukokouksessa, joka pidettiin Maastrichtissa Hollannissa 9.-10. joulukuuta 1991 (Treaty on European Union). Samassa kokouksessa hyväksyttiin suunnitelma EY:n kehittämisestä poliittiseksi liitoksi.

Maastrichtissa kaavailtu suunnitelma siirtymisestä valuuttakurssien asteittaisen kiinteyden lisäämisen kautta yhteiseen rahaan ei kuitenkaan ole sujunut alkuperäisen käsityksen mukaisesti. Vuoden 1992 syksyllä EMS joutui spekulatiivisten hyökkäysten kautta kriisiin. Iso-Britannia ja Italia joutuivat irtautumaan EMSin valuuttakurssimekanismista ERM:stä ja päästivät valuuttansa kellumaan. Myös Suomi, Ruotsi ja Norja luopuivat samana syksynä yksipuolisesta ECU-kytkennästä, jonka Suomi ja Ruotsi toteuttivat vuonna 1991 ja Norja vuonna 1990.

EMSin kriisi jatkui vuonna 1993 ja elokuun 1. päivänä EY:n talous- ja valtiovarainministereistä koostuva ECOFIN-neuvosto joutui laajentamaan EMSin valuuttakurssimekanismin ERM:n viralliset vaihteluvälit ± 2.25 prosentista ± 15 prosenttiin. Alankomaat ja Saksa päättivät kuitenkin noudattaa entistä vaihteluväliä toisiinsa nähden. Kurssivaihtelut eivät ole olleet niin suuria kuin rajat sallisivat, ja useimmat maat ovat käytännössä palanneet aiempien vaihteluvälien puitteisiin.

Tällä hetkellä ollaan tilanteessa, jossa on vuoden 1994 alusta siirrytty Maastrichtin sopimuksen mukaisesti EMU-suunnitelman toiseen vaihee-

---

1) Suomessa EMUsta käytetään sekä termiä "Talous- ja rahaliitto" että termiä "Talous- ja rahaunioni". Tässä tutkimuksessa käytetään myös näitä molempia .

seen ja perustettu Euroopan rahainstituutti EMI. Sen tehtäviin kuuluu mm. suunnitella siirtymistä EMUn kolmanteen ja samalla viimeiseen vaiheeseen, joka pitää sisällään EU-maiden yhteisen keskuspankin ja rahapolitiikan sekä peruuttamattomasti kiinteät valuuttakurssit, lopulta yhteisen rahan. Siitä miten tämä käytännössä toteutetaan on edelleen olemassa erilaisia käsityksiä. Maastrichtissa hyväksytystä suunnitelmasta huolimatta EU-maidenkin piirissä vallitsee vielä erilaisia käsityksiä raha- ja talousunionin toteuttamismahdollisuuksista, jopa sen toivottavuudesta.

Hakiessaan Euroopan unionin (EU) jäsenyyttä Suomi on ilmoittanut pyrkivänsä raha- ja talousunioniin muiden EU-maiden kanssa, jos se toteutetaan. Kun Suomesta tulee EU:n jäsen vuonna 1995, se tulee Euroopan valuuttajärjestelmän (EMS), mutta ei välttämättä sen valuuttakurssimekanismin (ERM) jäseneksi. EU:n jäsenenä Suomi osallistuu sitten EMUa koskevaan päätöksentekoon ja päättää mahdollisesta osallistumisestaan valuuttakurssimekanismiin ennen EMUn kolmannen vaiheen toteutumista. (Suomen valuuttakurssijärjestelmien historiasta ks. liitteet 2 ja 3.)

Tässä tutkimuksessa arvioidaan laajasti EMU-suunnitelman perusteita, kustannuksia ja hyötyjä, sekä teorian että käytännön kannalta. Siinä arvioidaan myös erilaisia mahdollisuuksia siirtyä talous- ja rahaunioniin. Keskeisellä sijalla tutkimuksessa ovat ne sopeutumispaineet, joihin Suomi joutuisi siirryttäessä EMUn jäsenenyyteen sekä ne edellytykset, joilla EMUn jäsenyydestä voitaisiin hyötyä mahdollisimman paljon.

Luvussa 2 esitellään aluksi EMU-suunnitelman pääpiirteet Maastrichtin huippukokouksessa esitetyssä muodossa. Sen jälkeen esitetään katsaus valuuttakurssijärjestelmiä koskevaan teoriaan, jota vasten EMU-suunnitelmaa on tarkasteltava. Tämän jälkeen arvioidaan talous- ja rahaliiton hyötyjä ja kustannuksia tehdyn tutkimuksen valossa.

Luvussa 3 arvioidaan EU-maiden siirtymistä täysimittaiseen raha- ja talousunioniin. Tässä kiinnitetään huomiota erilaisiin siirtymisstrategioihin ja käytännön menettelytapoihin.

Luvussa 4 tarkastellaan Suomen suhdetta EMUun ja arvioidaan valuuttaunioniin liittymisen hyötyjä ja kustannuksia yleisellä tasolla Suomen kannalta. Lisäksi tässä luvussa arvioidaan Suomen taloudellista tilaa tällä het-

kellä ja keskipitkällä aikavälillä pitäen silmällä Maastrichtissa esitettyjen ns. konvergenssikriteerien toteutumista.

Luvussa 5 arvioidaan Suomen kansantalouden rakennetta suhteessa EU-maiden ja muiden EFTA-maiden vastaaviin ja arvioidaan niitä potentiaalisia ongelmia, joita EMUn jäsenyys voisi synnyttää. Huomio kiinnitetään tuotannon hyödykerakenteeseen, viennin maarakenteeseen sekä tuotannon vaihtelujen suuruuteen ja symmetrisyyteen potentiaalisiin EMU-maihin nähden. Lisäksi tässä luvussa arvioidaan integraation vaikutuksia tuotannon rakenteeseen ja EMUn vaikutuksia eri toimialoihin.

Luvussa 6 tarkastellaan mahdollisen EMUn synnyttämiä muutoksia talouspolitiikan toimintaympäristössä. Lisäksi siinä arvioidaan raha- ja valuuttakurssipolitiikan poistumisen vaikutuksia suhdanteiden tasaukseen Suomessa.

Luvussa 7 hahmotellaan finanssipolitiikan toimintaa EMUssa. Siinä kysytään: "riittääkö finanssipolitiikan tehokkuus EMUssa?", sekä arvioidaan lyhyesti finanssipolitiikan kansainvälisen koordinaation tarvetta ja mahdollisuuksia.

Luvussa 8 tarkastellaan niitä työmarkkinapoliittisia toimenpiteitä, joita Suomessa voitaisiin ja joita pitäisi toteuttaa, jotta Suomi voisi välttää EMUn jäsenyydestä aiheutuvia ongelmia ja voisi hyötyä mahdollisimman paljon sen tuomista hyödyista. Tarkastelun kohteena ovat muun muassa palkkojen joustavuus ja työvoiman liikkuvuus sekä yritysten toiminta ja instituutiot.

Luvussa 9 esitetään tutkimuksen johtopäätökset.

2 SUUNNITELMA EUROOPAN TALOUS- JA RAHAUNIONIKSI

2.1 EMU-suunnitelman pääpiirteet

EU:n Maastrichtin huippukokouksessa joulukuussa 1991 päätettiin, että EMU-suunnitelma toteutetaan kolmessa vaiheessa.

Ensimmäinen vaihe alkoi 1.7.1990. Tässä vaiheessa EY-maiden keskinäiset pääomaliikkeet tuli vapauttaa ja EMSin valuuttakurssimekanismin (ERM) ulkopuolella olevien EY-maiden tuli liittyä siihen. Kansantalouksien ja EY-maiden talouspolitiikan piti myös lähentyä toisiaan. Pääomaliikkeet oli tällöin jo pitkälle vapautettu; Espanjalle, Portugalille, Kreikalle ja Irlannille jäi kuitenkin vielä mahdollisuus siirtymäkauden ajan pääomarajoituksiin. Espanja liittyi ERM:ään heinäkuussa 1989, Iso-Britannia lokakuussa 1990 ja Portugali huhtikuussa 1992. Kreikka jäi vielä ERM:n ulkopuolelle.

Toinen vaihe alkoi 1.1.1994. Tällöin perustettiin Euroopan rahainstituutti (European Monetary Institute, EMI), jonka sijaintipaikaksi määrättiin Frankfurt. EMI siirtyi sinne marraskuussa 1994. Siihen saakka se toimi Kansainvälisen järjestelypankin (BIS) tiloissa Baselissa.

EMIn päätehtävä on voimistaa jäsenmaiden keskuspankkien välistä yhteistyötä ja rahapolitiikan koordinaatiota ja valmistella EMUn kolmanteen vaiheeseen siirtymistä. Sen tulee kehittää vuoden 1996 loppuun mennessä Euroopan keskuspankkijärjestelmän organisaatio, säädökset ja toimintaperiaatteet. Lisäksi sen tulee valvoa Euroopan valuuttajärjestelmän toimintaa, järjestää konsultaatioita rahoitusinstituutioiden ja -markkinoiden vakauteen liittyvissä asioissa, edistää ECUn käyttöä ja ottaa vastaan lakkautettavan Euroopan valuuttayhteistyörahaston (European Monetary Cooperation Fund, EMCF) tehtävät. EMIlle tulee myös oikeus pitää valuuttareservejä kansallisten keskuspankkien puolesta. Näiden reservien transaktioilla ei kuitenkaan saa sekaantua minkään jäsenmaan rahaviranomaisen raha- ja valuuttakurssipolitiikkaan.

EMIä johtaa neuvosto, joka koostuu pääjohtajasta ja jäsenmaiden keskuspankkien pääjohtajista, joista yksi nimitetään varapääjohtajaksi. EMIn pääjohtajan nimittävät jäsenmaiden hallitukset "keskuspankkien pääjohtajien komitean tai EMIn neuvoston esityksestä ja konsultoituaan neuvostoa ja Euroopan parlamenttia". "Toisessa vaiheessa kunkin jäsenmaan tulee aloittaa, silloin kun se on tarkoituksenmukaista, prosessi, joka johtaa sen keskuspankin itsenäisyyteen". (Treaty on European Union, artikla 109e, kohta 5.) Keskuspankki ei sopimuksen mukaan saa antaa luottoa EU:lle eikä omalle hallitukselleen tai niiden elimille (emt, artiklat 104 ja 109(3)).

Toisen vaiheen aikana kiinnitetään erityistä huomiota kansantalouksien suorituskyvyn ja talouspolitiikan lähentymiseen. Maastrichtin huippukokouksessa asetettiin tavoitteita, jotka EU-maiden tulisi saavuttaa ennen kolmanteen vaiheeseen siirtymistä. Numeeriset ns. konvergenssikriteerit määriteltiin Maastrichtin sopimuksen liitteessä. Nämä ovat:

1. suuri hintojen vakaus: tavoitteena on kolmen alhaisimman inflaation omaavan maan keskimääräinen taso, josta ero ei saisi olla enempää kuin 1.5 prosenttiyksikköä ylöspäin tutkintaa edeltäneen vuoden pituisen jakson aikana,

2. hallittavissa oleva koko julkisen sektorin alijäämä, korkeintaan 3 % markkinahintaisesta BKT:sta,

3. alhainen koko julkisen sektorin bruttovelan suhde markkinahintaiseen bruttokansantuotteeseen, korkeintaan 60 %,

4. normaalin ERM-mekanismin valuuttakurssien vaihteluvälin noudattaminen vähintään kahden vuoden ajan devalvoimatta (sopimuksen tekohetkellä vaihteluväli oli ±2.25 %, nykyään se on ± 15 %),

5. kansantalouksien suorituskyvyn lähentymisen heijastuminen pitkän aikavälin korkojen tasossa, pitkän aikavälin valtion obligaatioiden koron ei tulisi tutkintaa edeltäneen vuoden pituisen ajanjakson aikana olla keskimäärin enempää kuin 2 prosenttiyksikköä korkeampi kuin kolmen alhaisimman inflaation omaavan maan keskimääräinen korkotaso.

Kullekin maalle luodaan oma konvergenssiohjelmansa kriteereiden saavuttamiseksi. Komissio ja EMI seuraavat ohjelman toteutumista ja raportoivat ministerineuvostolle. Jos tavoitteita ei ministerineuvoston mielestä saavuteta riittävän nopeasti, se voi esittää kyseiselle maalle tarvittavat suositukset. Päätös tehdään määräenemmistöllä komission ehdotuksesta. Suositukset voidaan samanlaisella päätöksentekomenettelyllä myös julkistaa. (Artikla 103.)

Inflaatiokriteerillä pyritään siihen, että kansantalouksien kilpailukyvyn kehitys samankaltaistuisi eikä siitä syntyisi paineita vakaan valuuttakurssin ylläpitämiselle. Pitkien korkojen konvergoituminen taas heijastaa sitä, että eri maille odotetut inflaatiovauhdit ovat lähestyneet toisiaan. Julkisen talouden kriteereillä pyritään siihen, että suuret kansalliset julkisen sektorin velat eivät heikentäisi koko unionin uskottavuutta kolmanteen vaiheeseen siirtymisen jälkeen. Kriteerien toteutuminen parantaa myös finanssipolitiikan pelivaraa suhdannetaantumissa EMUn kolmannen vaiheen aikana vähentämällä velanhoitomenoja. Siirtymäkaudella kriteerien tavoittelu kuitenkin vähentää tätä pelivaraa. Valuuttakurssikriteeri taas liittyy ajatukseen asteittaisesta siirtymisestä kolmatta vaihetta kohti. Vakaa valuuttakurssi on myös osoitus kansantalouksien suorituskyvyn lähentymisestä. (Kriteerien kritiikistä ks. luku 3.2.)

Toisen vaiheen aikana budjettien alijäämien keskuspankkirahoitus on kielletty (artikla 104). Seuratessaan alijäämien kehitystä komissio ottaa huomioon sen, onko kyseinen suhde alentunut merkittävästi ja jatkuvasti päätyen lähelle kriteeriarvoa, sekä sen, johtuuko kriteeriarvon ylitys poikkeuksellisista ja väliaikaisista tekijöistä (artikla 104c (2)). Sanktiona komissiolla on käytettävissään raportti, jonka se esittää ministerineuvostolle. Neuvosto päättää, onko alijäämä liiallinen. Jos sitä pidetään liiallisena, neuvosto esittää jäsenmaalle luottamuksellisen suosituksen alijäämän kuriin saattamiseksi. Jos maa ei ota suositusta huomioon, neuvosto voi tehdä sen julkiseksi. (Artiklat 104c (3)-(8).) Koheesiorahastosta annettava tuki voidaan lisäksi sitoa alijäämätavoitteisiin.

Kolmannessa vaiheessa otetaan käyttöön yhteinen valuutta, jota hallinnoi yhteinen keskuspankki. Tähän vaiheeseen siirtymiseen otetaan kantaa EU:n huippukokouksessa, joka pidetään ennen vuoden 1996 loppua. Kokous päättää määräenemmistöllä (noin 71 %), täyttääkö maiden enemmis-

tö välttämättömät ehdot yhteisen valuutan käyttöönotolle ja onko yhteisön syytä siirtyä talous- ja rahaliiton kolmanteen vaiheeseen, ja jos niin milloin (artikla 109j (3)). Jos kolmannen vaiheen alkamisesta ei ole päätetty vuoden 1997 loppuun mennessä, se alkaa Maastrichtin sopimuksen mukaan 1. tammikuuta 1999. EU:n neuvosto päättää tällöin ennen 1. heinäkuuta 1998 määräenemmistöllä, mitkä jäsenmaat täyttävät välttämättömät ehdot yhteisen valuutan käyttöönotolle.

Viime aikoina Maastrichtin sopimusta on tulkittu siten, että yhteinen raha voitaisiin toteuttaa vasta jonkin ajan kuluttua kolmannen vaiheen alkamisesta. Tällaista tulkintaa on esittänyt muun muassa EMIn pääjohtaja Lamfalussy (Financial Times 24.10.1994). Peruuttamattomasti kiinteät valuuttakurssit sekä yhteinen keskuspankki ja yhteinen rahapolitiikka ovat sen sijaan välttämättömiä jo heti kolmannen vaiheen alusta. Maastrichtin sopimuksen mukaan yhteiseen rahaan siirtymisen aikataulu on kuitenkin ratkaistava jo kolmannen vaiheen toteuttamisesta päätettäessä (artikla 109j (3)).

Monilla EU:n jäsenmailla on vielä tällä hetkellä runsaasti sopeutustarvetta konvergenssikriteereillä mitattuna. Taulukko 1 kuvaa vuoden 1993 tilannetta.

Eri kriteereillä mitattuna lähimpänä asetettuja tavoitteita ovat nykyisistä EU:n jäsenmaista Ranska, Luxemburg ja Saksa. Nämä maat ovat todennäköisimmin mukana EMUn kolmannen vaiheen toteuttamisen "ensimmäisessä aallossa", mikäli siihen päätetään siirtyä asteittain.

Taulukko 1. EMU-kriteereiden toteutuminen vuonna 1993

	Inflaatio %, 1993	Budjettivaje % BKT:sta, 1993	Julkinen bruttovelka % BKT:sta, 1993	Pitkä korko %, 1993	Vaihteluväli ERM-valuuttoihin
Saksa	4.2	-3.3	48.9	6.5	±15
Ranska	2.0	-5.5	44.1	7.0	±15
Italia	4.2	-9.4	118.1	11.3	kelluu
Iso-Britannia	1.6	-7.6	48.8	7.5	kelluu
Espanja	4.6	-7.2	55.9	10.1	±15
Alankomaat	2.6	-4.0	81.4	6.4	±15
Belgia	2.8	-7.0	138.4	7.2	±15
Tanska	1.3	-4.4	80.6	7.2	±15
Portugali	6.5	-7.1	66.4	12.4	±15
Kreikka	14.4	-15.5	121.2	21.5	kelluu
Irlanti	1.4	-2.3	99.0	7.7	±15
Luxemburg	3.6	-2.5	10.0	6.9	±15
EU	3.3	-6.0	65.9	8.1	
Suomi	2.2	-7.9	61.9	8.4	kelluu
Ruotsi	4.7	-12.9	66.5	8.6	kelluu
Norja	2.2	-2.7	44.6	6.9	kelluu
Itävalta	3.6	-2.8	60.3	6.6	seuraa DM:ää
Kriteeri	2.9	-3.0	60.0	9.5	

Huomautus: Kriteerin toteutuminen on kuvattu tummennuksella. Saksa ja Alankomaat noudattavat keskinäisessä kurssissaan ±2.25 %:n vaihteluväliä.

Lähteet: *Inflaatio (kuluttajahinnat):* OECD, Main Economic Indicators July 1994; *Budjettivaje (koko julkinen sektori):* OECD, Economic Outlook, June 1994; *Julkinen bruttovelka*: European Economy, No 56 (EU-maat), Suomi: Valtiovarainministeriö, Ruotsi, Norja ja Itävalta: Deutsche Bank Research; *Pitkä korko:* OECD, Economic Outlook, June 1994 (paitsi Portugali, Kreikka, Luxemburg ja EU, joilla European Economy, No 55).

Belgian, Alankomaiden ja Tanskan ongelmana on heikko julkisen talouden tasapaino. Isossa-Britanniassa kelluva valuuttakurssi ei täytä Maastrichtissa asetettua kriteeriä. Iso-Britannia sai Maastrichtin kokouksessa oikeuden halutessaan jäädä EMUn kolmannen vaiheen ulkopuolelle. Myös Tanskalla on siihen oikeus. Maastrichtin sopimuksesta pidetyn (toisen) kansanäänestyksen yhteydessä Tanskassa suljettiin EMUn jäsenyys sopimuksen ulkopuolelle. Asia voi kuitenkin nousta esille myöhemmin, jol-

loin voidaan järjestää uusi kansanäänestys. Etelä-Euroopan maiden kansantalouksien konvergenssia kuvaavat indikaattorit eivät ainakaan tällä hetkellä puolla kyseisten maiden osallistumista talous- ja rahaliittoon. Erityisesti Italia ja Espanja olisivat siihen kuitenkin poliittisesti halukkaita.

Kolmannessa vaiheessa perustettavan Euroopan keskuspankkijärjestelmän (European System of Central Banks, ESCB) ja Euroopan keskuspankin (European Central Bank, ECB) päävelvoite on hintatason vakaudesta huolehtiminen. Keskuspankkijärjestelmän tehtäviä ovat: yhteisön rahapolitiikan harjoittaminen, ulkomaanvaluuttamääräisten operaatioiden suorittaminen, jäsenmaiden virallisten valuuttareservien pito ja hallinta ja maksujärjestelmän joustavan toiminnan edistäminen. Kansallisista keskuspankeista tulee yhteisön keskuspankkijärjestelmän alueellisia osastoja, joiden tehtävä on Euroopan keskuspankin niille asettamien tehtävien suorittaminen ja niille kuuluvien rahoitusmarkkinoiden valvontatehtävien toteuttaminen.

Euroopan keskuspankkijärjestelmän päätöksentekoelimiä ovat hallintoneuvosto (Governing Council) ja johtajisto (Executive Board). Neuvosto koostuu johtajistosta (6 jäsentä) ja kansallisten keskuspankkien pääjohtajista. Jäsenmaiden hallitukset nimittävät keskuspankin pääjohtajan, varapääjohtajan ja neljä muuta johtajiston jäsentä yhteisellä nimityskirjalla ministerineuvoston suosituksesta sen jälkeen kun ne ovat konsultoineet Euroopan parlamenttia ja keskuspankin hallintoneuvostoa. Johtajisto nimitetään 8 vuodeksi. Mandaattia ei voida uudistaa.

Hallintoneuvosto määrittää rahapolitiikan suuntaviivat ja tekee päätökset muun muassa rahapolitiikan välitavoitteista, keskeisistä koroista ja reservien tarjonnasta. Johtajisto harjoittaa rahapolitiikkaa hallintoneuvoston ohjeiden mukaan ja antaa tarvittavat ohjeet kansallisille keskuspankeille. Hallintoneuvosto voi lisäksi delegoida joitakin tehtäviä johtajistolle niin halutessaan. (Treaty on European Union, artikla 12.1.) Johtajisto valmistelee hallintoneuvoston kokoukset.

Keskuspankkijärjestelmän päätavoitteen, alhaisen inflaation, saavuttaminen on otettu huomioon järjestelmän rakennetta muodostettaessa pitämällä huolta sen itsenäisyydestä ja päätöksenteon riippumattomuudesta. Keskuspankkijärjestelmän itsenäisyys oli erityisesti Saksan vaatimus. Maast-

richtissa hyväksytyssä EMU-sopimuksessa edellytetään, että ECB eikä mikään kansallinen keskuspankki, tai kukaan näiden päätöksentekoelinten jäsen, saa hankkia tai ottaa ohjeita yhteisön instituutioilta tai elimiltä, miltään jäsenmaan hallitukselta tai miltään muulta elimeltä. EMU-sopimukseen otettiin kuitenkin kriittisen ennakkokeskustelun jälkeen lause: "Vahingoittamatta hintojen vakauden tavoitetta, ESCB tukee yhteisön yleistä talouspolitiikkaa pyrkien edistämään yhteisön tavoitteiden saavuttamista" (Treaty on European Union, artikla 105, kohta 1). Jotkut ovat pelänneet tämän lauseen sisältävän lievennyksen ESCB:n rahapolitiikan tavoitteisiin.

EMU ei ole pelkästään rahaunioni, vaan myös talousunioni. Tämä merkitsee sitä, että se sisältää "1992-projektin" luomat yhteismarkkinat eli tavaroiden, palvelusten, pääoman ja työntekijöiden vapaan liikkuvuuden. Lisäksi talousunioni merkitsee yhteisiä taloutta koskevia säädöksiä ja talouspolitiikan koordinaatiota. Siihen kuuluu myös yhteisön kilpailu-, rakenne- ja aluepolitiikka.

Myös EMUn kolmannessa vaiheessa edellytetään kansallisilta hallituksilta, että niiden julkisen talouden tasapaino säilyy kestävällä pohjalla sekä budjetin alijäämillä että velkaantuneisuudella mitattuna. Hallitusten tulee raportoida tilanteestaan komissiolle. Jos jäsenmaa ei täytä asetettuja kriteereitä, komissio laatii maasta raportin. Mikäli jäsenmaa ei noudata suosituksia ministerineuvoston huomautuksesta huolimatta, ministerineuvosto voi tarvittaessa vaatia korotonta talletusta siihen saakka, kunnes liiallinen budjetin alijäämä on korjattu. Se voi myös asettaa jäsenmaalle sopivan suuruisia sakkoja. Talletus ja sakko ovat lisäsanktioita toisen vaiheen aikana voimassa oleviin verrattuna.

Tehdessään tällaisia sanktiopäätöksiä ministerineuvosto toimii komission suosituksesta ja tekee ratkaisunsa kahden kolmasosan enemmistöllä poislukien sen jäsenmaan äänet, jota päätös koskee. EMU-sopimus kieltää Euroopan keskuspankkia tai kansallisia keskuspankkeja lainaamasta yhteisön instituutioille tai kansallisille hallituksille tai muille julkisille elimille tai takaamasta niitä. Tällä määräyksellä halutaan estää budjetin alijäämien ns. setelirahoitus.

Yhteisön valuuttakurssijärjestelmästä ja valuuttakurssipolitiikasta päättää ministerineuvosto. Silloin kun on kysymys muodollisten sopimusten solmimisesta, edellytetään yksimielisyyttä. Jos kolmansiin maihin nähden ei ole sopimuksiin perustuvia valuuttakurssijärjestelyjä, neuvosto voi komission ehdotuksesta ja konsultoituaan keskuspankkia, tai keskuspankin ehdotuksesta, muotoilla määräenemmistöllä valuuttakurssipolitiikan yleisiä suuntaviivoja. Nämä eivät kuitenkaan saa Maastrichtin sopimuksen mukaan olla ristiriidassa hintojen vakauden tavoitteen kanssa (artikla 109). Jotkut ovat kuitenkin nähneet myös tässä tehtävien jaossa inflaation vaaran, koska valuuttakurssin pitäminen tietyllä tasolla liittyy kiinteästi koko yhteisön rahamäärän kehitykseen.

2.2 Katsaus valuuttakurssijärjestelmien teoriaan

Historiassa on jo kauan käytetty erilaisia valuuttakurssijärjestelmiä, erilaisia kiinteiden kurssien muotoja (kulta- ja hopeakanta) sekä kelluvia kursseja (ks. Suomen järjestelmistä liite 2). Valuuttakurssijärjestelmien tutkimuksen osalta kuitenkin kirjallisuuskatsaukset aloitetaan usein Milton Friedmanin (1953) kiinteiden kurssien kritiikistä. Friedman argumentoi kelluvien kurssien puolesta sillä perusteella, että kellunta vapauttaa talouspolitiikan ulkoisen tasapainon tavoitteesta sisäisen tasapainon ylläpitämiseen. Markkinoilla vapaasti määräytyvä valuuttakurssi tasapainottaa maksutaseen. Hän katsoi myös, että silloisista ulkomaankaupan rajoituksista voitaisiin päästä eroon kellunnan avulla. Muita varhaisia kelluvien kurssien kannattajia olivat mm. Harry Johnson (artikkelit koottu teoksessa 1972) ja Egon Sohmen (1961).

Kiinteiden ja joustavien valuuttakurssien ero pienen avotalouden kannalta tuli esille teoreettisesti johdonmukaisemmalla tavalla ns. Mundell-Fleming -malliin perustuvissa tutkimuksissa 1960-luvun alussa. Pioneeritöitä ovat Mundell (1960, 1961b, 1961c, 1963, 1964; koottu teokseen 1968) sekä Fleming (1962). Tärkein johtopäätös näistä kiinteiden hintojen ja palkkojen oletuksella tehdyistä tarkasteluista on se, että kiinteä valuuttakurssi suojaa kokonaistuotannon parhaiten kotimaisilta rahataloudellisilta häiriöiltä ja kelluva kurssi vastaavilta hyödykkeiden kysyntähäiriöiltä. Rahataloudelliset häiriöt ovat odottamattomia muutoksia rahan kysynnässä tai tarjonnassa. Hyödykkeiden kysyntähäiriöt taas voivat aiheutua esimerkiksi

velalla rahoitettavista finanssipoliittisista toimista ja säästämisasteen tai ulkomaisen kysynnän muutoksista.[2)]

Jos voidaan sanoa, että jokin kansantalous on altis rahataloudellisille häiriöille, kiinteä valuuttakurssi on toivottava. Jos taas hyödykkeiden kysyntähäiriöt ovat vallitsevia, kelluvat kurssit ovat parempi ratkaisu tuotannon vaihtelun vähentämiseksi.

Mundell-Fleming-analyysista seuraa vastaavasti myös se, että kiinteiden valuuttakurssien vallitessa finanssipolitiikka on tehokasta ja rahapolitiikka tehotonta. Pääoman vapaan liikkuvuuden vallitessa kaikki yritykset elvyttää taloutta rahapolitiikalla ovat turhia. Pieni maa ei kykene vaikuttamaan korkotasoonsa ja ulkomailta (ulkomaille) virtaa maahan (maasta) pääomaa, joka kompensoi kotimaisen rahamäärän muutokset. Kelluvien kurssien järjestelmässä on päinvastoin. Finanssipolitiikka on tässä järjestelmässä tehotonta, koska muutokset kysynnässä johtavat kompensoivaan valuuttakurssin muutokseen. Rahapolitiikalla sen sijaan voidaan vaikuttaa valuuttakurssiin ja korkotasoon sekä sitä kautta tuotantoon.

Edellä esitellyt Mundell-Fleming-mallin tulokset ovat säilyttäneet perusteiltaan voimansa uudemmasta tutkimuksesta huolimatta. Voidaan kuitenkin osoittaa, että kiinteiden ja joustavien kurssien erot pienenevät kokonaistuotannon vakauttamisen suhteen, kun kotimaisten hintojen reaktio valuuttakurssin muutokseen kasvaa. Jos hinnat muuttuvat yhtä paljon kuin valuuttakurssi, järjestelmillä ei ole vakauttamisen kannalta eroa. (Kotilainen 1991 ja 1992.)[3)] (Mundell-Fleming -mallin oletuksista ks. esim. Kotilainen ja Peura 1988, 5.)

Ns. optimivaluutta-alueen teoria on myös tärkeä lähtökohta valuuttakurssijärjestelmiä arvioitaessa. Sana "teoria" on huono kuvaamaan tämän tutkimusalueen luonnetta. Se ei ole yhtenäinen teoria, vaan pikemminkin joukko erilaisilla lähestymistavoilla saatuja hypoteeseja ja kriteereitä. Tulokset ovat sidoksissa kulloinkin käytettyyn malliin tai tarkastelukulmaan.

2) Suomessa Neuvostoliiton/Venäjän -viennin romahdusmainen vähentyminen 1980-luvun lopussa ja 1990-luvun alussa oli tällainen kysyntähäiriö.

3) Tällöin on oletettu, että julkiset menot on täysin indeksoitu. Jos julkiset menot ovat indeksoimattomat ja hinnat reagoivat täysimääräisesti valuuttakurssiin, voidaan erikoistapauksena osoittaa, että kiinteä kurssi vakauttaa tuotannon hyödykkeiden kysyntähäiriöiltä paremmin kuin kellunta (Kotilainen 1994).

Ne eivät sen vuoksi ole yleisiä ja kaikissa olosuhteissa päteviä, vaan pikemminkin ainesosia, jotka auttavat omalta osaltaan kokonaisuuden hahmottamisessa. Jotkin tulokset voivat olla myös enemmän tai vähemmän ristiriidassa keskenään.

Optimivaluutta-alueen teorian puitteissa on esitetty erilaisia kriteereitä valuuttakurssien kiinteyden suotavuudelle jonkin alueen sisällä. Perinteisen teorian mukaan seuraavat tekijät puoltavat kiinteitä kursseja tai parantavat niiden toimivuuden edellytyksiä:

1. suuri tuotannontekijöiden (pääoma ja työvoima) liikkuvuus (liikkuvuus tasapainottaa taloudet häiriöiden jälkeen) (Mundell 1961a),

2. suuri ulkomaankaupan piirissä olevien tuotteiden osuus tuotannosta (talouden avoimuuskriteeri) (McKinnon 1963),

3. suuri tuotteiden diversifikaatio (jotta talous ei olisi haavoittuvainen toimialakohtaisten häiriöiden sattuessa) (Kenen 1969),

4. suuri rahoitusintegraatio alueen sisällä erityisesti pitkäaikaisten obligaatioiden osalta (Ingram 1969),

5. inflaatiovauhtien samanlaisuus (Haberler 1970; Fleming 1971),

6. vakaa reaalinen valuuttakurssi (kilpailukyky) (Vaubel 1978), ja

7. suuri talouspolitiikan samankaltaisuus valuutta-alueeseen osallistuvien maiden kesken (Tower ja Willett 1970).

Mundellin esittämä kriteeri (1) on tunnetuimpia edellä mainituista. Työvoiman liikkuvuuden osalta se merkitsee sitä, että jos jossakin maassa tapahtuu negatiivinen kysyntähäiriö, vapautuva työvoima siirtyy sellaiseen maahan, jossa työvoimasta on pulaa. Pääoman liikkuvuuden osalta kriteeri on ongelmallisempi. Fleming (1971) osoittaa, että kansainvälisesti liikkuva pääoma ehtona optimaalisen valuutta-alueen muodostamiselle riippuu epätasapainon luonteesta (kysyntä- vai tarjontasyyt), investointien herkkyydestä taloudellisen aktiviteetin suhteen sekä toivotusta sopeutumisperiodin pituudesta. Työvoiman liikkuvuutta optimaalisen valuutta-

alueen kriteerinä on myös kritisoitu sillä perusteella, että myös itse liikkuvuus aiheuttaa sopeutumiskustannuksia (Corden 1973). On myös epäilty, että riittävää työvoiman liikkuvuutta ei saavutettaisi kansallisvaltioiden välillä, erityisesti jos maantieteellinen, kielellinen ja kulttuurillinen etäisyys maiden kesken on suuri.

Kriteereistä (2) ja (3) Ishiyama (1975, 351-354) on todennut, että ne ovat herkkiä maan kohtaamille häiriöille. Tuotteiden diversifikaatiokriteeri voi johtaa päinvastaisiin johtopäätöksiin kuin avoimuuskriteeri. Mitä diversifioidumpi kansantalous on, sitä suurempi se todennäköisesti on. Tällöin myös avoimen sektorin osuus tuotannosta on yleensä pieni. (Ks. tästä keskustelusta Kenen 1969b ja McKinnon 1969.)

Kriteeri (4) tarkoittaa lähinnä suurta saatavien substituutiota. Tämä merkitsee myös hyvin samantasoisia korkoja eri maissa. On väitetty, että tällaisessa tapauksessa tarve valuuttakurssien muutoksiin poistuisi, koska hyvin pienet korkotason muutokset saisivat aikaan tasapainottavat pääomavirrat maiden välillä. Tower ja Willett (1970) kuitenkin katsovat, että tällaiset pääomavirrat ovat pikemmin vaihtotaseen alijäämiä rahoittavia kuin niiden epätasapainoja korjaavia. Myös kriteerin (1) suhteen esitetty kritiikki pätee osittain kriteeriin (4).

Kriteeriin (4) voidaan yhdistää myös kiinteitä, mutta sopeutettavissa olevia valuuttakursseja kohtaan esitetty kritiikki. Suuri pääoman liikkuvuus vaikeuttaa valuuttakurssikiinnityksen ylläpitoa, jos kurssimuutoksia ei voida täysin sulkea pois. Tämän näkemyksen mukaan yksipuoliset kytkennät valuuttakoreihin tai yksittäisiin valuuttoihin kuten myös EMSin tyyppiset järjestelyt olisivat epävakaita. Tämä ajattelutapa on lisääntynyt sen jälkeen kun EMS joutui spekulaatioiden kohteeksi kesällä 1992. (Ks. esim. Wihlborg ja Willett 1990, De Grauwe 1993 sekä Eichengreen ja Wyplosz 1993.) (Kiinteiden, mutta sopeutettavissa olevien valuuttakurssien ongelmia käsitellään ns. spekulatiivisten hyökkäysten kirjallisuudessa, ks. esim. Willman 1992 ja Vajanne 1993).

Johtopäätöksenä edellisestä voidaan argumentoida joko täysin kiinteiden kurssien, käytännössä yhteisen rahan, tai kelluvien kurssien puolesta. Esimerkiksi Wihlborg ja Willett (1991) katsovat, että kellunnan toimintamahdollisuudet paranevat, kun lisääntyvä pääoman liikkuvuus kasvattaa

myös stabiloivan spekulaation määrää. Tämän näkemyksen mukaan kellunnan suurimpina ongelmina pidetyt valuuttakurssien vaihtelut vähenisivät.

Inflaatiovauhtien samanlaisuus on tärkeä edellytys kiinteiden valuuttakurssien (ja yhteisen rahan) toimivuudelle (kriteeri 5). Tämä ei kuitenkaan ole riittävä edellytys, koska vaihtotaseongelmia voi syntyä myös kysynnän muutosten vuoksi.

Vaubel (1978) kritisoi "traditionaalista" optimivaluutta-alueen teoriaa eklektisyydestä ja katsoo, että sen esittämiä kriteereitä on vaikea operationalisoida. Vaubel ehdottaa itse poikkeamia suhteellisesta ostovoimapariteetista (reaalisen valuuttakurssin, s.o. kilpailukyvyn muutoksia) kriteeriksi kiinteille valuuttakursseille. Kiinteät kurssit ovat sitä helpommin ylläpidettävissä, mitä pienemmät reaalisten valuuttakurssien muutokset ovat.

Vaubelin näkemyksen mukaan monet edellä esitetyistä kriteereistä heijastuvat reaalisen valuuttakurssin kriteerissä (emt. 320). Mitä suurempi tuotannontekijöiden liikkuvuus, sitä pienempiä reaalisen valuuttakurssin muutokset ovat. Jos maiden kauppa ja pääomaliikkeet ovat hyvin diversifioidut, suurten lukujen laki vähentää kunkin maan vaihtosuhdemuutoksen todennäköisyyttä ja suuruutta. Vaubel argumentoi lisäksi, että reaalisen valuuttakurssin muutokset ovat sitä pienempiä, mitä avoimempia valuuttaunionin jäsenmaat ovat suhteessa toisiinsa.

Politiikan samankaltaisuudella tarkoitetaan esittäjästä riippuen erilaisia asioita. Tower ja Willett (1970, 411) tarkoittavat sillä valuuttakurssiunionin jäsenmaiden yleistä asennetta inflaatiota ja työllisyyttä kohtaan ja päätöksentekijöiden tapaa valita näiden tavoitteiden kesken. Järjestelmässä, jossa mailla on kiinteä valuuttakurssi, mutta ei yhteistä rahaa, keskuspankkien samankaltainen asenne inflaation suhteen on tärkeä.

Finanssipolitiikan suhteen johtopäätös ei ole yhtä selvä. Yhtäältä finanssipolitiikka ei saa johtaa liiallisiin alijäämiin, jotka voisivat synnyttää epäilyksen koko unionin inflaatiokurista. Suurten maiden ekspansiivinen finanssipolitiikka voi myös vaikuttaa unionikumppanimaiden tuotantoon negatiivisesti revalvoimalla unionin yhteistä valuuttakurssia (Kotilainen 1992, 72 ja 1994). Edellä mainitut näkökohdat puoltavat finanssipolitii-

kan koordinaatiota. Toisaalta kuitenkin kansallinen finanssipolitiikan joustavuus on tarpeen, jotta maakohtaisiin taloudellisiin häiriöihin kyettäisiin reagoimaan oloissa, joissa raha- ja valuuttapolitiikan välineet on menetetty yhteisen valuutan (tai kiinteän valuuttakurssin) vuoksi.

Keskustelu EMUn yhteisen budjetin puitteissa harjoitettavan finanssipolitiikan tarpeesta liittyy myös kriteeriin (7). USAn kokemusten pohjalta mm. Eichengreen (1990a) on katsonut, että yhteisen valuutan oloissa koko unionin tasolla harjoitettava finanssipolitiikka tulonsiirtoineen on tärkeää alue- ja tuotannonalakohtaisten häiriöiden vaikutusten vaimentamisessa. Lyhytaikaisten häiriöiden sattuessa tulonsiirtojen käyttö on perusteltua. Mikäli tapahtunut muutos on kuitenkin pysyvä, tukitoimet voivat vääristää tuotannollisen toiminnan edellytyksiä ja hidastaa tarvittavaa sopeutumista esimerkiksi työvoiman liikkuvuuden muodossa.

Edellä esitetyt kriteerit lähtevät siitä oletuksesta, että maiden välillä on eroja tuotantorakenteen ja taloudellisten häiriöiden suhteen. Perustava kriteeri valuuttakurssiunionin toimivuudelle liittyykin näihin. Mitä samankaltaisemmat kansantaloudet ovat rakenteeltaan ja taloudellisilta häiriöiltään, sitä vähemmän tarvitaan maakohtaisia poliittisia välineitä, esimerkiksi raha- ja valuuttakurssipolitiikkaa. Tällöin myös kiinteän valuuttakurssin järjestelmä ja yhteinen raha toimivat parhaiten. (Empiriasta ks. luku 5.)

Lisääkö vai vähentääkö reaalitaloudellinen integraatio tuotantorakenteiden samankaltaisuutta, on avoin kysymys. Yhtäältä voidaan EY-maiden kokemukseen nojaten argumentoida, että integraatio lisää ristikkäiskauppaa ja samalla yhtenäistää tuotantorakenteita. Länsi-Euroopan ydinmaiden samankaltaisen tuotantorakenteen taustalla voi kuitenkin olla myös muita selittäjiä, mm. yhtäläinen resurssiperusta ja maantieteellinen läheisyys.

Teoreettisesti näkemys ristikkäiskaupan kasvusta perustuu siihen, että nykyisen kaltainen integraatio johtaa suurtuotannon etujen hyväksikäyttöön toimialojen sisällä eikä toimialojen välisellä suhteellisella edulla ole enää niin suurta merkitystä kuin aiemmin. Lisäksi on korostettu mm. tuotannon varioinnin ja joustavuuden merkitystä kilpailukyvyn osatekijänä.

Yhdysvaltain kokemukseen nojaten voidaan kuitenkin argumentoida, kuten Krugman (1991), että integraatio pikemminkin lisää eroja tuotantorakenteissa (ks. myös Eichengreen 1990a). Tämän näkemyksen mukaan alueet erikoistuvat edelleen suhteellisen edun mukaan ja pyrkivät hyödyntämään suurtuotannon etuja niille suhteellisesti sopivimmilla tuotannonaloilla. Tällainen kehitys johtaisi erikoistumiseen ja samalla altistaisi alueet toimialakohtaisille häiriöille. (Integraation vaikutuksia Suomen tuotantorakenteeseen käsitellään luvussa 5.4.)

Kysyntähäiriöiden sattuessa joustavat palkat ja hinnat taas ovat vaihtoehto työvoiman liikkuvuudelle sopeutettaessa kysyntää ja tarjontaa vastaamaan toisiaan. Väliaikaisten häiriöiden suhteen palkkojen joustavuus on työvoiman liikkuvuutta halvempi keino, koska sen avulla vältetään muuttoon liittyvät kustannukset.

Kun valuuttakurssiunioniin kuuluu vain osa maailman valuutoista, on tärkeää kiinnittää huomio myös niihin vaikutuksiin, joita muualla maailmassa tapahtuvat häiriöt synnyttävät eri valuuttakurssijärjestelmissä. Lisäksi on tiedettävä, minkälaisia vaikutuksia unionin alueella tapahtuvilla häiriöillä on niiden kansainvälisten, so. valuuttakurssi-, korko- ja kysyntävaikutusten, kautta pieniin jäsenmaihin.

Kotilainen (1991a, 1991b, 1992a ja 1994) tarkastelee tällaisia vaikutuksia valuuttakurssiunionissa, kelluvien kurssien vallitessa sekä korijärjestelmässä kolmen maan makrotaloudellisella mallilla. Siinä on kaksi suurta maata, joiden välinen valuuttakurssi kelluu, sekä pieni avoin talous, jonka puitteissa eri järjestelmien vertailu suoritetaan. Tarkasteltavina ovat rahataloudelliset sekä hyödykkeiden kysyntä- ja tarjontashokit, jotka voivat tapahtua pienessä kotimaassa tai jommassakummassa suuressa maassa. Pieni maa kuvaa Suomen kaltaista pientä avointa taloutta ja suuret maat EMUa ja USA:ta (tai "muuta maailmaa").

Tutkimuksissa havaitaan, että ulkomaisista häiriöistä valuuttakurssiunionissa ovat ongelmallisimpia unionikumppanimaassa (EMU) tapahtuvat rahataloudelliset häiriöt. Tuotannon vaihtelu on unionissa tässä tilanteessa selvästi suurempi kuin kori- tai kelluvien kurssien järjestelmässä. Unionikumppanimaassa tapahtuvat tarjontashokit ovat myös samalla lailla ongelmallisia. Tämä vaikutus perustuu siihen, että näiden häiriöiden sattuessa

unionin yhteinen valuuttakurssi muuttuu tavalla, joka voimistaa alkuperäisen häiriön vaikutusta.

Unionin ulkopuolisessa suuressa maassa tapahtuvat kysyntähäiriöt (esimerkiksi USAn finanssipolitiikan muutokset) johtavat myös suureen tuotannon vaihteluun. Kelluvien kurssien järjestelmässä vaikutus on kuitenkin samantyyppinen, koska molemmissa järjestelmissä kilpailukyvyn muutos vahvistaa kysynnän muutosta. Korijärjestelmä vakauttaa tässä tapauksessa tuotannon parhaiten.

Valuuttakurssiunioni vakauttaa pienen maan tuotantoa hyvin silloin, kun unionikumppanimaissa tapahtuu hyödykkeiden kysyntähäiriöitä, ja silloin kun unionin ulkopuolisissa maissa sattuu rahataloudellisia tai tuottavuushäiriöitä.

Kotilainen (1994) havaitsee myös, että valuuttakurssiunionissa pienen maan tuotannon vaihtelut ovat ulkomaisten häiriöiden jälkeen sitä vähäisempiä, mitä suurempi osuus unionikumppanilla (EMU) on maan ulkomaankaupasta, so. mitä enemmän pieni maa on reaalitaloudellisesti integroitunut unioniin. Tämä huomio täsmentää ns. avoimuuskriteeriä: on oleellista kysyä, minkä maan suhteen maa on "avoin" eli minkä maan kanssa käytävän ulkomaankaupan osuus on suuri.

Kiinteän valuuttakurssin ja samalla rahaunionin merkittävänä hyötynä pidetään ns. uskottavuutta, joka saavutetaan "sitomalla kädet" inflatoriselta talouspolitiikalta. Giavazzi ja Pagano (1988) on tuonut uskottavuusargumentin eksplisiittisesti valuuttakurssijärjestelmien analyysiin. Uskottavuushyöty realisoituu sekä valuutta- että työmarkkinoilla. Kun valuuttakurssi on kiinnitetty uskottavalla tavalla, kotimaiset korot eivät nouse valuuttakurssiodotusten tai riskipreemion vuoksi. Myöskään työmarkkinoilla ei odoteta devalvaatioita. Tästä syystä ei siten synny inflaatio-odotuksia, jotka johtaisivat palkkavaatimuksiin.

Hyöty edellyttää sitä, että se maa, jonka valuuttaan kurssi sidotaan, noudattaa inflaationvastaisempaa talous-, erityisesti rahapolitiikkaa kuin oma maa. Uskottavuusargumentti perustuu malleihin, joilla on tutkittu talouspolitiikan ns. aikajohdonmukaisuutta ja uskottavuutta (Kydland ja Prescott 1977 sekä Barro ja Gordon 1983). Se nojaa myös Rogoffin (1985)

analyysiin ns. konservatiivisen keskuspankkiirin politiikan uskottavuutta kohottavasta vaikutuksesta.

Mundell (1961) ja McKinnon (1963) kiinnittivät huomiota kustannuksiin, joita syntyy, jos valuuttakurssiin liittyvä sopeutumismekanismi suljetaan pois, mutta toisaalta myös yhteisen valuutan tuomiin mikrotaloudellisiin tehokkuushyötyihin. Heidän analyysissaan makrotaloudelliset tekijät saivat suurimman painon, tämä analyysi oli myös kehittyneempää kuin mikrotaloudellinen.

Myös myöhempi tutkimus on painottunut makrotaloudellisiin tekijöihin. Viime aikoina kuitenkin myös mikrotaloudellinen tieteellinen kiinnostus on herännyt. Baldwinin (1991) tutkimus on ensimmäinen systemaattinen pyrkimys analysoida ja kvantifioida yhteisen valuutan mikrotaloudellisia hyötyjä. Jo tätä ennen EY:n komissio teki laskelmia valuutanvaihtokustannusten poisjäännin välittömistä hyödyistä (European Economy 1990).[4)]

Baldwin (1991) käytti hyväkseen ns. endogeenisen taloudellisen kasvun malleja (ks. esim. Romer 1986). Hän pyrki osoittamaan, että staattisten vaikutusten lisäksi yhteinen valuutta voi lisätä talouden kasvunopeutta pysyvästi. Baldwinin analyysi sisältää mielenkiintoisen hypoteesin EMUn yhdestä mahdollisesta vaikutuskanavasta. Hypoteesi ei kuitenkaan vielä ole yleisesti hyväksytty tiedeyhteisön piirissä. (Kvantitatiivisista arvioista ks. luku 2.3.)

2.3 EMUn hyödyt ja kustannukset

Seuraavassa esitetään suppeasti keskeiset Euroopan talous- ja rahaliiton hyödyt ja kustannukset. Hyödyt jaetaan mikro- ja makrotaloudellisiin hyötyihin. Jotkin, lähinnä makrotaloudelliset, vaikutukset voivat olla sekä hyötyjä että kustannuksia. Tämä johtuu osittain erilaisista teorioista. Lisäksi muutosten vaikutukset riippuvat kulloisestakin taloudellisesta tilanteesta sekä talousyksiköiden (yritykset, kotitaloudet, talouspolitiikan tekijät) käyttäytymisestä. Käyttäytymisen muutoksia ei pystytä luotettavasti

---

4) Uskottavuusargumenttia ja yhteisen rahan mikrotaloudellisia hyötyjä käsitellään enemmän luvussa 2.3.

ennakoimaan. (EU:n raha- ja valuuttaunionille asetetuista tavoitteista kansantalouksien toimintamekanismien suhteen, ks. liite 4.)

EMUn hyödyt

I Mikrotaloudelliset tehokkuushyödyt

1. EMU-valuuttojen keskinäiset valuutan vaihtokustannukset poistuvat

    i. välittömät vaihtokustannukset (osto- ja myyntikurssien erotus sekä toimitusmaksut) alenevat

    ii. yritysten kirjanpito helpottuu valuuttojen määrän vähetessä

2. valuuttakurssiriskiltä suojautumisen kustannukset pienenevät (poistuvat EMU-alueen sisältä, mutta säilyvät suhteessa EMUn ulkopuolisiin valuuttoihin)

3. rahoitusmarkkinoiden integraation lisääntymisestä aiheutuva tehokkaampi pääoman kohdentuminen EU-tasolla (johtuu ennen kaikkea valuuttakurssiriskin poistumisesta ja maakohtaisten korkotasojen yhtäläistymisestä, mikä kasvattaa valuutta-aluetta ja synnyttää suurtuotannon etuja rahoituksen välityksessä)

4. kilpailu lisääntyy, kun hinnat esitetään samassa valuutassa (ns. läpinäkyvyys, transparency)

5. mahdollisesti ulkomaankauppa lisääntyy EU-valuuttojen keskinäisen kurssiriskin poistuessa

II Makrotaloudelliset hyödyt

6. valuuttakurssien mahdollisesta muuttamisesta ja tähän liittyvästä epävarmuudesta johtuvien uskottavuusongelmien poistuminen

    i. kapeisiin vaihteluväleihin perustuvan EMS-järjestelmän on epäilty (todettu) olevan epästabiili pääoman liikkuvuuden lisäännyttyä

ii. heikkoihin valuuttoihin liittyvän pysyvän koron lisän poistuminen

iii. korkoerojen poistumisen positiivinen suhdannevaikutus

iv. valuuttakurssiepävarmuuden vaikutuksen poistuminen palkkakäyttäytymisestä (devalvaatio-odotus ei nosta palkkavaatimuksia)

7. alhainen inflaatio EMUn itsenäisen keskuspankin ansiosta (riippuu käytännössä pankin politiikasta)

8. ECUn rooli kansainvälisenä valuuttana

i. oikeudesta rahan luomiseen yhteisötasolle syntyvä ns. seigniorage-hyöty

ii. EMUssa tarvitaan vähemmän valuuttareservejä kuin kansallisen valuutan oloissa eri maissa yhteensä

iii. enemmän ulkomaankaupan laskutusta ECUissa.

Edellämainituista mahdollisista hyödyistä kohdassa 1 mainitut ovat selväpiirteisimmät ja helpoimmin arvioitavissa. EY:n komissio on arvioinut valuutanvaihtokustannusten poistumisen kokonaishyödyksi EY:lle keskimäärin 0.4 % yhteisön BKT:sta (European Economy 1990). Hyöty vaihtelee maittain niiden valuuttamarkkinoiden laajuuden ja tehokkuuden mukaan. Suurissa EY-maissa hyöty on 0.1 - 0.2 % BKT:sta, kun taas pienissä ja vähemmän kehittyneissä maissa se voi olla jopa prosentin BKT:sta. Tämän hyödyn suuruus muuttuu ajassa, koska valuutanvaihtokustannuksia voidaan alentaa myös nykyaikaisen teknologian avulla.

EY-valuuttojen väliset suojautumiskustannukset ovat myös EMSin aikana olleet suhteellisen pienet. Arvio niistä lienee noin 0.1 % BKT:sta keskimäärin EMS-maissa (ks. Baldwin 1991, 32). Kustannukset ovat vaihdelleet maittain mm. ERM-vaihteluvälistä, valuuttakurssin vaihtelusta ja ulkomaankaupan rakenteesta riippuen. Yhteisen valuutan hyödyt ovat suu-

rimmat pienille yrityksille, joilla ei ole tehokasta järjestelmää kurssivaihteluilta suojautumista varten.

Sisämarkkinaohjelman mukaisen rahoitusintegraation staattisiksi hyödyiksi Price Waterhouse (1988) arvioi Belgia-Luxemburgille, Saksalle, Espanjalle, Ranskalle, Italialle, Alankomaille ja Isolle-Britannialle 0.042 - 0.048 % näiden maiden BKT:sta. Tämä arvio antaa jonkin verran suuntaviivoja siitä, mitä suuruusluokkaa yhteisestä rahasta aiheutuvan pääomamarkkinoiden syvemmän integraation hyödyt voisivat olla. (Ks. kohta 3 yllä esitetyssä luettelossa.)

Edellä mainittujen laskelmien pohjalta kvantifioitavissa oleviksi (kohdat 1 - 3) EMUn staattisiksi pysyviksi hyödyiksi saadaan yhteensä noin 0.55 % EY:n BKT:sta.

Taloudellisen tehokkuuden lisääntyminen ja valuuttakurssiepävarmuuden väheneminen vaikuttavat myös investointeihin ja siten taloudelliseen kasvuun. Käyttäen hyväkseen edellä mainittuja arvioita staattisista hyödyistä Baldwin (1991) on arvioinut kasvuvaikutuksia. Perinteisten kasvumallien pohjalta hän päätyi kokonaishyötyyn, joka on 0.8 - 1.3 % EY:n BKT:sta. Ns. endogeenisen kasvun mallien pohjalta hän sai EMUsta johtuvaksi diskontatuksi tulon lisäykseksi 2.35 % EY:n BKT:sta (0.55 % + 1.8 %). (Endogeenisen kasvun malleista ks. esim. Romer 1986.)

Baldwinin laskelmat ovat hyvin suuntaa-antavia ja epävarmoja.[5] Lisäksi, kuten hän itse toteaa (Baldwin 1991, 34), on vaikeaa erottaa toisistaan sisämarkkinaohjelman ja EMUn vaikutuksia. Osa Baldwinin laskemista vaikutuksista voi toteutua jo sisämarkkinaohjelman ansiosta (vrt. Baldwin 1989). Toisaalta positiivisia vaikutuksia syntyy myös niiden vaikutuskanavien kautta, joita ei ole pystytty mittaamaan.

Hintojen vertailukelpoisuuden paraneminen yhteisen valuutan ansiosta lisännee jonkin verran kilpailua. Sisämarkkinaohjelmaan liittyvällä kaupan, pääomaliikkeiden, etabloitumisen ja työvoiman liikkeiden esteiden vähenemisellä lienee kuitenkin tätä suurempi vaikutus kilpailuun.

---

[5] Yhteisen valuutan kasvuvaikutuksia on arvioinut kriittisesti muun muassa De Grauwe (1991, 71-81).

Useista yrityksistä huolimatta valuuttakurssien vaihtelun ja ulkomaankaupan välille ei ole empiirisissä tutkimuksissa kyetty löytämään selvää riippuvuutta. Ulkomaankaupalle ja suorille sijoituksille merkityksellisiä ovat reaaliset valuuttakurssit, siis hintojen ja valuuttakurssien yhteisvaihtelu. Lyhyellä aikavälillä kelluvat kurssit johtavat suurempaan reaalisten valuuttakurssien vaihteluun kuin kiinteät kurssit. Pitkällä aikavälillä järjestelmien välillä ei välttämättä ole eroa.

Nimellisten valuuttakurssien suurilla vaihteluilla lienee empiirisen todistusaineiston puuttumisesta huolimatta vaikutusta kauppaan. Verrattuna EMS-maiden suhteellisen vakaisiin keskinäisiin kursseihin EMUsta tältä osin saatava hyöty on ilmeisesti kuitenkin melko vaatimaton.

Kohdassa 6.i mainitusta argumentista on esitetty erilaisia näkemyksiä. Joidenkin mielestä EMS olisi hyvin epävakaa ja siirtyminen yhteiseen valuuttaan olisi tästä syystä väistämätöntä. Toiset vuorostaan katsovat, että EMSin olisikin siirryttävä useammin toteutettaviin valuuttakurssien muutoksiin ja laajempiin vaihteluväleihin. Käytännössä vaihteluvälejä laajennettiinkin 1.8.1993. Vallitsevaa tilannetta ei kuitenkaan pidetä pitkän aikavälin ratkaisuna.

Kohdissa 6.ii mainittu pysyvä koron lisä aiheutuu riskipreemiosta. Lyhyellä ja keskipitkällä aikavälillä reaalikorkoero voi olla hyvinkin suuri. Pitkällä aikavälillä se on sen sijaan pienempi, koska eri suuntiin menevät odotusvirheet kompensoivat toisensa ja koska valuuttakurssin muutokset heijastavat pitkällä aikavälillä inflaatioeroja (ks. oheinen laatikko).

Kohdassa 6.iii mainittu korkoerojen poistumisen positiivinen suhdannevaikutus syntyy tilanteissa, joissa valuuttamarkkinoilla ei pystytä tarpeeksi nopeasti arvioimaan talouden perustekijöiden kehitystä (valuuttamarkkinoiden ns. ulkoinen tehottomuus) tai silloin kun markkinoilla odotetaan revalvaatiota noususuhdanteessa ja devalvaatiota laskusuhdanteessa. Tällaisissa tilanteissa korko voi olla kiinteiden mutta sopeutettavissa olevien kurssien järjestelmässä liian alhainen nousukaudella ja liian korkea laskusuhdanteessa. (Ks. Rantala 1992 ja 1993.) (Toisenlaisesta mahdollisesta korkoreaktiosta ks. kohta "EMUn kustannukset".)

Laatikko 1. Reaalikorkopariteetti pitkällä aikavälillä

Kirjoitetaan ensin avoin korkopariteetti riskipreemiolla täydennettynä yhtälöön (1).

(1) $i = i^* + \dot{e}^e + risk,$

jossa i on nimelliskorko (tähti viittaa ulkomaiseen muuttujaan), $\dot{e}^e$ on odotettu valuuttakurssin muutos ja risk on riskipreemio.

Olettaen, että odotukset muodostuvat rationaalisesti, odotettu valuuttakurssin muutos on pitkällä aikavälillä yhtä suuri kuin toteutuva, s.o. $\dot{e}^e = \dot{e}$. Pitkällä aikavälillä toteutuva valuuttakurssin muutos heijastaa taas toteutunutta inflaatioeroa $\dot{p}^d$, s.o. $\dot{e} = \dot{p}^d$. Nyt voidaan kirjoittaa:

(2) $i = i^* + \dot{p}^d + risk.$

Pitkällä aikavälillä reaalikorkojen ero maiden välillä aiheutuu siis pelkästään riskipreemiosta.

(3) $i - \dot{p} = i - \dot{p}^* + risk$

Empiiriset tulokset reaalikorkojen tasoittumisesta maiden kesken ovat ristiriitaisia (ks. esim. Goodwin ja Grennes 1994 sekä Cumby ja Mishkin 1986). (Reaalikorkojen konvergoitumiseen palataan luvussa 4 ja liitteessä 5.)

Kelluvien kurssien järjestelmässä valuuttakurssi sen sijaan reagoi nopeasti, jos markkinat toimivat hyvin ja jos vakauteen tähtäävä talouspolitiikka on uskottavaa. Valuutta revalvoituu ylikuumenemisvaiheessa ja devalvoituu taantumavaiheessa. Tällöin myös korot (ainakin lyhyet) kehittyvät enemmän suhdanteita tasoittavasti. Noususuhdanteen revalvoitumisen jälkeen korot nousevat, kun valuutan odotetaan seuraavaksi devalvoituvan. Laskusuhdanteessa tapahtuu päinvastoin.

Kohdassa 6.iv mainittu kiinteiden kurssien (ja yhteisen valuutan) työmarkkinoita vakauttava vaikutus on tärkeä erityisesti maissa, joissa

talouspolitiikka (erityisesti raha- ja valuuttakurssipolitiikka) on epävakaata. EMU estäisi valuuttakurssimuutoksia koskevien odotusten vaikutuksen palkkavaatimuksiin, jolloin yksi epävakautta lisäävä tekijä poistuisi. Suomen osalta tähän kysymykseen palataan luvuissa 4 ja 8. Mainittakoon tässä yhteydessä vain yleisesti, että tämän vaikutuskanavan kautta syntyvän hyödyn suuruus riippuu siitä, minkälaisessa tilanteessa kansantalous on. Vaikutukset ovat suurempia suuren taloudellisen epävarmuuden oloissa kuin normaalioloissa.

Kohdassa 7 mainittu hyöty olisi suurin sellaisille maille, jotka ovat kärsineet oman keskuspankkinsa inflatorisesta politiikasta. Saksassa sen sijaan pelätään yleisesti, että EMUn keskuspankki olisi vähemmän tiukka kuin Bundesbank.

EMUn kustannukset

Yhteisen valuutan kustannusten kannalta keskeistä on se, onko maan taloudellinen rakenne samanlainen vai erilainen kuin mahdollisten unionikumppaneiden sekä minkälaisia ja mistä maasta peräisin olevia taloudellisia häiriöitä maa kohtaa (ks. esim. Kotilainen 1991a ja b sekä 1992a). Jos maat ovat samankaltaisia ja jos ne kohtaavat samanlaisia häiriöitä ja samanaikaisesti, yhteisen valuutan kustannukset ovat pienet, koska koko alueen kattava raha- ja valuuttakurssipolitiikka sopii yksittäisen maan taloudelliseen tilanteeseen. Jos taas maan taloudellinen rakenne on hyvin erilainen ja jos sen kohtaamat taloudelliset shokit ovat erilaisia kuin unionikumppanimaissa, yhteisen valuutan kustannukset ovat suuret.

Kotimaisista taloudellisista häiriöistä valuuttaunionissa ovat ongelmallisimpia hyödykkeiden kysynnässä tapahtuvat äkilliset muutokset kuten Mundell-Fleming-malli osoittaa. Ulkomaankauppaosuuksilla painotettuun korijärjestelmään ja kelluviin kursseihin verrattuna valuuttaunionin kannalta ongelmallisimpia ulkomaisia häiriöitä ovat unionikumppanimaassa tapahtuvat rahan kysyntä- ja tarjontashokit ja kustannustasossa tapahtuvat shokit, sillä valuuttaunioni voimistaa tällaisten häiriöiden vaikutusta (Kotilainen 1992a).

Valuuttakurssin kiinnittäminen pysyvästi sulkee pois sekä valuuttakurssi- että rahapolitiikan käytön talouspolitiikan keinoina, jos pääoman liikku-

vuus on vapaata. Rahapolitiikan liikkumavara on vähäinen myös kiinteiden, mutta sopeutettavissa olevien kurssien järjestelmässä kuten entisessä kapeiden vaihteluvälien EMSissä. Vaihteluvälien laajennus on sitä jonkin verran lisännyt. Svensson (1994b) on arvioinut Ruotsin aineistolla, että vaihteluvälin kasvattaminen lisää oleellisesti rahapolitiikan itsenäisyyttä täysin kiinteisiin kursseihin verrattuna. Saksa on pystynyt D-markan ankkurivaluutta-aseman vuoksi harjoittamaan itsenäisempää rahapolitiikkaa myös aiemmin kuin muut ERM-maat.

Ne Euroopan maat (Suomi mukaanlukien), jotka syksyllä 1992 päästivät valuuttansa kellumaan, ovat saavuttaneet rahapolitiikalleen jonkinasteista tehoa. Perusteellisempi arvio käytännön kokemuksista voidaan kuitenkin tehdä vasta pitemmän ajan kuluttua. Rahapolitiikan teho lyhyen aikavälin stabilisaatiopolitiikassa riippuu siitä, miten hyvä maan talouspolitiikan pitkän aikavälin uskottavuus on. Jos uskottavuus on hyvä, elvyttävä rahapolitiikka ei aiheuta inflaatio-odotuksia eikä nosta pitkiä korkoja. Esimerkiksi USA kykeni vuosina 1990-1993 harjoittamaan hyvin ekspansiivista rahapolitiikkaa (ks. Svensson 1994a, 467). Jos maalla on suuri budjetin alijäämä eikä inflaatiokuriin luoteta, pelivara on pienempi.

Koron yhtäläistyminen unionialueella sulkisi pois myös koron automaattisen kansantaloutta vakauttavan roolin. Korko on vakauttava tekijä, jos valuuttamarkkinat ovat ns. ulkoisesti tehokkaita eli jos ne heijastavat oikein ja riittävän nopeasti talouden tasapaino- ja suhdannekehitystä. Tällöin korko kohoaa nousukaudella ja alenee laskusuhdanteessa. Tällainen käyttäytyminen edellyttää sitä, että rahamarkkinoilla kyetään riittävän hyvin ennakoimaan kansantalouden tila ja sen kehityssuunta. Edellytyksenä tälle on myös se, että talouspolitiikka on uskottavaa. Kansallisesta korkotasosta olisi hyötyä silloin, kun talouskehitys poikkeaa siitä, mikä se on EU-maissa keskimäärin.

Mikäli taas rahamarkkinat olisivat systemaattisesti myöhässä arviossaan, korko vaihtelisi epätasapainottavalla tavalla, kuten em. hyötyjen luettelon kohdassa 6.ii todettiin. Tällöin peruuttamattomasti kiinteistä kursseista olisi hyötyä. Sopeutettavissa olevien kurssien järjestelmässä edellä mainittu epästabiloiva korkokehitys voi toteutua lyhyiden korkojen osalta, jos markkinat ovat tottuneet odottamaan revalvaatiota noususuhdanteessa ja devalvaatiota laskusuhdanteessa (revalvaatio-devalvaatio-sykli) (ks. Ran-

tala 1992). Tällöin kuitenkin pitkien korkojen tulisi muuttua taloutta stabiloivaan suuntaan eli nousukaudella noteerattaisiin jo seuraavan laskusuhdanteen devalvaatio, ja vastaavasti laskusuhdanteessa seuraavan nousukauden revalvaatio. Korkoreaktiot riippuvat kuitenkin myös noudatetusta valuuttakurssipolitiikasta ja toimenpiteiden ajoituksesta. Riittävän aikaisin ja riittävän suurena toteutettu revalvaatio voi nostaa lyhyitäkin korkoja nousukaudella.

Koska kansantaloudet kohtaavat aina jonkin verran maakohtaisia shokkeja ja koska yhteisetkin shokit voivat talouksien toisistaan poikkeavan rakenteen vuoksi olla erilaisia kunkin maan kannalta, kiinteän valuuttakurssin oloissa on keskeistä se, miten joustavia talouden muut muuttujat ovat. Jos palkat ja hinnat sopeutuvat joustavasti tavalla, joka parhaiten tasapainottaa taloutta suhdannevaihteluissa ja säilyttää avoimen sektorin kilpailukyvyn myös pitkällä aikavälillä, kustannukset ovat pienet. Työvoiman kansainvälinen liikkuvuus on sekä tapa vähentää työttömyyttä suoraan että kanava, joka voi lisätä palkkojen joustavuutta. Palkkojen joustavuutta voidaan myös lisätä joko keskitetyn järjestelmän toimivuutta ja reaktiokykyä parantamalla tai hajauttamalla palkoista sopiminen entistä enemmän yritystasolle (ks. luku 8). Hintojen joustavuutta taas lisäävät sekä tuontikilpailu että tehokas kilpailupolitiikka.

Koska kansallinen valuuttakurssi- ja rahapolitiikka on suljettu pois talouspolitiikan keinovalikoimasta, talouspolitiikan pääasialliseksi keinoksi jää finanssipolitiikka. EU:n säännökset julkisen talouden tasapainolle asettavat kuitenkin rajat laajalle finanssipolitiikan käytölle. Lyhytaikaisesti finanssipolitiikkaa voidaan käyttää, jos laskusuhdanteen aikana syntyvä julkisen sektorin alijäämä korvataan nousukauden ylijäämällä. Tässä tilanteessa keskeisen tärkeää on, että finanssipolitiikan reaktionopeus ja talouspolitiikan tekijöiden ennakointikyky paranevat. Monet, mm. Eichengreen (1990), ovat argumentoineet USA:n kokemusten pohjalta, että EU:n olisi tulevaisuudessa lisättävä oleellisesti budjettinsa kokoa, mikä lisäisi kansantalouksia automaattisesti vakauttavia tulo- ja menovirtoja. Jotkut katsovat, että EU:n olisi myös ryhdyttävä harjoittamaan aktiivista unionitason finanssipolitiikkaa.

Uskottavasti kiinteiden kurssien järjestelmään verrattuna valuuttaunionista ja yhteisestä valuutasta ei ole suuria välittömiä taloudellisia lisäkustan-

nuksia. Tärkein ero on päätöksen peruuttamattomuus. Taloudellisten kriisien ja suuren työttömyydenkään oloissa valuuttakurssi-instrumentti ei ole talous- ja rahaliitossa käytettävissä, vaan talous on saatettava tasapainoon sisäisin keinoin. Oman rahan häviämisestä aiheutuu mahdollisesti myös ei-taloudellisia kustannuksia kansallisen identiteetin heikkenemisen muodossa. Tämänkaltaisia haittoja voitaneen kuitenkin haluttaessa kompensoida muita kansallisia tunnuspiirteitä vahvistamalla.

EMUn kolmannessa vaiheessa rahan luomiseen liittyvä ns. seigniorage-etu siirtyy unionin tasolle (ks. hyötyjen kohta 8.i). Useat Etelä-Euroopan maat ovat tähän saakka verottaneet kansalaisiaan luomalla rahaa ja siten inflatoimalla kansantaloutta. Tämä on ollut ainoa keino verottaa ns. harmaan talouden tuloja. EMUssa jäsenmaat eivät voi enää rahoittaa budjettiensa alijäämiä inflaatiorahoituksella. Julkisen sektorin keskuspankkirahoitus on kielletty jo EMUn toisessa vaiheessa. Kansainvälisen seigniorage-edun jakamisesta taas päätetään erikseen. Vaikka sitä kanavoitaisiin jäsenmaille, tämä rahavirta tulee olemaan pienempi kuin kansallinen seigniorage. Yhteiseen rahaan siirtyminen synnyttää siten Etelä-Euroopan maille tarpeen tehostaa verojärjestelmiään. (Ks. EU:n keskuspankin seigniorage-edun jakamisesta Maastrichtin sopimuksen liite ESCB:stä ja ECB:stä, artiklat 32 ja 33.)

Valuutan vaihdon ja suojautumisen tarpeen väheneminen aiheuttaa välittömästi menetyksiä pankeille, jotka näitä palveluksia myyvät. Pitkällä aikavälillä pankit kuitenkin sopeutuvat ja etsivät uusia liiketoiminnan kohteita muun muassa kansainvälisiä toimintojaan laajentamalla.

Talous- ja rahaunionista saatava nettohyöty riippuu keskeisesti siitä, miten yhteisen valuutan kustannuksia kyetään välttämään. Jossakin määrin EU:n kilpailupolitiikka ja kansainvälisen kilpailun paine lisää painetta talouksien joustavuuteen. Talouden rakenteet ja talousyksiköiden käyttäytyminen kuitenkin muuttuvat hitaasti, eikä teoreettisen tai empiirisen todistus-aineiston pohjalta ole itsestään selvää, että integraatio yhtenäistäisi tuotantorakenteita. Esimerkiksi USA:n osavaltioiden tuotantorakenteet poikkevat merkittävästi toisistaan. Tästä syystä kansallisen raha- ja valuuttakurssipolitiikan poistuminen talouspolitiikan keinovalikoimasta edellyttää myös aktiivisia toimia talouden joustavuuden lisäämiseksi ja finanssipolitiikan tehokkuuden parantamiseksi.

3 EU-MAIDEN SIIRTYMINEN EMUUN

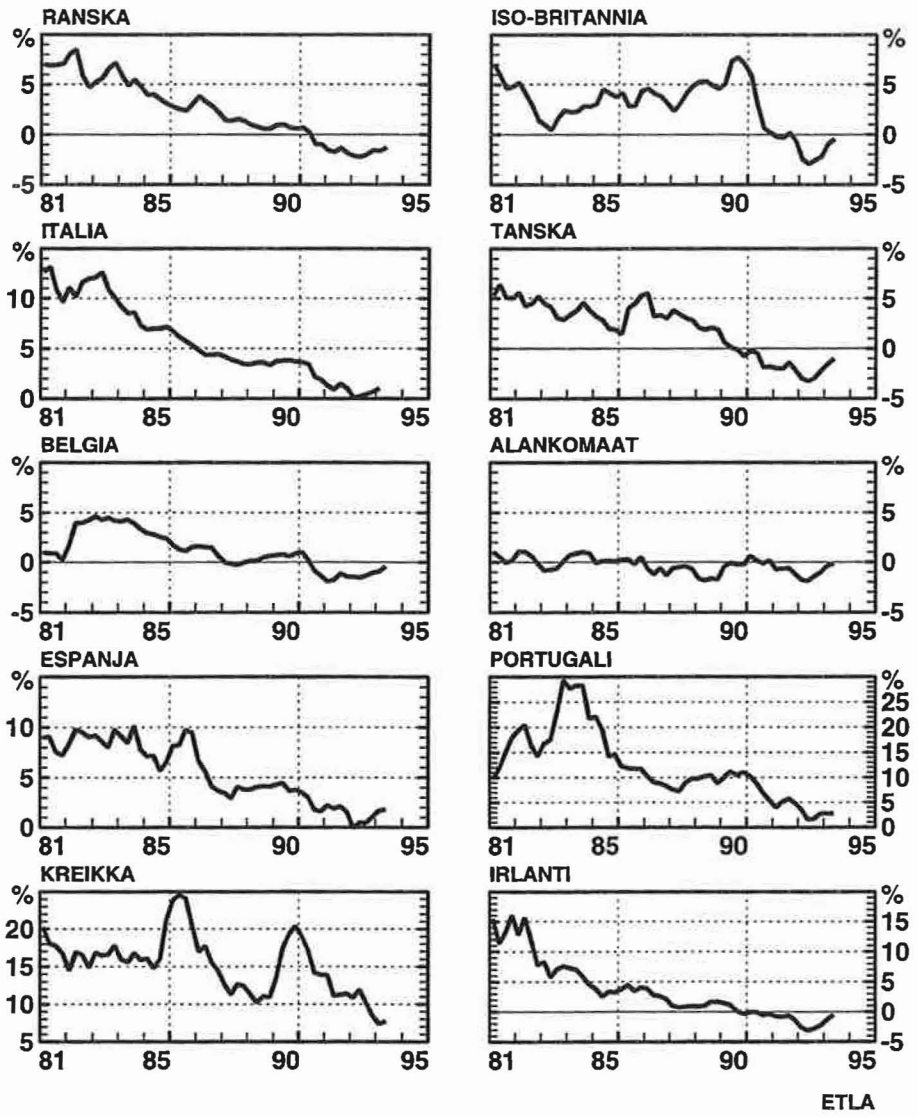
3.1 EMSin ongelmat

Euroopan valuuttajärjestelmä (EMS) toimi vuodesta 1987 aina vuoden 1992 syksyyn saakka ilman valuuttakurssien muutoksia lukuunottamatta tammikuussa 1990 tapahtunutta Italian liiran devalvoimista 3.7 prosentilla. Tätä kurssimuutosta voidaan pitää "teknisenä", sillä se liittyi liiran vaihteluvälin kapenemiseen ± 6 prosentista normaaliin ± 2.25 prosenttiin. (EMSin kurssitarkistuksista ks. liite 1.)

Vakaa kurssikehitys johtui sekä suotuisasta kansainvälisestä ympäristöstä että kurinalaisemmasta talouspolitiikasta verrattuna 1980-luvun alkuun. Erityisesti Ranskassa ja Tanskassa politiikan muutos oli merkittävä. Vuonna 1986 tapahtunut romahdusmainen öljyn hinnan lasku taas alensi inflaatiopaineita ja edisti osaltaan taloudellista kasvua energiaa tuovissa maissa. Myös EY-maiden yhteismarkkinaohjelma ("EY 1992") vahvisti taloudellista kasvua luomalla positiivisia odotuksia tulevaisuudesta, mistä syystä investoinnit (osittain myös kulutus) voimistuivat.

Alhainen kansainvälinen inflaatio kavensi osaltaan myös EY-maiden keskinäisiä inflaatioeroja, mikä vähensi kilpailukyvyn muutoksista aiheutuvien valuuttakurssimuutosten tarvetta (kuvio 1). Suotuisa taloudellinen kasvu taas piti työllisyyden parempana kuin 1980-luvun puolivälissä (kuvio 4, s. 67). Myös tämä vähensi paineita kurssimuutoksiin.

Kuvio 1. **EU-maiden inflaatioerot Saksaan nähden 1981/I-1994/II**[1]



[1] Kuluttajahintojen muutokset edellisen vuoden vastaavasta neljänneksestä (kyseisen maan ero Saksaan nähden).

Lähde: OECD, Main Economic Indicators.

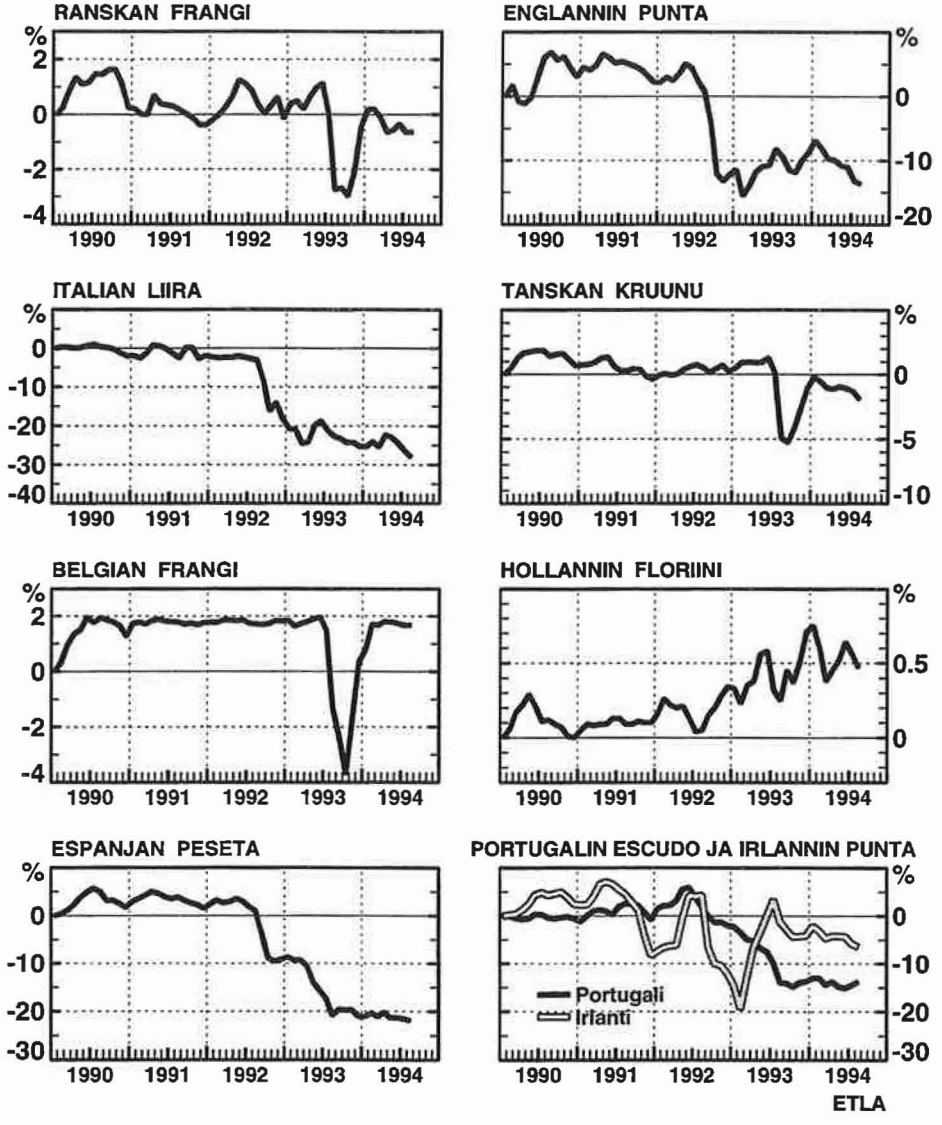
Pitkähkön vakaan kauden jälkeen EMS joutui vaikeuksiin vuoden 1992 kesällä. Spekulaatiot alkoivat vuoden toisella neljänneksellä, jolloin Italian liira alkoi heikentyä. Eräänä syynä pidettiin USA:n dollarin devalvoitumista, mikä heijastui Italian kilpailukyvyn heikkenemisenä. Lisäsyitä olivat suuri budjetin alijäämä ja julkinen velka, meneillään ollut hallituskriisi ja Tanskan ensimmäisessä kansanäänestyksessä tapahtunut Maastrichtin sopimuksen hylkääminen. Myös Ison-Britannian punta heikkeni kesäkuussa 1992.

Syksyllä EMS ajautui spekulatiiviseen kriisiin, joka kohdistui useisiin valuuttoihin. Syyskuun 16. päivänä Englannin keskuspankki joutui suorittamaan massiivisia interventioita punnan tukemiseksi. Interventioiden suuruus oli puolet valuuttavarannosta. Bank of England korotti myös diskonttokorkoa 10 prosentista 12 prosenttiin. Lisäkorotuksesta 15 prosenttiin ilmoitettiin. Näinkään mittavat toimenpiteet eivät riittäneet, vaan Ison-Britannian hallitus joutui vetämään punnan pois EMSin valuuttakurssimekanismista ERM:stä. Myöhemmin samana päivänä myös Italia irtautui ERM:stä ja Espanja devalvoi pesetan 5 prosentilla.

Portugali devalvoi 6 prosentilla 22. marraskuuta. Samalla myös Espanja siirsi valuuttakurssinsa vaihteluväliä 6 prosentilla, mutta tässä yhteydessä ei tapahtunut diskreettiä kurssimuutosta. Kurssimuutosten sarja jatkui vuoden 1993 puolella, jolloin Irlanti devalvoi tammikuussa sekä Espanja ja Portugali uudelleen toukokuussa.

Spekulaatiot eivät hellittäneet vuoden 1993 kuluessa, vaan paineita oli usean valuutan suhteen. Elokuun 1. päivänä EU:n talous- ja valtiovarainministereistä koostuva ECOFIN-neuvosto oli valmis tekemään radikaalin ratkaisun laajentamalla ERM:n viralliset vaihteluvälit ± 2.25 prosentista ± 15 prosenttiin. Tässä yhteydessä Alankomaat kuitenkin ilmoitti noudattavansa entisiä vaihteluvälejä Saksan markan suhteen. Alussa vallinneen epävakauden jälkeen myös muut ERM-valuutat ovat laajemmasta vaihteluvälistä huolimatta pysyneet entisten vaihteluväliensä tuntumassa (kuvio 2).

Kuvio 2. **ERM-maiden valuuttakurssit Saksan markkaan nähden 1990/1-1994/8, %-muutos tammikuusta 1990 (aleneminen merkitsee devalvoitumista)[1]**



[1] Valuuttakurssimuutokset on laskettu Suomen markan ristikurssien kautta.

Lähde: Bank of Finland Monthly Bulletin.

ERM-järjestelmän epävakauden lisääntymiselle on olemassa useita syitä, joiden keskinäisestä tärkeydestä tullaan varmasti keskustelemaan pitkään (erilaisista selityksistä laajan katsauksen ovat esittäneet Eichengreen ja Wyplosz 1993).

Perustava syy on EMS-maiden pääomaliikkeiden vapauttaminen asteittain, mutta erityisesti vuoden 1990 jälkeen. Samaan aikaan pääoman kansainvälinen liikkuvuus kasvoi myös muissa maissa. Valuuttamarkkinoilla liikkuvan valuutan määrän on arvioitu olleen taloudellisesti merkittävimmissä kuudessa maassa vuoden 1993 toisella neljänneksellä 5-6 kertainen kyseisten maiden ulkomaankaupan arvoon verrattuna (BIS 1994, 147). Jos jonkin maan valuuttakurssin tasoon kohdistuu epäilyksiä syystä tai toisesta, maa voi joutua massiivisen pääomapaon kohteeksi. Tämä vaikeuttaa oleellisesti kiinteiden, mutta sopeutettavissa olevien kurssien ylläpitämistä. Jopa taloudellisiin perustekijöihin perustumattomat syyt voivat aiheuttaa pääomaliikkeitä.

Yhä useammat ovat sitä mieltä, että entisenlaiseen ERM-järjestelmään palaaminen ei ole enää realistinen vaihtoehto. Jotkut pitävät paluuta pysyvästi mahdottomana, jotkut taas jättävät tämänkin vaihtoehdon auki pitemmällä aikavälillä. Melkoinen yksimielisyys kuitenkin vallitsee siitä, että paluu ± 2.25 prosentin vaihteluväleihin ei ole mahdollista lähiaikoina.

Välittömämpiä syitä vuosina 1992 ja 1993 toteutuneelle ERM-järjestelmän kriisille ovat muun muassa seuraavat (ks. arvioista esim. Pons 1993, Eichengreen ja Wyplosz 1993 sekä Svensson 1994a):

1. konvergenssiongelmat joissakin maissa (Italia, Iso-Britannia ja Espanja),

2. Saksan yhdistymisestä aiheutunut valtiontalouden ekspansio, jonka inflatorisia vaikutuksia pyrittiin vähentämään kireällä rahapolitiikalla,

3. Länsi-Euroopan taloudellinen lama, joka alkoi keväällä 1992,

4. ristiriita valuuttakurssin vakauden ja korkojen alentamistavoitteen välillä,

5. Tanskan ensimmäisestä Maastrichtin sopimusta koskeneesta kansanäänestyksestä alkanut muutos mielialoissa EMU-suunnitelman suhteen,

6. ERM-maiden hallitusten ja keskuspankkien kyvyttömyys ennakoida markkinajännitteitä ja reagoida kollektiivisesti näihin, ja

7. itseään vahvistava spekulatiivinen "kupla".

Eichengreen ja Wyplosz (emt., 64) arvioivat, että Italia kärsi selvästi kilpailukykyongelmista. Vuodesta 1988 vuoteen 1992 Italia oli menettänyt kilpailukyvystään yksikkötyökustannuksilla mitattuna noin 20 prosenttia. Ison-Britannian ja Espanjan osalta jotkin indikaattorit osoittivat kilpailukyvyn heikkenemistä, mutta toiset taas eivät. Eichengreen ja Wyplosz lukevat tähän kategoriaan kuuluviksi myös ECU-kytkennässä olleet Ruotsin ja Suomen. Muiden maiden osalta sen sijaan kilpailukyky ei heidän arvionsa mukaan ollut ongelma. Myös Tanska, Ranska ja Irlanti kärsivät spekulatiivisista pääomavirroista.

Saksan yhdistyminen synnytti tarpeen rahoittaa yhdistymisen kuluja valtion menoja lisäämällä. Lisäksi yksityinen kysyntä elpyi itäisen Saksan investointitarpeiden ja patoutuneiden kulutushalujen vuoksi. Nämä tekijät kasvattivat läntisen Saksan hyödykkeiden kysyntää ja synnyttivät paineita reaalisen valuuttakurssin revalvoitumiselle, koska tarjonta ei kyennyt vastaamaan kysyntää (teoreettisesta analyysista ks. Kotilainen 1992a, 63-65 ja 69). Revalvoituminen olisi voinut periaatteessa tapahtua joko nimellisen kurssin vahvistumisen tai hintatason nousun kautta.

Paineet nimellisen kurssin vahvistumiseen ja korkotason nousuun kohdistuivat kiinteän kurssin vuoksi myös muihin ERM-maihin. Näillä paineilla oli taloudellista aktiviteettia vaimentava vaikutus. Saksan kasvava kysyntä kuitenkin kompensoi tätä negatiivista vaikutusta. (Emt., 63-78.) Kelluvien kurssien vallitessa muiden EU-maiden valuutat olisivat devalvoituneet, mikä olisi vahvistanut Saksasta syntyvän kysynnän vaikutusta kokonaistuotantoon. Korkeasuhdanteen aikana tällä olisi ollut inflaatiota lisäävä vaikutus. Länsi-Euroopan kansantalouksien kääntyessä taantumaan vuonna 1992 kelluvien kurssien kysynnän kasvua voimistavaa vaikutusta olisi kuitenkin voitu pitää positiivisena.

Koska Saksassa pelättiin kysynnän kasvun synnyttämää ylikuumenemista ja inflaatiota, Bundesbank harjoitti tiukkaa rahapolitiikkaa. Tämä kohotti edelleen korkotasoa sekä Saksassa että ERM-mekanismiin kuuluvissa maissa, kuten myös Suomessa, Ruotsissa ja Norjassa, jotka olivat kiinnittäneet valuuttansa ECUun. (Ks. emt., 78-81.) Saksan ekspansiivisen finanssi- ja kontraktiivisen rahapolitiikan yhdistelmä johti tilanteeseen, jossa molemmat tekijät nostivat korkotasoa ja vaikuttivat valuuttakurssia vahvistavasti. Ekspansiivinen finanssipolitiikka kasvatti kysyntää, mutta kontraktiivinen rahapolitiikka heikensi sitä. Näiden tekijöiden nettovaikutuksena ERM-maiden taloudellinen aktiviteetti heikkeni siitä, mikä se olisi muuten ollut.

Lamaan ajautuvissa maissa edellä kuvattu Saksan yhdistymisestä alkunsa saanut prosessi synnytti ongelmia, jotka havaittiin myös valuuttamarkkinoilla. Heikkoina pidettyjen valuuttojen devalvointeja pidettiin entistä todennäköisempinä, mistä syystä näiltä mailta vaadittiin entisestään korkeiden korkojen lisäksi kompensaatio odotetuista devalvaatioista. Taantumaan ajautuminen olisi edellyttänyt alhaisempia korkoja, mutta ne päinvastoin nousivat.

Tanskan ensimmäinen Maastrichtin sopimusta koskenut kansanäänestys kesäkuussa 1992, jolloin tanskalaiset hylkäsivät sopimuksen, muutti myös yleistä mielialaa integraation suhteen. Tanskalaiset olivat erityisen kriittisiä talous- ja rahaunionia kohtaan. Tämä mielialan muutos vaikutti myös valuuttamarkkinoilla vahvistaen epäilyksiä tulevista valuuttakurssien tarkistuksista. Tie kohti EMUa näytti ongelmallisemmalta kuin ennen. Mieliala valuuttamarkkinoilla oli hyvin hermostunut ennen syksyllä 1992 järjestettyä Ranskan Maastricht-kansanäänestystä, josta povattiin hyvin tiukkaa. Vaikka äänestyksessä sopimus hyväksyttiinkin, valuuttamarkkinoiden mieliala ei palannut entiselleen.

Saksan yhdistymisestä syntyneet ongelmat olivat Saksan viranomaisia lähinnä. Ne pyrkivät ennen kaikkea kansalliseen talouspolitiikan optimointiin. Muiden ERM-maiden valituksia ei pidetty riittävänä syynä muuttaa politiikkaa. Tässä tilanteessa ei kyetty riittävän aikaisin ennakoimaan tilannetta eikä reagoimaan siihen. Saksa kyllä puolusti Ranskan frangia ja Tanskan kruunua runsailla interventioilla spekulatiivisia hyökkäyksiä vastaan, mutta varsinaiseen talouspolitiikan koordinaatioon ei kyetty. Hei-

kompina ja vähemmän tärkeinä pidettyjen valuuttojen suhteen myös interventiot olivat vaatimattomampia.

Eichengreen ja Wyplosz (1993, 90) korostavat EMSin kriisin selittäjänä itsensä toteuttavia spekulatiivisia hyökkäyksiä. Teoreettisesti tämä selitys perustuu usean taloudellisen tasapainotilan olemassaolohypoteesiin. Valuuttamarkkinoilla usean tasapainon (multiple equilibria) olemassaoloa ovat tutkineet mm. Flood ja Garber (1984) sekä Obstfeld (1986). Tämän hypoteesin mukaan spekulatiivinen hyökkäys valuuttaa kohtaan voi syntyä ilman, että maan perustavissa taloudellisissa tekijöissä tapahtuu muutoksia.

Hyökkäys näyttää jälkikäteen oikeutetulta, koska maassa, jonka valuutta on pakotettu devalvaatioon, kevennetään rahapolitiikkaa. Tämä kevennys ei kuitenkaan olisi toteutunut ilman spekulatiivista hyökkäystä, vaan keskeinen syy sille on hyökkäyksen aiheuttama muutos talouspolitiikan harjoittajien tilannearviossa.

Eichengreen ja Wyplosz (1993) katsovat, että houkutus tällaiseen politiikan muutokseen on rakennettu Maastrichtin sopimuksen konvergenssikriteereiden sisälle. Koska voimakkaan spekulatiivisen hyökkäyksen toteutuminen joka tapauksessa estäisi maata saavuttamasta EMU-kriteereitä, se on valmis keventämään rahapolitiikkaa estääkseen korkeiden korkojen synnyttämät tuotantotappiot. Hyökkäys tulee siten oikeutetuksi jälkikäteen.

Vaikka spekulatiivisen pääoman määrä on kasvanut mittavaksi, tällainen puhtaasti ilman talouden perustekijöissä olevia syitä tapahtuva hyökkäys on vaikeasti perusteltavissa usein tapahtuvana. Silti voi olla mahdollista, että joissakin erikoistilanteissa kiinteiden, mutta sopeutettavissa olevien kurssien järjestelmässä spekuloijat pyrkivät kokeilemaan yleisesti heikkoina pidettyjä valuuttoja saadakseen "pika"voittoja. On siten mahdollista, että itsensä toteuttavalla spekulaatiolla oli EMSin kriisissä jonkinlainen rooli siinä mielessä, että jotkin kurssimuutokset olisi ehkä voitu välttää. Se tuskin oli kuitenkaan kaikkein tärkein syy.

3.2 EMUun siirtymisen strategiat

Maastrichtin sopimuksen keskeisiä elementtejä EMUun siirtymisen suhteen ovat asteittaisuus ja konvergenssikriteerit, joilla mitataan kansantalouksien "EMU-kelpoisuutta". Molemmat elementit ovat osoittautuneet ongelmallisiksi osittain jo ennen sopimuksen virallista voimaanastumista.

Maastrichtin sopimuksen mukaan EMUn toteuttamisen tuli tapahtua asteittain kolmessa vaiheessa, joiden aikana siirrytään suuremman valuuttakurssien kiinteyden kautta yhteiseen valuuttaan (ks. luku 2.1). Tätä strategiaa arvosteltiin jo varhaisessa vaiheessa sillä perusteella, että se on epästabiili (mm. Wihlborg ja Willett 1990; Fratianni, von Hagen ja Waller 1992; Eichengreen ja Wyplosz 1993; De Grauwe 1993).

Kritiikin kärki on kohdistunut EMUn toisen vaiheen kestoon ja sen asteittaisuuteen. Wihlborg ja Willett sekä De Grauwe (emt.) argumentoivat hyvin lyhyen toisen vaiheen puolesta. He katsoivat Maastrichtin sopimuksessa kaavaillun suunnitelman johtavan uskottavuusongelmiin laajan pääoman liikkuvuuden vuoksi. Eichengreen ja Wyplosz taas ehdottivat pääomaliikkeille määrättävää kiinteää ns. Tobin-veroa tai vaihtoehtoisesti valuutan ostoille asetettavaa korotonta talletusta. Fratianni, von Hagen ja Waller puolestaan esittivät virallisen vaihteluvälin laajentamista ±2.25 prosentista ±6 prosenttiin. ERM-maiden tuli heidän mukaansa puolustaa tätä laajempaa vaihteluväliä interventioin. Laajan vaihteluvälin sisällä olisi kuitenkin vakaiden valuuttojen muodostama epävirallinen ±2.25 prosentin suuruinen vaihteluväli, jota ei välttämättä puolusteta. Tämän järjestelyn he katsoivat vähentävän spekulatiivisia hyökkäyksiä ERM-valuuttoja vastaan.

EMS-järjestelmän kriisit johtivat 1. elokuuta 1993 ±15 prosentin vaihteluväliin, mutta Saksa ja Alankomaat pyrkivät pitämään kurssinsa entisen ±2.25 prosentin vaihteluvälin puitteissa. Italian liira, Englannin punta sekä EU:n jäsenyyttä hakeneiden Suomen, Ruotsin ja Norjan valuutat kelluvat. Tämän tilanteen syntyminen on osoittanut oikeaksi ne EMUn toisen vaiheen organisoimista koskeneet epäilykset, joita Maastrichtin sopimuksesta käydyn keskustelun yhteydessä esitettiin.

Nykyinen tilanne on johtanut suurempaan valuuttakurssien joustamismahdollisuuteen kuin esimerkiksi Fratianni, von Hagen ja Waller ehdottivat. He kannattivat ns. kaksikerroksista (two-tier) EMSiä. Nyt kerroksia on itse asiassa kolme: muutamat ydinmaat, joiden kurssi suhteessa Saksan markkaan pysyy pienten vaihteluvälien puitteissa, laajempaa vaihteluväliä käyttävät valuutat sekä kelluvat valuutat (liira ja punta, hakijamaista Suomen markka sekä Ruotsin ja Norjan kruunut).

Tätä kirjoitettaessa ollaan yleisesti sitä mieltä, että paluu entiseen ±2.25 prosentin viralliseen vaihteluväliin ei ole todennäköinen lähiaikoina. Pitemmällä aikavälillä voidaan jo erottaa toisistaan erilaisia strategioita EMUn kolmanteen vaiheeseen siirtymiselle. Joidenkin mielestä se, että ERM-valuutat ovat käyttäneet vain pientä osaa sallitusta vaihteluvälistä, antaa toivoa nykyistä kiinteämmistä kursseista. Toisten mielestä taas siirtyminen EMUn kolmanteen vaiheeseen voi tapahtua vaikka kelluvista kursseista. De Grauwe (1994) itse asiassa suosittaa tätä strategiaa.

EMUn kolmanteen vaiheeseen siirtymisessä keskeisiä strategiavalintoja ovat:

1. kurssien kiinteyden aste toisessa vaiheessa, ml. virallisten vaihteluvälien suuruus,

2. pyrkimys yhtäaikaiseen siirtymiseen vs. kaksi- tai useampikerroksisuus,

3. EMIn rooli toisessa vaiheessa, erityisesti rahapolitiikan koordinoinnissa,

4. suhtautuminen Maastrichtin sopimuksen konvergenssikriteereihin ja niiden numeerisiin arvoihin, jotka on esitetty sopimuksen liitteessä,

5. valuuttakurssien tasot, joilla siirtyminen tapahtuu (ja milloin ilmoitetaan käytettävistä muuntokursseista),

6. siirtymisen aikataulu.

Siirtymisen strategioille Fratianni, von Hagen ja Waller (1992) asettavat kuusi kriteeriä:

1. strategian täytyy sisältää riittävän joustavuuden epäsymmetristen häiriöiden varalta,

2. valuuttakurssijärjestelmän tulee olla sopusoinnussa pääoman vapaan liikkuvuuden kanssa eikä se saa olla altis spekulatiivisille hyökkäyksille,

3. sitoutumisen EMUun ja hintojen vakauteen täytyy olla uskottava (rahapolitiikan harjoittajille ei mahdollisuuksia inflatoriseen politiikkaan),

4. strategian tulee edistää EMUn toteutumista ja sellaisten instituutioiden rakentamista, jotka vaaditaan itsenäiseltä Euroopan keskuspankilta,

5. sen tulisi minimoida mahdollisuus ns. loppupeliin eli siihen, että jotkin maat voisivat viimeisellä devalvaatiolla saavuttaa kilpailukykyetua muihin maihin nähden (vastaavasti spekulaatio tällä mahdollisuudella vähenisi),

6. strategian tulee olla poliittisesti hyväksyttävä ja sen tulee soveltua EU:n normaaliin poliittiseen prosessiin ja tehtyihin sopimuksiin.

Kapea vaihteluväli edistää edellä mainituista kriteereistä rahapolitiikan uskottavuutta. Se edistää myös EMUn toteutumista siinä suhteessa, että se pakottaa myös finanssipolitiikan ja palkkojen määräytymisen ehtoihin, jotka ovat lähellä EMUn toimintamekanismeja. Kapea vaihteluväli ei sen sijaan anna valuuttakurssille ja korolle liikkumatilaa siirtymäkauden taloudellisiin häiriöihin reagoitaessa. Koska valuuttakurssien tarkistukset eivät ole poissuljettuja, tämä järjestely on altis spekulatiivisille hyökkäyksille eikä se poista epävarmuutta viimeisen valuuttakurssitarkistuksen suhteen (ns. loppupelin mahdollisuus). Poliittisesti järjestelmä on sopusoinnussa Maastrichtin sopimuksen kanssa. Kansallinen hyväksyttävyys kuitenkin riippuu siitä, minkälaisia shokkeja kukin maa kokee.

Laaja vaihteluväli antaa enemmän joustavuutta rahapolitiikalle siirtymäkauden häiriöihin sopeuduttaessa kuin kapea vaihteluväli. Alttius spekulatiivisille hyökkäyksille on myös pienempi. Mikäli lopullisen valuuttakurssin arvioitaisiin sijoittuvan vaihteluvälien sisäpuolelle ns. loppupeliongelmakin voisi olla pienempi kuin kapeampien vaihteluvälien vallitessa. Poliittinen hyväksyttävyys saattaa olla vähäisempi Maastrichtin sopimuksen tarkoittamassa mielessä, mutta spekulaatiolle alttiissa maissa suurempi kuin kapea vaihteluväli. Laajan vaihteluvälin ongelmina voidaan edellä mainittujen kriteereiden pohjalta pitää rahapolitiikan uskottavuutta. Voidaan myös ajatella, että laaja vaihteluväli ei edistä EMUn toteutumista, koska vallitsevaan olotilaan voidaan tottua. Laaja vaihteluväli saattaa aiheuttaa ongelmia myös yhteisen maatalouspolitiikan suunnittelussa ja tuotteiden hinnoittelussa (Pons 1993, 7).

Kellunnassa pätevät laajalle vaihteluvälille edellä esitetyt argumentit, mutta voimakkaampina. Järjestelmässä, jossa joillakin mailla on kapea vaihteluväli ja joillakin laaja (tai kelluvat kurssit), vaikutukset maiden kesken eroavat. Maat, jotka noudattavat kapeaa vaihteluväliä (ns. ydinmaat), eivät ilmeisesti tarvitsekaan valuuttakurssien muutoksia tuotannon ja siten työllisyyden vakauttamiseen, koska niiden taloudelliset häiriöt ovat symmetrisiä. Ne eivät myöskään ole alttiita spekulatiivisille hyökkäyksille. Joustava kurssi taas helpottaa tuotannon ja työllisyyden vakauttamista epäsymmetrisille häiriöille alttiissa maissa, mutta saattaa samalla vähentää inflaatiokuria. Nämä maat saattaisivat sitä tarvita enemmän kuin ns. ydinmaat.

Tällaisen "kahden kerroksen" säilyminen EU-maiden kesken ilmeisesti helpottaisi elämää EMUn toisessa vaiheessa. Se saattaisi kuitenkin vaikeuttaa laajempaa vaihteluväliä tai joustavia kursseja käyttävien maiden siirtymistä kolmanteen vaiheeseen. Ydinmaat saattaisivat siirtyä kolmanteen vaiheeseen, mutta muiden maiden taloudellinen ja talouspoliittinen kehitys voisi erkaantua. Tällainen kehitys voisi synnyttää poliittisia jännitteitä EU-maiden välille. Se voisi myös vähentää EU-maiden reaalitaloudellista integraatiota. Toisaalta voidaan kuitenkin argumentoida, että kolmannen vaiheen ulkopuolelle jäävät maat pyrkisivät aktiivisin talous- ja rakennepoliittisin toimin pääsemään ydinmaiden joukkoon.

EMIn roolista toisessa vaiheessa on myös ollut erilaisia näkemyksiä. Jotkut olisivat halunneet Maastrichtin sopimukseen pidemmälle menevää talouspolitiikan koordinaatiota EMIn toimesta kuin Maastrichtin sopimukseen kirjattiin (ks. Thygesen 1994). Sopimuksessa on maininta siitä, että jäsenmaat voivat halutessaan siirtää osan reserveistään EMIn haltuun. Muun muassa Saksa on kuitenkin pyrkinyt jarruttelemaan edes tässä määrin tapahtuvaa EMIn roolin vahvistumista. Se haluaa säilyttää rahapoliittisen vallan jakamattomasti kansallisilla keskuspankeilla. Tästä syystä EMIn keskeinen tehtävä on EMUn kolmannen vaiheen valmistelu. Käytännössä EMIn tuleva rooli riippuu pitkälle siitä, miten yksimielisesti EU-maat pyrkivät kohti EMUn kolmatta vaihetta.

EMI eroaa nykyistä rahapolitiikkaa koskevien tehtävien osalta vain vähän aiemmasta keskuspankkien pääjohtajien komiteasta. Tärkein institutionaalinen ero on se, että EU:n huippukokous (Eurooppa-neuvosto) nimittää EMIn neuvoston puheenjohtajan keskuspankkien pääjohtajien komitean suosituksesta (konsultoituaan ECOFIN-neuvostoa ja Euroopan parlamenttia). Vuoden 1994 alusta puheenjohtajaksi valittiin belgialainen Alexandre Lamfalussy. Aiemmin pääjohtajat valitsivat puheenjohtajan omasta keskuudestaan.

Rahapolitiikan suunnan kannalta tärkeämpää kuin ylikansallinen EMIn kautta tapahtuva toiminta on toisessa vaiheessa pyrkimys keskuspankkien itsenäisyyden kasvattamiseen. Taustalla on se näkemys, että hallitusten ja eduskunnan valta keskuspankkiin vaikuttaa negatiivisesti inflaation vastaiseen rahapolitiikkaan (ks. esim. Alesina ja Summers 1991 ja Starck 1992). Tällä muutoksella pyritään siihen, että EU:n jäsenmaat saavuttaisivat alhaisen inflaation jo toisessa vaiheessa, mikä edistäisi siirtymistä kolmanteen vaiheeseen.

Suhtautuminen Maastrichtin sopimuksessa esitettyihin ns. konvergenssikriteereihin on hyvin tärkeä strategiavalinta. Kriteereistä vallitsi erilaisia näkemyksiä jo ennen Maastrichtin sopimuksen allekirjoitusta. Näkemyserot ovat voimistuneet myöhemmin käydyssä keskustelussa. Erityisesti sopimuksen liitteen numeeristen arvojen suhteen voidaan esittää kysymyksiä ja epäilyksiä (vrt. luku 2.1).

Ensinnäkin, kriteerien sitovuus on asetettu kyseenalaiseksi sillä perusteella, että numeeriset arvot on esitetty sopimuksen liitteessä eikä itse sopimustekstissä, jossa kriteerien muotoilut ovat yleisempiä. Tällainen selitys tuntuu kuitenkin haetulta, koska sopimustekstissä viitataan liitteisiin ja todetaan, että kriteereitä "on kehitetty edelleen liitteessä".

Toiseksi, valuuttakurssia koskevassa kriteerissä on tulkinnanvaraa. Siinä todetaan, että maiden tulee noudattaa virallista ERM-vaihteluväliä kahden vuoden ajan devalvoimatta omasta aloitteestaan (Treaty on European Union 1992, Protocol on the Convergence Criteria Referred to in Article 109j.). Tarkasti ottaen ERM-maiden yhteiset kurssien uudelleenjärjestelyt voisivat siis olla sallittuja. Virallinen vaihteluväli taas voi olla myös nykyinen ±15 % eikä sopimuksen tekohetkellä vallinnut ±2.25 %. Tätä tulkintaa on edustanut muun muassa Thygesen (1994, 21). Kelluvien kurssien maat (Iso-Britannia, Italia, Kreikka, Suomi, Ruotsi ja Norja) eivät siis tällä hetkellä täyttäisi valuuttakurssia koskevaa kriteeriä. Espanjan ja Portugalin devalvaatioiden hyväksyttävyys sen sijaan on tulkinnanvaraista.

Kolmanneksi, julkisen talouden kehitystä koskevien kriteereiden käyttökelpoisuus ja saavutettavuus on asetettu kyseenalaiseksi. Julkisen talouden tasapainoa kuvaavien indikaattoreiden mukaanotto EMU-kriteereiden joukkoon perustuu siihen näkemykseen, että ilman rajoitteita jotkin maat voisivat kasvattaa alijäämiään ja velkaansa niin suuriksi, että EMUn saavuttaminen ja toiminta tulisivat kyseenalaisiksi. EMUn toisen vaiheen aikana kasvavat alijäämät voisivat heijastua korkeampina korkoina ja korkeampana inflaationa, mitkä eriyttäisivät näiden maiden kehitystä EMUn keskusmaihin nähden. EMUn aikana kriteereitä taas perustellaan sillä, että jotkin maat voisivat toimia "vapaamatkustajina". Määräytyessään koko EMU-alueella korko ei enää reagoisi riittävästi kansallisiin alijäämiin eikä siten toimisi automaattisena kurielementtinä. Pitemmällä aikavälillä kuitenkin koko EMUn inflaatiokuri saattaisi tulla epäuskottavaksi, koska koko unioni saattaisi joutua vastuuseen näistä veloista. Tämä voisi tapahtua esimerkiksi EMUn keskuspankin inflaatiorahoituksen kautta.

Edellä mainittuja perusteluja on kritisoitu tai pidetty julkisen talouden alijäämistä syntyviä ongelmia suhteellisen pieninä. EMUn toisen vaiheen aikaisina kriteereitä voidaan pitää turhan vaativina, koska alijäämät synnyttävät negatiivisia ulkoisvaikutuksia mm. korkeampien korkojen muodos-

sa, mikä synnyttää viranomaisille tarpeen rajoittaa alijäämien kasvua ilman tiukkoja kriteereitäkin. Erityisesti julkista velkaa koskevan kriteerin noudattaminen saattaisi lisäksi synnyttää suuren alijäämän omaavissa maissa, erityisesti Italiassa, Belgiassa, Irlannissa, Alankomaissa ja Kreikassa, voimakkaan deflaatioprosessin (ks. taulukko 1, ks. myös Corsetti ja Roubini 1993). Joissakin maissa kriteerin saavuttamista vuoteen 1999 mennessä voidaan pitää jo selvästi mahdottomana.

EMUn kolmannen vaiheen aikana nimelliskorot pyrkivät tasoittumaan valuuttakurssiriskin poistumisen vuoksi. Kansainvälisillä rahoitusmarkkinoilla kuitenkin vaaditaan ulkomaille paljon velkaantuneissa maissa korkeampi korko kuin vähemmän velkaantuneissa. Velkaantuneisuus näkyy yritysten ja valtioiden luottoluokituksissa ja kansainvälisiltä markkinoilta otettujen luottojen koroissa. Julkisen sektorin osalta tilanne on ongelmallisempi kuin yritysten kohdalla, koska valtiot eivät tee konkursseja. Mikäli kuitenkin voitaisiin luottaa siihen, että EU:n keskuspankki ei lopulta maksaisi yksittäisten maiden velkoja, luotonantajat vaatisivat velkaantuneilta valtioilta korkeamman koron kompensaationa mahdollisista häiriöistä luottojen korkojen ja lyhennysten hoitamisessa. Velkaantuneiden maiden ongelmista pankeilla on jo kokemusta mm. Etelä-Amerikan, Venäjän ja Puolan osalta.

Johtopäätöksenä edellä esitetystä voidaan todeta, että Maastrichtin sopimuksessa esitetyllä tarpeella julkisen sektorin liiallisten alijäämien välttämiseen on sinänsä rationaalinen perusta. Sopimuksen liitteissä esitetyt numeeriset arvot tiukasti noudatettuna voivat kuitenkin johtaa epäsuotuisaan taloudelliseen kehitykseen. Lieneekin todennäköistä, että kriteereiden tulkinnassa tullaan olemaan joustavia. Julkisen talouden oikeansuuntainen kehitys on tärkeämpää kuin tarkat numeeriset arvot, erityisesti julkisen velan osalta. Maastrichtin sopimuksen artikla 104c antaa mahdollisuuden kiinnittää huomiota myös oikeansuuntaiseen alijäämien ja velan kehitykseen (Treaty on European Union). Poikkeuksellisten ja tilapäisten tekijöidenkin vaikutus julkisen sektorin tasapainoon voidaan ottaa lieventävänä tekijänä huomioon. (Ks. Suomen osalta lukuja 4.3.2 ja 7.1.)

Inflaatio- ja korkokriteerit on periaatteessa huomattavasti helpompaa saavuttaa kuin erityisesti julkista velkaa koskeva kriteeri. Vuotta 1994 koskevien ennusteiden mukaan inflaatiovaatimuksen täyttävät kaikki muut EU-

maat paitsi Kreikka, Espanja, Portugali ja Italia. Kaikki EU-jäsenyyttä hakeneet EFTA-maat täyttävät tämän kriteerin. Pitkien korkojen osalta vain edellä mainitut neljä EU-maata ylittivät vuonna 1993 Maastrichtin sopimuksen liitteessä asetetun vaatimuksen. (Taulukko 1 s. 9.)

Tällä hetkellä näyttää siltä, että Kreikalla, Italialla, Portugalilla ja Espanjalla olisi suurimmat vaikeudet täyttää Maastrichtin sopimuksen EMU-kriteereitä. Nämä maat olisivat siten todennäköisiä ulkopuolelle jääjiä, jos EMUun siirrytään useammassa vaiheessa. Tanskassa ja Isossa-Britanniassa kolmanteen vaiheeseen siirtyminen riippuu pikemminkin poliittisesta päätöksestä kuin kriteereiden täyttämisestä. Isolla-Britannialla, Suomella, Ruotsilla ja Norjalla edellytyksenä olisi kuitenkin siirtyminen noudattamaan ERM-vaihteluvälejä, mikäli valuuttakurssia koskevasta kriteeristä pidetään kiinni. Niillä olisi tähän vielä runsaasti aikaa, jos siirtyminen tapahtuisi vasta vuonna 1999.

Tärkeä strateginen ratkaisu EMUun siirryttäessä on myös se, millä kursseilla siirtyminen tapahtuu ja se milloin käytettävistä kursseista ilmoitetaan. Giovannini (1992) katsoo, että ns. viimeiset devalvaatiot ovat tehottomia suhteellisten hintojen muuttajia, koska siirtymisvaiheessa hinnat ovat erittäin joustavia. Yksityiset taloudenpitäjät voivat siten siirtää devalvaatiot suoraan hintoihin kansallisesta yhteiseen valuuttaan siirryttäessä. Mahdollisuus viimeiseen devalvaatioon aiheuttaa lisäksi inflaatio-odotuksia ja vähentää inflaatiokuria. Tällä taas on negatiivisia vaikutuksia siirtymäkaudella.

Giovannini (emt.) pitää tärkeänä sitä, että käytettävistä muuntokursseista ilmoitetaan vähintään kaksi vuotta ennen siirtymistä, jotta taloudenpitäjät voivat käyttää tätä informaatiota sopeutuessaan yhteiseen valuuttaan. Hän katsoo myös, että muuntokurssien olisi laskennan helpottamiseksi hyvä olla melko pyöreitä lukuja. Giovannini (emt, 439) esittää muuntokursseista esimerkin, jossa tarkkuus on korkeintaan yhden desimaalin verran.

Tärkeä valintakysymys on lisäksi se, mitä valuuttaa käytetään uutena arvon mittana. Yleisesti ajatellaan, että muunto suoritetaan kansallisista valuutoista ECUun. Kuitenkin jos Saksan markkaa käytettäisiin arvon mittana ja muunnettaisiin muut valuutat DM:n tasolle, vältyttäisiin yhdeltä muunto-operaatiolta, s.o. Saksassa hinnat ja muut nimelliset suureet voisi-

vat säilyä ennallaan. Saksan markan nimi voitaisiin muunnon jälkeen vaihtaa esimerkiksi ECUksi. DM:n käyttöä arvon mittana voidaan perustella lisäksi Saksan inflaationvastaisen politiikan maineella ja sillä, että Saksa olisi varmin EMUn kolmanteen vaiheeseen osallistuja heti sen toteutuessa.Vasta-argumentit ovat lähinnä poliittisia. Voidaan esimerkiksi argumentoida, että uuden entistä symmetrisemmäksi suunnitellun järjestelmän aloittaminen "sopeutumalla Saksan valuuttaan" olisi huono alku. Saksan markan käytöstä muuntokurssina aiheutuva säästö koituisi välittömästi Saksalle. Tämän säästön uudelleenjakaminen muiden EU-maiden kanssa voisi myös synnyttää ristiriitoja.

EMUn kolmanteen vaiheeseen siirtyminen ensin niiden maiden joukolla, jotka ovat taloudellisesti samanlaisia ja täyttävät enemmän tai vähemmän tarkasti Maastrichtin sopimuksen kriteerit, olisi perusteltavissa ns. optimivaluutta-alueen teorian pohjalta. Ne maat, jotka ovat sillä hetkellä liian erilaisia eivätkä täytä asetettuja kriteereitä, jäisivät EMUn toisen vaiheen kaltaisiin oloihin. Suhteessa ydinryhmän yhteiseen valuuttaan näiden maiden valuutat voisivat liikkua jonkin vaihteluvälin puitteissa. Näiden valuuttojen devalvaatiotkaan eivät olisi poissuljettuja.

Edellä kuvatun kaksi- tai useampivaiheisen siirtymisen voidaan myönteisessä skenaariossa hahmotella toteutuvan siten, että aluksi ulkopuolelle jäävät maat konvergoituvat taloudellisen rakenteensa, politiikkansa ja suorituskykynsä suhteen kohti ydinryhmää. Negatiivisessa skenaariossa nämä maat sen sijaan erkaantuisivat ydinryhmästä. Tämä voisi tapahtua esimerkiksi toistuvien devalvaatioiden tai kelluvien kurssien vuoksi. Voidaan myös väittää, että oman valuutan säilyttävien maiden osallistuminen EU:n reaalitaloudelliseen yhdentymiseen jäisi löyhemmäksi kuin ydinmaiden osallistuminen, mikä murentaisi koko EU:n yhtenäisyyttä. Tällainen vaara tuskin olisi kuitenkaan kovin suuri, mikäli siirtymäkausi ei muodostuisi hyvin pitkäksi.

Kahden tai usean nopeuden EMU voisi myös synnyttää poliittisia ongelmia ydinryhmän ja toisaalta Italian, Espanjan ja Portugalin (mahdollisesti myös Kreikan) välillä, koska nämä maat olisivat poliittisesti halukkaita etenemään nopeasti EMUun. Pienen ydinryhmän muodostaman EMUn pelätään myös olevan liikaa Saksan dominoima. Monet maat pitävät Saksan vahvaa asemaa ERM:ssä yhtenä syynä EMUun siirtymiselle.

Edellä mainitut eteläisen Euroopan maat katsovat hyötyvänsä EMUsta erityisesti suuremman inflaatiokurin ja inflaationvastaisen politiikan uskottavuuden muodossa. Näiden maiden nopea siirtyminen kolmanteen vaiheeseen ilman riittävää talouksien konvergenssia voisi kuitenkin synnyttää ongelmia kolmannen vaiheen alussa. Erityisesti Saksassa korostetaan konvergenssia eikä liene luultavaa, että puhtaasti poliittiset argumentit sivuuttaisivat kokonaan taloudelliset. Kahden tai usean nopeuden EMU näyttää siten todennäköiseltä, mikäli EMU halutaan toteuttaa suurin piirtein suunnitellussa aikataulussa.

Siirtyminen kolmanteen vaiheeseen jo vuonna 1997 edellyttäisi Maastrichtin sopimuksen mukaan sitä, että EU:n jäsenmaiden enemmistö täyttäisi asetetut kriteerit. Tällä hetkellä tämä ei vaikuta kovin todennäköiseltä, mutta toisaalta se ei ole mahdotontakaan. Kriteerien täyttämisestä päätetään määräenemmistöllä. Se, millaiseen tulokseen päädytään vuonna 1997, riippuu EU:n sekä taloudellisesta että poliittisesta kehityksestä. Jos nousukausi kasvattaa riittävästi talouksia, niiden julkisen sektorin tasapaino BKT:hen suhteutettuna paranee. Mikäli samalla ydinmaiden keskinäiset inflaatio- ja korkoerot kyettäisiin pitämään pieninä, keskeiset taloudelliset kriteerit voisivat täyttyä. Tällaisessa tilanteessa enemmistön siirtyminen EMUun voisi olla mahdollista, jos samalla tämän askeleen ottamisesta vallitsisi vahva poliittinen yksimielisyys.

Maastrichtin sopimuksen mukaan vuonna 1999 niiden maiden, jotka täyttävät kriteerit tulisi automaattisesti siirtyä EMUn kolmanteen vaiheeseen. Sellainen tilanne, että mikään maa ei tällöinkään vielä siirtyisi siihen voisi toteutua joko niin, että mikään maa ei täytä kriteerejä tai siten, että Maastrichtin sopimusta tarkistettaisiin tai tulkittaisiin radikaalisti uudella tavalla. Tällä hetkellä toimivalta työhypoteesilta vaikuttaa se, että jotkin maat olisivat nykyisten kriteereiden valossa valmiita siirtymään kolmanteen vaiheeseen ainakin vuonna 1999.

On mahdollista, että yhteiseen rahaan ei siirrytä heti kolmannen vaiheen alussa (ks. luku 2.1). Jos näin käy, kiinteille kursseille täytyy luoda sellaiset instituutiot, että kurssien kiinteys on täysin uskottava. Yhteiseen rahaan siirtymisestä täytyy tällöin olla selvä suunnitelma aikatauluineen. Yhteinen raha voidaan toteuttaa joko yhdellä suurella harppauksella (big bang) tai asteittain jonkin sovitun ajanjakson kuluessa. Viime aikoina

"yön yli" tapahtuvaa siirtymistä on pidetty EU:n päättäjien piirissä epätodennäköisenä. Toisaalta hyvin pitkää siirtymäaikaakaan ei nähdä toivottavana. (Financial Times 5.-6.11.1994, 2.)

3.3 Siirtymisen tekninen toteuttaminen

Edellä käsiteltiin EMUn kolmanteen vaiheeseen siirtymisen suuria linjavalintoja. Yhteisen valuutan ja yhteisen keskuspankin käyttöönotto edellyttää kuitenkin suuren määrän vähemmän periaatteellisia, mutta teknisesti kuitenkin tärkeitä muutoksia ja valintoja. Euroopan rahainstituutin (EMI) tärkein tehtävä on tämän muutoksen ja uusien instituutioiden valmistelu.

Kolmanteen vaiheeseen siirtymisen tekninen valmistelu on vasta alkamassa. EU:n komissio asetti keväällä 1994 komitean, jonka tehtäväksi annettiin suunnitella muutosta ja sen aikataulua. Komitean tuli esittää raporttinsa lokakuun 1994 loppuun mennessä. (European Commission 1994a ja b.) EMI on myös vasta organisoimassa toimintaansa.

Edellä viitattiin Giavanninniniin (1992), joka esitti, että valuuttakurssi, jolla siirtyminen tapahtuu, tulisi olla tiedossa vähintään kaksi vuotta aiemmin. Tällaisen aikataulun perustelu on kokonaistalouden mahdollisimman ongelmaton sopeutuminen uuteen tilanteeseen. Burridge ja Mayes (1994) (Helsingin Sanomien 1.5.1994 mukaan) ovat tehneet EU:n komission toimeksiannosta kyselytutkimuksen, jossa he tiedustelivat yrityksiltä, kuinka aikaisin yhteiseen valuuttaan siirtymisen ajankohdan tulisi heidän kannaltaan olla tiedossa. Vastaukset viittasivat siihen, että tiedon tulisi olla käytettävissä vähintään kolme vuotta aiemmin. Yritysten vastaukset heijastavat valuutasta toiseen siirtymisen välittömien toimenpiteiden lisäksi siirtymisen edellyttämien investointien ja suunnittelun tarpeita.

Pelkästään uusien kolikoiden valmistaminen täytyy suunnitella tarkasti. Niiden koostumuksista on päätettävä hyvissä ajoin. Myös raaka-aineiden hankinta ja itse valmistusprosessi vievät runsaasti aikaa. Liian lyhyellä aikavälillä toteutetut raaka-aineiden hankinnat voisivat nostaa hintoja ja aiheuttaa toimitusvaikeuksia. Seteleiden uusiminen on teknisesti helpompaa.

Laatikko 2. Yhteen valuuttaan siirtyminen edellyttää muun muassa seuraavia muutoksia

1. kansalliset kolikot ja setelit tulee korvata uudella yhteisellä rahalla,
2. automaatit ja kassakoneet täytyy joko muuttaa uudella rahalla toimiviksi tai korvata uusilla koneilla,
3. kaikki hinnat ja korot täytyy ilmaista uudessa valuutassa,
4. velat ja saamiset täytyy muuntaa uuden valuutan määräisiksi,
5. yritysten, julkisyhteisöjen ja kotitalouksien kirjanpidot ja talousarviot on esitettävä yhteisessä valuutassa,
6. pankkien ja muiden yritysten maksujärjestelmät on muutettava,
7. kaikki tietojärjestelmät, joissa käytetään rahamääräisiä suureita, on uudistettava, ja
8. koko rahayksiköissä tapahtuva ajattelu täytyy muuntaa uusissa yksiköissä tapahtuvaksi.

Automaattien ja kassakoneiden uudelleenohjelmointi tai vaihtaminen aiheuttaa väistämättä ylimenokauden, jonka aikana toiminta on vajaatehoista tai toimipisteet ovat suljettuja. Joissakin kaupoissa uudelleenhinnoittelu vie enemmän aikaa kuin toisissa, teknisistä järjestelyistä ja tuotekoostumuksesta riippuen.

Korkojen määräytymisessä saattaa syntyä ristiriitaa asiakkaiden ja luotonantajien välillä silloin, kun vanhan kansallisessa valuutassa otetun lainan korko poikkeaa merkittävästi ECU-määräisten lainojen koroista. Tältä osin tulisi saada aikaan selvät pelinsäännöt joko lainsäädännön tai pankkien ja keskuspankkien välisten sopimusten kautta.

Pankeissa sekä muissa luotto- ja säästölaitoksissa on valmistauduttava hyvissä ajoin muuntamaan velat ja saatavat uuteen valuuttaan, jotta nämä taloustoimet voivat jatkua mahdollisimman nopeasti normaalilla tavalla. ECU Banking Associationin teettämän tutkimuksen mukaan suurista eurooppalaisista pankeista kukin joutuu käyttämään vähintään 100 miljoonaa ECUa (yli 600 miljoonaa markkaa) siirryttäessä yhteiseen EMU-valuuttaan (Financial Times 13.9.1994). Yritysten kirjanpidot ja taloudellinen suunnittelu on tehtävä uudessa valuutassa riittävän aikaisin. Muutaman vuoden ajalta nämä täytyy tehdä sekä uudella että vanhalla valuutalla vuosien välisen vertailun vuoksi.

Sama koskee erilaisia rahassa ilmaistuja suureita monissa sekä yksityisen että julkisen sektorin tietojärjestelmissä. Yritysten laskutus- ja luottovaluuttojen valintapäätökset täytyy tehdä uuden tilanteen pohjalta.

Ihmisten taloudellisen ajattelun täytyy myös muuttua nopeasti uudessa valuutassa tapahtuvaksi. Taloudellisesti valveutuneimmat henkilöt kykenevät tähän melko kivuttomasti, erityisesti vanhusten taloudellista ajattelua yksikön muutos kuitenkin tulee sotkemaan useita vuosia, kuten on tapahtunut aiemmin rahayksikön tai rahanarvon muutosten yhteydessä. Myös talouspolitiikan suunnittelun täytyy muuttua siitä, mikä se on kansallisen rahan oloissa. Yhteisen rahan vallitessa rahapolitiikan suuntaviivat määrää Euroopan keskuspankki. Rahan sekä sisäinen että ulkoinen arvo määräytyy koko EMUn mittakaavassa.

EU-maiden yhteiseen valuuttaan siirtyminen synnyttää melko suuret kustannukset. Tätä kirjoitettaessa arvioita niiden suuruudesta ei ole käytettävissä. Suuruusluokkaa koskevia vertailuja on haettu Ison-Britannian siirtymisestä kymmenlukujärjestelmään vuonna 1971. Tämän on arvioitu maksaneen 0.25 % BKT:sta. Arvio ei sisällä tietojärjestelmien muutosten kustannuksia. Ison-Britannian lisäksi Itä-Saksan yhdistyminen Länsi-Saksaan tarjoaa vertailukohtia erilaisten siirtymäkauden kustannusten arvioinnissa. Näistä ei kuitenkaan ole olemassa kvantitatiivista arviota. Edellä mainitut siirtymäajan kustannukset ajoittuvat muutamalle vuodelle.

Yhteiseen valuuttaan siirtymisen kustannusten rakenne riippuu siitä, toteutetaanko siirtyminen nopealla aikataululla vai asteittain. Nopeassa siirtymisessä kustannukset syntyvät välittömästi. Siinä kuitenkin vältetään

useiden valuuttojen ja maksujärjestelmien samanaikaisesta käytöstä aiheutuvat kustannukset. Asteittainen siirtyminen on arvioitu pankkien tekemissä selvityksissä niille selvästi kalliimmaksi kuin nopea siirtyminen (Levitt 1994, 13).

EMUn kolmanteen vaiheeseen siirtyminen synnyttää myös tarpeen uudistaa keskuspankkien organisaatio siten, että se palvelee yhteisen rahan ja rahapolitiikan oloja. Koska rahapoliittinen päätöksenteko tapahtuu Euroopan keskuspankissa, kansalliset viranomaiset ja virkamiehet keskittyvät itsenäisen päätöksenteon sijasta vaikuttamaan unionin yhteisen politiikan muotoiluun. Organisaatio palvelee tällöin keskuspankin kansallisten edustajien tiedontarpeita. Yhteisen politiikan vaikutusten arviointi ja kehityksen seuranta korostuvat kansallisten keskuspankkien työssä. Tämän suuntainen kehitys alkaa jo EMUn toisessa vaiheessa, jolloin yhteydet muiden maiden keskuspankkeihin tiivistyvät Euroopan rahainstituutin (EMI) kautta.

4 EMUUN OSALLISTUMINEN SUOMEN KANNALTA

Tässä luvussa tarkastellaan Suomen suhdetta EMUun, sen jäsenyyden hyötyjä ja kustannuksia Suomen kannalta yleisellä tasolla sekä EMU-kriteereiden toteutumista tällä hetkellä ja näkymiä keskipitkällä aikavälillä. Hyödyistä ja kustannuksista nostetaan esille joitakin Suomelle tärkeitä näkökulmia. Kaikkia luvussa 2.3 esitettyjä argumentteja ei käsitellä, koska ne pätevät melko lailla samalla tavalla eri maissa.

Luvuissa 5-8 palataan makrotaloudellisiin kysymyksiin yksityiskohtaisemmin. Mikrotaloudellisten tekijöiden analyysi rajoittuu luvussa 2.3 ja tässä luvussa esitettyyn. Mikrotaloudelliset hyödyt ovat periaatteessa suhteellisen selväpiirteiset. Niiden tarkempi kvantifiointi olisi edellyttänyt empiiristä jatkotutkimusta, joka jää tämän tutkimuksen ulkopuolelle.

4.1 Suomen suhde EMUun

Hakiessaan EU:n jäsenyyttä Suomi on esittänyt valmiutensa osallistua myös mahdollisesti toteutuvaan talous- ja rahaunioniin siten kuin siitä yhdessä muiden EU-maiden kanssa päätetään. Ruotsin suhtautuminen on ollut varauksellisempi. Se ei kuitenkaan ole saanut sellaista sopimukseen perustuvaa oikeutta EMUn ulkopuolelle jäämiseen kuin Tanskalla ja Isolla-Britannialla on.

Suomen eduskunnan perustuslakivaliokunta otti lausunnossaan 7.10.1994 valiokunnan saamaan selvitykseen nojaten sen kannan, että talous- ja rahaliiton kolmanteen vaiheeseen siirtyminen edellyttää valtiosäännön mukaista kansallista käsittelyprosessia (Perustuslakivaliokunta 1994, 7). Ulkoasiainvaliokunta yhtyi perustuslakivaliokunnan kantaan. Samanlaisen kannan otti myös Suomen Pankin asemaa pohtinut komitea (Komiteanmietintö 1994, 133, 267). Sen mukaan yhteiseen rahaan siirtyminen edellyttää hallitusmuodon 72 §:n muuttamista.[1)] Perustuslain muuttaminen vaatii kahden kolmasosan enemmistön valtiopäivillä ja kaksien valtiopäivien hyväksynnän, mikäli päätöstä ei julisteta 5/6 enemmistöllä kiireelli-

[1)] HM:n 72 § kuuluu: "Suomen rahayksikkö on markka. Lailla säädetään, miten markan ulkoisesta arvosta päätetään."

seksi. Myös nykyisissä EU-maissa kolmannen vaiheen toteuttaminen vaatii kansallisen parlamenttikäsittelyn. Se, miten pitkälle Maastrichtin sopimuksen katsotaan sitovan jäsenmaita, määräytynee enemmän poliittisten kuin juridisten seikkojen pohjalta.

Suomen Pankki pääsi jo heinäkuun 1994 alusta tarkkailijaksi Euroopan rahainstituuttiin (EMI). Kun Suomesta tulee EU:n jäsen, maamme osallistuu myös EMIn toimintaan jäsenen ominaisuudessa. Tällöin Suomi voi osallistua EMUn kolmannen vaiheen aloittamista ja sen instituutioita koskevaan valmisteluun ja päätöksentekoon. Tämä tapahtuu osittain EMIssä, osittain ministerineuvostossa ja komissiossa. Suomen taloudellista kehitystä ja talouspolitiikkaa seurataan tällöin EU-tasolla. Sen elimistä annetaan myös ohjeita ja suosituksia. Erityisesti huomiota kiinnitetään Maastrichtin sopimuksessa esitettyjen konvergenssikriteereiden toteutumiseen.

EMUn toisen vaiheen aikana EU:n jäsenmaiden tulee Maastrichtin sopimuksen mukaan lisätä keskuspankkiensa itsenäisyyttä. Suomessa keskuspankki on muodollisesti itsenäinen suhteessa hallitukseen. Rahapoliittiset päätökset voidaan tässä mielessä tehdä hallituksen politiikasta riippumatta. Suomessa keskuspankilla ei myöskään ole velvollisuutta antaa luottoa valtiolle, toisaalta sitä ei ole eksplisiittisesti kiellettykään. Suomen Pankki on korostetusti eduskunnan pankki. Suomen Pankin asemaa suhteessa muihin valtioelimiin säädellään perustuslaissa (HM 73 ja 90 §, A 1; VJ 50 ja 83 §).

Suomen Pankin hallintoa säädellään tavallisella lailla (mm. Suomen Pankin OS, L 10; Suomen Pankin JS, L 13). Eduskunnan valvontaa suorittaa lain mukaan yhdeksän pankkivaltuusmiestä, jotka nimitetään koko vaalikaudeksi. Pankkivaltuusmiehet päättävät muun muassa peruskoron muutoksista. Pankkia johtaa johtokunta, jossa on pääjohtajan lisäksi korkeintaan viisi jäsentä. Johtokunnan jäsenet nimittää Suomen tasavallan presidentti eduskunnan pankkivaltuusmiesten esityksestä. Presidentti ei ole sidottu noudattamaan pankkivaltuusmiesten tahtoa.

Valuutan ulkoisen arvon päättämisestä on säädetty Valuuttalaissa. Tämä laki määrittää tavan, jolla Suomen markan arvo määräytyy kuten myös menettelytavan, jolla tuota arvoa muutetaan. Valuutan arvon muuttamiseksi tarvitaan maan hallituksen päätös. Hallitus ei kuitenkaan voi tehdä

muutosta omin päin, vaan Suomen Pankin johtokunnan täytyy sitä esittää ja pankkivaltuusmiesten täytyy se hyväksyä. Hallitus voi joko hyväksyä esityksen muuttamattomana tai hylätä sen. Lain mukaan Suomen Pankilla on oikeus väliaikaisesti luopua markan vaihteluvälien noudattamisesta, jos valuuttamarkkinoilla vallitsee vakava häiriö.

Tällä hetkellä vallitseva kelluvien kurssien järjestelmä on toteutettu lisäämällä valuuttalakiin määräys, jonka mukaan valtioneuvostolla on oikeus, Suomen Pankin esityksestä, pitää pankin kelluttamispäätös voimassa toistaiseksi (lisäys valuuttalakiin 997/92). Suomen Pankki voi koska tahansa ehdottaa hallitukselle paluuta normaaliin. Hallituksen on hyväksyttävä ehdotus sellaisenaan tai hylättävä se. Aloite voi tulla myös hallitukselta, joka voi Suomen Pankkia konsultoituaan peruuttaa pankin kelluttamisoikeuden, missä tapauksessa pankin on esitettävä uudet vaihteluvälit tai muuten sen on palattava noudattamaan vaihteluvälejä, joita noudatettiin ennen väliaikaista kelluttamispäätöstä. (Ks. Suvanto 1993.)

Vaikka Suomen Pankin asema on itsenäinen moniin muihin keskuspankkeihin verrattuna, poliittisilla päättäjillä on vaikutusvaltaa pankin päätöksiin (Starck 1992). Hallitus voi vaikuttaa välillisesti eduskunnan pankkivaltuusmiesten kautta. Enemmistöhallituksen vallassa ollessa valtuusmiesten enemmistö myös yleensä koostuu hallituspuolueiden edustajista. Pankkivaltuusmiesten valtaa päättää peruskorosta on myös pidetty liian poliittisena päätöksenä. Poliittisten näkökohtien on katsottu vaikeuttavan taloudellisesti järkevän korkopolitiikan harjoittamista. Rahamarkkinoiden vapautumisen jälkeen peruskorko on kuitenkin menettänyt merkitystään, mikä on pienentänyt tätä ongelmaa.

Elokuussa 1994 sai työnsä päätökseen komitea, joka mietti Suomen Pankin asemaa tulevina vuosina (Komiteanmietintö 1994). Komitea ehdottaa muun muassa Suomen Pankin johtokunnan vallan lisäämistä pankkivaltuusmiehiin nähden. Pankkivaltuustolta vietäisiin oikeus koroista päättämiseen. Sen valvontatehtävä rajautuisi myös laillisuusvalvonnaksi. Komitea ehdottaa johtokunnan jäsenten valitsemista seitsemäksi vuodeksi. Toimikausien enimmäismäärä rajattaisiin tavallisilla johtokunnan jäsenillä kahteen ja pääjohtajalla kolmeen. Johtokunnan jäsenten nimitysmenettely säilyisi ennallaan, mutta heidän erottamisensa tehtäisiin vaikeammaksi. Ir-

tisanomisperusteiksi kelpaisivat vain kykenemättömyys hoitaa tehtäviään ja syyllistyminen vakaviin väärinkäytöksiin.

Näillä toimenpiteillä pyritään vahvistamaan Suomen Pankin mahdollisuuksia harjoittaa inflaationvastaista rahapolitiikkaa. Ne ovat samalla valmistautumista EU:n jäsenyyteen.

Tullessaan EU:n jäseneksi Suomi tulee muodollisesti mukaan EMUn toiseen vaiheeseen. Markka kelluu ilmeisesti tuolloinkin eikä osallistu ERM-mekanismiin. Pääjohtaja Hämäläisen (1994) puhe viittaa myös tähän suuntaan. Hän katsoo, että kelluntaa jatkamalla vältetään antamasta markkinoille kiinteitä spekulaatiopisteitä. Hän katsoo myös, että Suomi on lähivuosina sellaisessa sopeutumistilassa, jossa kansantalouden tasapainon kannalta oikea valuuttakurssi muuttuu. Taloudellisen kasvun voimistuttua Hämäläinen odottaa markan kurssin vahvistuvan, mikä vähentäisi inflaatiopaineita.

Mikäli markan arvo haluttaisiin myöhemmin kiinnittää, kyseeseen tulisi lähinnä markan kytkeminen ERM:ään tuolloin voimassa olevien vaihteluvälien puitteissa. Jos vaihteluvälejä olisi useita, Suomen olisi valittava itselleen sopiva (yhdessä muiden jäsenmaiden kanssa). Vaihteluvälit koskevat ERM-valuuttojen bilateraalisia kursseja. Koska ECU-valuuttakorin koostumus on kiinnitetty Maastrichtin sopimuksen voimaanastuessa marraskuun alussa 1993 vallinneen mukaiseksi, markka ei tule mukaan tuohon koriin. (EMU-kriteereiden saavuttamista Suomessa tarkastellaan luvussa 4.3.)

4.2 Hyödyt ja kustannukset

Suomelle EMUsta aiheutuvat mahdolliset hyödyt ja kustannukset ovat periaatteessa samankaltaiset kuin luvussa 2.3 yleisellä tasolla kuvattiin. Erityisesti Suomen kannalta tarkasteltuna on oleellista se, mitä suuruusluokkaa mahdollisesti saavutettavat hyödyt ja kustannukset ovat. Hyötyjen kannalta ei ole syytä olettaa, että ne poikkeaisivat periaatteiltaan oleellisesti siitä, mitä on arvioitu nykyisille EU-maille. Kustannusten kannalta taas on kiinnitettävä huomiota Suomen taloudellisen rakenteen eroihin muihin EU-maihin nähden, taloudellisten shokkien luonteeseen, kansanta-

loutemme suhdanneherkkyyteen, hinta- ja palkkajoustavuuteen sekä finanssipolitiikan mahdollisuuksiin. Vertailu suoritetaan nykyisen kaltaisen kelluvien kurssien järjestelmän ja yhteisen valuutan välillä.

Mikrotaloudelliset hyödyt

Valuutanvaihtokustannusten poistumisesta aiheutuva hyöty kyetään tavaroiden ulkomaankaupan osalta arvioimaan suhteellisen luotettavasti. Vuoden 1993 laskutusvaluuttatilastojen pohjalta arvioituna laajan EMUn (ml. nykyiset EU- ja EFTA-maat, pl. Islanti ja Sveitsi) toteutuminen olisi johtanut vajaan 400 miljoonan markan suuruiseen valuutanvaihtokustannusten säästöön Suomen tavarakaupassa. Tämä on 0.08 % markkinahintaisesta bruttokansantuotteesta. Arvio on tehty käyttäen hyväksi valuuttakohtaisia osto- ja myyntikurssien eroja. Yhteiseen valuuttaan siirtymisestä syntyvä säästö on puolet erosta, spreadistä, viennissä ja toinen puoli tuonnissa. Laskelma yliarvioi säästöä, koska suuret yritykset voivat vaihtaa valuuttansa virallista osto- ja myyntikurssin eroa pienemmällä kustannuksella. Toisaalta osa nykyään esimerkiksi dollareissa tapahtuvasta laskutuksesta saattaisi siirtyä ECU-laskutukseksi, mikä lisäisi säästöä.[2)]

Yhteisen eurovaluutan syntyminen aiheuttaisi vaihtokustannussäästöjä myös palvelujen ulkomaankaupassa, tavarakaupan rahoituksessa ja muissa pääomaliikkeissä. Näitä säästöjä on vaikeampi arvioida, koska kyseisten vaihtojen valuuttajakaumaa ei tilastoida. On lisäksi vaikeaa ennakoida sitä, miten eurovaluutan synty vaikuttaisi pääomaliikkeiden laajuuteen ja valuuttakoostumukseen.

Vaikka matkustusmenot ovat selvästi pienemmät kuin tavaravienti ja -tuonti, suuri osto- ja myyntikurssien ero setelikursseissa kasvattaa mahdollisen EMUn kustannussäästöjä. MEKin (1994, 27) tilastoissa esitettyjen osittaisten valuuttajakaumatietojen pohjalta arvioituna laaja EMU voisi johtaa noin 300 miljoonan markan vuotuiseen säästöön suomalaisten matkustajien valuutanvaihtokustannuksissa. Jos Ruotsi, Iso-Britannia ja

---

2) Kotilainen (1992b) arvioi vuodelle 1990 vastaavaksi säästöksi vajaat 250 miljoonaa markkaa, mikä oli 0.05 % BKT:sta. Potentiaalisen säästön kasvu aiheutuu valuutanvaihtokustannusten noususta kelluntaan siirryttyä sekä viennin kasvusta. Suhdetta BKT:hen nostaa myös nimellisen BKT:n aleneminen. Osto- ja myyntikurssien ero tilivaluutoille on kasvanut kelluntaan siirryttyä esimerkiksi Saksan markalle 0.37 prosentista (tammikuussa 1992) 0.62 prosenttiin (syyskuussa 1994).

Norja jäisivät EMUn ulkopuolelle, säästö olisi runsaat 100 miljoonaa markkaa pienempi, koska erityisesti kahden ensiksi mainitun maan valuuttaosuus on suuri. Arviointia vaikeuttaa se, että erityisesti dollaria ja puntaa vaihdetaan matkustettaessa myös muihin maihin kuin USA:han ja Isoon-Britanniaan.

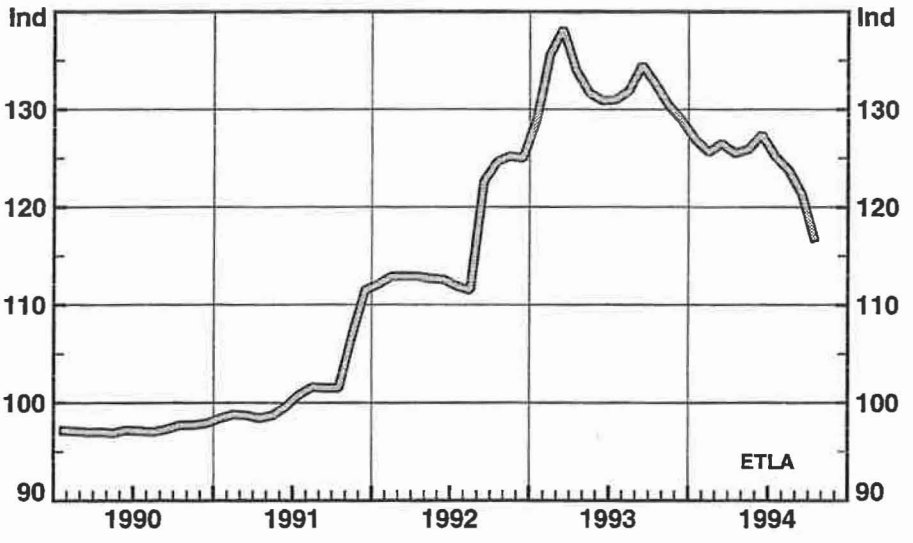
Välittömien valuutanvaihtokustannusten lisäksi eurovaluutan käyttöönotosta syntyisi säästöjä yritysten valuutanhallinnassa. Valuuttojen määrän vähetessä resursseja voitaisiin vapauttaa muihin tehtäviin. Näiden kustannusten arviointi edellyttäisi yritystasolla tehtyjä kyselyjä, joita ei ole Suomessa suoritettu. EU-maissa yritysten valuutanhallinnassa EMUn myötä syntyvien säästöjen on arvioitu olevan noin 0.1 % EU:n BKT:sta (European Economy 1990, 68).

Vaihtokustannusten ohella yhteinen eurovaluutta poistaisi myös mahdollisten EMU-valuuttojen keskinäisiltä kurssiriskeiltä suojautumisen kustannukset. Terminoinnista aiheutuneiden kustannusten lisäksi valuuttakurssimuutoksia vastaan suojaudutaan muun muassa järjestelemällä velkojen ja saatavien valuuttakoostumusta vastaamaan toisiaan siten, että kurssiriskit vähenevät. Myös tällaiset toimenpiteet aiheuttavat kustannuksia. Suojautumisen tarpeen vähenemisestä syntyvät säästöt lienevät Suomessa suuremmat kuin EU-maissa, joissa niiden on arvioitu olevan noin 0.1 % BKT:sta (Baldwin 1991, 32).

Vuosina 1991 ja 1992 vallinneet markan devalvaatio-odotukset synnyttivät suojautumistarvetta. Nämä odotukset pitivät myös Suomen korkoja kansainvälisiä korkoja korkeampina, mikä nosti suojautumiskustannuksia.

Siirtyminen kelluvaan markkaan 8.9.1992 on periaatteessa lisännyt valuuttakurssin vaihtelun mahdollisuuksia. Markan kauppapainotetun kurssin kuukausittaiset muutokset ovat pysyneet melko vähäisinä kellunnasta huolimatta (kuvio 3). Markka on kuitenkin trendinomaisesti revalvoitunut Suomen kansantalouden elpyessä.

Kuvio 3. Suomen markan ulkomaankauppapainotettu kurssi ajanjaksolla 1/1990-10/1994 (indeksi, 1982 = 100)



Lähde: Bank of Finland Monthly Bulletin.

Tammikuusta 1971 syyskuuhun 1992 indeksin kuukausittaisten prosenttimuutosten keskihajonta oli 1.2 %-yksikköä. Vuoden 1992 lokakuusta vuoden 1994 lokakuuhun se oli 2 %-yksikköä. Vaikka kelluntaan siirtyminen on jonkin verran lisännyt markan kurssin lyhytaikaista vaihtelua, suurista äkillisistä kurssimuutoksista aiheutuvien tappioiden mahdollisuus on pienentynyt. Usean kuukauden päähän ulottuvissa sopimuksissa tarve ennakoida kurssikehitystä on kuitenkin lisääntynyt.

Indeksin kohtuullinen vakaus on johtunut muun muassa vaihtotaseen tasapainottuvasta trendistä. Suomen Pankki on myös interventioillaan vakauttanut kurssia suurilta lyhytaikaisilta vaihteluilta. Markan yliarvostuksen purkaminen ja Suomen Pankin rahapolitiikka ovat pienentäneet lyhyiden korkojen eroa ulkomaiden vastaaviin nähden, mikä on tehnyt suojautumisen halvemmaksi kuin esimerkiksi vuosina 1991 ja 1992 (ks. kuvio 4, s. 67).

Suojautumistarpeen ja sen kustannusten kehitys tulevaisuudessa riippuu keskeisesti Suomen kansantalouden tasapainosta. Jos alhaisen inflaation ja vaihtotaseen kohtuullisen tasapainon säilyttämiseen kohdistuu epäilyksiä, valuuttakurssiepävarmuus lisääntyy. Tällaisissa oloissa myös markkinoiden psykologiset tekijät voivat heilutella kursseja enemmän kuin vakaan taloudellisen kehityksen vallitessa.

Valuuttakurssiepävarmuudelta suojautumisen kustannukset ovat alhaisimmat suurilla vientiä harjoittavilla yrityksillä. Näillä ulkomaisen velan arvon vaihtelua kompensoi vastakkaissuuntainen vientitulojen muutos. Suurten yritysten tekniset ja tiedolliset valmiudet suojautumiseen ovat myös parhaimmat. Pienissä pääasiassa kotimarkkinoille tuottavissa yrityksissä valuuttakurssiepävarmuus rajoittaa ulkomaisen luoton ottoa, mikä nostaa rahoituskustannuksia. Toisaalta valuuttakurssimuutokset eivät vaikuta välittömästi kotimarkkinayritysten myyntituloihin. Myyntitulojen vaihteluilta suojautumisen tarve on taas suuri pienillä kokoonsa nähden suuria yksittäisiä vientikauppoja tekevillä yrityksillä.

Yli vuoden päähän ulottuvilta valuuttakurssimuutoksilta suojautuminen ei ole helppoa suurillekaan yrityksille, koska suojautumisinstrumentteja ei juuri ole. Tältä osin riski ei kuitenkaan aiheudu pelkästään valuuttamarkkinoista, vaan enemmänkin koko makrotaloudellisesta kehityksestä.[3)]

Jos Länsi-Eurooppaan syntyisi laaja EMU-alue yhteisine valuuttoineen, tämä valuutta todennäköisesti korvaisi sekä markkaa että muita valuuttoja yritysten ja kotitalouksien taloustoimissa, vaikka Suomi olisi alueen ulkopuolella. Tällaisesta valuuttasubstituutiosta hyötyisivät lähinnä sellaiset yksiköt, joilla on paljon ulkomaisia toimia.

Valuutan vaihdon ja kurssiriskeiltä suojautumisen vähetessä pankkien tulot näistä toimista vähenisivät. Vuonna 1993 KOP:n, Unitaksen, PSP:n ja OKOn valuuttatuotot olivat vuosikertomusten mukaan yhteensä runsaat miljardi markkaa. Tästä vain osa syntyi spot- ja termiinivaihdoista tuleviin EMU-valuuttoihin nähden. Pitkällä aikavälillä pankit korvaisivat EMUn synnystä aiheutuvat tulojen menetykset muilla pankkitoiminnan aloilla.

---

3) Wihlborg (1993, 31) korostaa Ruotsia koskevassa EMU-tutkimuksessaan, että valuuttakurssiriski on olemassa riippumattomana riskinä lyhyellä aikavälillä, mutta ei pitkällä tähtäyksellä kuten vuoden tai sitä pitemmällä aikavälillä.

Välittömät säästöt valuutanvaihto- ja suojautumiskustannusten vähenemisestä EMUn jäsenyyden myötä olisivat Suomessa kuten muissakin maissa suhteellisen pieniä koko kansantalouden tasolla, yhteensä ehkä noin 0.4 % BKT:sta vuodessa. Vuonna 1993 tämä olisi ollut noin 1.9 miljardia markkaa. Välilliset positiiviset vaikutukset kilpailun lisääntymisen ja voimistuvan taloudellisen kasvun kautta olisivat potentiaalisesti merkittävämpiä. Tältä osin arviot ovat kuitenkin hyvin epävarmoja (ks. alaluku 2.3).

Reaalikorkojen aleneminen

Suomi hyötyisi EMUsta myös siten, että maamme korkotaso alenisi. Lyhyellä ja keskipitkällä aikavälillä tämä hyöty voisi olla hyvin merkittävä. Korkotason alenemisen lisäksi markkinoiden tehottomuudesta johtuvat vaihtelut vähenisivät.

Pitkällä aikavälillä saavutettava hyöty on kuitenkin kiistanalaisempi. Suurta pysyvää reaalikorkoeroa eri valuuttakurssijärjestelmissä ei voida teoreettisesti perustella, mikäli oletetaan valuuttamarkkinoiden toimivan edes jossakin määrin rationaalisesti eli että markkinoilla ei tehdä systemaattisia ennustevirheitä, ja olettaen, että maan talouspolitiikka ei muihin maihin verrattuna ole jossakin järjestelmässä systemaattisesti epävakaampaa kuin toisessa. (Ks. teoriasta tämän kirjan luku 2.3; European Economy 1990, 125; Wihlborg 1993, 55.)

Pitkän aikavälin riskipreemiolle jää enemmän tilaa, jos oletetaan, että maan talouspolitiikka on systemaattisesti epävakaampaa ja uskottavuus heikompi oman kuin yhteisen valuutan oloissa. Tällaiseen ajatteluun nojaten suomalaisissa tutkimuksissa on oletettu pitkänkin aikavälin riskipreemion alenevan EMUun siirryttäessä 1.5-2 %-yksikköä (VATT 1992; Alho, Kotilainen ja Widgrén 1992; Karhu, Karppinen ja Saikkonen 1994). Alho, Kotilainen ja Widgrén (emt., 184) arvioivat puolentoista prosenttiyksikön suuruisen reaalikoron pysyvän alenemisen kasvattavan kokonaistuotantoa 0.8 prosenttia.

Riskipreemio määritellään suhteessa muihin valuuttoihin. Jos Suomen kannalta taloudellisesti tärkeimmät maat pystyisivät EMUun liittymällä vakauttamaan talouspolitiikkaansa, Suomen suhteellinen korko näihin maihin verrattuna kohoaisi, jos maamme jäisi EMUn ulkopuolelle. Tämä

heikentäisi Suomen kilpailukykyä. (Reaalikorkojen määräytymistä tutkitaan empiirisesti liitteessä 5.)

On kuitenkin muistettava, että korkoero ei poistu täysin myöskään EMUn jäsenenä. Mikäli Suomen kansantalous ajautuisi huonoon tilaan, kansainväliset luotonantajat vaatisivat suomalaisilta luotonottajilta luottotappioriskin suuruisen preemion, mikä kohottaisi yleistä korkotasoa. Se miten EMU vaikuttaa kansantalouden vakauteen riippuu puolestaan talouspolitiikan lisäksi koko kansantaloutta kohtaavien häiriöiden vakavuudesta ja luonteesta.

Koron muutoksilla voi olla myös kansantaloutta vakauttava vaikutus. Se, miten paljon koron reaktioherkkyys talouden tilan suhteen muuttuu EMUssa, ei ole aivan selvää. Yhtäältä valuuttakurssiriskin ja valuuttakurssiodotusten poistuminen pienentää korkoeroa. Toisaalta kuitenkin on argumentoitu, että yhden muuttujan (valuuttakurssin) kiinnittäminen pysyvästi voi johtaa entistä suurempiin muutoksiin muissa muuttujissa (esim. Wihlborg 1993). Koron muutosten osalta tärkeää on se, missä määrin luotonottajien maksama korko tulee heijastamaan tuotannon vaihteluihin liittyvää luottotappioriskiä kokonaisten toimialojen tasolla.

Uskottavuuden paraneminen työmarkkinoilla

Uskottavasti kiinteä valuuttakurssi vähentäisi devalvaatio-odotusten heijastumista palkkavaatimuksissa. Tällä olisi inflaatiota vähentävä vaikutus. Suomessa vajaan kymmenen vuoden pituista inflaatio-devalvaatio -sykliä on pidetty taloudellista kehitystä häiritsevänä tekijänä. Muun muassa Korkman (1980) on tutkinut tätä ilmiötä teoreettisesti. Sitä, missä määrin ajautuminen inflaatio-devalvaatio -kierteeseen on ollut seurausta työmarkkinoiden devalvaatio-odotuksista ja missä määrin se on johtunut muista tekijöistä, ei kuitenkaan ole empiirisesti selvitetty. Tällaisen tutkimuksen tekeminen olisikin hyvin vaikeaa odotusten mittaamisongelmien vuoksi.

Devalvaatio-odotusten huomioonottaminen palkkavaatimuksissa tulisi EMUssa joka tapauksessa tarpeettomaksi. Muiden kuin EMU-valuuttojen muutosodotukset pitäisivät yllä valuuttakursseista johtuvaa hintaepävarmuutta. Tällaisten kurssimuutosten vaikutus olisi kuitenkin pienempi kuin markan devalvoinnista aiheutuva. EMUn jäsenenä Suomen työmarkkina-

järjestöiltä vaadittaisiin entistä suurempaa omaa vastuuta työllisyydestä ja yritysten kannattavuudesta. Muutettavissa olevan valuuttakurssin oloissa tämä vastuu on voitu jättää viranomaisten, ja kelluvan markan järjestelmässä markkinoiden, vastuulle.

Jos palkkakehitys sidottaisiin entistä enemmän yritysten kannattavuuteen, palkat nousisivat kysynnän kasvaessa ja laskisivat kysynnän alentuessa. Tällainen palkkareaktio olisi hyödyllinen yksittäisen yrityksen tai toimialan kannalta, ja erityisesti vientiteollisuudessa. Koko kansantaloutta kohtaavissa häiriöissä tällainen palkan määräytyminen toisi kuitenkin mukanaan myös ongelmia, koska palkkojen muutosten kysyntävaikutus olisi suhdannevaihteluja voimistava. Näitä kysymyksiä pohditaan luvussa 8.

Kiinteän kurssin vaikutus tuotantorakenteeseen

Suomessa ja Ruotsissa on esitetty näkemyksiä, joiden mukaan devalvaatiot ovat säilyttäneet liikaa vanhaa tuotantorakennetta ja hidastaneet tuottavuuden kasvua. Tämän näkemyksen mukaan vahvan valuutan politiikka pakottaisi yritykset kohottamaan tuottavuuttaan ja heikosti kannattavat alat ja yritykset putoaisivat pois kilpailusta. Tämän argumentin käyttäminen EMUn jäsenyyden puolesta riippuu siitä, mitä oletetaan palkkakäyttäytymisestä. Jos oletetaan, että palkat olisivat EMUssa niin joustavia, että niiden muutoksilla sekä yritys- ja sektorikohtaisten palkkaerojen kasvulla saataisiin aikaan samat muutokset kilpailukyvyssä kuin valuuttakurssin muutoksilla, tämä argumentti ei päde. Vaikutus tuottavuuteen ei eroa. Jos kuitenkin oletetaan, että palkat ovat jäykempiä kuin valuuttakurssi olisi, argumentti pätee. Se, minkälaiseen kokonaistuotannon tasoon vahva valuutta johtaisi, riippuisi tällöin siitä miten hyvin yritykset pystyisivät kohottamaan tuottavuuttaan kiinteän kurssin luoman kannattavuus"piiskan" ansiosta.

Tuotannon vaihtelut

EMUun osallistumisen kannalta Suomessa on katsottu ongelmalliseksi erityisesti maamme keskeisistä EU-maista poikkeva tuotannon ja ulkomaankaupan rakenne. Missään muussa potentiaalisessa EU-maassa ei ole suhteellisesti niin suurta metsäteollisuutta kuin Suomessa. Lähin vertailukohde löytyy Ruotsista, mutta sielläkin metsäteollisuuden osuus tuotan-

nosta on pienempi kuin Suomessa. Suuren tuotanto-osuuden lisäksi metsäteollisuuden tekee ongelmalliseksi sen tuotteiden kysynnän suhdanneherkkyys. (Suomen tehdasteollisuuden tuotannon rakennetta ja vaihteluja tutkitaan luvussa 5.)

EMUun osallistumisen kustannusten pienentämiseksi olisi hyvä, jos metsäteollisuuden suhteellinen osuus pienenisi ja tuotantorakenne samankaltaistuisi EU-maiden keskiarvon suuntaan. Toisaalta, koska metsäteollisuuden osuus Suomen teollisuustuotannosta on nähtävissä olevassa tulevaisuudessa joka tapauksessa suurempi kuin muissa EMU-maissa, metsäteollisuuteen kohdistuvien shokkien välittymistä muuhun kansantalouteen tulisi vähentää. Erityisesti metsäteollisuutta kohtaavien häiriöiden tulisi johtaa sekä palkkojen että kantohintojen nousuun ja laskuun markkinatilanteen mukaisesti. Näiden muutosten ei kuitenkaan tulisi välittyä herkästi muuhun kansantalouteen palkka-palkka -kytkentöjen kautta.

Hyödykerakenteen lisäksi Suomi poikkeaa keskeisistä EU-maista myös ulkomaankaupan maajakauman suhteen. Viime vuosina entisen Neuvostoliiton tilalle syntyneiden valtioiden osuus Suomen ulkomaankaupasta on pudonnut historiallisesti katsoen hyvin alhaiselle tasolle. Nyt Venäjän kaupan osuus on jo selvässä kasvussa. Suomen maantieteellisen aseman vuoksi onkin selvää, että Venäjän osuus maamme ulkomaankaupasta tulee olemaan suurempi kuin sen osuus suurten EU-maiden kaupasta. Venäjältä peräisin olevat taloudelliset häiriöt vaikuttavat siten enemmän Suomeen.

Yksi rakenteellinen epäsymmetria Suomen ja EU-maiden välillä on myös se, että työntekijöiden järjestäytymisaste on meillä huomattavasti korkeampi kuin EU-maissa keskimäärin (ks. esim. Kotilainen 1992b, 25). Korkea järjestäytymisaste on omiaan vähentämään palkkojen markkinaehtoista joustoa. Keskitettyjen työmarkkinasopimusten avulla on kuitenkin periaatteessa mahdollista sopia kansantalouden tilan kannalta oikeasta palkkatasosta. Tällainen sopimus edellyttää osapuolten yhteistä talousnäkemystä. Konsensuksen saavuttaminen ja sen läpivienti järjestökentällä kuitenkin vie yleensä aikaa, jolloin ongelmat voivat jo olla vaikeasti ratkaistavissa. Keskitetty sopimusjärjestelmä on myös herkkä poliittisten tekijöiden vaikutukselle.

Haaparanta ja Heinonen (1991a ja b) ovat tutkineet Suomen ja EMS-maiden shokkien symmetrisyyttä vertaamalla kyseisten maiden eräitä aikasarjoja ja erottamalla niistä symmetriset ja epäsymmetriset komponentit Weberin (1990) käyttämän menetelmän mukaisesti. He havaitsivat, että EMS-maiden suhteen symmetristen shokkien ja epäsymmetristen, Suomelle spesifien, shokkien osuudet olivat suunnilleen yhtä suuret vuosina 1970-1990. Epäsymmetristen shokkien merkitys kuitenkin kasvoi periodin lopulla. Epäsymmetrioita esiintyi reaalipalkkojen, teollisuustuotannon ja finanssipolitiikan kehityksessä. Haaparannan ja Heinosen sekä Weberin käyttämässä menetelmässä on ongelmana se, että se soveltuu pikemminkin kahden maan shokkien kuin maaryhmien shokkien vertailuun.

Tarkka ja Åkerholm (1992) tarkastelivat symmetristen ja epäsymmetristen shokkien osuutta Suomessa ekonometrisen yhtälön avulla, jossa bruttokansantuotteen muutosta selitettiin saman vuoden BKT:n kehityksellä muissa Euroopan OECD-maissa. Heidän tarkastelussaan yhtälön virhetermi ja ns. beta-kerroin mittaavat talouden epäsymmetristä käyttäytymistä. Suomen lisäksi he tarkastelivat myös useiden muiden maiden shokkien symmetrisyyttä ja epäsymmetrisyyttä. He havaitsivat, että Länsi-Euroopan ydinmaissa, Saksassa, Ranskassa, Alankomaissa, Belgiassa, Italiassa, Itävallassa ja rajatapauksena Ruotsissa epäsymmetriset shokit olivat pieniä. Suomessa, Norjassa, Tanskassa, Sveitsissä, Portugalissa, Irlannissa ja Kreikassa epäsymmetriset shokit taas olivat merkittäviä.

Kajaste (1993, 4-5) havaitsi myös vuosia 1971-1991 koskeneessa tutkimuksessaan, että Suomessa kokonaistuotannon vaihtelut ovat olleet selvästi suurempia kuin EY-maissa keskimäärin. Näiden ajoitus on myös poikennut Euroopan vaihteluista niin, että epäsymmetristen shokkien merkitys oli Suomessa kaksi kertaa suurempi kuin keskimäärin EY-maissa. Kajasteen tutkimuksen mukaan Suomen ohella häiriöalttiita maita ovat olleet Norja, Tanska, Japani ja Iso-Britannia.

Shokkien symmetrioita tutkittaessa käytettyjä menetelmiä voidaan kritisoida. Tutkimuksissa ei esimerkiksi kiinnitetä huomiota talouspolitiikan rooliin epäsymmetristen shokkien synnyssä. Niissä ei myöskään erotella niitä vaikutuksia, jotka syntyivät Suomen ja Neuvostoliiton bilateraalisen kaupan vaikutusmekanismien kautta. Lisäksi valuuttakurssijärjestelmä ja taloudenpitäjien valuuttakurssiodotukset ovat vaikuttaneet taloudelliseen

kehitykseen ja shokkien epäsymmetrisyyteen. Tällaisten tekijöiden vaikutuksen erottaminen menneestä taloudellisesta kehityksestä on hyvin vaikeaa, mistä syystä menneisyydestä ei voida vetää suoraan johtopäätöksiä tulevaisuuden suhteen. Tämä pätee myös tämän kirjan luvussa 5 esitettäviin tuloksiin.

Vaikka empiirinen tutkimus on niukkaa ja tehtyjen selvitysten tulkinta ongelmallista, tämänhetkisellä tietämyksellä Suomen kansantalouden rakenteesta ja sen menneestä kehityksestä voidaan tehdä se johtopäätös, että Suomelle sopeutuminen EMUn yhteiseen valuuttaan ja yhteiseen rahapolitiikkaan ei ehkä ole yhtä helppoa kuin Länsi-Euroopan ydinmaille. EMUn ja ERM:n ulkopuolelle jäämisestäkin syntyisi kustannuksia, koska Suomelle tärkeiden maiden liittyessä niihin uskottavuus Suomen markan valuuttakurssia kohtaan saattaisi olla heikompi kuin menneisyydessä. Ainakin se edellyttäisi hyvin johdonmukaista ja uskottavaa talouspolitiikkaa. EMUn ulkopuolelle jääminen liityttäessä EU:hun merkitsisi myös luopumista yhdestä tärkeimmistä EU-jäsenyyden tuomista potentiaalisista hyödyistä.

Johtopäätöksenä yllä esitetystä voidaan todeta, että yhteisestä rahasta on saatavissa potentiaalisia hyötyjä mikrotaloudellisten kustannusten säästöinä ja tehokkuuden lisääntymisenä. Tällä kehityksellä on todennäköisesti myös positiivisia vaikutuksia taloudelliseen kasvuun. EMUlla on lisäksi mahdollista saavuttaa makrotaloudellisia uskottavuushyötyjä. Se minkälaisia nettohyötyjä EMUsta aiheutuu, riippuu keskeisesti siitä, miten siihen liittyviä makrotaloudellisia kustannuksia kyetään pienentämään. Tämä onnistuu sitä paremmin, mitä samankaltaisemmiksi kansantaloudet kehittyvät, mitä joustavampia palkat ja hinnat ovat, mitä suurempi on työvoiman kansainvälinen liikkuvuus ja mitä paremmin syntyviä epätasapainoja kyetään lievittämään sekä kansallisen että EU-tason finanssipolitiikan avulla. (Makrotaloudellisia tekijöitä ja talouspolitiikkaa käsitellään tarkemmin luvuissa 5-8.)

4.3 EMU-kriteereiden toteutuminen Suomessa

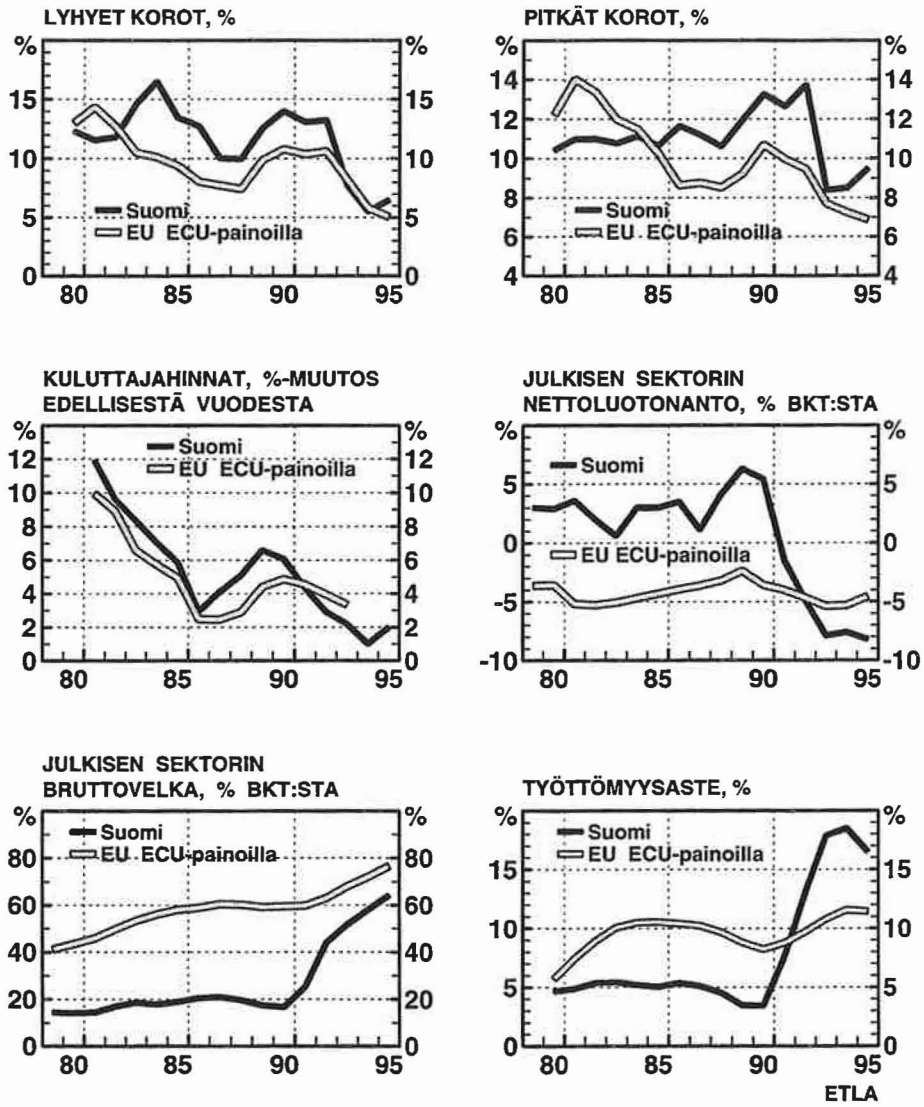
4.3.1 Nykyinen tilanne

Vuonna 1993 Suomi täytti Maastrichtin sopimuksen mukaisista EMU-kriteereistä inflaatiota ja pitkiä korkoja koskevat ehdot (taulukko 1, s. 9). Julkisen velan, budjettivajeen ja valuuttakurssin osalta kriteerit eivät täyttyneet. Tämä tilanne on historian kannalta epätavallinen. Suomessa on aiemmin ollut piintynyt taipumus inflaatioon, mikä koron muodostuksen vapauduttua 1980-luvun lopulla on näkynyt myös EU-maita korkeampina pitkinä korkoina. Julkisen talouden tasapaino on taas ollut suhteellisen hyvä. (Kuvio 4.)

Nykyinen tilanne heijastelee syvää taantumaa, joka alkoi vuonna 1990(ks. liitteen 6 kuvio L6.14). Inflaatio on laman vuoksi painunut selvästi EU-maiden keskiarvon alapuolelle. Tämä heijastui viiveellä pitkien korkojen alenemisena vuonna 1993. Lama myös romahdutti julkisen sektorin tulot samalla kun menot kasvoivat työttömyyden vuoksi räjähdysmäisesti. Budjetin alijäämä kasvoi välittömästi. Julkinen velka oli alunperin kansainvälisesti katsoen hyvin alhainen. Vuonna 1993 Maastrichtin sopimuksen kriteeriraja 60 % BKT:sta EU:n käsitteillä mitattu jo ylitettiin.

Pitkät korot alkoivat nousta uudelleen vuoden 1994 keväällä. Valtion viiden vuoden obligaatioiden keskikorko oli elokuuhun 1994 mennessä noussut jo lähes 10 prosenttiin, kun se oli vuoden 1994 tammikuussa keskimäärin 5.8 prosenttia. Aluksi nousu heijasteli yleistä kansainvälistä nousevaa trendiä. Suomessa ja Ruotsissa pitkät korot kuitenkin alkoivat pian nousta jyrkemmin kuin muualla. Tämän nousun takana oli useita syitä, joiden keskinäisestä tärkeydestä on olemassa erilaisia näkemyksiä. Yhtäältä selityksenä on Suomen suuren budjettialijäämän rahoitustarve myös tulevina vuosina. Koska Suomen kansantuotteen ennustetaan kasvavan lähivuosina hyvin ripeästi, myös inflaation on odotettu voimistuvan. Suomen ja Ruotsin inflaatiohistoria vahvistaa näitä odotuksia. Voidaan katsoa, että näiden tekijöiden vuoksi Suomen korkojen reaktio oli jyrkempi kuin muissa maissa keskimäärin. Lisäksi pitkien korkojen nousun takana on markkinoiden puutteelliseen toimintaan ja ohuuteen liittyviä syitä.

Kuvio 4. **Lyhyet ja pitkät korot, kuluttajahinnat, julkisen sektorin nettoluotonanto, julkisen sektorin bruttovelka ja työttömyysaste Suomessa ja EU-maissa**



Lähteet: OECD:n tilastot. ECU-painot ovat ajankohdalta 21.9.1989. (Ennusteet vuosille 1994 ja 1995: OECD, Economic Outlook, June 1994 ja ETLA, Suhdanne 3/1994 (Suomi).) Muuttujat ovat OECD:n käsitteiden mukaisia. (ETLAn EMU-kriteereiden mukainen bruttovelka/BKT-ennuste Suomelle: 1994: 71 %, 1995: 77%, 1996: 79 %.)

Koska Suomen pitkien arvopapereiden markkinat ovat hyvin ohuet, suurten institutionaalisten sijoittajien sijoitusstrategian muutokset voivat heijastua suurina korkojen muutoksina. Keväällä 1994 tapahtunutta korkojen nousua voidaan selittää osittain sillä, että amerikkalaiset suuret sijoittajat päättivät sopeuttaa portfolioitaan pienentämällä suomalaisten arvopapereiden osuutta niissä. Sopeutus aiheutui siitä, että suomalaiset obligaatiot olivat olleet vuonna 1993 tapahtuneen korkojen laskun jälkeen yhtä tuottoisia kuin aiemmin. Myös Ruotsin vielä Suomeakin suurempien julkisen sektorin tasapaino-ongelmien on katsottu heijastuneen Suomeen sen vuoksi, että kansainväliset sijoittajat "niputtavat" Suomen yhteen Ruotsin kanssa sijoitusstrategiassaan.

4.3.2 Näkymät keskipitkällä aikavälillä

Talouden sopeutumista koskevien indikaattoreiden kannalta Suomen suurin ongelma ovat suuret julkisen talouden alijäämät ja siten nopea velkaantuminen. ETLAn kesäkuussa 1994 julkaistun keskipitkän aikavälin kehitysarvion ns. perusvaihtoehdon mukaan julkinen velka kasvaa vuoden 1993 runsaasta 60 prosentista 85 prosenttiin BKT:sta vuonna 1998. Kokonaistuotannon on tässä vaihtoehdossa arvioitu kasvavan keskimäärin 4 % vuodessa. Julkinen kulutus kasvaa keskimäärin 2 % ja julkiset investoinnit 3 %.

ETLA laski myös kaksi muuta vaihtoehtoa: hitaan investointien kasvun ja hitaan viennin kasvun vaihtoehdot. Julkisen velan suhde kokonaistuotantoon oli molemmissa skenaarioissa 90 %. Myös kokonaistuotannon kasvu oli sama: 3.5 %.

Valtiovarainministeriön kansantalousosaston laskeman ns. perusuran mukaan julkisen sektorin alijäämä kasvaa noin 90 prosenttiin BKT:sta vuoteen 1998 mennessä. Bruttokansantuotteen on arvioitu kasvavan keskimäärin 3.5 % vuosina 1995-1998. Valtion menojen on oletettu kasvavan vuosina 1996-1998 määrältään keskimäärin 2 prosenttia vuodessa ja kilpailukyvyn heikentyvän yhteensä 6 %. (VM 1994, 13.)

Valtiovarainministeriö on laskenut lisäksi ns. tavoitevaihtoehdon, jossa julkinen velka olisi 77 % BKT:sta, ja ns. hitaan kasvun vaihtoehdon, jossa kyseinen osuus olisi 97 %. Tavoitevaihtoehdossa valtion menot pysyvät

määrällisesti ennallaan ja palkankorotukset ovat niin maltilliset, että kilpailukyky säilyy vuoden 1994 tasolla. BKT:n kasvu on keskimäärin 5 % vuodessa. Hitaan kasvun vaihtoehdossa BKT:n keskimääräinen kasvu on 2.5 %, mutta valtion menot kasvavat 2 % vuodessa kuten perusvaihtoehdossakin.

Valtiovarainministeriö pitää perusuran mukaista kehitystä epätyydyttävänä. EMU-kriteereiden saavuttamatta jäämisen lisäksi tässä vaihtoehdossa ongelmana säilyy korkea työttömyys. Ns. tavoitevaihtoehdon tulisi sen vuoksi ohjata sekä palkka- että budjettipolitiikkaa. Perusura lienee kuitenkin VM:n mielestä todennäköisin kehitysnäkymä.

ETLAn ja VM:n perusurien mukaiset kehitysarviot ovat hyvin lähellä toisiaan. Mikäli arviot toteutuvat edes pääpiirteissään, Suomen julkinen velka ei vielä vuoden 1998 heinäkuun 1. päivään mennessä täytä asetettuja kriteereitä. Kyseiseen päivämäärään mennessä tulisi Maastrichtin sopimuksen mukaan päättää, mitkä maat täyttävät välttämättömät ehdot yhteisen valuutan käyttöönotolle vuonna 1999 (ks. luku 2.1). Jos Maastrichtin sopimusta tulkitaan tiukasti, Suomella ei olisi kuluvan vuosikymmenen puolella mahdollisuutta osallistua EMUn kolmanteen vaiheeseen. Samassa tilanteessa olisivat kuitenkin myös monet muut maat (taulukko 1, s. 9). Ainoa keino suuren velan omaavien maiden mukaanpääsylle on Maastrichtin sopimuksen väljä tulkinta esimerkiksi velkasuhteen alenevaan kehityssuuntaan pohjautuen.

Julkisen sektorin velan BKT-suhteen kasvu heijastaa suuria budjettialijäämiä. ETLAn kehitysarvion mukaan julkinen sektori on alijäämäinen vuoteen 1996 saakka mutta kääntyy ylijäämäiseksi vuonna 1997. Ylijäämä syntyy sosiaaliturvarahastojen ylijäämän ansiosta. Ilman tätä julkinen sektori säilyisi alijäämäisenä. Sosiaaliturvarahastojen tase otetaan huomioon EMU-kriteereissä (Treaty on European Union). Maastrichtin sopimuksen mukainen 3 prosentin kriteeri siis täyttyisi vuonna 1997, mahdollisesti jo vuonna 1996.

Jotta julkista velkaa koskevaa EMU-kriteeriä oltaisiin edes lähestymässä vuoden 1998 EMU-päätöstä tehtäessä, julkisten menojen täytyisi kasvaa määrältään huomattavasti vähemmän kuin 2 % vuodessa, mikä on oletuk-

sena sekä ETLAn että VM:n perusvaihtoehdoissa. (Julkisen talouden kriteereistä ks. myös luvut 7.1 ja 7.2.)

Pitkien korkojen taso on vuonna 1994 tapahtuneen nousun jälkeen muodostumassa ongelmaksi EMU-kriteerien saavuttamiselle. Nousun taustalla olleiden markkinoiden toimintaan liittyneiden syiden voi olettaa poistuvan ajan myötä. Korkokehitykselle keskeisen tärkeä tekijä ovat lähivuosina julkisen sektorin velkaantuminen ja inflaatio-odotukset.

Julkisen velkaantumisen osalta tilanne ei näytä lähivuosina kovin valoisalta. Tässä suhteessa ulkomaisten lainojen suuri osuus (2/3) koko julkisesta velasta kuitenkin puoltaa sellaista näkemystä, että korot eivät reagoisi kovin voimakkaasti velkaantumiseen. Tämä arvio perustuu siihen, että julkinen sektori ei inflatoimalla kykene alentamaan velkansa reaaliarvoa (ks. Hämäläinen 1994). Pikemminkin käy päinvastoin: inflaatio devalvoi markan kurssia, mikä kasvattaa velan markka-arvoa. Kuitenkin jos ulkomaisilla sijoittajilla on melko tiukat maakohtaiset kiintiöt sijoitussalkkuja hajauttaessaan, nämä ovat valmiita korottamaan Suomen osuutta vain korkeampaa tuottoa eli korkeampia korkoja vastaan.

Vuonna 1996 pitkät korot eivät siis välttämättä täytä EMU-kriteeriä. Vuonna 1998 julkinen talous on ETLAn (1994) arvion mukaan jo ylijäämäinen, millä tulisi olla pitkiä korkoja alentava vaikutus.

Inflaation osalta Suomen Pankki on sitoutunut kahden prosentin pohjainflaatiotavoitteeseen, joka piti saavuttaa vuonna 1995 (Pikkarainen ja Tyrväinen 1993; Lahdenperä 1994). Tavoite on saavutettu jo aiemmin. Siitä pidettäneen kiinni vuoden 1995 jälkeenkin. Pohjainflaation mittarista on puhdistettu pois asuntojen hinnat, asuntolainojen korot, verot ja veroluonteiset maksut sekä tuet. Inflaation hillintä pelkästään kireän rahapolitiikan keinoin tulee kansantaloudelle ja erityisesti työllisyyden kannalta kalliiksi. Onnistunut inflaation hillintä edellyttää sen vuoksi maltillista palkka- ja hintapolitiikkaa.

Maastrichtin inflaatio- ja korkotavoitteet on mahdollista saavuttaa. Tämä edellyttää kuitenkin aktiivisia toimenpiteitä inflaation hillitsemiseksi eri sektoreilla.

Suomi ei osallistune ERM-mekanismiin vielä vuonna 1995, jos maastamme tulee silloin EU:n jäsen (Hämäläinen 1994). Vuoteen 1998 mennessä Suomi on kuitenkin voinut olla vaaditun ajan ERM:n jäsen noudattaen silloin voimassa olevia vaihteluvälejä. Tiukka Maastrichtin sopimuksen tulkinta edellyttää vaihteluvälien noudattamista kahden vuoden ajan ilman omasta pyynnöstä tehtyjä devalvointeja.

Näyttää todennäköiseltä, että Suomi ei voisi osallistua EMUn kolmanteen vaiheeseen ensimmäisten joukossa, jos se alkaisi joidenkin maiden osalta jo vuonna 1997. Julkisen sektorin bruttovelka ylittää tällöin asetetun kriteerin. Velka on vielä pikemminkin kasvu- kuin pienenemissuunnassa. Markka ei myöskään liene ollut Maastrichtin sopimuksessa mainittua kahta vuotta ERM:n jäsenenä. Tämä edellyttäisi sen jäsenyyttä jo vuoden 1995 alusta. Muiden kriteereiden osalta tavoitteet voitaisiin periaatteessa saavuttaa. Tietysti on mahdollista, että Maastrichtin sopimusta tulkittaisiin siten, että osallistuminen tulisi mahdolliseksi jo vuonna 1997. Löysää tulkintaa kuitenkin vastustetaan erityisesti Saksassa.

5 SUOMEN TUOTANTORAKENNE JA TUOTANNON VAIHTELUT

Tässä luvussa tutkitaan Suomen tuotannon rakennetta ja vaihteluja sekä verrataan niitä muiden Euroopan OECD-maiden vastaaviin. Keskeisiä tuotannon rakenteellisia tekijöitä ovat tuotannon hyödyke- ja toimialarakenne sekä ulkomaankaupan maarakenne. Näillä tekijöillä on suuri vaikutus siihen, minkälaisia häiriöitä maamme kohtaa ja siihen, miten nämä poikkeavat muiden maiden häiriöistä. Häiriöiden syntymisen ja niiden vaikutusten kannalta tärkeitä tekijöitä ovat lisäksi työmarkkinoiden toiminta ja talouspolitiikka. Näitä käsitellään luvuissa 6-8.

Luvun alussa tarkastellaan nykyistä tuotannon hyödykerakennetta. Tämän jälkeen verrataan Suomen viennin maarakennetta muiden OECD-maiden vastaaviin vuosina 1985 ja 1992. Alaluvussa 5.3 verrataan EU- ja EFTA-maiden tehdasteollisuuden tuotannon vaihteluja toisiinsa toimialoittain ja arvioidaan erojen syitä. Maiden eri-/samankaltaisuutta kuvataan tuotantorakenteiden ja viennin maarakenteiden samankaltaisuusindekseillä sekä tuotannon vaihtelujen korrelaatioilla. Mitä suurempi samankaltaisuus on, sitä vähemmän on tarvetta kansalliseen raha- ja valuuttakurssipolitiikkaan. Myös vähäiset tuotannon vaihtelut merkitsevät sitä, että kansallisen politiikan tarve on pieni. Hyvin erilaisissa ja suuret tuotannon vaihtelut omaavissa maissa taas kansallisen politiikan välineiden vähenemisen kustannus on suurempi.

Luvun loppupuolella pohditaan Euroopan taloudellisen integraation vaikutuksia tuotantorakenteen kehitykseen teoreettisen ja empiirisen tutkimuksen valossa sekä arvioidaan mahdollisen EMU-jäsenyyden vaikutuksia eri toimialojen kannalta. Luvun lopussa esitetään joitakin johtopäätöksiä EMUn jäsenyyden nettohyödyistä.

5.1 Tuotannon hyödykerakenne

Luvuissa 2 ja 4 todettiin ns. optimivaluutta-alueen teoriaan viitaten, että maiden välillä kiinteä valuuttakurssi on sitä kivuttomampaa säilyttää mitä samankaltaisempia näiden maiden tuotantorakenteet ovat. Tällöin myös talouksia kohtaavat häiriöt ovat useammin samankaltaisia kuin erilaisten

maiden kesken. Itsenäisen raha- ja valuuttakurssipolitiikan tarve on silloin pienempi. Maakohtaiset taloudelliset häiriöt eivät poistu täysin samankaltaistenkaan tuotantorakenteiden vallitessa. Niiden esiintyminen silti vähenee.

Seuraavassa verrataan Suomen teollisuuden tuotantorakennetta EU-maiden ja muiden EFTA-maiden rakenteisiin. Vertailussa käytetään indeksiä:

$$\Sigma_i |s_i - s_i^*|.$$

Symboli s viittaa kunkin toimialan i osuuteen tehdasteollisuuden arvonlisäyksestä. Ilman tähteä symboli viittaa "kotimaahan" ja tähden kanssa "ulkomaahan". Vertailu voidaan siten toteuttaa kahden maan tai maaryhmän välillä. Maiden/maaryhmien toimialaosuuksien itseisarvot summaamalla saadaan indeksi, joka kuvaa toimialarakenteen eroja. Jos maiden tuotantorakenteet ovat täysin identtiset, indeksin arvo on nolla. Jos ne taas ovat täysin erilaiset, sen arvo on kaksi. Mitä pienempi indeksin arvo on, sitä samankaltaisempia tarkasteltavien maiden tuotantorakenteet ovat.[1)]

Seuraavassa kuviossa 5 Suomen tuotantorakennetta verrataan yksittäisten EU- ja EFTA-maiden sekä maaryhmien vastaaviin. Vertailu suoritetaan ISIC-toimialaluokituksen (versio 2) kaksinumerotasolla. Luokituksen mukaan tehdasteollisuus jakautuu yhdeksään alaryhmään.

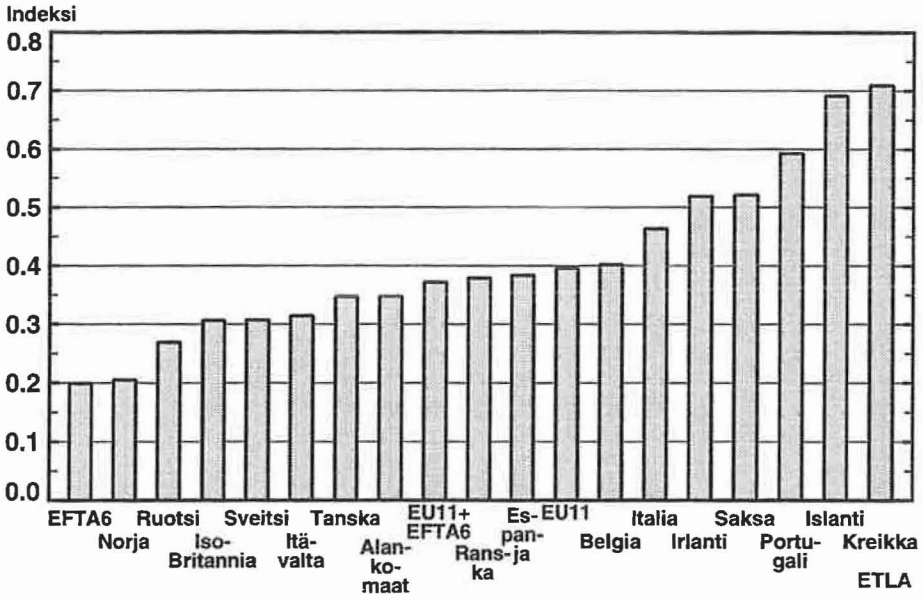
Suomen tehdasteollisuuden tuotantorakenne on samankaltaisin nykyisten ja entisten EFTA-maiden kanssa (entisiä Iso-Britannia ja Tanska). Kalanjalostuksesta riippuvainen Islanti on kuitenkin tässä suhteessa poikkeus. Poikkeama laajan EU:n keskiarvosta (EU11 + EFTA6) on myös pienempi kuin poikkeama yksittäisten EU-maiden tuotantorakenteesta. Tämä samankaltaisuus johtuu siitä, että maaryhmässä yksittäisten maiden kohdalla syntyvät erot vaikuttavat eri suuntiin ja siten kumoavat toisiaan. Norjassa tehdasteollisuuden rakenne muistuttaa paljon Suomen vastaavaa. Koko kansantalouden tuotannon rakenne poikkeaa kuitenkin oleellisesti, koska

---

1) Krugman (1991) käyttää tällaista indeksiä USA:n ja EU-maiden tuotantorakenteiden eroja mitatessaan. Hän käyttää kuitenkin indeksin painotuksessa arvonlisäysosuuksien sijasta työvoimaosuuksia. Tässä tutkimuksessa arvonlisäysosuuksien käyttö perustuu siihen, että myös pääomalle tuleva osuus tuotoksesta on haluttu ottaa mukaan.

Norjassa raakaöljyn ja maakaasun tuotanto on suurempi kuin koko tehdasteollisuuden tuotanto.

Kuvio 5. **Suomen tehdasteollisuuden tuotantorakenne verrattuna EU- ja EFTA-maiden vastaaviin vuonna 1990 (Portugali v. 1987 ja Espanja v. 1988)**



Huomautus: Toimialaluokat ovat: 31 Elintarvikkeet, juomat ja tupakka; 32 Tekstiilit, vaatteet ja nahka; 33 Puutuotteet ja huonekalut; 34 Paperi, paperituotteet ja painotuotteet; 35 Kemialliset tuotteet; 36 Ei-metalliset kaivannaistuotteet; 37 Perusmetallit; 38 Valmistetut metallituotteet; 39 Muut tehdasteollisuuden tuotteet. Maaryhmittäisiä tietoja laskettaessa Portugalin ja Espanjan tuotannon arvo on korotettu vuoden 1990 tasolle koko tehdasteollisuuden volyymi- ja hintaindeksien avulla (Portugalin osalta hinta-arviossa on käytetty BKT:n hintaindeksiä). (Toimialakohtaisia hintaindeksejä ei ole ollut saatavilla.) Aggregoitaessa on käytetty kyseisten maiden valuuttojen Suomen markkakursseja. EU-maiden joukosta puuttuu Luxemburg ja EFTA-maiden joukosta Liechtenstein.

Lähteet: OECD, Industrial Structure Statistics, 1992.

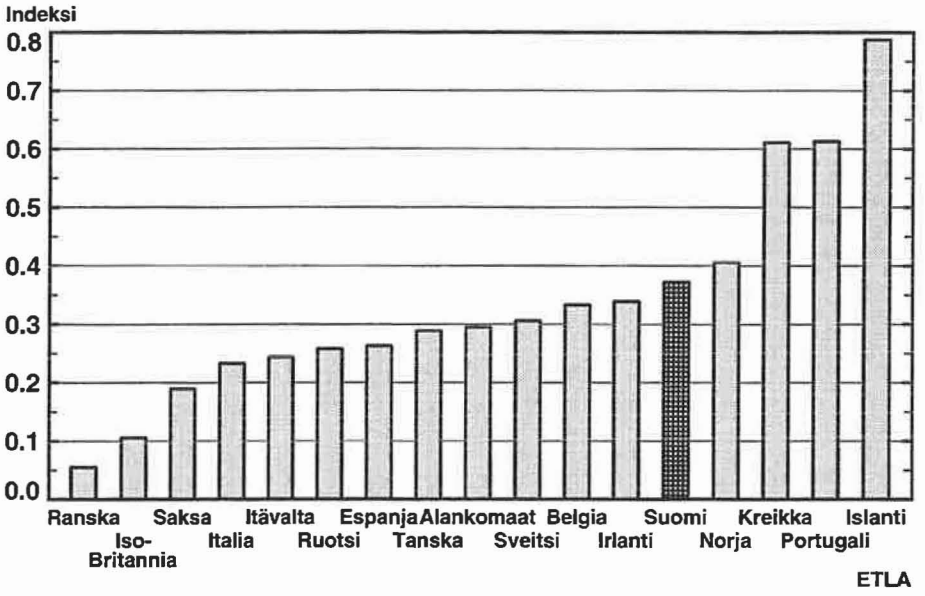
Suomen tehdasteollisuuden tuotantorakenne on vertailtavien maiden joukosta erilaisin Kreikkaan, Islantiin ja Portugaliin verrattuna. Näissä kai-

kissa maissa elintarviketeollisuuden osuus tuotannosta on huomattava, Kreikassa ja Portugalissa myös tekstiili- ja vaateteollisuuden merkitys on suuri. Suomen ero Saksaankin nähden on silmiinpistävä. Tämä aiheutuu siitä, että Saksassa metallituote-, sähkö- ja koneteollisuuden osuus tehdasteollisuuden arvonlisäyksestä on noin puolet. Paperiteollisuuden vastaava osuus oli vuonna 1990 Saksassa vain 4.4 % kun se oli Suomessa 21 %.

Suomen tuotantorakenteen erityispiirre on metsäteollisuuden suuri osuus tuotannosta. Puu- ja paperiteollisuuden osuus tehdasteollisuuden arvonlisäyksestä oli vuonna 1990 lähes 30 %. Paperin ja massan valmistukseen käytettävien koneiden valmistuksen osuus oli 3 %. Lisäksi metsäteollisuudesta riippuvaa tuotantoa on muun muassa metsätaloudessa, kuljetuksissa, kemian teollisuudessa sekä muussa metalliteollisuudessa.

Kuviossa 6 on kuvattu edellä mainitun indeksin avulla sitä, kuinka paljon eri EU- ja EFTA-maat poikkeavat tuotantorakenteeltaan koko EU- ja EFTA-alueen keskiarvosta. Kuviosta havaitaan, että suuret EU-maat Ranska, Iso-Britannia, Saksa (läntinen) ja Italia sekä EFTA-maat Itävalta ja Ruotsi ovat lähinnä keskiarvoa. Kauimpana ovat Islanti, Portugali ja Kreikka. Norja ja Suomi sijoittuvat myös kauas keskiarvosta.

Kuvio 6. **EU- ja EFTA-maiden tehdasteollisuuden tuotantorakenne verrattuna EU:n ja EFTAn keskiarvoon vuonna 1990 (Portugali v. 1987 ja Espanja v. 1988)**

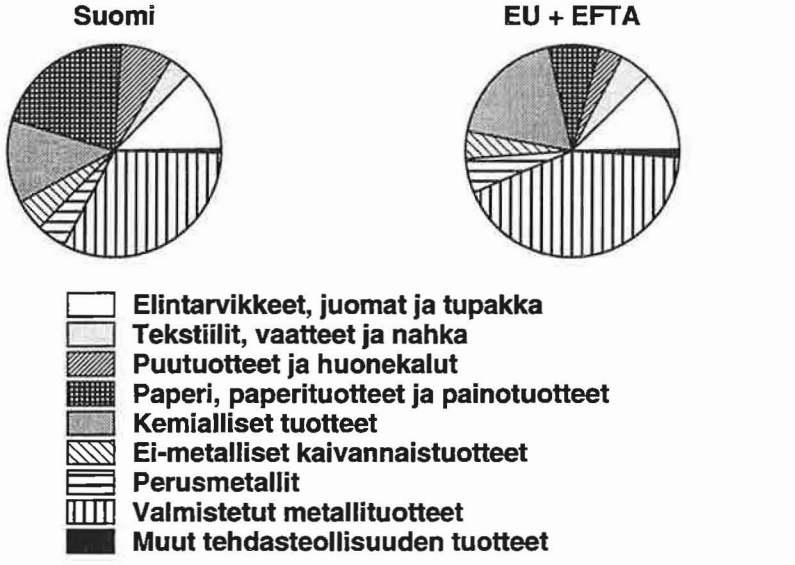


Huomautus: Ks. kuvio 5.

Lähteet: OECD, Industrial Structure Statistics, 1992.

Jotta saisimme kuvan siitä, mitkä toimialat ovat tärkeitä Suomessa ja mitkä laajassa Euroopan unionissa keskimäärin (nykyinen EU+ EFTA), kuviossa 7 esitetään näiden maiden tehdasteollisuuden tuotantorakenne. Kuviosta nähdään, että Suomi poikkeaa EU:n ja EFTAn keskiarvosta ennen kaikkea metsäteollisuuden suuren tuotanto-osuutensa vuoksi. EU- ja EFTA-maissa vastaavasti kemian ja erityisesti metallituote-, kone- ja sähköteollisuuden osuudet ovat suuremmat kuin Suomessa. Viimeksi mainitun teollisuuden sisällä hyödykerakenne kuitenkin poikkeaa maittain. Suomessa tuotanto on perinteisesti painottunut enemmän investointitavaroihin, kun taas esimerkiksi Saksassa kulutustavaroiden osuus on ollut suurempi. Ero näiden ryhmien välillä on kuitenkin pienenemässä, koska esimerkiksi matkapuhelimia käytetään sekä investointi- että kulutustarkoituksessa.

Kuvio 7. **Suomen tehdasteollisuuden tuotantorakenne EU:n ja EFTAn keskiarvoon verrattuna vuonna 1990 (Portugali v. 1987 ja Espanja v. 1988)**



Huomautus: Ks. kuvio 5.

Lähteet: OECD, Industrial Structure Statistics, 1992; Bank of Finland Monthly Bulletin.

Edellä esitetyissä vertailuissa käytetty hyödykeryhmäluokitus on melko karkea. Tarkastelu kuitenkin osoittaa selvästi, että Suomen teollisuuden tuotantorakenne poikkeaa merkittävästi mahdollisen laajan EU:n (nykyinen EU + EFTA) keskimääräisestä tuotantorakenteesta. Samanlaiseen johtopäätökseen päädytään vertailemalla vastaavia ulkomaankaupan rakenteita (Kotilainen 1992b ja c).

Tuotannon erikoistumista voidaan mitata myös toimialojen sisäisen ulkomaankaupan (ns. ristikkäiskaupan) osuudella. Jos ristikkäiskauppa on suurta jonkin maan kanssa, näiden kaupan rakenteet ovat käytetyllä luokituksella samankaltaiset. Suomen ristikkäiskauppaa koskevista tutkimuksista havaitaan, että saman toimialan sisällä tapahtuvan kaupan osuus ko-

ko kauppavaihdosta on ollut suurta EFTA-maiden ja melko pientä nykyisten EU-maiden kanssa käydyssä kaupassa. Parjanteen (1992, 78) tutkimuksen mukaan ristikkäiskaupan osuudet olivat vuonna 1985 Pohjoismaiden ja EFTA-maiden kanssa käydyssä kaupassa vastaavasti 60 % ja 59 %. EU-maiden kanssa käydyssä kaupassa vastaava osuus oli vain 27 %.

Ristikkäiskaupan osuus oli ylivoimaisesti suurin Ruotsin kanssa käydyssä kaupassa (yli 70 %). Seuraavana järjestyksessä oli Itävalta (yli 40 %). Tanskan, USA:n, Unkarin, Norjan ja Alankomaiden kanssa käydyssä kaupassa kyseinen osuus oli yli 30 %. Kahdenkymmenen ja kolmenkymmenen prosentin välille sijoittuivat suuruusjärjestyksessä muun muassa Iso-Britannia, Saksa, Sveitsi, Belgia, Espanja ja Ranska. Ristikkäiskaupan osuus oli 10-20 % muun muassa Italian, Irlannin ja Portugalin kanssa käydyssä kaupassa. Kreikan ja Islannin kanssa käydyssä kaupassa osuudet olivat vastaavasti 9 % ja 1.5 %. (Emt., 75; ks. Suomen ristikkäiskaupasta myös Erkkilä 1993.)

Se miten suuren ongelman tuotantorakenteiden erilaisuus voi yhteisen rahan oloissa muodostaa, riippuu toimialojen kehityserojen suuruudesta. Jos eri toimialat kehittyvät eri lailla ja maan tuotantorakenne poikkeaa huomattavasti sen alueen keskiarvosta, jonka kehityksen pohjalta raha- ja valuuttakurssipolitiikan suunta määrätään, talouspolitiikka voi olla kyseisen maan kannalta epäoptimaalista. Se voi olla joskus liian kireää, joskus liian löysää. (Ks. luvut 6-7.)

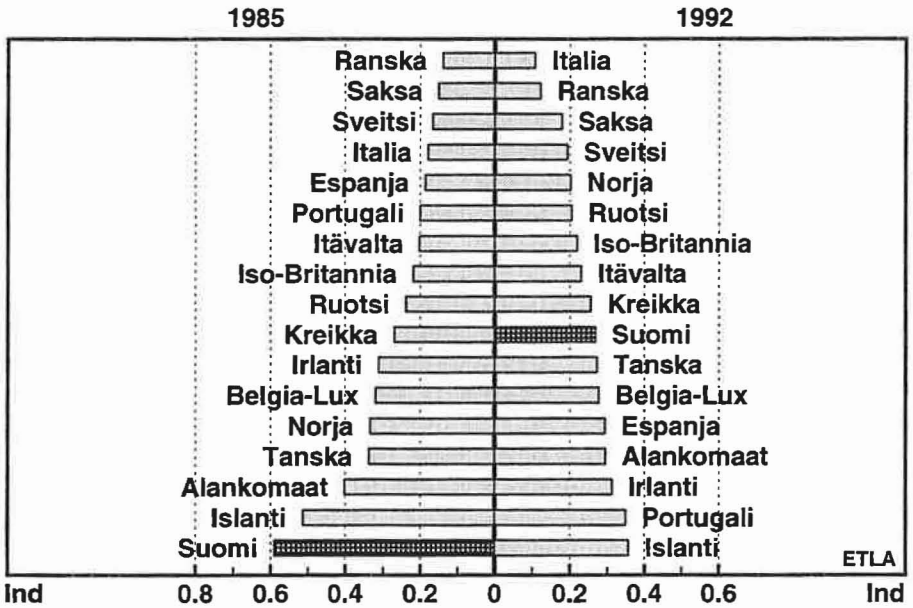
5.2 Viennin maarakenne

Suomen viennin maarakenne on perinteisesti poikennut huomattavasti EU-maiden ja muiden EFTA-maiden rakenteesta. Tärkein ero on ollut Neuvostoliiton suuri osuus Suomen viennistä.

Seuraavassa tarkastelussa viennin maarakenteita on verrattu toisiinsa samalla indeksillä kuin hyödykerakenteita luvussa 5.1. Symboli s kuvaa nyt eri maiden ja maaryhmien osuutta viennistä. Viennin maarakenteet ovat sitä samankaltaisempia mitä pienempi indeksin arvo on.

Kuviossa 8 verrataan eri maiden viennin maarakenteita Euroopan OECD-maiden keskimääräiseen viennin rakenteeseen. Taustalla on tällöin ajatus laajasta EMUsta. (OECD-Eurooppa pitää sisällään nykyiset EU- ja EFTA-maat sekä Turkin.) Kuvion vasemmalla puolella kuvataan maarakenneindeksin arvoa eri maissa vuonna 1985 ja oikealla puolella vastaavasti vuonna 1992.

Kuvio 8. **Eri EU- ja EFTA-maiden tavaraviennin maarakenne suhteessa OECD-Euroopan rakenteeseen vuosina 1985 ja 1992 (mitä pienempi indeksin arvo, sitä samankaltaisempi rakenne)**



Huomautus: Koko tavaravienti on jaettu seuraaviin maaryhmiin: 1) EU, 2) EFTA, 3) USA, 4) Japani, 5) Muu OECD (paitsi em. maat), 6) Neuvostoliitto (vuonna 1992 entinen NL, poislukien Baltian maat), 7) Muu Itä- ja Keski-Eurooppa, 8) Etelä-Afrikka, 9) Muu Afrikka, 10) Latinalainen Amerikka, 11) Lähi-Itä, 12) Kaukoitä ja 13) Muut maat. (Indeksistä ks. sivut 73 ja 78.)

Lähde: OECD, Monthly Statistics of Foreign Trade.

Indeksin avulla saatu tulos riippuu käytetystä maaluokituksesta. Disaggregoidumpi luokitus ei välttämättä anna parempaa tulosta, koska eri maiden häiriöt ovat korreloituneita enemmän joidenkin maiden häiriöiden kanssa kuin toisten. Teoreettisesti paras luokitus olisi sellainen, jossa maaryhmät olisi muodostettu häiriöiden korreloituneisuuden tai tuotantorakenteen erojen mukaan. Tällainenkin luokitus olisi sidottu historiaan.

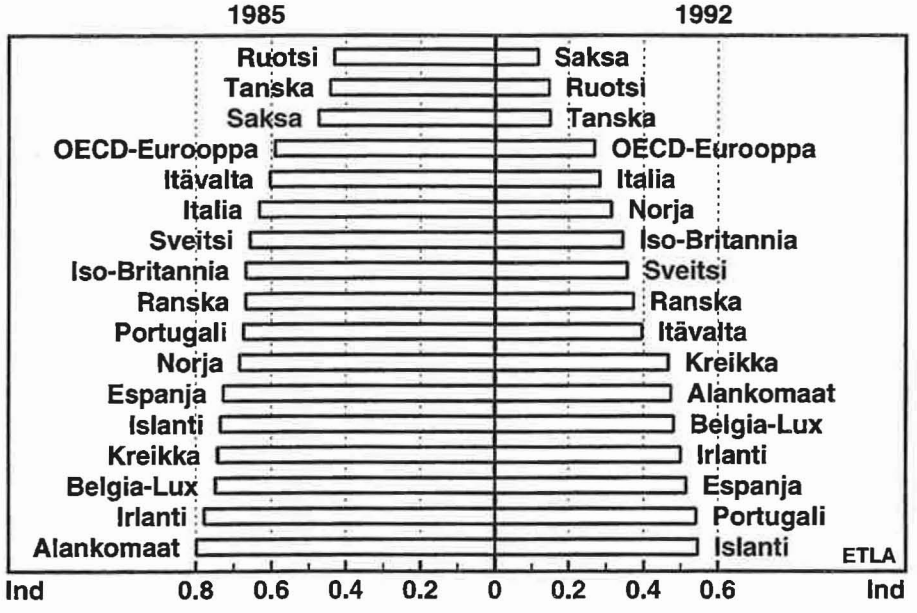
Kuvio 8 antaa kuitenkin riittävän hyvän kuvan viennin maarakenteiden eroista. Kuviosta havaitaan, että vuonna 1985 Suomen rakenne oli kaikista tarkastelluista EU- ja EFTA-maista erilaisin Euroopan OECD-maiden keskiarvoon nähden. Tärkein syy eroon oli Neuvostoliiton suuri osuus viennistä Suomessa (21.5 %), samalla kun vastaava osuus oli Euroopan OECD-maissa keskimäärin 1.8 %. Suomen kauppa EFTA-maiden kanssa oli myös suhteellisesti suurempi ja kauppa EU-maiden kanssa pienempi kuin OECD-Euroopassa.

Vuonna 1992 Suomen viennin maarakenne oli huomattavasti samankaltaisempi Euroopan OECD-maiden kanssa kuin vuonna 1985. Samankaltaisuuden suhteen Suomi sijoittui tarkasteltujen maiden joukossa lähelle mediaania. Tämä suuri muutos on ennen kaikkea peräisin Neuvostoliiton/Venäjän kanssa käydyn kaupan romahdusmaisesta vähenemisestä. Vuonna 1992 entisen Neuvostoliiton maiden (pl. Baltia) osuus Suomen viennistä oli 3 %, Euroopan OECD-maissa vastaava osuus oli keskimäärin runsaan prosentin. Samankaltaistumista on tapahtunut myös siinä suhteessa, että EU-maiden osuus Suomen viennistä on kohonnut lähes 20 %-yksikköä lähemmäs OECD-Euroopan vastaavaa osuutta samalla kun EFTA-maiden osuus on säilynyt ennallaan.

Kuviossa 9 kuvataan eri maiden viennin maarakenteita Suomen rakenteeseen verrattuna. Myös tämä kuvio osoittaa edellä todetun maarakenteiden samankaltaistumisen vuosien 1985 ja 1992 välillä. Lisäksi havaitaan, että Suomen kanssa samankaltaisimpia rakenteita on Ruotsilla, Saksalla ja Tanskalla. Tämä heijastaa samankaltaista viennin jakautumista EU- ja EFTA-maiden kesken. Tunnetusti kauppa EFTA-maiden kanssa on tärkeää näissä maissa. Suomen viennin maarakenne on taas erilaisinta Islantiin, Irlantiin, Portugaliin, Espanjaan, Kreikkaan, Belgiaan ja Alankomaihin verrattuna. Näissä maissa kauppa EU-maiden kanssa on suurempi ja EFTA-kauppa pienempi kuin Suomessa. Lisäksi Kreikassa, Espanjassa ja Portu-

galissa kauppa Afrikan maiden kanssa ja Islannissa kauppa Japanin kanssa on merkittävämpää kuin Suomessa.

Kuvio 9. **Eri EU- ja EFTA-maiden tavaraviennin maarakenne suhteessa Suomen rakenteeseen vuosina 1985 ja 1992 (mitä pienempi indeksin arvo, sitä samankaltaisempi rakenne)**



Huomautus: Ks kuvio 8.

Lähde: OECD, Monthly Statistics of Foreign Trade.

Vuosien 1985 ja 1992 välillä tapahtunut viennin maarakenteiden samankaltaistuminen tulee melkoisella varmuudella peruuntumaan osittain Venäjän olojen vakiintuessa. Venäjän osuus Suomen viennistä nousi vuonna 1993 jo 7.6 prosenttiin. Tämä osuus jäänee kuitenkin, ainakin lähivuosina, selvästi alhaisemmaksi kuin Neuvostoliiton runsaan 20 prosentin osuus vuonna 1985.

Venäjän maantieteellinen läheisyys ja sen tuotantorakenteen täydentävyys Suomen tuotantoon verrattuna antavat suuren potentiaalin kaupan kasvattamiseen nykyiseltä alhaiselta tasolta. Kauppaosuuden kasvattaminen runsaaseen 10 prosenttiin ei viene kovinkaan monta vuotta. Suomen viennin kasvu Venäjälle vaikuttaa positiivisesti taloudelliseen kasvuun Suomessa. Samalla se kuitenkin väistämättä erilaistaa viennin maarakennetta OECD:n eurooppalaisten jäsenmaiden keskiarvoon verrattuna, koska tässä maaryhmässä Venäjän suhteellinen osuus ei ilmeisesti kasva läheskään yhtä korkeaksi kuin Suomessa.

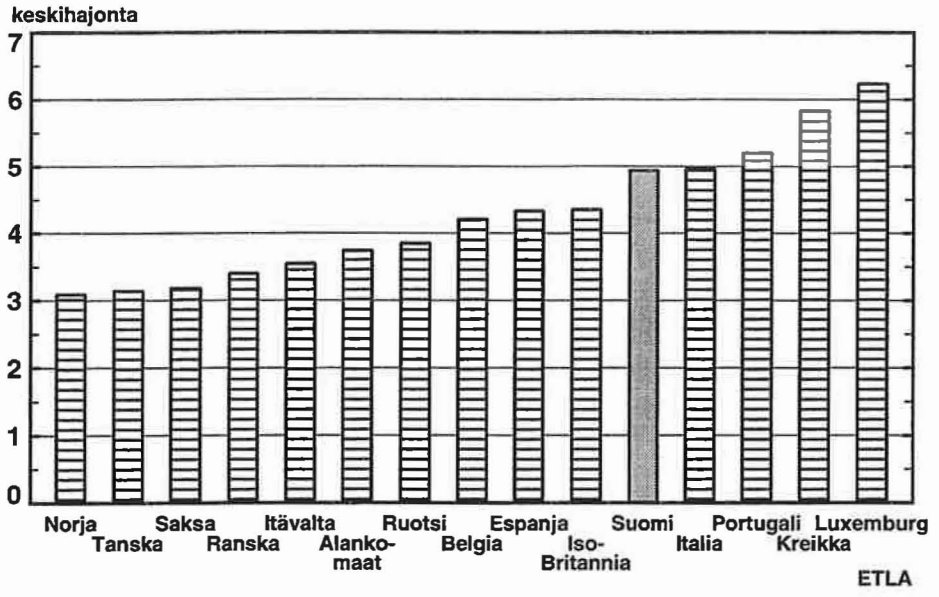
Kun verrataan kuvion 9 informaatiota viennin maarakenteista kuvion 5 tietoihin tehdasteollisuuden tuotantorakenteiden eroista, havaitaan yhdistämällä nämä kaksi kriteeriä, että Suomen kanssa rakenteiltaan samankaltaisimpia maita ovat Ruotsi, Norja ja Tanska sekä vähäisemmässä määrin Iso-Britannia, Itävalta ja Sveitsi. Jos Suomi liittyy EMUun, tältä kannalta olisi siis hyvä, että edellä mainitut maat olisivat siinä myös mukana. Erilaisimpien maiden joukkoon kuuluvat taas Kreikka, Islanti, Portugali, Irlanti, Belgia ja Espanja. Saksa on viennin maarakenteen suhteen samankaltainen, mutta tuotantorakenteeltaan erilainen.

5.3 Tuotannon vaihtelut tehdasteollisuudessa

5.3.1 Vaihtelujen suuruus

Kuviossa 10 on kuvattu eri EU- ja EFTA-maiden tehdasteollisuuden tuotannon vaihteluja vuotuisten kasvuprosenttien keskihajonnalla mitattuna. Siitä havaitaan, että Suomen tuotannon vaihtelu oli vuosina 1970-1992 tarkasteltujen maiden mediaania suurempi. EU-maista Saksassa, Ranskassa, Tanskassa, Belgiassa, Alankomaissa, Isossa-Britanniassa ja Espanjassa sekä EFTA-maista Norjassa, Ruotsissa ja Itävallassa tuotannon vaihtelut ovat olleet pienemmät kuin Suomessa. Eteläisissä EU-maissa (Espanjaa lukuunottamatta) sekä Luxemburgissa vaihtelut ovat taas olleet suuremmat. (Eri taloudellisten muuttujien vaihteluista ks. myös liitteen 6 kuvioita.)

Kuvio 10. **Eri EU- ja EFTA-maiden tehdasteollisuuden tuotannon määrän vuotuisten %- muutosten keskihajonnat vuosina 1970-92[1]**



[1]Espanja vuosina 1970-1991.

Lähteet: OECD, Historical Statistics; OECD, Indicators of Industrial Activity.

Edellä kuvattu kehitys on aiheutunut lukemattomista tekijöistä, joiden vaikutusten analysointi edellyttäisi erillisen tutkimuksen. Tuotannon vaihteluihin ovat vaikuttaneet muun muassa tuotantorakenne, viennin maakoostumus, kilpailukyky sekä kaikki kotimaiseen kysyntään vaikuttavat tekijät mukaanlukien talouspolitiikka ja erilaiset institutionaaliset tekijät.

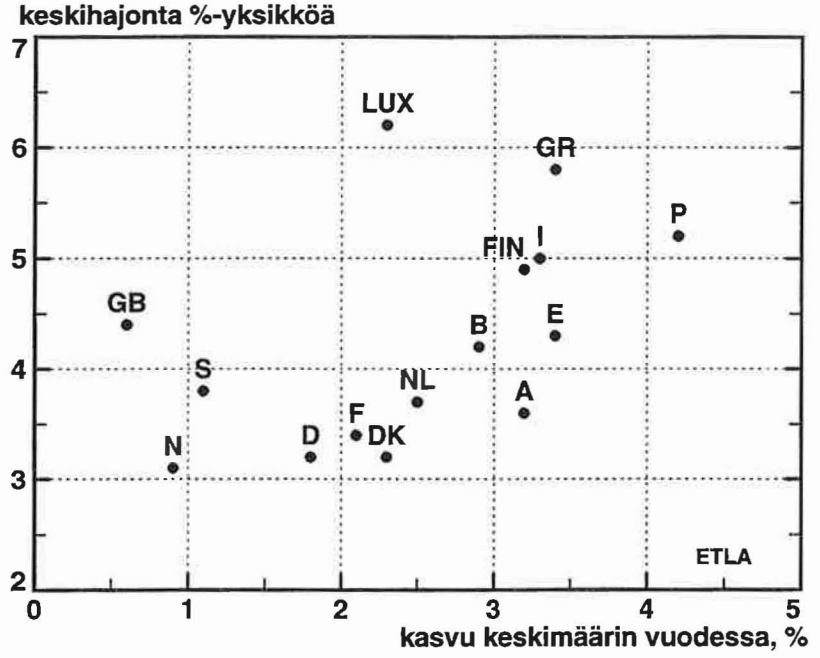
Mahdollisten tuotannon vaihteluja lisänneiden tekijöiden joukkoon kuuluvat Suomessa mm. metsäteollisuuden kysynnän ja hintojen voimakkaat vaihtelut, metalliteollisuuden tuotannon painottuminen suhdanneherkkiin investointitavaroihin, inflaatio-devalvaatio-sykli sekä eräät institutionaaliset muutokset kuten rahamarkkinoiden nopea vapauttaminen 1980-luvun jälkipuoliskolla.

Tuotannon vaihteluja taas ovat mahdollisesti vähentäneet Neuvostoliiton kanssa käytyyn clearing-kauppaan liittyvä automatiikka, joka vähensi mm. öljykriisien vaikutusta tuotantoon (ks. Alho et. al. 1986, Kajaste 1992 sekä tämän kirjan liitekuvio L6.11), kilpailukyvyn vakauttaminen kauppapainotetun valuuttakorin ja valuuttakurssimuutosten avulla sekä harjoitettu raha- ja finanssipolitiikka. Talouspolitiikka on ajoittain myös lisännyt tuotannon vaihteluja.

Edellä mainittujen tekijöiden merkitystä ja riippuvuussuhteita on hyvin vaikea selvittää luotettavasti. Nämä tekijät ovat myös vaikuttaneet eri tavoin eri aikoina. Valuuttakurssijärjestelmiä koskevan keskustelun kannalta niinkin tärkeän kuin harjoitetun valuuttakurssipolitiikan vaikutuksia tuotannon vakauteen on vaikeata arvioida. Yhtäältä valuuttakurssimuutoksilla on vakautettu kilpailukykyä tapahtuneen inflaation jälkeen, toisaalta kurssimuutokset ovat synnyttäneet inflaatiota ja inflaatio-odotuksia. Lisäksi ne ovat, tapahtuessaan äkillisesti, muuttaneet kilpailukykyä nopeasti ja johtaneet voimakkaaseen noususuhdanteseen. Kurssimuutosten vaikutus tuotantoon riippuu pitkälle siitä, miten yritykset, työntekijät ja talouspolitiikan harjoittajat reagoivat niihin.

Tuotannon vaihtelut ovat yhteydessä myös keskimääräiseen kasvuun. Kun kasvuprosentit ovat suuria, myös prosenttimuutosten keskihajonnat ovat yleensä suuria. Tämä on havaittavissa kuviosta 11. Suhteellisen nopea kasvu on ilmeisesti osaltaan lisännyt Suomen tehdasteollisuuden tuotannon muutosten keskihajontaa. Suunnilleen yhtä nopeasti kasvaneiden maiden joukossa on kuitenkin myös niitä, joissa tuotannon vaihtelu on ollut pienempi kuin Suomessa.

Kuvio 11. Tehdasteollisuuden tuotannon vuotuisten prosenttimuutosten keskihajonta ja keskimääräinen kasvu vuosina 1970-92[1]

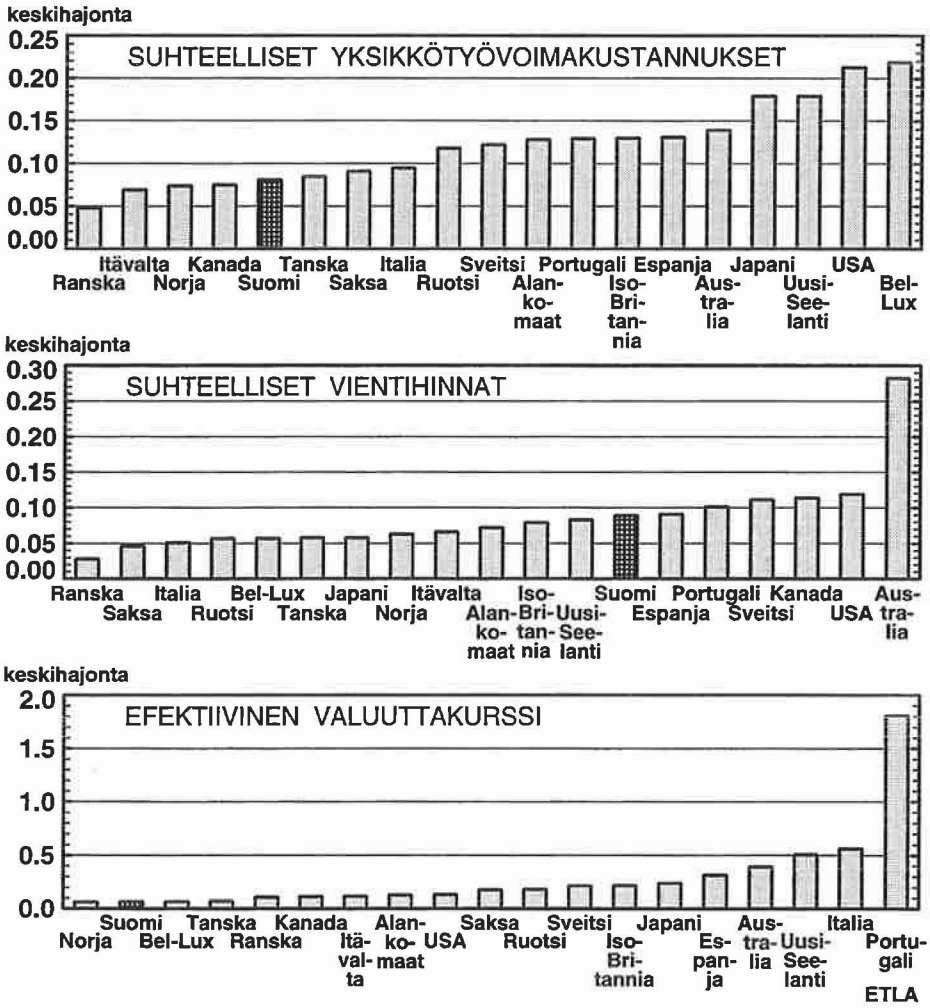


[1] Maalyhenteet ovat: N=Norja, D=Saksa, DK=Tanska, F=Ranska, NL=Alankomaat, A=Itävalta, S=Ruotsi, GB=Iso-Britannia, B=Belgia, E=Espanja, ITA=Italia, FIN=Suomi, P=Portugali, GR=Kreikka, LUX=Luxemburg.

Lähteet: OECD, Historical Statistics ja OECD, Indicators of Industrial Activity.

Kuviossa 12 tarkastellaan kilpailukyvyn vaikutusta tuotannon vaihteluihin eri maissa. Siinä esitetään samassa valuutassa mitattujen suhteellisten työvoimakustannusten ja suhteellisten vientihintojen sekä efektiivisen nimellisen valuuttakurssin keskihajonnat eräissä OECD-maissa. (Suhteellisista työvoimakustannuksista kansallisissa valuutoissa ks. liitteen 6 kuvio L6.13.)

Kuvio 12. **Suhteellisten yksikkötyökustannusten, suhteellisten vientihintojen ja efektiivisen valuuttakurssin keskihajonnat eräissä OECD-maissa vuosina 1970-92 (puolivuosiaineisto, 1991 = 1)[1]**



[1] Kaikki kolme yllä esitettyä sarjaa on laskettu käyttäen OECD:n kaksoispainotusta, joka ottaa huomioon sekä vienti- että tuontikilpailun (menetelmästä ks. OECD, Economic Outlook). Suhteelliset yksikkötyövoimakustannukset ja vientihinnat on esitetty samassa valuutassa.

Lähde: OECD, Economic Outlook-tietokanta.

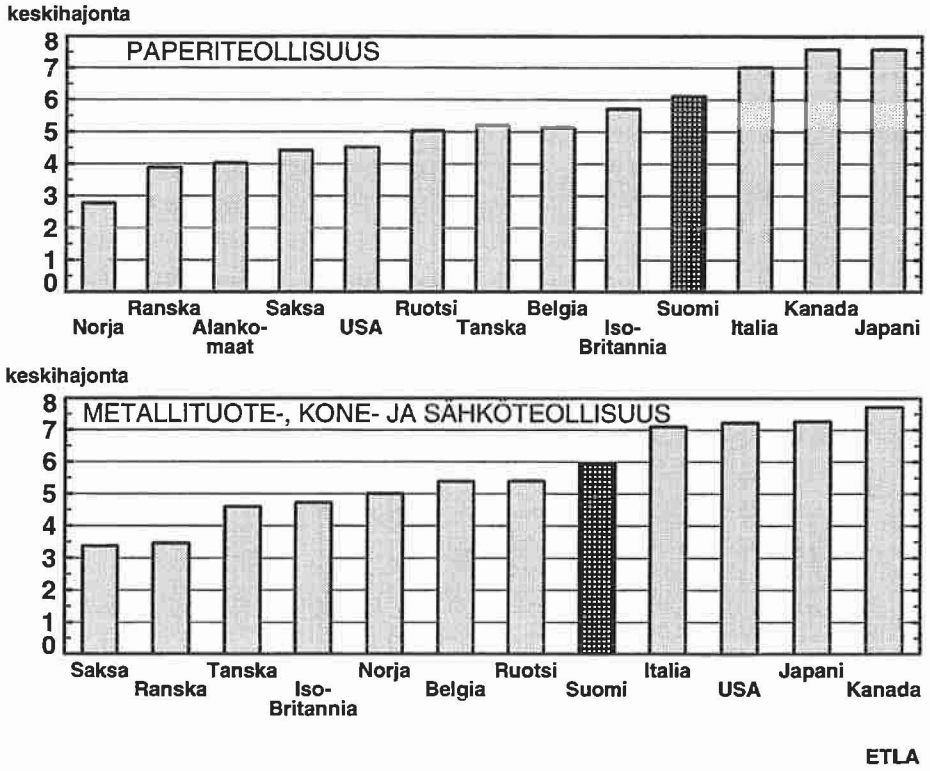
Kuviosta havaitaan, että koko tehdasteollisuuden yksikkötyövoimakustannuksilla mitattu kilpailukyky on ollut Suomessa muihin maihin verrattuna huomattavan vakaa. Se on ollut lyhyellä aikavälillä melko vakaa kansallisissa valuutoissa mitattuna, mutta erityisesti valuuttakurssikomponentti on ollut vakaa. Tämä aiheutuu tarkasteluajanjaksolla käytössä olleesta korijärjestelmästä, jonka nimenomainen tarkoitus oli kilpailukyvyn vakauttaminen. Suhteellisten vientihintojen vaihtelu on ollut suurempi kuin tarkasteltujen maiden mediaani. Yleisenä johtopäätöksenä edellisestä voidaan sanoa, että valuuttakurssi (ja laajemmin kilpailukyky) ei ole ollut tarkastellulla ajanjaksolla keskimäärin merkittävä tuotannon epävakautta luova tekijä Suomessa. Tämä ei vielä osoita sitä, että valuuttakurssi olisi vakauttanut tuotantoa. Joidenkin häiriöiden sattuessa valuuttakurssin muutoksella voi olla tuotannon vaihtelua vakauttava vaikutus (ks. Kotilainen 1992a).

Verrattaessa toisiinsa tehdasteollisuuden tuotannon ja markan valuuttakurssin vaihtelua havaitaan, että saman periodin muutokset eivät korreloi juuri lainkaan toistensa kanssa. Tämä viittaa siihen, että Suomen valuuttakurssipolitiikan tavoitteet ovat olleet pääsääntöisesti muita kuin tuotannon vuotuisten muutosten tasoittaminen. Kurssi pyrittiin pitämään vakaana, mikäli mahdollista ja devalvoitiin, kun vaihtotase ja/tai kilpailukyky heikkenivät oleellisesti. Joissakin tapauksissa markan revalvaatiolla pyrittiin hillitsemään inflaatiota. (Suomen valuuttakurssimuutoksista ks. liite 3.)

Edellä esitetty viittaa siihen, että Suomen tehdasteollisuuden tuotannon jonkin verran tarkasteltujen maiden mediaania suuremmalle vaihtelulle on etsittävä muita syitä kuin valuuttakurssin ja suhteellisten yksikkötyövoimakustannusten vaihtelu. Tällaisia ovat erilaiset hyödykkeiden ulkomaiseen ja kotimaiseen kysyntään ja tarjontaan liittyvät syyt.

Seuraavassa tuotannon vaihteluja tarkastellaan kahdella Suomen suurimmalla alatoimialalla, paperiteollisuudessa sekä metallituote-, kone- ja sähköteollisuudessa.

Kuvio 13. **Tuotannon vaihtelu paperi- sekä metallituote-, kone- ja sähköteollisuudessa eräissä OECD-maissa vuosina 1971-92 (vaihtelua on mitattu vuotuisten prosenttimuutosten keskihajonnalla)**



Huomautus: Paperiteollisuus on ISIC 34 sekä metallituote-, kone- ja sähköteollisuus ISIC 38 luokituksen mukainen.

Lähde: OECD, Sectoral Database; OECD, Indicators of Industrial Activity.

Kuviosta 13 havaitaan, että Suomen tuotannon vaihtelu on erityisesti paperiteollisuudessa ollut tarkasteltujen maiden mediaania suurempi. Myös metallituote-, kone- ja sähköteollisuuden tuotannon vaihtelu on ollut suurempi kuin tarkastelluissa EU- ja EFTA-maissa Italiaa lukuunottamatta. Näiden kahden toimialan tuotannon vaihtelut ovat olleet Suomessa ja Ruotsissa suunnilleen yhtä suuria. Saksassa, Ranskassa ja Isossa-Britanniassa paperiteollisuuden vaihtelut ovat sen sijaan olleet suurempia. Yksi

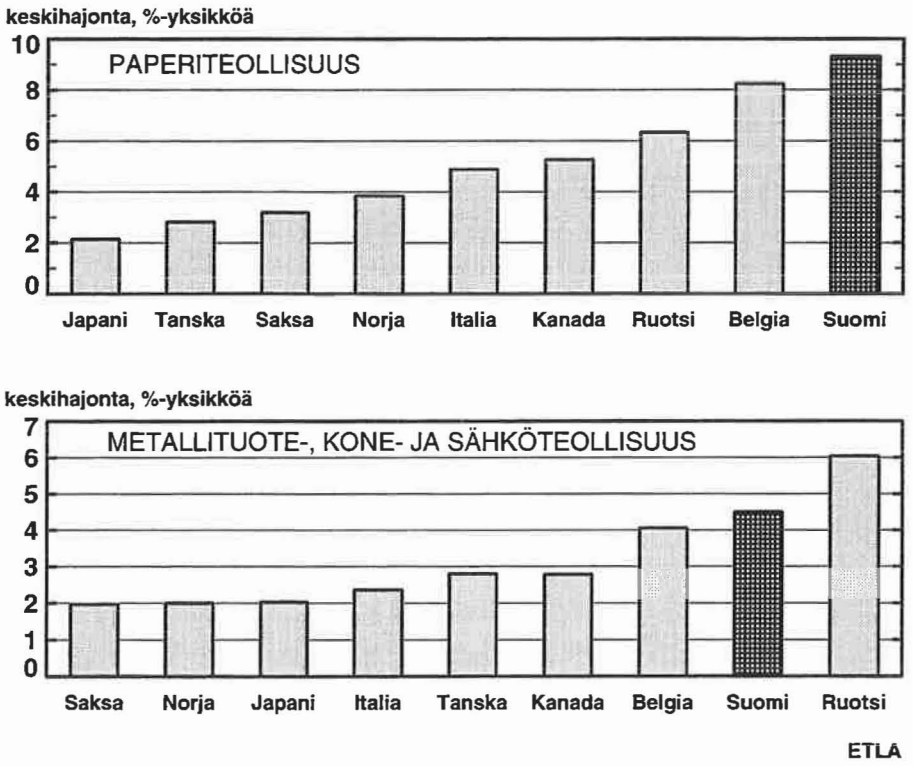
selitys tälle voi olla se, että Suomen ja Ruotsin metallituote- ym. teollisuuden tuotanto on rakenteeltaan suhdanneherkempää. Investointitavaroiden suuri osuus tuotannosta on ollut Suomessa suhdanneherkkyyttä lisäävä tekijä. Syy tälle on siinä, että investoinnit ovat huomattavasti vaihtelevampi kysyntäerä kuin kulutus. Esimerkiksi Saksassa kulutustavaroiden osuus metallituote- ym. teollisuuden tuotannosta on ollut perinteisesti suurempi kuin Suomessa.

Suomen paperiteollisuuden tuotannon suurehko vaihtelu heijastelee sekä kysynnän että hintojen muutoksia. Suomessa suuri osa tuotannosta menee vientiin. On syytä olettaa, että kotimaisilla tuottajilla on vakiintuneiden toimitussuhteiden ja ns. kotimarkkinamieltymyksen (home market bias) vuoksi etulyöntiasema omassa maassa. Kysynnän äkilliset muutokset (sekä nousut että laskut) heijastuvat tämän hypoteesin mukaan enemmän tuonnissa kuin kotimaisessa tuotannossa.

Paperiteollisuudessa tuottajahinnat vaihtelevat myös enemmän kuin metallituote- ym. teollisuudessa. Vuosina 1979-1992 ensin mainitun toimialan tuottajahintojen vuotuisten prosenttimuutosten keskihajonta oli Suomessa 5.7 ja viimeksimainitun toimialan 2.1. Isossa-Britanniassa vastaavat luvut olivat 3.7 ja 2.9. (OECD, Indicators of Industrial Activity.) (Paperi- sekä metallituote-, kone- ja sähköteollisuuden viennin määrien ja yksikköarvojen kehityksestä ks. liitteen 6 kuvio L6.12.)

Kysyntä ja hinta vaikuttavat tuotannon kannattavuuteen. Toisaalta kannattavuus vaikuttaa takaisin tuotantoon. Kuviossa 14 kuvataan kannattavuuden vaihteluja eri OECD-maissa tarkasteltavilla kahdella toimialalla. Paperiteollisuudessa kannattavuuden vaihtelut ovat olleet kaikissa tarkastelluissa maissa suurempia kuin metallituote- ym. teollisuudessa. Tämä heijastelee paperiteollisuuden suurempaa raaka-aineintensiteettiä ja luonnetta muun tuotannon välipanoksena sekä varastosykliä, mistä syystä hinnat vaihtelevat enemmän. Myös suuret äkilliset ja eri maissa usein samaan aikaan tapahtuvat kapasiteetin laajennukset lisäävät hintojen ja määrien vaihtelua. Kuviosta havaitaan lisäksi, että kannattavuuden vaihtelut ovat suurimpia molemmilla toimialoilla Suomessa, Ruotsissa ja Belgiassa sekä paperiteollisuudessa lisäksi Kanadassa.

Kuvio 14. Kannattavuuden vaihtelu paperi- sekä metallituote-, kone- ja sähköteollisuudessa eräissä OECD-maissa vuosina 1976-90[1]



[1] 100*(bruttotoimintaylijäämä)/(arvonlisäys - välilliset verot, netto), vaihtelua kuvaa keskihajonta (prosenttiyksikköä). Kanadan tiedot ovat vuosilta 1976-1989.

Lähde: OECD, Sectoral Database.

Vuosina 1980-1990 tilanne oli maajärjestyksen osalta hyvin samankaltainen. Suomen paperiteollisuuden kannattavuuden vaihtelu oli kuitenkin absoluuttisesti selvästi pienempi kuin koko periodilla 1976-1990. Suomen keskihajonta oli 4.4 prosenttiyksikköä, mikä oli neljänneksi korkein. Eräs syy vaihtelun pienenemiselle on 1970-luvun jälkipuoliskolla tapahtuneiden valuuttakurssimuutosten ja suurten tuotannon vaihtelujen poistuminen havaintojoukosta. Paperiteollisuuden tuotannon rakenne muuttui

myös 1980-luvulla vähemmän suhdanneherkkien korkeamman jalostusasteen omaavien tuotteiden suuntaan.[2)]

Suuren kannattavuuden vaihtelun syitä Suomessa ovat muun muassa edellä mainittu viennin suuri osuus paperiteollisuuden tuotannosta. Tämä tekijä on voimistanut sekä tuotannon määrien että hintojen vaihtelua. Myös valuuttakurssimuutokset ovat voimistaneet kannattavuuden vaihteluja. Sekä paperi- että metallituote- ym. teollisuudessa dollari oli tarkasteltavalla ajanjaksolla tärkeä laskutusvaluutta, mistä syystä dollarin suuret kurssimuutokset heijastuivat Suomen omien devalvaatioiden ja revalvaatioiden lisäksi tuottajahintoihin ja siten kannattavuuteen. Suomen metallituote- ym. teollisuuden vaihteluja ovat voimistaneet myös rakennustuotannon suuret vaihtelut Suomessa.

Yhteenvetona edellä esitetystä voidaan todeta, että Suomessa tehdasteollisuuden tuotannon vaihtelut ovat olleet jonkin verran suuremmat kuin tärkeimmissä EU- ja EFTA-maissa. Mahdollisia syitä tälle ovat muun muassa tuotannon suhteellisen nopea kasvu ja Suomelle tärkeän paperiteollisuuden tuotannon suhdanneherkkyys sekä kysyttyjen määrien että hintojen osalta. Paperiteollisuuden kannattavuuden vaihtelu pieneni kuitenkin 1980-luvulla. Lisäksi Suomen metallituote-, kone- ja sähköteollisuuden investointitavaroihin painottuva tuotantorakenne on ollut altis suhdannevaihteluille. (Hintavaihtelut ovat suuria myös metallin perusteollisuudessa ja osassa kemian teollisuutta.)

Suomen efektiivinen valuuttakurssi on koko tehdasteollisuuden tasolla ollut keskimäärin vakaa. Toteutetut devalvaatiot ja revalvaatiot ovat kuitenkin ajoittain lisänneet kannattavuuden vaihteluja. Clearing-pohjalta käydyn idänkaupan vaikutus on muun muassa Alho et. al. (1986) -tutkimuksen ja Kajasteen (1992) mukaan ollut suhdanteita tasoittava.

Paperiteollisuuden jalostusasteen nousu sekä kulutustavaroiden osuuden kohoaminen elektroniikkateollisuudessa (mm. matkapuhelimet) saattavat vaikuttaa tuotannon vaihteluja pienentävästi. Muutos ei kuitenkaan liene niin suuri, etteivätkö Suomessa tuotannon vaihtelut olisi edelleenkin suuremmat kuin EU:n ydinmaissa. Tämä johtuu muun muassa kotimarkkinoi-

[2)] 1990-luvun alun lamakauden ja sen jälkeisen elpymisen tietojen mukaanottaminen tarkasteluun nostaisi ilmeisesti uudelleen Suomen paperiteollisuuden kannattavuuden keskihajontaa.

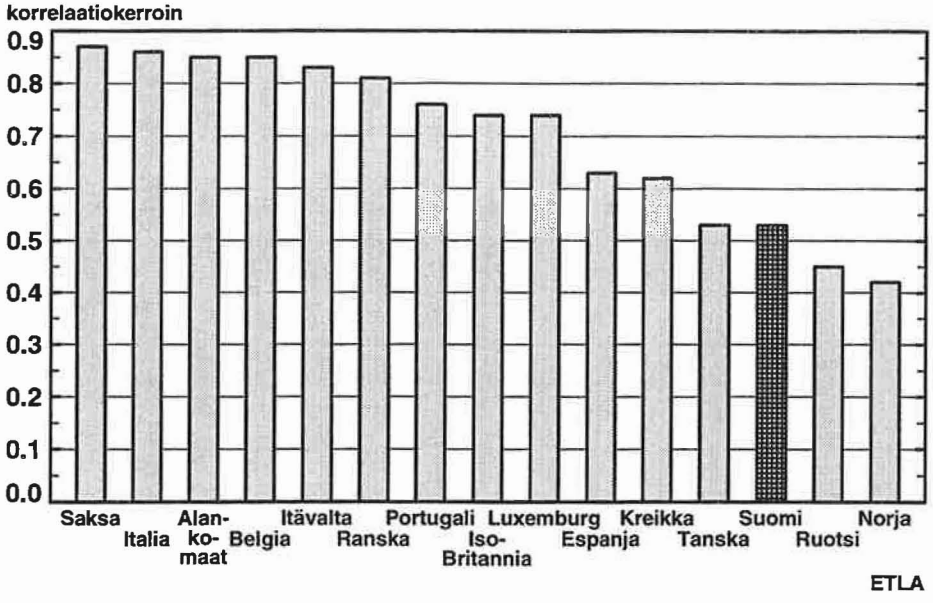
den pienuudesta. Neuvostoliiton kanssa käydyn clearing-kaupan loppuminen saattaa vaikuttaa vaihteluja lisäävästi. Öljyn hinnan muutosten tuotantovaikutuksia vähentävä automatiikka on ainakin katkennut sekä clearing-mekanismin loppumisen että Venäjän öljyn viennin vähenemisen vuoksi. Nyky-Venäjän kysynnän muutokset ja niiden vaikutus Suomen viennin vaihteluihin ovat taas vaikeasti arvioitavissa. (Euroopan integraation tuotantovaikutuksia tarkastellaan alaluvussa 5.4.)

5.3.2 Vaihtelujen symmetrisyys

Kuviossa 15 esitetään useimpien EU- ja EFTA-maiden tehdasteollisuuden tuotannon vuotuisten muutosten korrelaatiot Euroopan OECD-maiden vastaavan tuotannon kanssa. Pieni korrelaatio osoittaa, että tuotantoon kohdistuvat häiriöt ovat vaikuttaneet epäsymmetrisesti koko maaryhmän tuotantoon verrattuna. Suuri korrelaatio vastaavasti osoittaa, että tuotannon vaihtelut ovat olleet melko symmetrisiä. Korrelaatio kuvaa kunkin hetken symmetrisyyttä ja epäsymmetrisyyttä. Samat häiriöt voivat vaikuttaa eri maissa erilaisilla viipeillä. Talouspolitiikan muotoilun kannalta erilaiset viipeet kuitenkin ovat epäsymmetrioita. Raha- ja valuuttakurssipolitiikan omat välittömät vaikutusviipeet eivät taas ole identtisiä muiden häiriöiden viipeiden kanssa. Tästä syystä korrelaatioiden tarkastelu on riittävää epäsymmetrioiden toteamiseksi. (Aiemmista Suomen kansantalouden epäsymmetrioita käsitelleistä tutkimuksista ks. luku 4.2.)

Kuviosta havaitaan, että Norjan, Ruotsin, Suomen ja Tanskan tehdasteollisuuden tuotannon vaihtelu on korreloinut tarkastelluista maista vähiten OECD-Euroopan vastaavan tuotannon vaihtelun kanssa. Suomen ja Ruotsin tuotannon epäsymmetrioita ovat voineet lisätä metsäteollisuuden suuri osuus tuotannosta. Suomen epäsymmetriaa ovat kuitenkin kasvattaneet erityisesti clearing-pohjalta käydyn Neuvostoliiton-kaupan vaihtelut. (Ks. Suomen tuotannon ja viennin maarakenteen epäsymmetrioista kuviot 6 ja 8.) Ruotsissa taas aktiivisella talous- ja työllistämispolitiikalla lienee ollut vaikutusta tuotannon vaihteluihin. Norjan tehdasteollisuuden epäsymmetrisyyttä voi selittää energiasektorin hinta- ja määrävaihtelun heijastuminen kysynnän kautta tehdasteollisuuteen.

Kuvio 15. **EU- ja EFTA-maiden tehdasteollisuuden tuotannon vuotuisten muutosten korrelaatio OECD-Euroopan vastaavien muutosten kanssa vuosina 1970-92**



Lähteet: OECD, Historical Statistics; OECD, Indicators of Industrial Activity.

Jo siitä, että Suomen yksikkötyövoimakustannuksilla mitattu kilpailukyky ja efektiivinen valuuttakurssi ovat olleet suhteellisen vakaita, voidaan päätellä, että ne eivät ole olleet merkittäviä epäsymmetrioiden lähteitä. Suomen kilpailukyky ja valuuttakurssi ovat siis vaihdelleet vain vähän kauppaosuuksilla painotettujen OECD-maiden ryhmään verrattuna. Näiden joukossa Euroopan OECD-mailla on suurin paino. Yksittäisiin maihin verrattuna kilpailukyky on muuttunut enemmän. Muutokset korreloivat joidenkin kanssa positiivisesti ja joidenkin kanssa negatiivisesti. [3)]

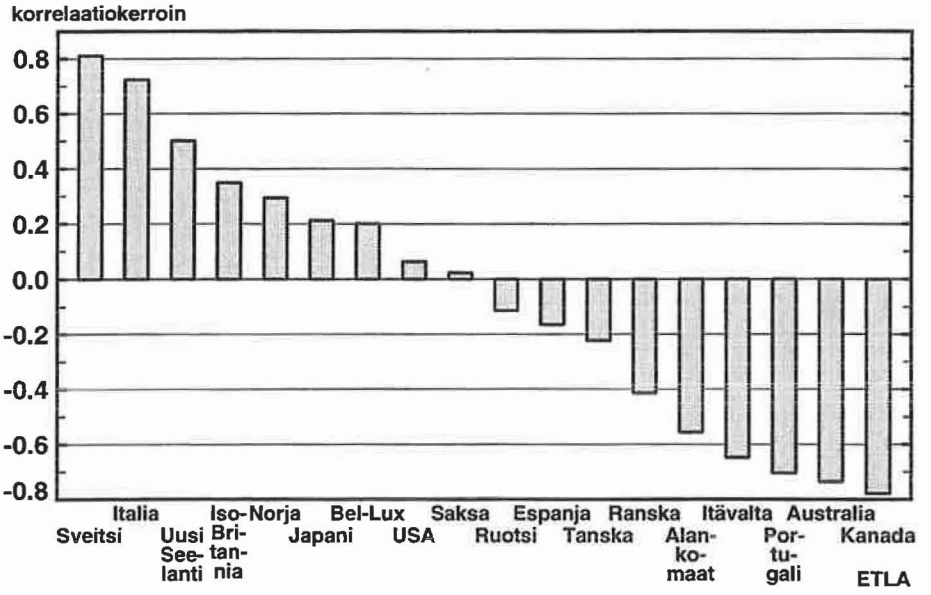
Sama pätee pitkälle suhteellisiin vientihintoihin. Kuviossa 16 esitetään Suomen suhteellisten vientihintojen (samassa valuutassa) korrelaatio eri

---

3) Kilpailukyvyn mittarit ja efektiivinen valuuttakurssi ovat suhteellisia käsitteitä. Suhteellinen kilpailukyky ei esimerkiksi voi parantua kaikissa maissa, vaan joidenkin maiden kilpailukyvyn paranemista täytyy vastata heikkeneminen joissakin muissa maissa.

OECD-maiden vastaaviin. Suuri positiivinen korrelaatio kuvaa suurta hintakehityksen symmetrisyyttä ja negatiivinen suurta epäsymmetrisyyttä. Kuviosta havaitaan muun muassa, että korrelaatio on joidenkin Euroopan OECD-maiden kanssa positiivinen ja joidenkin kanssa negatiivinen. Saksan kanssa korrelaatio on hyvin pieni, mistä voidaan päätellä, että suhteessa tähän maahan vientihintojen kehitys ei ole ollut symmetristä, mutta ei epäsymmetristäkään.

Kuvio 16. Eri OECD-maiden tavaraviennin suhteellisten vientihintojen korrelaatio Suomen vastaavien kanssa vuosina 1970-92 (puolivuosiaineisto)[1]



[1]Ks kuvion 12 alaviite.

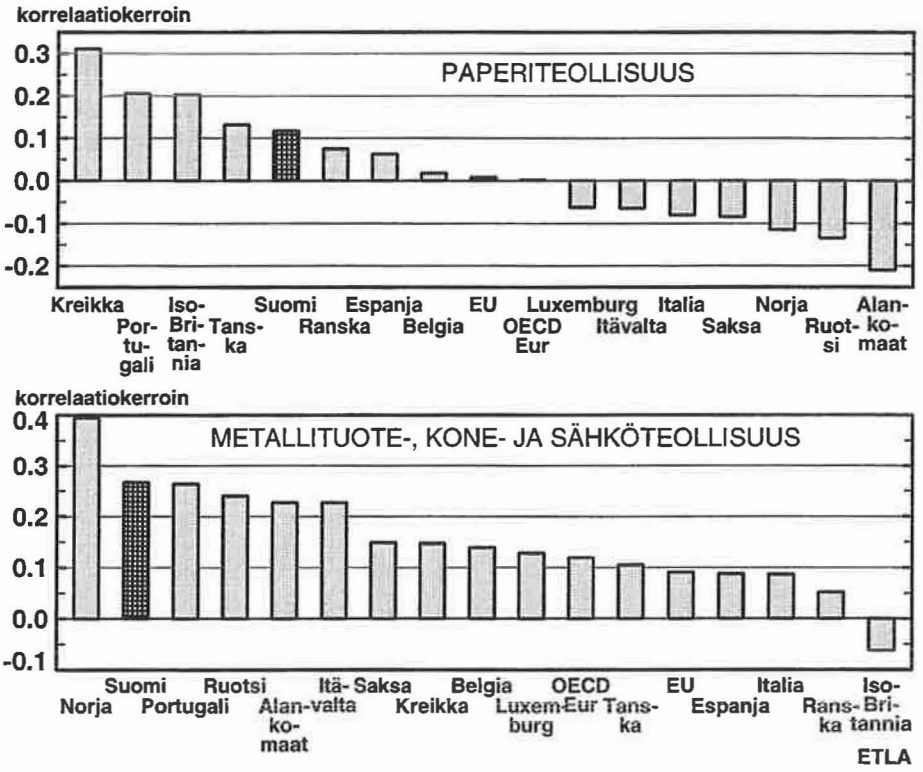
Lähde: OECD, Economic Outlook-tietokanta.

Suomen tuotannon vaihtelujen epäsymmetrisyyttä selittää osaltaan se, että Suomen paperiteollisuuden tuotannon vaihtelut korreloivat melko heikosti tärkeimpien Euroopan OECD-maiden tehdasteollisuuden tuotannon kanssa (kuvio 17, yläosa). Tällä tuotannon muutosten erilaisuudella on huomattava merkitys, koska Suomessa paperiteollisuuden tuotanto-osuus on suuri. Euroopan maiden tehdasteollisuudella on myös viivästyneitä vaikutuksia Suomen paperiteollisuuden tuotantoon, mistä syystä riippuvuussuhde näiden muuttujien välillä on kiinteämpi kuin kuviossa esitetyistä korrelaatioista voisi päätellä. Viivästyneet vaikutukset aiheuttaisivat kuitenkin huomattavan ongelman EMUn yhteisen raha- ja valuuttakurssipolitiikan ajoitukselle.

Kuvion 17 alaosa osoittaa, että Suomen metallituote-, kone- ja sähköteollisuuden tuotannon vaihtelut ovat korreloineet enemmän Euroopan OECD-maiden tehdasteollisuuden tuotannon kanssa kuin paperiteollisuuden vaihtelut.

Suomen paperi- sekä metallituote-, kone- ja sähköteollisuuden tuotannon vuotuisten muutosten korrelaatio Euroopan OECD-maiden bruttokansantuotteen muutosten kanssa on ollut samankaltainen kuin korrelaatio tehdasteollisuuden kanssa. Vuosina 1971-1992 tämä korrelaatio oli paperiteollisuuden osalta 0.081 ja metallituote- ym. teollisuuden osalta 0.148.

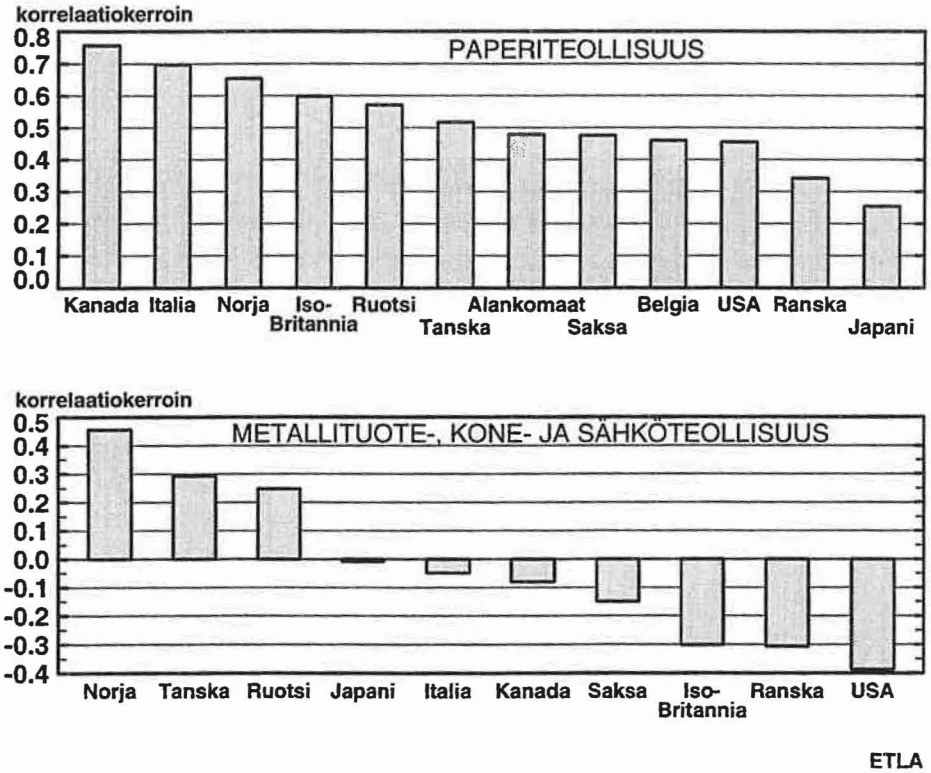
Kuvio 17. **Suomen paperi- sekä metallituote-, kone- ja sähköteollisuuden tuotannon vuotuisten muutosten korrelaatio eräiden OECD-maiden koko tehdasteollisuuden tuotannon vuotuisten muutosten kanssa vuosina 1971-92**



Lähteet: OECD, Sectoral Database; OECD, Indicators of Industrial Activity.

Seuraavassa tarkastellaan tuotannon vaihtelujen symmetrisyyttä eri maiden paperi- sekä metallituote-, kone- ja sähköteollisuuden tuotannon kesken. Kuviossa 18 esitetään näiden toimialojen tuotannon korrelaatiot toimialoittain Suomen ja useimpien EU- ja EFTA-maiden välillä.

Kuvio 18. **Suomen tuotannon määrän vuotuisten muutosten korrelaatio eräiden OECD-maiden vastaaviin paperiteollisuudessa sekä metallituote-, kone- ja sähköteollisuudessa vuosina 1971-92**



Lähteet: OECD, Sectoral Database; OECD, Indicators of Industrial Activity.

Suomen paperiteollisuuden tuotannon vaihtelut ovat olleet suhteellisen samanlaisia useiden OECD-maiden paperiteollisuuden vaihtelujen kanssa. Metallituote-, kone- ja sähköteollisuuden vaihtelut ovat sen sijaan olleet hyvin erilaisia. Tärkein selittäjä tälle on ilmeisesti Neuvostoliiton kanssa käydyn clearing-kaupan suuri osuus tällä toimialalla. Neuvostoliiton-kaupan vaihtelut olivat hyvin erilaisia kuin läntisen kysynnän vaihtelut. Tuotannon kehitystä erilaistivat lisäksi toimialan sisäisen tuotantorakenteen erot. Suomen tuotanto korreloi tarkastelluista maista positiivisesti vain Norjan, Tanskan ja Ruotsin kanssa. Positiivinen korrelaatio Ruotsin kans-

sa selittyy runsaalla toimialan sisäisellä kaupalla näiden maiden kesken. Muun muassa alihankintakaupat ovat merkittäviä. Korrelaation korkeus Norjan tuotannon kanssa voi selittyä osittain energian hinnan nousun samankaltaisilla vaikutuksilla Norjan metalliteollisuuden tuotteiden kysyntään kuin Suomen Neuvostoliiton-vientiin.

Taulukossa 2 esitetään koko tehdasteollisuuden tuotannon muutosten korrelaatiot maapareittain. Suomen osalta havaitaan yllättäen, että korrelaatio on suurin Belgian ja toiseksi suurin Italian kanssa, vaikka näiden maiden tuotannon ja viennin rakenteet poikkeavat huomattavasti Suomen vastaavista (kuviot 5 ja 9). Ruotsin ja Suomen tuotannon vaihtelujen korkea korrelaatio on sen sijaan ennakoitavissa rakennetekijöiden pohjalta. Suomea, Italiaa ja Belgiaa ovat rakenteiden eroista huolimatta voineet yhdistää esimerkiksi samankaltaiset talouspolitiikan reaktiot. Tämä hypoteesi edellyttää lisätutkimusta.

Suomen yksikkötyövoimakustannukset eivät ole korreloineet positiivisesti Italian eikä Belgian vastaavien kanssa. Italian suhteen korrelaatio oli vuosina 1970-1992 lievästi negatiivinen, Belgian suhteen korrelaatiota ei juuri ollut. Suomen ja Italian suhteellisten vientihintojen melko korkea korrelaatio voi sen sijaan osittain selittää, tai ainakin olla ilmentymä samankaltaisesta tuotannon reaktiosta (kuvio 16).

Suomen tuotannon muutosten korrelaatiot muiden maiden muutosten kanssa ovat huomattavan alhaiset EU:n ydinmaiden keskinäisiin korrelaatioihin verrattuna. On kuitenkin muistettava, että Suomen tuotannon vaihteluihin vaikutti menneisyydessä oleellisesti, tuotantorakenteen lisäksi, bilateraalinen idänkauppa, joka on nyt poistunut. Ruotsin alhaisiin korrelaatioihin muiden maiden kanssa on vaikuttanut maan aktiivinen finanssipolitiikka. Norjassa taas energiasektorin tuotannon muista sektoreista poikkeavat hinta- ja määrämuutokset ovat vaikuttaneet tehdasteollisuuden tuotantoon.

Taulukko 2. Tehdasteollisuuden tuotannon vuotuisten muutosten korrelaatiomatriisi vuosina 1970-92

	Suomi	Ruotsi	Norja	Itä-valta	Tanska	Iso-Britannia	Saksa	Ranska	Italia	Alanko-maat	Belgia	Espanja	Portugali	Kreikka	Luxem-burg
Suomi	1														
Ruotsi	0.572	1													
Norja	0.501	0.535	1												
Itävalta	0.461	0.252	0.280	1											
Tanska	0.453	0.448	0.452	0.522	1										
Iso-Britannia	0.311	0.461	0.252	0.457	0.257	1									
Saksa	0.269	0.251	0.293	0.810	0.510	0.503	1								
Ranska	0.453	0.232	0.238	0.783	0.353	0.432	0.649	1							
Italia	0.644	0.480	0.365	0.727	0.484	0.542	0.720	0.644	1						
Alankomaat	0.421	0.448	0.557	0.747	0.535	0.499	0.827	0.729	0.645	1					
Belgia	0.666	0.553	0.332	0.772	0.492	0.582	0.644	0.810	0.767	0.708	1				
Espanja	0.491	0.250	0.500	0.466	0.395	0.456	0.321	0.689	0.400	0.618	0.592	1			
Portugali	0.518	0.182	0.379	0.721	0.390	0.485	0.573	0.698	0.682	0.495	0.706	0.639	1		
Kreikka	0.381	0.296	0.334	0.460	0.350	0.299	0.559	0.757	0.469	0.614	0.531	0.550	0.498	1	
Luxemburg	0.454	0.479	0.344	0.660	0.503	0.744	0.592	0.406	0.725	0.573	0.650	0.358	0.535	0.157	1

Lähteet: OECD, Historical Statistics ja OECD, Indicators of Industrial Activity.

Verrattaessa muiden maiden tehdasteollisuuden tuotannon vaihteluja keskenään havaitaan, että Saksan tuotannon muutokset ovat korreloineet eniten Alankomaiden, Itävallan, Italian, Ranskan ja Belgian muutosten kanssa. Tämä heijastelee kyseisten maiden laajaa keskinäistä kauppaa ja samankaltaisia tuotantorakenteita.

Muun muassa Eichengreen (1990b) sekä De Grauwe ja Vanhaverbeke (1991) ovat tutkineet sitä, onko nykyinen 12 EU-maan yhteisö optimaalinen valuutta-alue. He ovat tutkineet erilaisia kriteereitä, muun muassa reaalisten valuuttakurssien kehitystä ja työvoiman liikkuvuutta. He ovat päätyneet melko skeptiseen tulokseen. De Grauwe ja Vanhaverbeke jakavat EU:n kahteen osajoukkoon, eteläiseen ja pohjoiseen, joihin kuuluvat maat ovat samankaltaisempia ryhmien sisällä kuin niiden välillä. Taulukko 2 osoittaa myös, että läntisen EU:n ja eteläisen EU:n välillä tehdasteollisuuden tuotannon muutosten korrelaatiot ovat pienemmät kuin läntisen EU:n sisäiset korrelaatiot. Tehdasteollisuuden tuotannon vaihteluilla mitattuna Italia on selvästi integroituneempi Saksaan kuin Espanja, Kreikka ja Portugali. Näiden maiden tuotannon vaihtelut ovat korreloineet enemmän Ranskan tuotannon vaihteluiden kanssa.

Edellä esitetystä voidaan yhteenvetäen todeta, että Suomen tehdasteollisuuden tuotannon vaihtelut ovat olleet melko epäsymmetrisiä EU-maiden vaihteluihin verrattuna. Epäsymmetrisyys selittyy osittain Suomessa merkittävän paperiteollisuuden suhdanteiden eriaikaisuudesta muun tehdasteollisuuden suhdanteisiin verrattuna. Neuvostoliiton kanssa käydyn clearing-kaupan vaihtelut ovat olivat myös hyvin eriaikaisia läntisen tuotannon vaihtelujen kanssa. Tämä on näkynyt muun muassa Suomen metallituote-, kone- ja sähköteollisuuden tuotannon vaihtelujen erilaisuudessa verrattuna saman toimialan tuotannon vaihteluihin muissa maissa. Metallituote-, kone- ja sähköteollisuuden tuotekoostumuksen painottuminen investointitavaroihin lienee myös yksi epäsymmetrian syy moniin EU-maihin verrattuna. Idänkaupan vaihtelut ovat lisänneet epäsymmetriaa myös tekstiili-, vaate- ja kenkä- sekä elintarviketeollisuudessa, joissa Neuvostoliiton osuus viennistä oli suuri.

5.4 Integraation vaikutukset tuotantorakenteeseen ja tuotannon vaihteluihin

Integraatio vaikuttaa ulkomaankaupan **määriin** neljän kanavan kautta: (1) kaupan luontivaikutus, (2) kaupan siirtovaikutus, (3) kustannusten alentamisvaikutus ja (4) kaupan ehkäisyvaikutus (trade suppression). (Kaksi ensin mainittua kanavaa perustuvat Vinerin (1950) tutkimukseen ja kaksi viimeksi mainittua Cordenin (1972) tutkimukseen.)

Kaupan luontivaikutus tarkoittaa sitä, että integraatioon osallistuvista maista tuleva tuonti korvaa kotimaista tuotantoa, jolloin ulkomaankauppa lisääntyy. Tämä aiheutuu tuontihintojen alenemisesta kaupan esteiden pienentyessä. Vastaavasti oman maan vienti integroituvalle alueelle kasvaa. Kaupan siirtovaikutus taas merkitsee tuonnin siirtymistä muun maailman tuotannosta integraatiokumppaneiden tuotantoon. Jos kaupan esteet ovat alunperin olleet samat molempiin maaryhmiin nähden, integraatio synnyttää keinotekoisen kaupan siirtymän "luonnollisesta" tilastaan. Kaupan luomisvaikutus on hyvinvointia lisäävä, kaupan siirtovaikutus taas sitä yleensä vähentävä.

Kustannusten alentamisvaikutus syntyy, jos tuotannossa vallitsevat kasvavat mittakaavatuotot (increasing economies of scale) ja jos integraatio kasvattaa olemassaolevan kotimaisen tuotannon skaalaa. Tällöin erikoistuminen johtaa alhaisempiin kotimaisen tarjonnan keskimääräisiin kustannuksiin. Kaupan ehkäisyvaikutus syntyy, kun integroituvan alueen ulkopuolelta tulevaa tuontia korvataan kotimaisella tuotannolla, joka alentuneista keskimääräisistä kustannuksista huolimatta ei säilyisi ilman suojelua. Tämä vaikutus on hyvinvoinnin kannalta negatiivinen, koska kalliimpi tuotanto korvaa halvempaa. Kuten kaupan siirtovaikutuksen, myös kaupan ehkäisyvaikutuksen suuruus riippuu integroituvan alueen ulkoisen rajasuojan suuruudesta.

Euroopan taloudellisen integraation vaikutukset kyseisten maiden taloudelliseen hyvinvointiin on arvioitu positiivisiksi. Koska kaupan esteet ovat alentuneet myös suhteessa kolmansiin maihin muun muassa GATT-prosessin ansiosta, kaupan siirto- ja ehkäisyvaikutukset ovat olleet pieniä verrattuna integraation positiivisiin vaikutuksiin. (Ks. mm. Sapir 1990 ja 1992.)

Länsi-Euroopan integraatio on siis vaikuttanut positiivisesti ulkomaankaupan kasvuun ja erikoistumiseen sekä johtanut taloudellisen hyvinvoinnin kasvuun. Kaupan kokonaismäärien osalta teoreettinen analyysi ja empiirinen tutkimus ovat enemmän tai vähemmän sopusoinnussa keskenään.

Integraation vaikutukset ulkomaankaupan **rakenteeseen** ja **tuotannon vaihteluihin** ovat sen sijaan hankalammin arvioitavissa sekä teoreettisesti että empiirisesti. Pelkästään ulkomaankaupan rakenteen määräytymisestä on olemassa erilaisia selityksiä ilman integraation vaikutuksiakin. Teoreettisen tutkimuksen pohjalta on erotettavissa kaksi selitysryhmää ulkomaankaupan **hyödykerakenteen** määräytymiselle: (1) suhteellinen etu, (2) kasvaviin mittakaavatuottoihin, epätäydelliseen kilpailuun ja tuotedifferentiaatioon perustuva selitys. (Ensin mainittu perustuu jo Ricardon analyysiin ja kehittyneempänä versiona ns. Heckscher-Ohlin teoriaan, viimeksi mainittu ns. uusi ulkomaankauppateoria on kehittynyt 1980-luvun kuluessa, ks. Helpman ja Krugman 1985.)

Perinteisen ulkomaankaupan teorian mukaan maat erikoistuvat sellaiseen tuotantoon, johon niillä on suhteellinen etu tuotannontekijävarantojensa pohjalta. Erikoistumiseen vaikuttavat muun muassa työn ja pääoman suhteellinen määrä ja hinta sekä niiden laatu, raaka-ainevarat, maan hedelmällisyys ym. Tässä suhteessa tärkeää on näiden tekijöiden suhteellinen merkitys maan sisällä. On mahdollista, että jokin maa on jollakin hetkellä epäedullisemmassa asemassa kuin toinen kaikkien tuotannontekijöiden tuottavuuden suhteen. Tällöin kyseinen maa joutuu alentamaan kustannuksiaan. Vientiä syntyy eniten sellaisessa tuotannossa, joka on suhteellisesti tehokkain muuhun tuotantoon verrattuna. Kotimaassa suhteellisesti tehottoman toimialan tuotteet taas tuodaan ulkomailta.

Suomessa metsäteollisuus on tuotannonala, jonka suuri tuotanto-osuus perustuu selvimmin suhteelliseen etuun. Suomessa metsien runsaus kotimaisen väestön kysyntään nähden on synnyttänyt luonnollisen perustan tämän toimialan viennille. Laaja tuotanto on vuorostaan vahvistanut muidenkin tuotannontekijöiden, muun muassa tähän toimialaan sidoksissa olevan tutkimuksen ja koulutuksen, osuutta metsäteollisuuden menestyksessä. Välillisesti metsäteollisuuden suhteellinen laajuus Suomessa on synnyttänyt kansainvälisesti vahvan paperikonetuotannon ja siihen liittyvän osaamisen (ks. Lammi 1994).

Paperikoneiden vientiä siis voidaan selittää suhteellisella edulla. Monien muiden metalliteollisuuden tuotteiden valmistuksessa suhteellinen etu ei kuitenkaan ole itsestään selvä selittäjä. Metalliteollisuuden kehitykselle oli tärkeää se kysyntäimpulssi, joka syntyi toisen maailmansodan jälkeisistä sotakorvauksista. Korvauksetta tapahtuneella tuotteiden siirrolla oli se positiivinen vaikutus, että se synnytti kannattavan tuotantokapasiteetin sellaisille tuotannonaloille, jotka aiemmin olivat olleet liian pieniä tai joita ei edes ollut olemassa. Tämä kaupan syntyhistoria liittyy ulkomaankaupan toiseen selitysmahdollisuuteen: suurtuotannon etuihin, tuotedifferentiointiin ja epätäydelliseen kilpailuun. (Ks. Helpman ja Krugman 1985.)

Metalliteollisuuden kehittymistä Suomessa ja sen ulkomaankaupan laajenemista voidaan selittää osittain suurtuotannon syntymisellä ja Neuvostoliiton markkinoihin perustuvalla tuotedifferentioinnilla. Tätä kehitystä auttoi epätäydellinen kilpailu, joka perustui clearing-kauppaan. Vaikka hintakilpailua olikin olemassa yksittäisissä kaupoissa, tuonti Neuvostoliitosta synnytti vastaavan viennin Suomesta. Koko kauppavaihdon osalta muut maat eivät olleet kovin merkittäviä kilpailijoita Suomen kanssa.

Riittävän tuotantoskaalan syntyminen edisti myös länsikaupan kehittymistä. Joidenkin tuotteiden osalta kysymys oli suunnilleen samojen tuotteiden viennistä. Toisten osalta kytkentä idänkauppaan syntyi välillisemmin tuotantolaitteistojen ja ammattikoulutetun työvoiman kautta.

Metalliteollisuuden kehitys ei kuitenkaan ollut ristiriidassa suhteellisen edun periaatteiden kanssa. Suhteessa Neuvostoliiton tuotantoon Suomi erikoistui pitkälle suhteellisen edun pohjalta. Suomi toi energiaa, jossa Neuvostoliitolla oli suhteellinen etu ja vei Neuvostoliittoon sikäläisen mittapuun mukaan korkeatasoisia teollisuustuotteita.

Aluksi metalliteollisuuden tuotanto oli työvaltaista. Tämä oli myös sopusoinnussa suhteellisen edun periaatteen kanssa aikana, jolloin palkkataso oli Suomessa selvästi alhaisempi kuin esimerkiksi pohjoisissa EU-maissa sekä Ruotsissa, Tanskassa ja Norjassa.

Suomen tuotannon hyödykerakenteen myöhempi kehitys on myös selitettävissä osittain suhteellisen edun pohjalta. Palkkatason nousu johti työvoimaintensiivisen tuotannon vähenemiseen. Tämä näkyi metalliteollisuuden

sisäisen tuotekoostumuksen muutoksessa ja vaatetusteollisuuden tuotanto-osuuden voimakkaassa alenemisessa. Tuotanto-osuuttaan kohotti sen sijaan sellainen tuotanto, jossa koulutuksen merkitys on suuri. (Ks. Kajaste 1991a ja b.)

Esimerkiksi telelaitetuotannon mittavaa laajenemista Suomessa voidaan selittää muun muassa seuraavilla tekijöillä:

1. Suomen koulutettu työvoima,

2. Nokian saavuttama elektroniikkateollisuuden tuotannon skaala, jonka puitteissa on ollut mahdollista kehittää matkapuhelinten kaltaista sektoria,

3. tuotteen alhaiset kuljetuskustannukset,

4. suhteellisen vapaa kotimainen ja pohjoismainen kilpailu telekommunikaatiomarkkinoilla.

Edellä mainitut tekijät ovat kombinaatio suhteelliseen etuun sekä suurtuotannon etuihin ja tuotedifferentiaatioon perustuvista selittäjistä. (Teletoimialan kehityksestä ks. Mäenpää ja Luukkainen 1994.)

Tärkeä yhteinen piirre metsäteollisuudessa ja monilla metalliteollisuuden alatoimialoilla on, että niissä suurtuotannon edut ovat merkittävät. Suhteessa muuhun maailmaan Suomi voi siis erikoistua joko toimialojen välillä tai toimialojen sisällä kasvattamalla tuotannon skaalaa.

Kolmas vaihtoehto on se, että tuotetaan aloilla, joilla suurtuotannon edut eivät ole merkittävät. Tällöin tuotanto perustuu innovatiivisuuteen ja eri hyödykkeiden valmistuksen välillä oleviin tuotannollisiin linkkeihin (economies of scope).

EU:n sisämarkkinaohjelmaan liittyvä ulkomaankaupan esteiden alentaminen vaikuttaa EU:n arvion mukaan neljän kanavan kautta:

1. merkittävä kustannusten aleneminen erityyppisten suurtuotannon etujen paremman hyödyntämisen ansiosta,

2. yritysten parempi tehokkuus, teollisten rakenteiden rationalisointi ja hintojen saattaminen lähemmäksi tuotantokustannuksia kilpailullisempien markkinoiden seurauksena,

3. sopeutuminen toimialojen välillä suuremman suhteellisen edun hyväksikäytön pohjalta integroituneilla markkinoilla,

4. innovaatioiden, uusien prosessien ja uusien tuotteiden lisääntyminen sisämarkkinoiden dynamiikan stimuloimana. (European Commission 1988, 17.)

Sisämarkkinaohjelman katsotaan EU:n virallisenkin näkemyksen mukaan vaikuttavan sekä toimialojen välisen että toimialojen sisäisen erikoistumisen kautta.

EU:ssa toimialojen sisäisen kaupan (ns. ristikkäiskaupan) osuus sen jäsenmaiden keskinäisestä kaupasta on kasvanut. Vuonna 1958 kyseinen osuus oli Saksassa 47 %, Ranskassa 61 %, Italiassa 42 %, Alankomaissa 50 % ja Belgia-Luxemburgissa 54 % (Balassa 1975). Vuonna 1987 vastaavat osuudet olivat: Saksa 76 %, Ranska 83 %, Italia 57 %, Alankomaat 76 % ja Belgia-Luxemburg 77 % (Buigues et al. 1990). Vuodesta 1970 vuoteen 1987 ristikkäiskaupan osuus on kuitenkin alentunut Italiassa ja kasvanut vain vähän Isossa-Britanniassa ja Saksassa (emt.).

EU:n sisäinen integraatio on eräs selitys tälle ristikkäiskaupan osuuden kasvulle. Tuotantorakenteiden samankaltaistumiselle on kuitenkin myös muita syitä, joista alueellisen integraation vaikutusta on vaikea luotettavasti erottaa. Ristikkäiskaupan suurta osuutta selittävät muun muassa korkea tulotaso ja kehittynyt tuotantoteknologia. Tulotason kohotessa ja konvergoituessa kulutustottumukset muuttuvat diversifioidummiksi, mikä edistää ristikkäiskauppaa. Tarjontapuolella taas tuotantoteknologian kehittyminen tekee differentioitujen tuotteiden tuottamisen helpommaksi. Resurssiperustan samankaltaisuus lähtötilanteessa sekä maantieteellinen ja kulttuurillinen läheisyys edistävät myös ristikkäiskaupan osuuden kasvua.

Myös Suomen ulkomaankaupassa ristikkäiskaupan osuus on kasvanut. Vuonna 1976 sen osuus koko tavarakaupasta oli SITC-luokituksen kaksi-

numerotasolla mitattuna 51 % ja vuonna 1989 lähes 60 % (Erkkilä 1993). Maittain kehitys on kuitenkin ollut erilaista.

Parjanne (1992) tutki Suomen ristikkäiskauppaa maittain. Hän havaitsi muun muassa, että ristikkäiskauppa on sitä suurempaa mitä samankaltaisempia tulotasot ja markkinoiden koko ovat, mitä alhaisempia kuljetuskustannukset maiden välillä ovat ja mitä suuremmat ovat ulkomaiset suorat investoinnit. Parjanteen tutkimuksessa myös EY- ja EFTA-maadummyilla oli merkitsevä positiivinen suhde ristikkäiskaupan laajuuden kanssa. Näiden tulkintaan sisältyy kuitenkin se ongelma, että maantieteellinen ja kulttuurillinen läheisyys korreloivat kauppablokkeihin kuulumisen kanssa.

Krugman (1991, 75-83) vertaa toisiinsa yhtäältä USA:n osavaltioiden ja toisaalta eräiden EU-maiden tuotantorakenteita. Hän havaitsee, että EU-maissa tuotantorakenteet ovat keskenään samankaltaisempia kuin USA:n osavaltioissa toisiinsa verrattuna. Hän esittää hypoteesin, jonka mukaan EU-maiden tiivis integroituminen voisikin johtaa entistä suurempaan toimialojen väliseen erikoistumiseen USA:n esimerkin mukaisesti. Vapaa kauppa, pääoman liikkuvuus ja yhteinen raha keskittäisivät eri tuotannonalojen tuotannon kunkin omalle alueelleen. Tällaista keskittymistä vahvistaisi kuljetuskustannusten aleneminen ja suurtuotannon etujen entistä suurempi hyväksikäyttö.

Krugman (emt., 17-23) kiinnittää kuitenkin huomiota myös siihen, että ennen kaupan esteiden poistamista vallitsevalla alkutilalla on merkitystä sille, millaisen erikoistumismallin mukaan maa kehittyy. Erikoistumisella on monta tasapainotilaa. On mahdollista, että Euroopan maiden jo pitkälle edennyt toimialojen sisäinen erikoistuminen ei enää palaudu sellaiseksi kuin se kehittyi USA:ssa, jossa sekä kauppa että pääoman ja työvoiman liikkuvuus olivat vapaita alusta lähtien.

Suomen osalta on myös kiinnitettävä huomiota siihen, että metsäteollisuudessa suurtuotannon edut on jo pitkälle käytetty hyväksi. Tuotantoa ei kovin paljoa pystytä tehostamaan skaalaa kasvattamalla. Lisäksi kierrätyskuidun käyttäminen entistä suuremmassa määrin paperin raaka-aineena vähentää Suomen houkuttelevuutta sekä koti- että ulkomaisen paperituotannon sijoittumispaikkana.

Raaka-ainevarojen lisäksi myös korkea koulutustaso on tärkeä suhteellisen edun määrittäjä. Tätä tuotannontekijää voidaan vuorostaan käyttää useilla toimialoilla. Se riippuu pitkälle yritysten ja henkilöstön innovatiivisuudesta ja kyvystä hyödyntää markkinarakoja.

Selvää on kuitenkin, että metsäteollisuuden osuus tuotannosta tulee Suomessa olemaan huomattavasti korkeampi kuin se on EU:n ydinmaissa. Ristikkäiskaupan osuus voi edelleen kasvaa, mutta suurtuotannon etujen hyväksikäyttö saattaa keskittää tuotantoa nykyistä harvempiin tuotteisiin. Sellaisten tuotteiden valmistus, joissa suurtuotannon etujen merkitys ei ole suuri, pitää yllä tuotannon monimuotoisuutta. Tämän sektorin osuus voi kuitenkin supistua.

ETA-sopimuksella ja EU-jäsenyydellä on vaikutusta **ulkomaankaupan maarakenteeseen** sekä kaupan luomis- että siirtovaikutuksen kautta. Kauppaa luotaessa EU-maiden tuotanto korvaa kotimaista tuotantoa, mikä kasvattaa EU:n kauppaosuutta. Jos kauppaa lisäksi siirtyy kolmansista maista EU-maihin, tuo osuus kasvaa edelleen. Toisaalta kuitenkin maailmantaloudessa on myös muita muutoksia kuin EU-integraatio. Muun muassa Aasian maiden nopea talouskasvu lisää näiden maiden kysyntää ja kohottaa niiden asemaa maailmankaupassa.

Integraation vaikutusta ulkomaankaupan maarakenteeseen on verrattava tilanteeseen, jossa kauppa eri maiden kanssa on luonnollisella tasollaan. Koska Suomen kauppa Venäjän kanssa on vielä tällä hetkellä epänormaalin vähäistä, EU-maiden osuus saattaa nykyisestä jopa alentua. Ainakin Venäjän osuus kasvaa.

Tuotannon hyödykerakenne ja viennin maarakenne ovat tärkeitä sekä tuotannon vaihteluiden että niiden symmetrisyyden kannalta. Edellä esitetyn pohjalta ei kuitenkaan voida kovin luotettavasti ennustaa Suomen tuotannon kehitystä tässä suhteessa.

Tuotannon vaihtelut siltä osin kuin ne aiheutuvat metsäteollisuudesta voivat lieventyä jonkin verran. Tähän suuntaan vaikuttaa metsäteollisuuden tuotanto-osuuden todennäköinen aleneminen ja EU-jäsenyyden mahdollinen positiivinen vaikutus suomalaisten tuottajien asemaan EU-markkinoilla. EU:n jäsenenä Suomen teollisuutta kohdeltaisiin todennäköisesti

enemmän kotimaisiin tuottajiin verrattavalla tavalla kuin Suomen ollessa EU:n ulkopuolella. EMUn jäsenyyden ja yhteisen valuutan vaikutus riippuu vuorostaan siitä, miten tuotantokustannuksia pystytään tasaamaan kotimaisin keinoin valuuttakurssimuutoksiin verrattuna.

Investointitavaroiden tuotanto-osuuden aleneminen voi vaikuttaa metalliteollisuuden tuotannon vaihteluita vähentävästi. Samaan suuntaan vaikuttaa siirtyminen vähemmän suhdanneherkkien differentioitujen tuotteiden valmistukseen. Toisaalta kuitenkin skaalaetujen hyödyntäminen ja erikoistuminen harvoihin tuotteisiin saattaa tehdä tuotannon entistä haavoittuvammaksi hyödykespesifeille häiriöille niin metalli- kuin muussakin teollisuudessa. Menneisyydestä lasketuissa tunnusluvuissa idänkaupan clearing-mekanismi tasoitti metalliteollisuuden viennin vaihtelua, nykyisin tämä vaikutus on poistunut.

Tuotannon vaihtelujen **symmetrisyys** EU-maiden kanssa lisääntynee siitä, mikä se oli 1970- ja 1980-luvuilla, jolloin clearing-pohjainen idänkauppa ajoitti tuotannon vaihteluja toisin kuin EY-maissa. Metsäteollisuuden myös tulevaisuudessa suurena säilyvä tuotanto-osuus ja Venäjän EU-keskiarvoa suurempi ulkomaankauppaosuus vaikuttavat kuitenkin vaihteluiden epäsymmetrioita ylläpitävästi.

5.5 EMUn jäsenyys eri toimialojen kannalta

Luvuissa 2 ja 4 on arvioitu EMUn vaikutuksia mikro- ja makrotalouden näkökulmasta koko kansantalouden tasolla. Alaluvuissa 5.1-5.4 taas on analysoitu Suomen tuotannon ja viennin rakennetta sekä tuotannon vaihteluja tehdasteollisuudessa. Kyseinen tarkastelu muodostaa pohjan tässä alaluvussa suoritettavalle arviolle EMUn vaikutuksista. Suuri osa aiemmin esitetyistä vaikutuksista koskee enemmän tai vähemmän samalla lailla eri toimialoja. Tässä kiinnitetään huomiota sellaisiin vaikutuksiin, joilla on erityistä merkitystä tarkasteltavan toimialan kannalta tai joiden merkitys poikkeaa toimialoittain.

Metsäteollisuudessa, jossa vienti muodostaa suuren osan tuotannosta, valuutoilla käytävällä kaupalla on näkyvä merkitys. Valuutan vaihtokustannusten ja valuuttakurssiepävarmuuden poisjääminen yhteisen valuutan

oloissa olisi tästä syystä näkyvä kustannussäästö, vaikka toimialan suuri yrityskoko antaakin mahdollisuuden halvimpaan ja tehokkaimpaan valuutanvaihtoon ja suojautumiseen. Metsäteollisuuden lainoista suuri osa on ulkomaisissa valuutoissa. Siltä osin kuin velka on mahdolliselta EMU-alueelta, johon Suomikin kuuluisi, valuuttakurssimuutosten vaikutus velan määrään poistuisi. Jos velan koostumus on sama kuin viennin laskutusvaluuttakoostumus, valuuttakurssimuutosten vaikutus yritysten kannattavuuteen on keskipitkällä ja pitkällä aikavälillä nykyisinkin pieni. Yhteinen EMU-valuutta vähentäisi kuitenkin lyhyen aikavälin vaihteluja.

Metsäteollisuus hyötyisi EMUsta vakaampien vientihintojen muodossa, jos vientiä hinnoiteltaisiin suoraan EMUn yhteisessä valuutassa. Potentiaalinen laaja EMU on Suomen metsäteollisuudelle tärkein markkina-alue. Yli 80 % viennistä suuntautuu EU- ja EFTA-maihin. EMUn jäsenyys ja peruuttamattomasti kiinteä valuuttakurssi vähentäisi kannattavuuden vaihteluja lisäämällä kuria työ- ja puumarkkinoilla, kun valuuttakurssin devalvaatio (tai devalvoituminen) ei enää kompensoisi palkkojen ja kantohintojen nousun vaikutusta tuotantokustannuksiin.

EMUn jäsenyys voisi aiheuttaa metsäteollisuudelle (ja samalla koko Suomen kansantaloudelle) ongelmia, jos toimialan kannattavuus jostakin ulkopuolisesta syystä heikkenisi. Tällaisia syitä ovat vientihintojen huomattava ja odottamaton aleneminen, kysynnän heikkeneminen tai ylisuuret palkankorotukset. Palkat voisivat kohota liikaa esimerkiksi epärealististen hinta- ja kysyntäodotusten tai työmarkkinoiden tulonjakopaineiden vuoksi. Jos tällaisessa tilanteessa palkat ja kantohinnat eivät joustaisi alaspäin, seurauksena olisi tuotannon supistuminen ja työttömyyden lisääntyminen. EMUn jäsenyys edellyttäisikin tällaisten ongelmien vähentämiseksi työmarkkinoiden joustavuuden lisääntymistä ja mahdollisesti yrityskohtaisten voiton- ja riskinjakojärjestelmien kehittämistä (ks. luku 8.4).

EMU voisi olla metsäteollisuudelle ongelma myös, jos metsäteollisuuden suhdanteet kehittyisivät systemaattisesti toisin kuin EMU-alueen tuotanto keskimäärin. Sivulla 96 esitetty kuvio 17, jossa kuvataan Suomen paperiteollisuuden tuotannon muutosten korrelaatiota eri maiden tehdasteollisuuden tuotannon muutosten kanssa, osoittaa, että vuosina 1971-1992 on näin ollut. Yhteisen valuutan oloissa tällainen voi johtaa siihen, että unionin tasolla määritetty talouspolitiikka ja kolmansiin maihin nähden kellu-

va valuuttakurssi eivät ole metsäteollisuuden kannalta optimaalisesti viritettyjä. Metsäteollisuuden tulisi tällöin kiinnittää erityistä huomiota palkka-, puunhankinta-, osinko- ja investointipolitiikkansa suunnitteluun ja hallintaan yli suhdannekierron.

Edellä mainittujen kustannusten ja hyötyjen kvantitatiivinen vertaaminen toisiinsa niin metsäteollisuuden kuin koko kansantaloudenkaan tasolla ei ole mahdollista, koska tulevien taloudellisten häiriöiden suuruutta ja toistuvuutta on vaikea arvioida. Tavanomaisten häiriöiden osalta menneisyys antaa jonkin verran suuntaviivoja tulevaisuuteen. Osa häiriöistä on sen sijaan niin harvinaisia, että niiden esiintymistä ja toistuvuutta on vaikea ennustaa. Tuotannon vaihtelujen kustannusten ja mikrotaloudellisten kustannussäästöjen vertaaminenkin edellyttäisi myös näiden tekijöiden painottamista jonkin hyötyfunktion puitteissa. Tällaisen laatimiselle on vaikeata löytää objektiivisia kriteereitä.

Metalliteollisuus on tuotekoostumuksen, yritysten koon ja markkinoiden suhteen heterogeenisempi kuin metsäteollisuus. Tuotteet ovat differentioidumpia, yritysten joukossa on sekä suuria skaalaetuihin perustuvia yrityksiä että pieniä tuotantoyksikköjä. Markkinat ovat osittain kotimaassa, osittain potentiaalisella EMU-alueella ja osittain kolmansissa maissa. EU- ja EFTA-maihin suuntautuu yhteensä noin 55 % viennistä, vajaat 20 % EFTA-maihin, pääasiassa Ruotsiin, ja noin 35 % EU:hun. Kaukoidän, Amerikan ja Venäjän osuus viennistä on merkittävä. Venäjän osuus tulee myös kasvamaan nykyisestään.

Pienet kotimarkkinoille tai potentiaaliselle EMU-alueelle tuottavat yritykset hyötyisivät yhteisestä rahasta alhaisempien rahoituskustannusten ja vakaan valuutan muodossa. Pienet kotimarkkinayritykset lainaavat pääasiassa kotimaasta, EMU toisi rahoitukseen enemmän kilpailua ja alentaisi korkoja. Pienten yritysten on myös vaikeampaa ja kalliimpaa suojautua valuuttakurssien vaihteluilta kuin suurten.

Muualle kuin EMU-alueelle suuntautuvan viennin osalta yhteisestä valuutasta syntyisi hyötyä, jos kaupoissa voitaisiin käyttää EMUn valuuttaa laskutuksessa. Mikäli näin ei kävisi, hyötyä ei saavutettaisi. Koska vienti Ruotsiin on metalliteollisuudelle tärkeää, tämän maan ratkaisu vaikuttaa hyödyn suuruuteen.

Viennin maakoostumus on menneisyydessä aiheuttanut suuren osan metalliteollisuuden tuotannon vaihtelujen epäsymmetriasta muihin Euroopan OECD-maihin nähden. (Ks. kuviot 17 ja 18.) Neuvostoliiton kanssa käydyn clearing-kaupan loppuminen on lieventänyt tätä ongelmaa. Viennin maakoostumus ja ilmeisesti myös tuotannon hyödykekoostumus kuitenkin pitävät yllä jonkinasteista epäsymmetriaa. Käytännössä tämän seikan merkitys riippuu EMUn ulkopuolisissa maissa tapahtuvien häiriöiden suuruudesta ja metalliteollisuuden uusien tuotesegmenttien kilpailukykyisyydestä.

Muu teollisuus muodostaa siinä määrin heterogeenisen ryhmän, että hyödyt ja kustannukset on hahmotettava lähinnä aiemmissa luvuissa kuvattujen yleisten vaikutusten perusteella. Kotimarkkinateollisuus hyötyisi rahoituskustannusten alenemisesta. Vientiteollisuudessa vaikutukset riippuvat muun muassa viennin ja raaka-aineiden tuonnin maa- ja laskutusvaluuttakoostumuksesta sekä yrityksen koosta.

Jos EMU toteutuu laajana, pysyminen yhteisen valuutan ulkopuolella tuottaisi ongelmia **maataloudessa** EU:n yhteisen maatalouspolitiikan maksuvirtojen ja ulkomaankaupan kannalta.

Palvelutoimialat ovat suurimmaksi osaksi kotimarkkinoille suuntautuvia, mistä syystä yhteisen valuutan rahoituskustannuksia ja niihin liittyvää epävarmuutta alentavat vaikutukset ovat tärkeimpiä. Matkailussa yhteinen valuutta alentaisi kustannuksia sekä Suomeen että Suomesta EMU-alueelle suuntautuvissa virroissa. Tämä voisi lisätä jonkin verran matkailua. Kaupassa hyödykkeiden hintojen vertailtavuus paranisi, mikä lisäisi kilpailua helposti kuljetettavien hyödykkeiden ja rajakaupan osalta. Kilpailu voisi jonkin verran lisääntyä myös vakuutustoiminnassa samasta syystä.

Pankki- ja rahoitustoimialalla Suomen osallistuminen EMUn kolmanteen vaiheeseen vähentäisi valuutanvaihto ja -suojautumistoiminnasta koituvia tuloja. Nämä toimet muihin valuuttoihin nähden kuitenkin jäisivät jäljelle. Pankeilla on mahdollisuus korvata tulojensa menetyksiä muun muassa kehittämällä suojautumisinstrumentteja korkojen vaihtelua vastaan.

Yhteinen raha yhdessä pääoman vapaan liikkuvuuden kanssa tekee rahoituksen kustannukset läpinäkyvämmiksi ja poistaa valuuttakurssiepävar-

muuden EMU-maista tulevalta rahoitukselta. Tämä lisää kilpailua rahoitustoimialalla, mutta antaa samalla suomalaisille pankeille lisää mahdollisuuksia toimintaan myös ulkomailla.

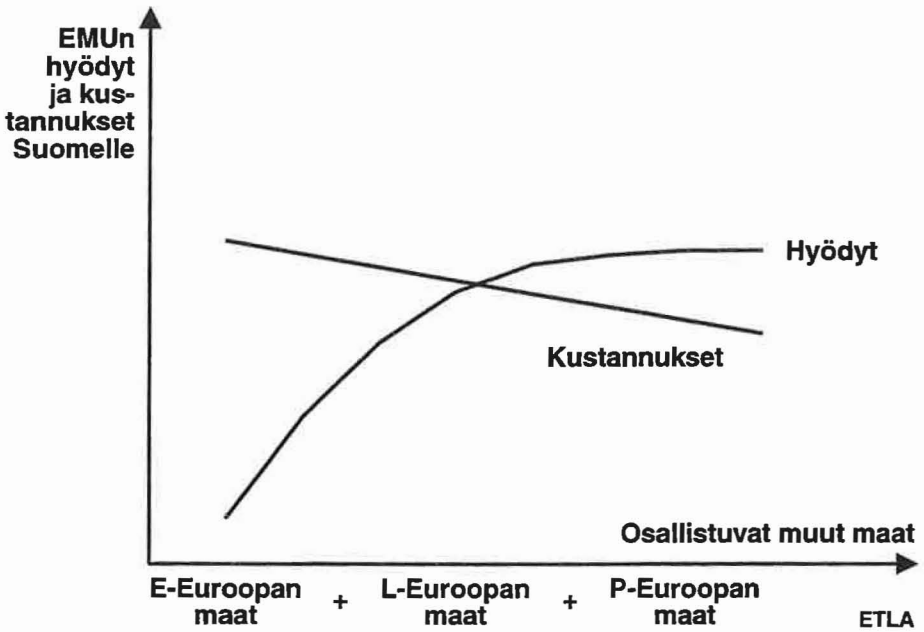
Suomalaisten pankkien on varauduttava tällaiseen kilpailuun kansainvälistämällä toimintastrategioitaan. Suurtuotannon etujen hyödyntäminen ja riittävän vahvan kansainvälisen aseman saavuttaminen voi edellyttää myös pankkifuusioita. EMUn jäsenyys aiheuttaisi lisäksi huomattavia siirtymäkauden kustannuksia teknisten uudistusten ja toimintojen muutosten johdosta. Jos laaja EMU-alue syntyisi ja Suomi jäisi sen ulkopuolelle, suomalaisten pankkien suhteellinen kilpailukyky heikkenisi nykyisestään EMU-maiden pankkien vahvistuessa. (Yhteiseen valuuttaan siirtymisestä pankkien kannalta ks. luku 3.3.)

5.6 Johtopäätöksiä

Kuviossa 19 on esitetty karkeasti Suomen EMU-jäsenyyden hyötyjen ja kustannusten riippuvuus siihen osallistuvien muiden maiden funktiona. Hyödyt ja kustannukset määritellään kuten luvuissa 2.3 ja 4.2. Äärimmäisenä vasemmalla kuvataan hypoteettista tilannetta, jossa mukana olisivat vain Etelä-Euroopan maat ja Suomi. Tällaisessa EMUssa hyödyt olisivat vähäiset, koska integroitunut alue olisi pieni ja kauppavaihto näiden maiden kanssa olisi vaatimatonta. Tällöin mikrotaloudelliset hyödyt olisivat vähäiset. Uskottavuustekijän vaikutus saattaisi olla peräti negatiivinen Etelä-Euroopan maiden inflaatio- ja devalvaatiohistorian vuoksi.

Hyödyt kasvaisivat jyrkästi, kun suuret ja hyvän talouspolitiikan uskottavuuden omaavat ns. ydin-EU:n maat tulisivat mukaan. Kasvu olisi loivempaa vaiheessa, jossa mukaan tulisivat Pohjoismaat ja Iso-Britannia. Loivempaa kasvua voidaan perustella näiden maiden suhteellisen pienellä koolla ja uskottavuusongelmilla. Pohjoiset maat ovat kuitenkin Suomelle tärkeitä kauppakumppaneita. Yhteisestä valuutasta olisi mikrotaloudellista hyötyä kaupankäynnissä.

Kuvio 19. **EMUn hyödyt ja kustannukset Suomelle siihen osallistuvien muiden maiden funktiona**



Kustannukset määräytyisivät pitkälti tuotantorakenteiden ja viennin maarakenteiden samankaltaisuuden sekä tuotannon vaihtelujen symmetrisyyden perusteella. Kustannukset olisivat pienimmät tilanteessa, jossa EMUssa olisivat mukana myös muut Pohjoismaat ja erityisesti Ruotsi, jonka kanssa Suomen tuotantorakenne on samankaltaisin. Tällöin sekä markkinoilla että talouspolitiikassa seurattavat indikaattorit olisivat Suomen kannalta relevanteimmat. Samankaltaisten maiden mukanaolo olisi tärkeää myös talouspoliittisen päätöksenteon kannalta. Kustannus-käyrä on piirretty yksinkertaistaen lineaariseksi. Käytännössä se olisi monivivahteisempi.

Se, millä kohtaa hyödyt ylittäisivät kustannukset, olisi arvioitava kussakin tilanteessa pitkälle subjektiivisin perustein. Kuviossa esitetty käyrien leikkauspiste on esimerkinomainen. Hyötyjen ja kustannusten suhde riippuu

merkittävästi myös siitä, miten paljon kotimaisia sopeutumismekanismeja, lähinnä finanssipolitiikkaa ja työmarkkinoiden toimintaa, kyetään Suomessa tehostamaan.

Periaatteessa voitaisiin kuvitella, että Suomelle paras maakombinaatio olisi sellainen, jossa Etelä-Euroopan maat eivät olisi lainkaan mukana. Tällainen skenaario on mahdollinen, mutta ei kovin todennäköinen, koska Etelä-Euroopan mailla on merkittävää poliittista voimaa ja koska erityisesti Italia ja Espanja ovat tärkeitä kauppakumppaneita useille ydin-EU:n maille (ks. taulukko 2, s. 99).

Pelkästään pohjoisten EU-maiden muodostama valuuttaunioni olisi hyvä tuotannon ja kaupan rakenteiden kannalta. Tällaisessa pienessä unionissa mikrotaloudelliset hyödyt olisivat kuitenkin vähäiset. Uskottavuuden kannalta siitä ei myöskään olisi etua, koska pohjoismailla ja Isolla-Britannialla on ollut tässä suhteessa samanlaisia ongelmia.

6 EMU JA MUUTOKSET TALOUSPOLITIIKAN TOIMINTAYMPÄRISTÖSSÄ

6.1 Johdanto

EMU muuttaa talouspolitiikan toimintaympäristöä monella tavalla. Muutokset voidaan jakaa karkeasti kahteen osaan: mitä Suomi menettää ja mitä uutta Suomi saavuttaa verrattuna tilanteeseen EMUn ulkopuolella.

EMUssa Suomi menettää:

- Itsenäisen rahapolitiikan
- Itsenäisen valuuttakurssipolitiikan.

EMUssa Suomi saavuttaa:

- Suunnilleen saman korkotason kuin muualla Euroopassa
- Transaktiokulut ja epävarmuus Suomen ja muiden EMU-valuuttojen välillä poistuvat
- Markan arvoon kohdistuvat spekulaatiot loppuvat
- Finanssipolitiikan teho kasvaa.

Kaikki itsenäisyys päätöksenteossa ei lisää välttämättä kansallista hyvinvointia, vaikka usein näin ajatellaankin. Kansallinen talouspolitiikka voi toimia myös virheellisesti, suhdanteita ja talouden rakenneongelmia

kärjistäen, jolloin sen korvautuminen ylikansallisella politiikalla voi lisätä talouden kehityksen vakautta. Tätä tarkastellaan luvussa 6.2.

Tietysti ylikansallinenkin politiikka voi olla epävakaata. Toisaalta EMUssa uskottavuus voi olla vahvempaa kuin useissa yksittäisissä maissa. Sen sijaan siinä on vaarana, että järjestelmän uskottavuus muodostuu heikommaksi kuin nykyisin Saksassa, joten EMU voi toimia heikommin kuin entinen kova ERM-järjestelmä (ks. Currie et al. 1992). Saksa edellyttää mukaantuloltaan, että Euroopan keskuspankki (EKP) on vähintään yhtä tiukka inflaation vastaisuudessaan kuin Bundesbank.

Myös Ruotsin EU-jäsenyyden seurauksia selvitelleen raportin EMUa koskevassa kohdassa esitetään (SOU 1994:6, 427), että EMUn edut ja haitat riippuvat siitä, onko EMU-alueen politiikka uskottavampaa ja onnistuneempaa kuin kansallinen. Takeena EMUn toimivuudelle on mm. se, että EMUa rajoittavat julkisen talouden vakautta koskevat säännöt, EKP:n itsenäisyys ja sille asetettu tavoite vakaasta hintatasosta.

Jos EMU ei saavuta uskottavuutta, alueen korkotaso voi helposti kehittyä epäsuotuisasti muiden päävaluuttojen korkotasoon nähden, mikä heikentäisi Euroopan kilpailukykyä ja aiheuttaisi nykyisin hyvän uskottavuuden maissa tappion hyvinvoinnissa.

Talouden vakauttaminen EMUssa tapahtuu:

- Finanssipolitiikalla

- Sisäisin devalvaatioin ja revalvaatioin

- Tulopolitiikan keinoin

- Yritysten sisäisellä riskinkannolla ja sen järjestelyillä.

EMUssa myös talouden vakauttamista koskevat menettelyt muuttuisivat ulkopuolella pysymiseen verrattuna.

Finanssipolitiikalla tarkoitetaan julkisten menojen ja tulojen säätelyä ja julkisen sektorin budjettiali- ja ylijäämän kautta tapahtuvaa vaikuttamista kansantalouden toimeliaisuuteen ja hintavakauteen. Sitä, ovatko julkiselle taloudelle Maastrichtin sopimuksessa asetetut rajat Suomelle liian ahtaita ja miten finanssipolitiikan tehokkuus muuttuu EMUssa, käsitellään luvussa 7. Finanssipolitiikasta säilyy edelleen EMUssa kansallisesti päätettävänä huomattava osa, erityisesti tulonsiirrot, julkiset palvelut ja välitön verotus sekä välillinen verotus harmonisoitujen alarajojen yläpuolella, ks. tästä Alho ja Widgrén (1994), luku 11.

Sisäisellä devalvaatiolla tarkoitetaan yritysten tuotantokustannusten alentamista toimenpiteillä, jotka tapahtuvat valtion budjetin kautta tai muin toimenpitein kuten vaikuttamalla esimerkiksi yritysten sosiaalikustannuksiin. Jotta toimenpide olisi tehokas, kustannusten on alennuttava suhteessa kilpailijamaihin tai avoimen sektorin tuotteiden hintoihin, eli on tapahduttava reaalista "valuutta"kurssin devalvoitumista. Sisäinen revalvaatio tarkoittaa taas yritysten tuotantokustannusten kohottamista verotuksen keinoin. Näin määriteltynä sisäinen devalvaatio on tietysti osa finanssipolitiikkaa. Ero ulkoiseen devalvaatioon on se, että ulkomaankaupan kotimaan rahan määräiset hinnat eivät muutu toimenpiteen välittömänä seurauksena ja siten ulkomaankaupan ylijäämän kasvun tai alijäämän supistumisen kautta tuleva kotimaisen tuotannon elpyminen jää vähäisemmäksi verrattuna tavanomaiseen devalvaatioon.

Nämä kaksi politiikkalohkoa ovat osittain päällekkäisiä. Tarvittaessa ne voidaan erottaa sen mukaan, että finanssipolitiikalla ymmärretään julkisten menojen ja muiden kuin yritysten tuotantokustannuksiin kohdistuvien verojen muuttamista. Sinänsä ei ole oikein erottaa jyrkästi toisistaan talouden kokonaiskysyntään ja kokonaistarjontaan vaikuttavia toimia, koska kysyntähäiriöillä on omat kerrannaisvaikutuksensa myös tarjontapuolen kautta ja päinvastoin.

Esimerkiksi työllisyyden heikkeneminen kysynnän vähetessä johtaa, kuten Suomessa viime vuosina, paineeseen työttömyysvakuutusmaksujen kohot-

tamiseen, mikä nostaa yritysten kustannuksia. Tämä taas puolestaan johtaa paineeseen vähentää työvoimaa, jne.

Suomen julkisen sektorin tuloissa on lähes 60 mrd. mk työnantajilta kerättyjä sosiaaliturvamaksuja. Tämän perusteella voidaan päätellä, että budjetin kautta voidaan tehdä merkittäviäkin sisäisiä devalvaatioita edellyttäen, että lähtötilanteessa budjetti on tasapainossa ja että toimet ovat tilapäisiä luonteeltaan. Näin siksi, että sosiaalikustannusten alentaminen ei saa vaarantaa sosiaaliturvajärjestelmän muita tavoitteita eikä järjestelmän maksukykyisyyttä pitkällä tähtäyksellä.

EMU-sääntönä on, kuinka paljon julkinen sektori voi ottaa lainaa. Kansantulotilaston nettolainanottomittarin nojalla tarkasteltuna alijäämä ei saisi ylittää kolmea prosenttia markkinahintaisesta BKT:stä. Sen sijaan suoranaista rajoitusta ei ole yksittäisille toimille, jotka ovat esimerkiksi luonteeltaan sisäisen devalvaation keinoja. Lisäksi tasapainoisen budjetinkin kautta voidaan suorittaa sisäisiä devalvaatioita tai revalvaatioita.

Tulopolitiikan keinoin voidaan pyrkiä talouden stabilointiin, koska tulopolitiikan parametrit säilyvät edelleen kansallisessa kontrollissa edellyttäen tietysti, että työmarkkinoiden sopimustoiminnassa on jatkossa keskitettyjä elementtejä. Työmarkkinoiden rakenteisiin vaikuttavat ne työvoiman liikkuvuutta edistävät kansainväliset toimet, jotka ovat yhteydessä integraatioon. Seuraavassa liikkuvuuden oletetaan kuitenkin pysyvän suhteellisen vähäisenä, joten sillä ei ole olennaista vaikutusta työmarkkinoiden tasapainoon.

Sisäisellä riskinkannolla tarkoitetaan puolestaan sitä, että yrityksissä on joko eksplisiittisesti sovittuja tai erikseen tilanteen mukaan sovittavia sisäisiä joustomekanismeja, joilla voidaan ylläpitää työllisyyttä silloin, kun taloutta ja siten yrityksiä kohtaa kielteinen shokki. Tämä tarkoittaa erityistä voitonjakojärjestelmää, jonka avulla voiton pienetessä, muuttuessa tappioksi, työntekijät ottavat siitä osan kantaakseen ja kääntäen taas kannattavuuden parantuessa saavat osansa yrityksen tuloksesta. Toinen vaihtoehto on turvata palkan ennallaan säilyminen laman oloissa rahastoimalla nousukaudella yritysten voittoja tuloksentasaukseen käytettävien varausten avulla puskuriksi, jolla selvitään taantumasta ilman palkkojen alen-

nusta ja työvoiman irtisanomista. Näitä järjestelyjä tarkastellaan luvussa 8.

Kuten ylläkin on käynyt ilmi, talouspoliittinen keskustelu EMUsta liittyy yleensä siihen, kuinka kansantalouden huono kehitys voidaan talouspolitiikan keinoin estää. Tämä on liian yksipuolinen näkökulma kansantalouden stabilointiin. Talouden suhdannedynamiikka sisältää myös mahdollisuuden talouden ylikuumenemisesta, joka voi olla sikälikin haitallista, että kerran liikkeelle lähtenyt buumi voi muuttua myös helposti kontraktioksi niin kuin on käynyt 1990-luvun lamassa. Tällöin on syytä tarkastella myös sitä, kuinka vaikeasti tai helposti talouden ylikuumeneminen voidaan EMU-oloissa estää.

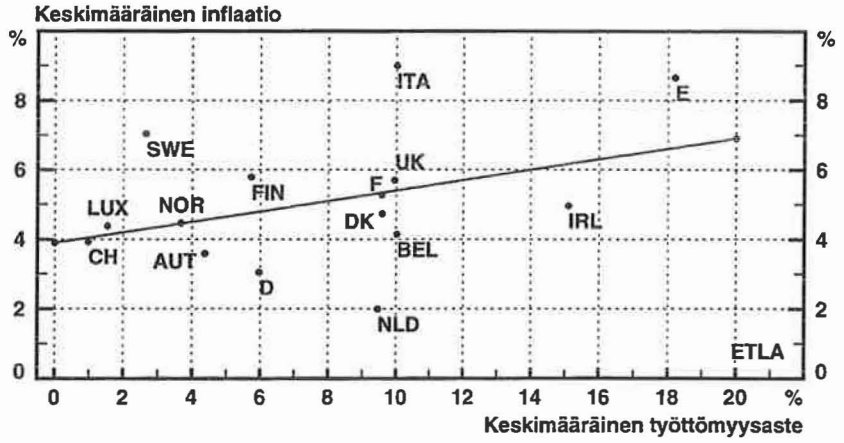
6.2 Talouspolitiikan valintatilanne inflaation ja työllisyyden välillä

Makrotalouspolitiikalla oletetaan pelkistetysti olevan kaksi tavoitetta: matala inflaatio ja matala työttömyys. Talouspolitiikan harjoittajalla - hallituksella ja keskuspankilla yhdessä - oletetaan olevan tavoitefunktio, joka määrittelee sen, kuinka näitä kahta tavoitetta voidaan korvata toisillaan siten, että talouden tilanne, eli hyvinvointi säilyy tavoitefunktiolla mitattuna entisenä.

Usein julkisuudessa katsotaan, että talouspolitiikka on juuri tätä valintaa inflaation ja työttömyyden välillä ja tarkoitetaan, että työttömyyden ja inflaation välillä voidaan tehdä sellainen valinta kuin halutaan sekä lyhyellä että pitkällä ajalla. Kun EMUn katsotaan merkitsevän monetaristista matalan inflaation politiikkaa, EMUn väitetään vääjäämättä merkitsevän pitkällä ajalla korkean työttömyyden tilannetta. Tämä yksinkertainen väite on kuitenkin kaukana todellisuudesta.

Ensimmäinen virheellinen näkökohta on siinä, että talouspolitiikan harjoittaja voisi myös käytännössä valita pitkällä ajalla inflaation ja työttömyyden välillä. Oikeampi näkemys on se, että talouspolitiikan harjoittaja voi tehdä tämän valinnan lyhyellä ajalla, mutta pitkällä ajalla hän voi valita ainoastaan eri inflaatiovauhtien välillä. Talous hakeutuu sellaiseen työl-

Kuvio 20. Inflaatio ja työttömyys eri maissa 1982-92



lisyystasapainoon kuin sen työmarkkinoiden rakenteelliset tekijät edellyttävät (ks. Bean 1994), mutta ei parempaan eikä huonompaan.

Tätä pitkän ajan valintatilannetta havainnollistaa oheinen kuvio, joka kuvaa 1980-luvulla vallinnutta ns. trade offia eli vaihdettavuutta inflaation ja työttömyysasteen välillä. Kuten kuviosta nähdään, ainakaan käänteistä riippuvuutta, eli matalan inflaation ja korkean työttömyyden yhdistelmää ei ole vallinnut, vaan pikemminkin päinvastoin näyttäisi siltä, että korkeaa työllisyyttä ja matalaa inflaatiota on voitu ylläpitää yhdessä, ja kääntäen, että korkea työttömyys on taas liittynyt inflatoriseen kehitykseen.

Inflaationopeus määräytyy ns. inflaatiotasapainon mukaisesti. Se määräytyy sen mukaan, kuinka yksityinen sektori uskoo inflaatio-odotuksiaan muodostaessaan hallituksen pyrkivän lyhyellä tähtäyksellä harjoittamaan ekspansiivista politiikkaa eli lisäämään tuotantoa ns. inflaatioyllätyksillä. Yksityinen sektori ottaa tämän huomioon ja kohottaa omia inflaatio-odotuksiaan. Lopputulos on se, että taloudessa vallitsee pysyvä inflaatio, mutta tuotanto ja työllisyys eivät ole sen korkeampia kuin ilman ekspansiivista politiikkaa. Nämä asettuvat ns. luonnolliselle tasolle, jolla inflaatio-odotukset yhtyvät toteutuvaan inflaatioon ja julkisella vallalla ei ole enää halua inflatoida taloutta. Mitä enemmän painoa asetetaan työllisyyden va-

kauttamisen tavoitteelle, sitä pienemmäksi toisaalta tuotannon vaihtelu muodostuu.

Käytännössä on vaikea päästä parempaan tilanteeseen kuin mitä inflaation ja inflaatio-odotusten sekä tuotannon tasapainotilanne merkitsee, vaikka periaatteessa tämä onkin mahdollista. Uskottavuusongelma voidaan yrittää ratkaista mm. nimittämällä konservatiivinen - inflaatiota vastustava ja työllisyyttä vakauttamaton - "keskuspankkiiri" (ks. luku 2.2). Käytännössä tämä voi merkitä kuten Suomessa ja monissa muissa maissa sitoutumista matalaan inflaatioon, eli ns. inflaationormiin rahapolitiikassa, jolloin suhdanteiden tasaus ja työllisyyden vakauttaminen sivuutetaan. Sitoutuminen inflaation vastaiseen politiikkaan voi olla kuitenkin epäuskottavaa monesta syystä ja voi onnistua vasta pitkällä ajalla. Lyhyellä ajalla keskuspankkia arvioidaan ja arvostetaan myös reaalitaloudellisen kehityksen perusteella, jolloin voi olla vaikea vastustaa paineita vaikuttaa ekspansiivisesti tähän suuntaan. Erityisesti Suomen oloissa vakaan valuuttakurssin ja matalan inflaation politiikka on osoittautunut vaikeaksi saavuttaa. Hintana tästä epäluottamuksesta markkakorot ovat pysyneet itsepintaisen korkeina ja korkoero suurimman uskottavuuden maahan Saksaan on jälleen kesällä 1994 jyrkästi kasvanut, mihin ovat osaltaan vaikuttaneet budjetin alijäämän ja valtion velkaantumisen hallintaan liittyvät ongelmat.

Tarkastellaan, kuinka jäsenyys rahaunionissa muuttaa tätä talouspolitiikan harjoittamisen tilannetta. Vastíkään Alesina ja Grilli (1993) ovat selvittäneet rahaunionin hyötyä yllä kuvatun kaltaisessa talouspolitiikan teon kehikossa. Rahaunioni merkitsee sitä, että EU:n keskuspankki (EKP) harjoittaa samalla tavalla kuin yksittäinen keskuspankki rahapolitikkaa, mutta koko rahaunionin puitteissa.

Tällöin on huomattava kaksi tärkeää poikkeusta suhteessa yksittäisen maan keskuspankin harjoittamaan politiikkaan. Ensinnäkin EKP reagoi vain ja ainoastaan koko unionin alueen shokkeihin, joista yksittäisen maan shokit saattavat poiketa sekä ajoituksen että shokkien suuruuden suhteen. Toisaalta EKP:n tavoitteet - eli inflaation mataluuden ja työllisyyden vakauttamisen keskinäinen painotus - poikkeavat siitä, mitä se on yksittäisessä jäsenvaltiossa ennen rahaunionia. Näiden tekijöiden vuoksi rahaunioniin liittyminen on edullista tai epäedullista yksittäisen jäsenmaan kannalta.

Rahaunioni voi edesauttaa talouspolitiikan uskottavuusongelman ratkaisua eli inflaation ja työllisyysvaihtelujen yhteensovittamista ja lisätä näin hyvinvointia. Tämä edellyttää sitä, että **EKP asettaa tavoitteenasettelussaan vähemmän painoa työllisyystavoitteelle** kuin kansalliset viranomaiset. Jos tilanne on päinvastainen, rahaunioni vähentää hyvinvointia. Tämä tilanne on juuri päinvastainen kuin mitä julkisessa keskustelussa usein esitetään, jossa helposti argumentoidaan siihen suuntaan, että EMU merkitsee liian tiukkaa inflaation vastaista politiikkaa. Tämäkin mahdollisuus on olemassa periaatteessa, mutta välttämättä näin ei käy.

Suomen osalta voitaneen käytännössä lähteä siitä, että rahaunionin politiikka on uskottavampaa kuin Suomessa harjoitettava talouspolitiikka. Kysymys voidaan myös kääntää päinvastaiseksi: ovatko Suomi ja muut jäsenkandidaatit niin poikkeavia EMUn ydinmaista, että niiden hyväksyminen mukaan rahaunioniin on epätodennäköistä?

Toisaalta EMUun osallistuminen voi olla kahdesta syystä epäedullista yksittäiselle maalle, vaikka EMU tuokin periaatteessa uskottavuuslisän taloudenhoitoon.

Ensinnäkin shokit voivat olla **vaihteluiltaan suurempia** Suomessa kuin rahaunioniin menevissä EU-maissa. Luvun 5 tarkastelujen mukaan näin on ollutkin historiassa. Tällöin EKP ei ehkä vakauta tuotantoa tarpeeksi Suomessa, mitä haittaa uskottavuuden lisääntyminen ei välttämättä kompensoi. Perusmallin mukaan talouspolitiikka voi vaikuttaa aktiivisuudellaan tuotannon vaihteluihin, vaikkakaan ei tuotannon keskimääräiseen tasoon, joka määräytyy työttömyysasteen luonnollisen tason mukaan.

Toinen tekijä, joka vaikuttaa rahaunionin hyvinvointihyötyyn, koskee sitä, kuinka **symmetrisiä tai asymmetrisiä shokit** ovat. Jos shokit Suomessa ajoittuvat eri tavalla kuin rahaunionissa, tämä vähentää unionin edullisuutta ja houkuttelevuutta. Ääritapauksessa shokit toteutuvat siten, että kun Suomessa pitäisi keventää, EKP kiristää, ja kääntäen.

Näitä haittoja voi kompensoida ensinnäkin se, että EMUun liittyy muita etuja kuin vain uskottavuusetuja, kuten poliiittinen hyöty integraation tiivistymisestä, transaktiohyödyt jne. mikrotaloudelliset hyödyt, joita tarkasteltiin luvussa 4. Toisaalta on mahdollista, että uskottavuuden lisääntymi-

nen on niin suurta, että tämä hyöty kompensoi äsken mainitut haitat epäsymmetrisistä shokeista.

Alesina ja Grilli ovat tutkimuksessaan tarkastelleet myös sitä, kuinka rahaunioni muodostuu, eli minkälaisiksi unionin keskuspankin preferenssit muodostuvat, kun niistä päätetään yhdessä osallistuvien maiden kesken. Voi hyvinkin olla, että ei löydy sellaista yhteistä tavoitteenasettelua inflaation ja työllisyyden vaihteluiden välillä, joiden perusteella kaikki maat ovat halukkaita osallistumaan unioniin.

On myös mahdollista, että ydinmaat eivät ehkä halua laajentaa rahaunionia, kun se kerran on saatettu voimaan, jos pelkona on sen uskottavuuden väheneminen. Tässä yhteydessä Saksan, suurimman uskottavuuden maan kannanotot ovat keskeisellä sijalla.

On myös mahdollista, että muodostuu useamman kaltaisia rahaunioneja, jolloin ydinmaiden ulkopuolellekin voi syntyä toinen rahaunioni, joka kasvattaa hyvinvointia näissä maissa. Tällainen kehitys, vaikkakin teoriassa mahdollinen, ei liene juuri todennäköinen. Se olisi myös ristiriidassa Maastrichtin sopimuksen kanssa.

Alesinan ja Grillin analyysiin voidaan huomauttaa, että EKP:n politiikkapreferenssit eivät välttämättä muodostu jäsenmaiden näkemysten pohjalta, vaikka tällainenkin tilanne on mahdollinen. Ääritilanteessa EKP ei aseta lainkaan painoa työllisyydelle ja toimii vain inflaation vastaisesti. Tämäkin tilanne voi olla liittyvälle maalle edullista, jos sen tuotantoshokit eivät ole vaihteluiltaan kovin suuria verrattuna unionin yhteisten shokkien variaatioon.

6.3 Kansallisen rahapolitiikan poistuminen

EMUssa kansallinen rahapolitiikka häviää ja se korvataan koko rahaliiton yhteisellä rahapolitiikalla. Tässä luvussa tarkastellaan tilannetta rahamarkkinoiden kannalta tilanteessa, jossa Suomi olisi ollut EMUn jäsen ja osallistunut yhteiseen rahapolitiikkaan.

Kansainvälisessä valuuttarahastossa ja Kanadan keskuspankissa on kehitetty menetelmä, joka ottaa huomioon kahden keskeisen rahamarkkinoiden muuttujan, markkinakoron ja valuuttakurssin vaikutukset kokonaistuotantoon (Duguay 1992 ja Meredith 1992). Tällä indikaattorilla voidaan arvioida rahapolitiikan muutosta, ts. onko se ollut ekspansiivista vai kontraktiivista verrattuna tiettyyn perusajankohtaan.

Kiinteän valuuttakurssin järjestelmässä raha- ja valuuttamarkkinoiden odotukset näkyvät markkinakorkojen ja pääomaliikkeiden sekä valuuttavarannon muutoksina. Kelluvan kurssin järjestelmässä keskuspankki voi yrittää aktiivisesti vaikuttaa markkinakorkoihin tai valuuttakurssiin. Markkinaodotukset purkautuvat siten sekä korkojen että kurssimuutosten kautta. Rahapolitiikan kireysindikaattorilla pyritään arvioimaan edellämainittujen suureiden muutosten nettovaikutus, ts. onko rahapolitiikka ollut kireää vai löysää. Onko koron nousun ja valuutan heikkenemisen yhteisvaikutus talouteen positiivinen vai negatiivinen ja vastaavasti, onko valuutan vahvistumisen ja koron laskun vaikutus positiivinen vai negatiivinen?

Indikaattori koostuu siis kahdesta komponentista: lyhyestä korosta ja valuuttakurssista. Indikaattori voidaan laskea reaalisena tai nimellisenä. Tässä tarkastelussa rajoitutaan nimelliseen indikaattoriin. Lyhyt korko ja valuuttakurssi painotetaan yhteen. Näiden kahden muuttujan suhteellinen merkitys saadaan kokonaistaloudellista aktiviteettia kuvaavasta ekonometrisesta yhtälöstä, missä selittävinä muuttujina käytetään mm. lyhyttä markkinakorkoa ja valuuttakurssia.

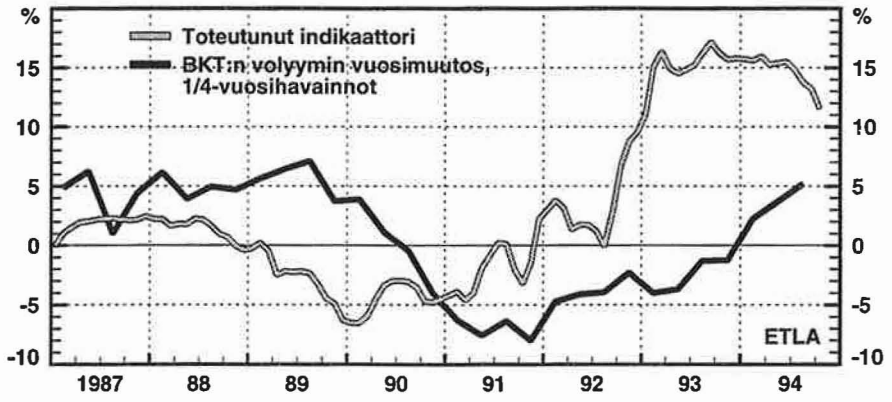
Indikaattori I on muotoa

$$I = -R + E/B$$

jossa R kuvaa koron muutosta prosenttiyksiköissä suhteessa vertailuajankohtaan, E on valuuttakurssin prosentuaalinen muutos vertailuajankohdasta ja B kuvaa koron ja valuuttakurssin suhteellista painoa taloudellisen aktiviteetin kannalta. Indikaatorin mukaan siis yhden prosenttiyksikön koron nousu kumoutuu B prosentin valuutan heikkenemisellä (E nousee), jolloin rahatalouden indikaattori pysyy vakiona. Vaihtoehtoisesti yhtälö voidaan tulkita siten, että koron yhden prosenttiyksikön nousulla (laskul-

la) on sama vaikutus taloudelliseen aktiviteettiin kuin valuutan B prosentin vahvistumisella (heikkenemisellä). Paino on saatu Suomen Pankissa tehtyjen ekonometristen arvioiden tuloksena, joiden perusteella B:n arvoksi on kiinnitetty 2.5 (Pikkarainen 1993). Kerroin voi vaihdella myös sen mukaan, mitä talouden sektoria tarkastellaan. Talouden avoimella sektorilla B:n arvoksi voidaan kiinnittää ykkönen, ks. tuonnempana. Vastaavat estimoinnit antavat Kanadalle kertoimen B arvoksi 3 ja Japanille 13. Tulosten erilaisuus selittynee eroilla talouksien avoimuudessa ja vientisektorin suhteellisen pienellä osuudella Japanissa sekä Suomen ja Kanadan kansantalouksien suuremmalla riippuvuudella vientituloista.

Kuvio 21. Rahamarkkinoiden toteutunut kireysindikaattori, 1987/01=100



Huomautus: toteutuneen indikaattorin keskihajonta on 7.2 %-yksikköä, keskiarvo 3.28 sekä indikaattorin ja BKT:n vuosimuutoksen korrelaatio -0.25.

Tarkastelujakso seuraavassa ulottuu tammikuusta 1987 huhtikuuhun 1994. R on 3 kuukauden heliborkorko ja E Suomen Pankin ulkomaankauppapainoinen valuuttakurssi-indeksi. Indeksi kuvaa siis rahapolitiikan kireydessä tapahtuneita muutoksia suhteessa tammikuuhun 1987.

Talouspolitiikassa seurattiin tarkasteluperiodin aikana kiinteän mutta sopeutettavissa olevan kurssin järjestelmää aina syyskuun 1992 kellutuspäätökseen saakka.[1)] Kuviosta 21 voidaan havaita, että vuoden 1988 loppuun saakka rahataloudelliset olot kevenivät lievästi, mikä oli seurausta markan kiinnitykseen tunnetusta luottamuksesta ja valuuttamarkkinoiden liberalisoinnin loppuunsaattamisesta, mikä johti nettomääräiseen pääomavirtaan Suomeen. Tämä puolestaan laski korkoja. Markka vahvistui samalla aina vuoden 1990 puoliväliin saakka. Korkojen laskun ja markan vahvistumisen nettovaikutus oli siten rahamarkkinoiden lievä keveneminen.

Markan vahvistuminen yhdessä korkojen laskun kanssa, mikä jatkui vuoden 1988 puoliväliin saakka, sai siis aikaan lievän ekspansiivisen vaiheen siihen saakka, kunnes myös korot alkoivat nousta. Vuoden 1988 puolivälin jälkeen rahamarkkinat kiristyivät noin vuoden 1990 puoliväliin saakka. Tämän jälkeen olot pysyivät suunnilleen ennallaan - lukuunottamatta pientä piikkiä syksyn 1991 devalvaation jälkeen - aina syyskuun 1992 devalvaatioon ja markan heikkenemiseen saakka, jolloin rahamarkkinaolot kevenivät huomattavasti ja rahapolitiikka muuttui ekspansiiviseksi. Vuoden 1994 alusta rahataloudelliset olot kiristyivät markan revalvoitumisen myötä.

Kuviossa 21 on esillä myös BKT:n volyymin muutos edeltävän vuoden vastaavasta vuosineljänneksestä. Siitä havaitaan että rahataloudelliset olot BKT:n ja kireysindikaattorin muutoksen korrelaatiokertoimella mitattuna ovat tarkastelujakson ajan olleet suhdanteita tasaavia. Indeksin keskihajonta kertoo rahataloudellisten olojen vaihteluista; mitä pienempi keskihajonta sitä tasaisemmat rahataloudelliset olot ovat olleet. Keskiarvo puolestaan kertoo rahamarkkinaolojen keskimääräisestä kireydestä vuoden 1987 tammikuuhun verrattuna; mitä pienempi keskiarvo sitä kireämmmät rahamarkkinat ovat olleet.

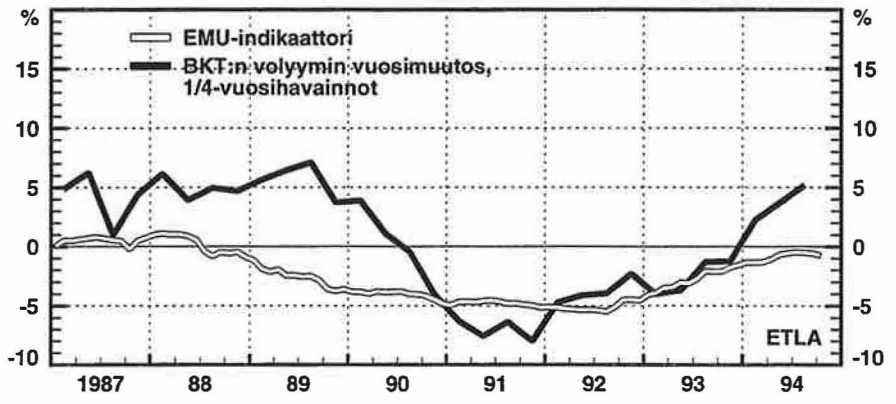
Suuret toteutuneet valuuttakurssivaihtelut tarkasteluperiodin aikana vaikuttavat osaltaan indeksin arvoon. Voidaan siksi laskea korrelaatiokertoimet koko jaksolle 1987-93 ja vuoden 1987 alusta syksyyn 1992, jolloin markka päästettiin kellumaan. Korrelaatiokerroin indeksin ja kokonaistuotannon muutosten välillä koko periodille vuoden 1987 alusta 1994 al-

[1)] Valuuttaindeksin vaihteluväli oli ± 2.25% 1988 loppuun saakka, jolloin putkea levennettiin ± 3 prosenttiin. Kohta tämän jälkeen - maaliskuussa 1989 - markka revalvoitiin n. 4% ja devalvoitiin n. 12% marraskuussa 1991.

kuun on -0.25 ja -0.22 vuoden 1987 alusta 1992 syksyyn, ts. rahapolitiikka toimi suhdanteita lievästi tasoittavasti.

Jos Suomi menee EMUun, niin kansallinen rahapolitiikka korvataan koko rahaliiton kattavalla politiikalla. Siksi on mielenkiintoista verrata toteutunutta tilannetta hypoteettiseen vaihtoehtoon, jossa Suomi olisi ollut viime vuosina osa rahaunionia. Hypoteettinen rahamarkkinoiden kireysindikaattori muodostuu Saksan 3 kuukauden korosta ja markan valuuttakurssi-indeksistä, jossa kaikki muut valuutat paitsi USA:n dollari, Japanin jeni ja Sveitsin frangi on jätetty markkakurssiltaan vakioiksi vuoden 1987 jälkeen.[2)] Näiden kolmen valuutan markkakurssit laskettiin olettamalla niille sama kurssi ecua vastaan kuin on koettu todellisuudessa.

Kuvio 22. Rahamarkkinoiden hypoteettinen kireysindikaattori EMU-oloissa, 1987/01=100



Huomautus: EMU-indikaattorin keskihajonta on 2.1 %-yksikköä, keskiarvo -2.47 sekä indikaattorin ja BKT:n vuosimuutoksen korrelaatio 0.08.

---

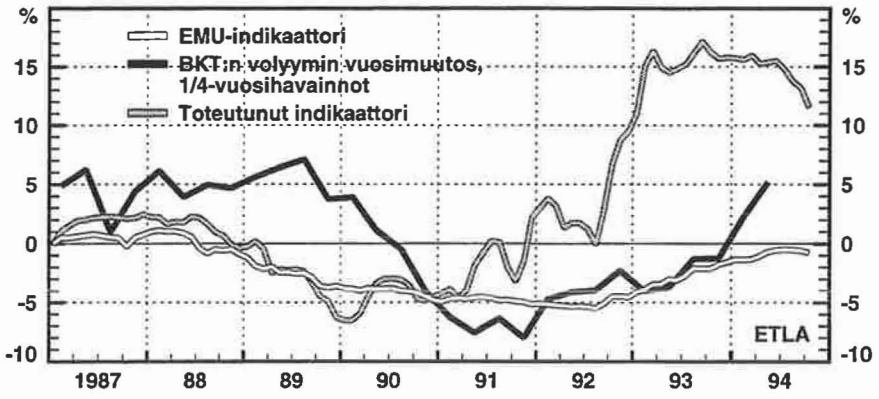
2) Tässä on oletettu että kaikki neljä EFTA-hakijamaata tulevat EU:n ja EMU:n jäseniksi.

Indeksiä laskettaessa käytettiin kiinteitä painoja sen mukaan, mitkä eri valuuttojen osuudet ulkomaankaupasta olivat tammikuussa 1987.[3)]

Kuviossa 22 on esitetty hypoteettinen indeksi sekä BKT:n volyymin vuosimuutokset edeltävän vuoden vastaavasta neljänneksestä.

Kuviosta ilmenee, millaiset rahamarkkinat olisivat olleet EMUn jäsenyyttä vastaavissa oloissa. Kiristyminen olisi alkanut vuoden 1988 puolivälissä, mitä olisi jatkunut syyskuuhun 1992 saakka, jonka jälkeen olisi taas

Kuvio 23. Rahatalouden indikaattorit, 1987/01=100



Huomautus: toteutuneen indikaattorin keskihajonta on 7.2 %-yksikköä, keskiarvo 3.28 sekä indikaattorin ja BKT:n vuosimuutoksen korrelaatio -0.25. EMU-indikaattorin keskihajonta on 2.1 %-yksikköä, keskiarvo -2.47 sekä indikaattorin ja BKT:n vuosimuutoksen korrelaatio 0.08.

---

3) EU(16)-valuuttojen osuus valuuttakorissa on 83%. Dollarin osuus on 8.8%, jenin 5.6% ja Sveitsin frangin 2.6%.

kevennetty. Trendi olisi molemmissa vaihtoehdoissa ollut sama. EMUn jäsenyyttä vastaavissa oloissa Suomessa olisi tosin harjoitettu tasaisempaa politiikkaa (keskihajonnalla mitattuna), mutta keskimääräisesti jonkin verran kireämpää politiikkaa vuoden 1987 tammikuun tilanteeseen verrattuna (ilmaistuna keskiarvoina). Sen lisäksi korrelaatiokertoimen perusteella, joka on 0.08, yhteinen rahapolitiikka olisi ollut Suomessa vuosina 1987-94 jonkin verran suhdanteita voimistava. Korrelaatiokerroin periodille 1987-syksy 1992 on 0.06.

Kuvioon 23 on koottu yhteen toteutunut rahatalouden indikaattori ja hypoteettinen EMU-vaihtoehto sekä reaalisen BKT:n vaihtelut.

Yllä kuvattu rahatalouden indikaattori, jossa korolla on 2.5-kertainen paino tai merkitys valuuttakurssiin nähden on estimoitu koko kansantaloudelle - sen avoimelle ja suljetulle sektorille yhdessä (Pikkarainen 1993). Tarkastaeltaessa yksinomaan vientisektoria ja tuonnin kanssa kilpailevaa kotimaista sektoria koron ja valuuttakurssin suhde muuttuu. Tällöin voidaan laskea rahamarkkinoiden kireysindikaattori avoimella sektorilla. On ilmeistä että valuuttakurssin suhteellinen merkitys on suurempi avoimella sektorilla kuin koko kansantaloudessa.[4] Oletetaan, että valuuttakurssin ja koron suhteellinen paino on yhtä suuri, ts. yhden prosenttiyksikön koron nousu kiristää rahamarkkinoita yhtä paljon kuin valuuttakurssin vahvistuminen yhdellä prosentilla avoimen sektorin näkökulmasta. Voidaan myös kysyä, kuinka paljon valuuttakurssin ja koron pitää muuttua suhteessa toisiinsa, jotta rahamarkkinaoloissa ei tapahtuisi muutoksia. Annettaessa korolle ja valuuttakurssille paino 1, indikaattori on muotoa

$$I = -R + E$$

Tämän perusteella tehdyt laskelmat osoittavat että rahaolot kiristyivät aina vuoden 1990 tienoille jonka jälkeen politiikka muuttui ekspansiiviseksi.[5] Keveneminen alkoi ennen syksyn 1991 devalvaatiota. Vuoden 1992 alkupuolella tapahtui väliaikainen kiristyminen, mutta kellutuspäätöksen jälkeen politiikka on taas ollut ekspansiivista viime aikojen markan revalvoitumisvaiheeseen saakka.

---

[4] Menetelmästä on tehty muistio ETLAssa.

[5] Avoimelle sektorille lasketut toteutunut indikaattori ja EMU-indikaattori ovat saatavissa ETLAsta.

Keskihajonta on 14.4 %-yksikköä, mikä indikoi vaihtelevia - vuoroin kiristyviä, vuoroin keveneviä - rahamarkkinaoloja. Politiikka oli keskimäärin löysempää kuin toteutuneessa koko kansantaloudelle lasketussa vaihtoehdossa - keskiarvolla mitaten - jossa korolle annettin 2.5-kertainen merkitys valuuttakurssiin nähden. Myös avoimen sektorin kannalta politiikka on ollut lievästi vastasyklistä.

EMUn jäsenenä taas Suomi olisi seurannut rahapolitiikkaa, joka olisi ollut lievästi suhdanteita voimistavaa ja keskimäärin kireämpää, mutta myös tasaisempaa kuin toteutuneessa vaihtoehdossa. Rahamarkkinaolot kiristyivät aina syksyyn 1992 saakka, jonka jälkeen voidaan havaita selvää kevenemistä.

Yhteenvetäen voidaan siis todeta, että koko kansantaloudelle laskettu toteutunut ja hypoteettinen EMU-vaihtoehto - jossa korolle annettiin 2.5-kertainen merkitys valuuttakurssiin nähden - eroavat toisistaan erityisesti syksyn 1991 devalvaation ja markan kellutuksen aikana. Rahataloudelliset olot, jos Suomi olisi tuona aikana ollut EMUssa, olisivat olleet vakaammat, mutta toisaalta jonkin verran suhdanteita voimistavia verrattuna toteutuneeseen vaihtoehtoon.

7 FINANSSIPOLITIIKKA

EMUsta keskusteltaessa on yleisesti erotettava sopeutuminen kohti järjestelmään osallistumista ja toiminta itse järjestelmän piirissä. Tämä koskee myös julkista taloutta ja finanssipolitiikkaa. Samoin tulisi erottaa kansallinen ja ylikansallinen dimensio ja verrata yksin toimimista talouspolitiikan kansainväliseen koordinaatioon. Pääpaino seuraavassa on kansallisessa finanssipolitiikassa, koska EU:lta puuttuu pitkälle yhteisötason finanssipolitiikka. Suuri osa finanssipolitiikan toimista säilyy edelleen kansallisesti päätettävinä. Unionilla ei ole verotusoikeutta jäsenmaissaan. Julkiset palvelut ja tulonsiirrot sekä välitön verotus ja välillinen verotus harmonisoitujen alarajojen yläpuolella säilyvät kansallisesti päätettävinä.

Erinomaisen katsauksen niihin moniin kysymyksiin, joiden eteen finanssipolitiikassa joudutaan ylipäänsä ja erikseen EMUn yhteydessä on esittänyt hiljattain Korkman (1994), ks. myös Oksanen (1994). Tässä yhteydessä ei ole siksi tarpeen laatia samanlaista yhteenvetoa. Korkman päättelee, että integraation moninaiset voimavarojen kohdentumisen kautta syntyvät vaikutukset lienevät pitkällä aikavälillä merkittävämpiä kuin talouspolitiikan vaikutukset (Korkman 1994, 49). Yleinen finanssipolitiikkaakin koskeva kysymys on se, korvaavatko tiivistyvä integraatio ja talouspolitiikan kansainvälinen koordinaatio vähenevän kansallisen liikkumavaran merkityksen talouspolitiikassa. Vastaus, johon Korkman päätyy on, että näin on. Voidaan siis ajatella, että korkeampi tulotaso voi tiettyyn rajaan saakka korvata talouden suuremman vaihtelun.

Sinänsä on väärin kuvitella, että vain suuri kansallinen liikkumavara takaisi hyvän lopputuloksen, eli nopean ja vakaan talouskehityksen. Jos toiminnan liikkumavara on laaja, kansallinen politiikka voi myös tehdä virheitä, joiden välttämiseen tiukemmat kansainväliset pelisäännöt ehkä auttavat paremmin. On mahdollista, että kun kerran julkisen talouden toimin aletaan hoitaa kansantalouden häiriötä, eli "rakennetaan silta laman yli", tästä voi helposti muodostua pysyväisluonteinen ilmiö, jos vastarantaa ei aleta saavuttaa ja siten talouspolitiikan toimesta aiheutetaan epätasapainoa taloudessa. Jos talouden toimintaympäristössä on tapahtunut pysyvä muutos, ekspansiiviseen politiikkaan turvautuminen voi lykätä välttämättömän rakennesopeutumisen esimerkiksi työmarkkinoilla ja yrityksissä tuonnemmaksi.

EMU merkitsee valmisteluvaiheessa valtiontaloudelle tiukkaa tasapainotusta, "kuria" konvergenssikriteerien muodossa, ks. edellä luku 4.3. On selvää, että kun nykyisetkään EU-maat eivät pysty saavuttamaan julkiselle taloudelle asetettuja tavoitteita, niitä joudutaan käytännössä lieventämään, mikäli EMU halutaan toteuttaa. Tämä helpottaa myös Suomen pääsyä EMUn jäseneksi, mutta tietty vakaus taloudenpidossa, nimenomaan julkisessa taloudessa on saavutettava. Selvien "ehdottomien" rajojen puuttuessa on vaikea täsmälleen sanoa, mitä tähän vaaditaan, mutta vähintäänkin valtion velkaantuminen on tasapainotettava, jotta Suomi pääsisi mukaan EMUun. Voi olla, että tämäkään ei riitä, vaan ehkä vaaditaan valtion velkasuhteen (velka/BKT) kääntämistä selvästi alenevaan suuntaan ennen kuin pääsy EMUun heltiää.

Kansantalouden tasapainoisen kasvun kannalta julkisen talouden tasapainottamiseen tulisi pyrkiä sekä EMUun tähdättäessä että siinä tilanteessa, että EMUa ei syntyisi lainkaan tai että Suomi syystä tai toisesta jäisi EMUn ulkopuolelle. Suomen on vakautettava valtiontaloutensa tietyllä aikahorisontilla riippumatta siitä, kuinka suotuisaksi taloudellinen tilanne muodostuu jatkossa ja mikä on integraatioratkaisu, koska tämä on välttämätöntä kansantalouden kasvun ja vakauden kannalta.

Tässä luvussa tarkastellaan lähemmin seuraavia kysymyksiä:

- Miten Suomen julkinen talous voi tulla EMU-kelpoiseksi. Julkinen talous on velkaantunut voimakkaasti, mutta voidaanko olettaa, että julkisen talouden tasapaino palautuu, kun työttömyys alenee ja yksityisellä sektorilla rahoitusrakenteen parantaminen päättyy. Tämä merkitsee sen tarkastelua, kuinka kestävää nykyisin harjoitettava finanssipolitiikka on yli ajan ennusteiden ja kehitysarvioiden valossa.

- Miten finanssipolitiikan teho muuttuu EMUssa. On mahdollista, että kun reaktiot korkojen ja valuuttakurssin muutoksen kautta jäävät sivuun, finanssipolitiikan tehokkuus kasvaa verrattuna nykyiseen tilanteeseen. Jos näin on, finanssipolitiikan pitäisi selvitä pienemmällä alijäämällä ja lainanotolla talouden vaihtelujen hallinnassa kuin nykyisin.

- Riittääkö finanssipolitiikan toimintavapaus ja teho EMUssa. Kun talouspolitiikan stabilisaatiovastuu on suuressa määrin finanssipolitiikalla, riit-

tääkö sen kyky hoitaa talouden tasapainoa? Tehtävää helpottaa se, että talouspolitiikan eri tavoitteiden välinen ristiriita lievenee EMUn oloissa, kun vaihtotaseen tasapaino poistuu välittömästi huolehdittavien tavoitteiden joukosta. Toisaalta taas meneillään oleva valtion voimakas velkaantuminen sitoo uhkaavalla tavalla finanssipolitiikan vapausasteita harjoittaa tarvittaessa elvyttävää politiikkaa EMUn toimintasääntöjen puitteissa.

7.1 Suomen EMU-kelpoisuus: siirtymäkauden ongelmat julkisessa taloudessa

Keskeinen Suomen EMU-kelpoisuutta uhkaava tekijä on valtiontalouden suuri alijäämä ja voimakas velkaantuminen, jossa ei ole toistaiseksi saatu käännekohtaa aikaan. Maastrichtin sopimuksen julkista taloutta koskevat rajoitteet tarkoittavat koko julkista sektoria, eli valtiota, kuntia ja sosiaaliturvarahastoja yhdessä. Suomessa kriittisin tekijä on valtiontalouden epätasapaino, koska kunnat ovat suurin piirtein rahoitustasapainossa ja sosiaaliturvarahastot ovat ylijäämäisiä. Toisaalta kuntien velka on varsin hyvin tasapainossa, mutta valtion kasvaa voimakkaasti. Tarkastelussa on erotettava julkisen talouden eri lohkot siksi, että ne toimivat toisistaan irrallaan, eikä yhden osalohkon ylijäämäisyydellä voida vähentää toisen velkaantumista.

Valtion - kuten muunkin taloudenpitäjän - budjettirajoitteen mukaan on voimassa,

$$\Delta d = (e - t) + (r - g)d_{-1},$$

jossa d = valtion velkasuhde = D/Y, jossa D = valtion (brutto)velka,
Y = bruttokansantuote (BKT),

Δ on muuttujan muutos kuluvan vuoden lopusta edelliseen nähden, alaindeksi -1 viittaa edellisen vuoden lopun arvoon,

e = valtion menot/Y, ilman korkomenoja, mutta ml. valtion finanssisijoitukset ja lainananto, netto (lainananto, netto =

annetut lainat - saadut kuoletukset),

t = valtion tulot /Y, ml. korkotulot annetuista lainoista,

r = valtionvelan reaalinen korkokanta ja

g = kansantuotteen reaalinen kasvunopeus.

Valtion velkasuhteen kehitys yli ajan riippuu siis juoksevien tulojen ja menojen (ilman velan korkomenoja) erotuksesta eli ns. perusalijäämästä e-t, korkokannasta ja kansantalouden kasvuvauhdista. Korkokanta ja BKT:n kasvuvauhti voivat molemmat olla joko nimellisiä tai reaalisia.

Jos vallitsee sellainen tilanne, että korkokanta ylittää talouden kasvun, kuten Suomessa on viime vuosina ollut ja ilmeisesti tulee olemaan myös suhdannenousun päätyttyä, valtiontalouden velkaantuminen voi pysähtyä vain, kun valtiontalouden perusalijäämä muuttuu ylijäämäksi. Tähän on Suomessa runsaasti matkaa.

Finanssipolitiikan kestävyyttä yli ajan voidaan tutkia monilla eri tavoilla. Sillä tarkoitetaan sitä, että tulevat ylijäämät kattavat nykyisen velan tai vaihtoehtoisesti, että pitkällä ajalla valtion velka ei kasva nopeammin kuin korkokanta. Valtiontalouden kestävyyttä voidaan kunakin vuonna tarkastella mittaamalla kulloinenkin alijäämä ja arvioimalla sen poikkeama siitä perusjäämästä, jolla valtiontalouden velkasuhde ei kasvaisi ao. vuoden aikana. Kuviossa 24 on esitetty tämä "likinäköisen perusjäämäaukon" testi vuosille 1994 ja 1995 ETLAn syyskuussa 1994 julkaiseman suhdanne-ennusteen pohjalta.

Kuvioon on piirretty aktuaalinen tilanne ja velkasuhteen pysäyttävä perusjäämä velan funktiona, kun korkokanta ja talouden kasvuvauhti on kiinnitetty ennusteen mukaisiksi. Korkona on käytetty valtionvelan implisiittistä korkoa, joka on laskettu korkokulujen ja velkakannan suhteena ja joka esimerkiksi vuodelle 1994 on arvioitu 8.4 prosentiksi.

Kuviosta nähdään, että suhdannetilanne muuttuu - ilmeisesti ohimenevästi - vuonna 1995 sillä tavalla edulliseksi, että korkea velkasuhde itse asiassa (aivan) lievästi auttaa velan tasapainottamisessa, koska kasvu ylittää ko-

ron. Tällöin velkasuhteen tasapainottava perusjäämä alenee velan funktiona.

Yhden vuoden perusjäämäaukko on lähes 9 prosenttia suhteessa BKT:hen tänä vuonna ja 7 prosenttia ensi vuonna.

Hiljattain Suomen valtiontalouden kestävyyttä ovat monipuolisesti ja eri tavoin analysoineet myös Corsetti ja Roubini (1994). Heidän arvionsa vastaavasta yhden periodin aukosta ovat huomattavasti synkempiä, 12-13 prosenttia suhteessa BKT:hen vuosina 1994-95. Syynä tulosten poikkeavuuteen on se, että he nojautuvat IMF:n ennustamaan talouskehitykseen, joka kaikissa kohdissaan on epäedullisempi kuin ETLAn ennuste: reaalinen korkotaso on arvioitu erittäin korkeaksi (jossa ei ilmeisesti oteta huomioon valtiontalouden velkakannan suhteellisen edullista korkorakennetta), talouden kasvu on arvioitu pienemmäksi ja valtiontalouden alijäämä suuremmaksi kuin ETLAn ennusteessa.

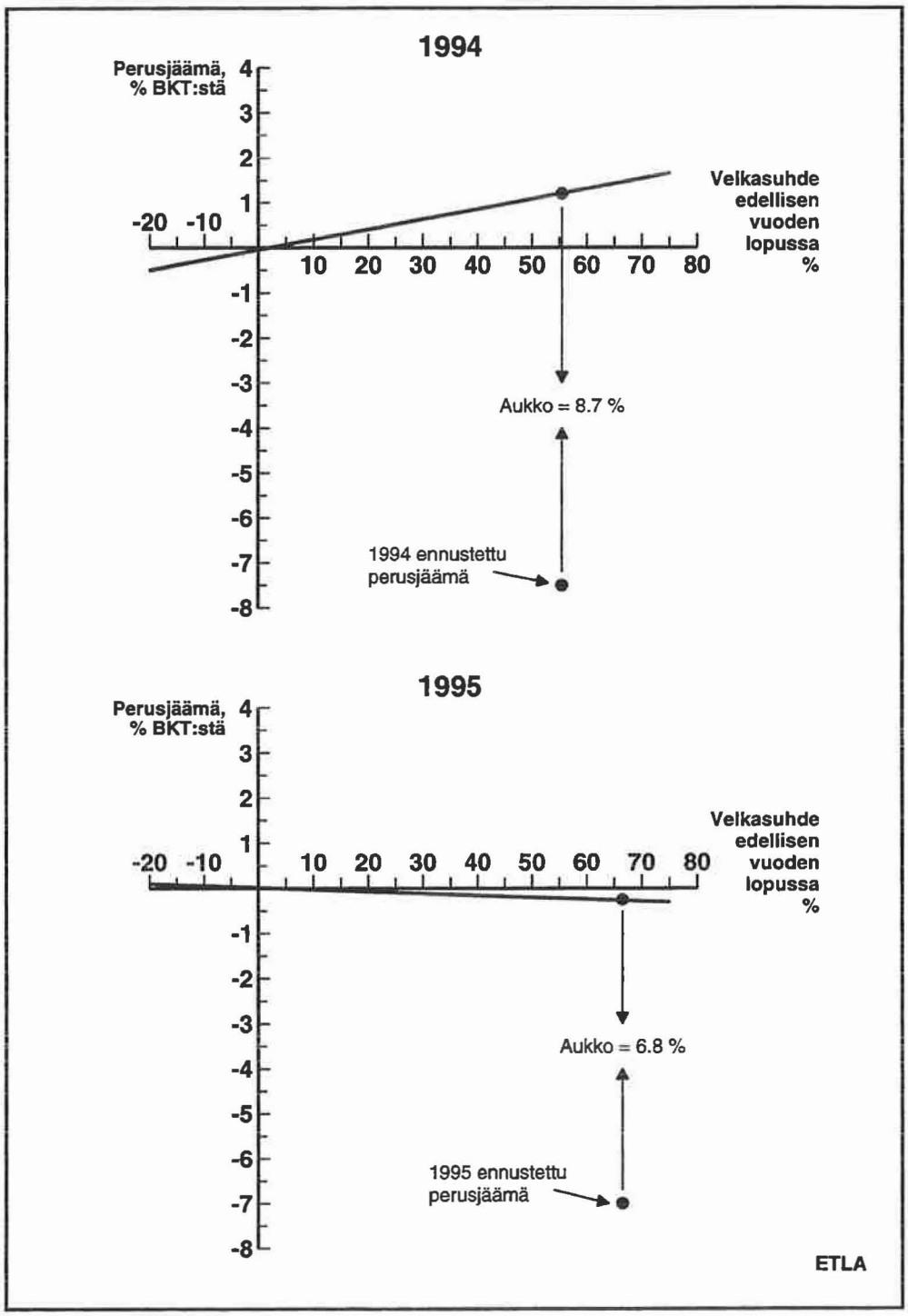
Joka tapauksessa Suomen valtiontalouden alijäämä on niin suuri ja finanssipolitiikan kestävyys siten vaakalaudalla, että tilanteen vakautuminen ei ole itsestään selvää ja vaatii huomattavasti aikaa ja lisäponnisteluja.

On tietysti selvää, että valtiontalouden vakautumista tai epästabiliteettia ei voida ratkaista yhden vuoden katsannossa, vaan on turvauduttava pitemmän ajan skenaarioihin. Tällaisia ovat Suomelle laatineet mm. Alho, Lassila ja Murto (1992), Koskela ja Brunila (1993) sekä Corsetti ja Roubini (1994).

Ehkä parhain tapa tutkia valtiontalouden kehitystä keskipitkällä ajalla on käsitellä sitä osana kokonaistaloudellista kehitysarviota makrotaloudellista mallia käyttäen. Tällöin saadaan selville monet julkisen sektorin alijäämään vaikuttavat tekijät, kuten missä määrin perusjäämä on rakenteellinen vai suhdanneluonteinen ja saadaan esitetyksi julkisten menojen ja tulojen riippuvuus talouden kokonaiskehityksestä. Tällaisia arvioita ovat julkaisseet VM (1994) ja ETLA (1994) keskipitkän ajan arvioissaan.

Tällä hetkellä (v. 1994 lopussa) valtion velka on noin 65 % suhteessa BKT:hen, joten jo yksinään valtion velka ylittää Maastrichtin sopimuksen

Kuvio 24. Valtionvelan vakauttaminen v. 1994-95



kriteerin, joka on korkeintaan 60 prosentin julkinen velkasuhde. Kuntien velkasuhde on ollut ja pysynee varsin vakaana, 5-7 % suhteessa BKT:hen.

ETLAn keskipitkän ajan arvion mukaan ei valtiontalouden eikä koko julkinen bruttovelka tasapainotu vuoteen 1998 ulottuvalla ennustejaksolla, vaikkakin velan nousuvauhti alkaa selvästi hidastua, kun saavutetaan ja ylitetään 80 prosentin velkasuhde. VM ei esitä yhtä ainoata, vaan useita arvioita riippuen talouskasvun voimakkuudesta ja julkisten menojen kasvusta (ks. tarkemmin näistä arvioista lukua 4.3).

Joka tapauksessa näyttää siltä, että on mahdollista vakauttaa valtion velkasuhde EMU-aikataulun puitteissa 1990-luvun loppuvuosina, mutta että tämä ei ole mitenkään varmaa. Jos Suomi haluaa EMUun mukaan, on luultavaa, että velkasuhteen nousun tulisi lievimmässä tapauksessa olla selvästi päättynyt. Näin on siksi, että monien ns. EMUn ydinmaiden taholta on esitetty, että konvergenssikriteereihin tulisi suhtautua erittäin vakavasti. Hiljattain EU:n komissaari Henning Christophersen (Helsingin Sanomat 20.9.1994) on kommentoinut EU-maiden konvergoitumista kohti rahaliittoa ja todennut Irlannin voimakkaan julkisen velan alentamispolitiikan osalta, että jos maa kykenee supistamaan velkasuhdettaan niin nopeaa vauhtia kuin 4-5 %-yksikköä vuodessa, se pääsee mukaan kolmanteen vaiheeseen, vaikka sen velan taso olisikin suurempi kuin rajana oleva 60 % BKT:sta.[1)] Voi siis olla, että Suomelta vaaditaan velkasuhteen alentamista ennen kuin pääsy EMUn kolmanteen vaiheeseen heltiää. Tähän toisaalta viranomaisten suunnitelmat ja myös eräät tavoitteelliset ennusteet viittaavat. Tähän palataan uudestaan seuraavassa alaluvussa.

Julkinen velkaantuminen on keskeisellä sijalla koko kansantalouden tasapainoisen kehityksen kannalta, koska se voi vaikuttaa mm. **koko kansantalouden ulkoiseen velkaantumiseen** ja lisää näin unionissa painetta koko alueen velkaantumiseen. Yleensä teoreettisissa, yksityisen sektorin yli ajan tapahtuvaa suunnittelua kuvaavissa malleissa päädytään siihen, että julkinen velkaantuminen lisää koko painollaan koko kansantalouden velkaa, koska yksityinen sektori hakeutuu rahoitustasapainoonsa, jossa sen velat ja varat ovat tasapainossa tuloihin nähden.

---

1) Irlannin valtionvelka suhteessa BKT:hen oli 115 % vuonna 1986 ja 99 % vuoden 1993 lopussa.

Sellaisessa vaiheessa, jossa yksityinen sektori supistaa velkojaan, kuten Suomessa on viime vuosina tapahtunut, valtion on ollut mahdollista kansantalouden kokonaistasapainoa vaarantamatta kasvattaa omia velkojaan. Tämä ilmiö on kuitenkin tilapäinen luonteeltaan ja siitä tulee päästä irti silloin, kun yksityinen sektori jälleen saavuttaa rahoitustasapainonsa, ks. keskustelua tästä Alho (1993).

On selvää, että julkisen sektorin tasapaino riippuu monien vaikutuskanavien ja käyttäytymisrelaatioiden kautta siitä, mikä on yksityisen sektorin rahoitustasapaino ja sopeutuminen, joka taas riippuu taloutta kohtaavista shokeista.

Tätä on seuraavassa tarkasteltu suppealla mallilla, jossa erotetaan yksityisen ja julkisen sektorin nettoluotonanto ja tutkitaan niiden riippuvuutta viime vuosina korkealle kohonneesta työttömyydestä. Nettoluotonannolla tarkoitetaan säästämisen ylijäämää investointien suhteen tai yhtäpitävästi tulojen ylijäämää menojen suhteen. Koko kansantalouden tasolla yksityisen ja julkisen sektorin yhteenlaskettu nettoluotonanto on yhtä kuin vaihtotaseen ylijäämä.

Julkisen sektorin nettoluotonannon prosentuaaliselle suhteelle bruttokansantuotteeseen nähden, merkitään tätä G:llä, saadaan estimoiduksi seuraava yhtälö vuosilta 1975-92

$$G = 9.4 - 1.3U + 0.7U_{-1} - 0.6U_{-2},\ R^2 = 0.83,$$

$$(5.3)\ (-4.1)\quad (1.2)\quad (1.1)$$

jossa U = työttömyysasteprosentti ja alaindeksit kuvaavat sen viivästettyjä vuosiarvoja sekä suluissa olevat luvut ovat kerroinestimaattien t-lukuja.

Vastaavasti yksityisen sektorin samalla tavalla lasketulle nettoluotonannolle P saadaan estimoiduksi yhtälö

$$P = -10.2 + 0.5U + 0.9U_{-1} - 0.4U_{-2},\ R^2 = 0.72.$$

$$(-4.2)\ (1.1)\quad (1.2)\quad (-0.6)$$

Tulosten mukaan julkisen sektorin alijäämä kasvaa pysyvästi, kun työttömyys nousee, automaattisten stabilisaattoreiden ja muun julkisen talouden käyttäytymisen perusteella, koska työttömyysmuuttujien kertoimien summa on selvästi negatiivinen, itseisarvoltaan 1.2. Toisaalta yksityinen sektori reagoi käänteisesti, eli lisää säästämistään, kun työttömyys nousee siten, että työttömyysasteen kohoaminen yhdellä prosenttiyksiköllä heijastuu saman suuruisena suhteellisen nettoluotonannon lisääntymisenä.[2)]

Jos tavoitteena on parantaa koko julkisen talouden alijäämää 4 prosenttiyksiköllä suhteessa BKT:hen - eli nykyiseltä 6.5 prosentin tasolta EMU-rajoihin 3 prosenttiin - tarvittaisiin mallin mukaan työttömyysasteen aleneminen noin 3 prosenttiyksiköllä. Tämä tuntuu hyvinkin mahdolliselta tavoitteelta keskipitkällä ajalla.

7.2 Finanssipolitiikan toiminta Maastrichtin kriteerien puitteissa

Kun EMU sallii julkisen talouden alijäämän olevan 3 % BKT:stä, on tämä vuoden 1994 tilanteessa runsaat 15 mrd.mk. Julkisen talouden mahdollisuus tehdä tämän puitteissa elvyttävää stabilisaatiopolitiikkaa riippuu siitä, mikä julkisen talouden alijäämä on lähtötilanteessa. Pitkän ajan EMU-tarkastelussa tämä on syytä kiinnittää siihen tasoon, jolla julkisen velan suhde tuotantoon on vakautunut tasapainotilaansa.

Oletetaan ensiksi, että Suomi kykynee tasapainottamaan julkisen velkansa siten, että valtion velka kohoaa 100 prosenttiin suhteessa kansantuotteeseen, mihin eräät keskipitkän ajan pessimistiset arviot päätyvät. Oletetaan, että reaalinen korkokanta on 4 %, talouden kasvu 3 % ja inflaatio 3 %,

---

2) Tulosten perusteella näyttäisi siltä, että muutaman vuoden tähtäyksellä kansantalous reagoisi nykyisin työttömyysshokkiin siten, että julkisen talouden alijäämä kasvaa enemmän kuin mitä yksityisen sektorin ylijäämä kasvaa, eli seurauksena olisi vaihtotaseen alijäämän kasvu. Tätä testattiin muodollisesti rajaamalla näissä kahdessa yhtälössä vakiokertoimien ja kaikkien työttömyyskertoimien summa yli yhtälöiden yhtä aikaa nollaksi, jolloin vallitsisi homogeeninen tilanne, eikä työttömyysshokista aiheutuisi seurausta kansantalouden nettoluotonannolle eli vaihtotaseen ylijäämälle. Tilastollinen testi tälle neutraalisuustulokselle hylkäytyy kuitenkin selvästi, ja vaikutus on pitkällä ajalla kuvatun kaltainen: työttömyyden nousu lisää vaihtotaseen alijäämää, mikäli entiset käyttäytymisriippuvuudet pitävät paikkansa.

jolloin nimellinen korkokanta on 7 %. Tällöin valtion velkasuhteen tasapainottava perusjäämä (valtion tulot - menot ilman korkokuluja) on suuruudeltaan 1 % (= (0.04-0.03)*100) suhteessa BKT:hen (ks. kaava edellä).

Kun korkomenot ovat nyt suuruudeltaan 7 % BKT:stä, valtiontalouden alijäämä (nettoluotonotto), eli korkokulujen ja perusjäämän erotus olisi suuruudeltaan 6 % BKT:stä. Tätä voidaan pitää historiallisesti suurena valtiontalouden alijäämänä, mutta toisaalta Maastrichtin kriteerit ovat helposti liian tiukat tähän alijäämään nähden, ks. alla.

Julkisen sektorin nettoluotonottoa laskettaessa on otettava huomioon myös sosiaaliturvarahastot, erityisesti TEL-rahastot, jotka muutama vuosi sitten siirrettiin kansantalouden tilinpidossa rahoituslaitoksista julkiseen sektoriin kansainvälisen esikuvan perusteella. Vuonna 1993 sosiaaliturvarahastojen nettoluotonanto oli noin 3.5 %-yksikköä suhteessa BKT:hen. Jos tämä ylijäämä voi säilyä näin suurena ja kunnat pysyvät suhteellisen hyvin rahoitustasapainossa, koko julkisen sektorin nettoluotonotto eli alijäämä olisi suuruudeltaan noin 2.5 % (= 6 - 3.5) suhteessa BKT:hen, eli juuri finanssipolitiikalle asetetun alijäämärajan tuntumassa. Tämä tilanne rajoittaa kuitenkin merkittävällä tavalla finanssipolitiikan liikkumavaraa, ks. tästä alempana.

TEL-rahastojen nettoluonanto oli vuonna 1993 4.1 % suhteessa BKT:hen. Ennusteiden mukaan (Palm 1994) työeläkerahastojen nettolainananto tulee ensi vuosikymmenellä - EMUn mahdollisesti toteutuessa - nykytasolta jonkin verran laskemaan, mutta olemaan edelleen positiivinen. Sen suuruus alenee arvion mukaan vuoden 2000 vajaasta 3 prosentista vuonna 2010 vajaaseen 2 prosenttiin suhteessa BKT:hen. Tästä eteenpäin rahastojen kasvu supistuu asteittain kohti nollaa.

Näin ollen voidaan todeta, että julkisen talouden alijäämäkriteerin täyttäminen ei hevin onnistu Suomelle siinä tilanteessa, että velkasuhde jää korkealle tasolle.

Olkoon toinen skenaario se, että julkisen sektorin velkasuhde saadaan pysäytetyksi 80 %:n suuruiseksi. Tällöin samanlainen laskelma kuin äsken tuottaa tasapainotilanteeksi 0.8 prosentin perusjäämän suhteessa BKT:hen, kun taas koko julkisen sektorin alijäämä olisi nykytilanteessa

suuruudeltaan 1.3 % suhteessa BKT:hen. Tämä antaisi lievästi enemmän pelivaraa finanssipolitiikan harjoittamiseen, ks. alla.

Itse asiassa Maastrichtin sopimuksen rajat alijäämälle (3 %) ja velalle (60 %) sopivat keskenään yhteen vain tietyssä vakaassa ympäristössä, esim. yllä olevilla korko- ja inflaatio-oletuksilla. Tähän on kiinnittänyt kriittistä huomiota myös De Grauwe (1994).

7.3 Riittääkö finanssipolitiikan tehokkuus EMUssa ?

Finanssipolitiikan vastuu taloudesta, elvytyksestä ja vakautuksesta, kasvaa EU- ja EMU-jäsenyyden seurauksena. Kun tätä pohditaan, on erotettava kaksi tilannetta: ensinnäkin se, että työvoima liikkuu kuten pääomakin joustavasti rajojen yli ja se, että työvoima on lähes kiinteä tuotannontekijä. Seuraavassa keskitytään jälkimmäiseen vaihtoehtoon, joka on realistisempi lyhyellä ja keskipitkällä tähtäyksellä. Vaikka stabilisaatiomielessä työvoiman herkkäliikkeisyys rajojen yli voikin olla vahvuustekijä, rakenteellisesti tästä voi aiheutua ongelmia, jos yleensä koulutetut työntekijät ovat herkemmin liikkuvia.

Olennainen kysymys on, lisääntyykö finanssipolitiikan tehokkuus EMU-oloissa verrattuna ulkopuolella olemiseen ja kelluntaan.

Perinteisen näkemyksen mukaan finanssipolitiikalla ei ole mitään vaikutusta lyhyen ajan stabilisaatiossa pienessä avoimessa kansantaloudessa, kun maan valuutta kelluu (ks. luku 2.2). Tämä nähdään seuraavasti. Oletetaan, että finanssipolitiikka ryhtyy elvyttävään toimenpiteeseen julkisia menoja lisäten ilman rahapolitiikassa tapahtuvaa myötäilyä, eli akkommodaatiota. Tällöin syntyy paine koron nousuun. Tämä taas vuorostaan johtaa paineeseen valuuttakurssin revalvoitumiseen, koska maahan virtaa ulkomaista pääomaa koron nousun seurauksena. Tämä ei voi heijastua muualle kuin valuuttakurssin vahvistumiseen, koska korko tasapainottuu samaksi kuin kansainvälisillä markkinoilla. Valuuttakurssin vahvistuminen johtaa niin pitkälle, että yksityisen sektorin kysyntä - investoinnit, kulutus ja vienti - supistuvat niin paljon, että kokonaisuudessaan kansantalouden kokonaiskysyntä on sama kuin alkutilanteessa. Taloudellinen aktiviteetti ei lisäänny; tapahtuu vain ns. syrjäytys-, eli crowding out-ilmiö, kun ta-

louden rakenne muuttuu siten, että yksityisen sektorin toiminnot supistuvat ja julkinen sektori kasvaa.

Käytännössä finanssipolitiikan yhteys raha- ja valuuttamarkkinoihin näyttää kulkevan toista, huomattavasti komplisoidumpaa rataa velkaantuneissa talouksissa kuten Ruotsissa ja Suomessa. Finanssipolitiikan ekspansiivisuus ja ekspansiivisuuden suuntaan koetut yllätykset näyttävät johtavan revalvaation sijasta sekä valuutan heikkenemiseen että korkojen nousuun. Valuutan heikkeneminen on taas tavanomaisen katsannon mukaan ekspansiivinen kokonaistaloudellisen aktiviteetin kannalta. Muuttaako tämä johtopäätöksiä finanssipolitiikan tehokkuudesta?

Miten tämä reaktio on ymmärrettävä? Julkisten menojen tänään ilmoitettava lisäys lisää riskiä siitä, että menot ovat suuret myös jatkossa, ja todennäköisyyttä, että velka on suuri myös jatkossa. Nämä taas johtavat todennäköisyyteen siitä, että rahamäärä kasvaa jatkossa eli pelkoon siitä, että velka hoidetaan inflaatiolla ja setelirahoituksella.[3)] Rahamäärän kasvu johtaa valuutan heikkenemiseen tavanomaisessa kansantalouden mallissa pitkällä aikavälillä yhtä paljon kuin rahamäärän kasvu on.

Tällöin markkinoille välittyy itse asiassa odotus ekspansiivisen raha- ja finanssipolitiikan yhdistelmästä, eikä puhtaasti finanssipoliittisesta toimenpiteestä, johon yllä esitetyssä perustapauksessa ei odotettu liittyvän rahamäärän kasvua. Korkojen reaktio odotettuun rahamäärän kasvuun ja inflaatioon alentaa yllä esitetyn kombinaation tehokkuutta.

EMUn vallitessa tätä linkkiä ei ole, koska valuutta on yhteinen. Lisäksi koron nousu jää hyvin vähäiseksi. Siten voidaan yleisesti lähteä siitä, että finanssipolitiikan tehokkuus kasvaa EMU-oloissa suurimpaan mahdolliseen ja huomattavastikin verrattuna nykyiseen kelluntaan.

Finanssipolitiikan vaikutus kokonaistaloudelliseen aktiviteettiin, BKT:hen voidaan tiivistää ns. dynaamisten kerroinvaikutusten avulla. Tavallisesti näitä voidaan saada selville kokonaistaloudellisten makromallien simulointien avulla.

---

3) Pelkoa setelirahoituksesta ja inflaatiosta voi lieventää ottamalla ulkomaista velkaa tai lyhentämällä uusien lainojen maturiteettia.

Olkoon kerroin suuruudeltaan tietyllä aikavälillä a, mikä merkitsee sitä, että yhden miljardin markan julkisten menojen lisäys lisää BKT:ta a mrd. mk tietyllä aikavälillä. Tavallisesti stabilisaatiopolitiikan kannalta kiinnostava on suhteellisen lyhyt aikaväli, pari vuotta.

Edellisessä kohdassa pohdittua finanssipolitiikan tehostumista EMUssa ei ole vielä selvitetty empiirisesti. Siksi on tyydyttävä kiinteiden mutta sopeutettavissa olevien valuuttakurssien tapauksessa tehtyihin mallitarkasteluihin. Suomen Pankin BOF-mallin mukaan pysyvä julkisten menojen nosto lisää BKT:ta samalla määrällä kuin mikä on julkisten menojen lisäys, siis esimerkiksi miljardin markan julkisten menojen lisäys nostaa BKT:ta saman verran. Valtionvarainministeriön KESSU-mallin mukaan vastaava julkisen kysynnän (simuloinnissa julkisen sektorin työllisyyden) kerroin on suurempi, kahden vuoden tähtäyksellä 1.4. ETLAn mallin nykyversion mukaan kerroin on jo toisesta vuodesta negatiivinen ja yhteensä kahden vuoden aikavälillä puolestaan pienempi, noin 0.7.

Kun finanssipolitiikassa tehdään harkinnanvarainen toimenpide, esimerkiksi julkisten menojen lisäys, tästä aiheutuu talouden yksityiseen sektoriin tietty vaikutus. Sillä on myös vaikutus takaisin julkiseen talouteen, nimenomaan julkisen sektorin verotuloihin. Olkoon tämä vaikutus suuruudeltaan b. Tällöin finanssipolitiikan toimenpiteestä aiheutuva nettovaikutus julkisen sektorin alijäämään on suuruudeltaan 1-b.

Tyypillisesti julkisen sektorin verotulojen jousto kansantuotteen kasvuun on suuruudeltaan keskimäärin 1.2 (Ingberg 1994). Sen sijaan sosiaaliturvamaksujen reaktio on alle ykkösen, koska kansantuotteen kohotessa autonomisesti palkkojen tulo-osuus pienenee. Suomen Pankin BOF-mallin simulointitulosten mukaan valtiontalouden alijäämä lyhyellä aikavalillä (vuosi) heikkenee kahdella kolmasosalla alkuperäisestä menonlisäyksestä, mikä on suhteellisen paljon.

Finanssipolitiikan ja yleensä talouspolitiikan tavoitteet lyhyen aikavälin stabilisaatiopolitiikassa voidaan asettaa eri tavoilla. Voidaan asettaa tavoitteeksi täydellinen shokkien torjunta, jolloin kotimaisella talouspolitiikalla torjutaan sekä kotimaasta että ulkomailta tulevien häiriöiden vaikutuksia taloudelliseen aktiviteettiin. Tällöin lopputilanteessa BKT vaihtelisi täysin satunnaisesti trendikasvunsa ympärillä. Vaihtelu olisi suuruudel-

taan pientä, jos talouspolitiikka ehtisi reagoida nopeasti myös kuluvan periodin (vuoden) uuteen häiriöön, mikä ei ole kuitenkaan käytännössä kovin pitkälle mahdollista.

Toinen tilanne on se, että talouspolitiikalla pyritään torjumaan vain kansallisia shokkeja. Tämä merkitsee käytännössä sitä, että BKT:n vaihtelu olisi samanlaista Suomessa kuin EU-maissa, mikä olisi ulkomaisen tasapainon kannalta neutraalia. Tosin EMU-oloissa vaihtotaseen vajaus jää painoarvoltaan nykyistä vähäisemmäksi. Tämän politiikkatavoitteen perusteeksi voidaan esittää, että EU:n keskuspankki ja jäsenmaat harjoittavat oikeaa stabilisaatiota nykyisen EU-alueen kannalta, jolloin tämä voidaan ottaa kiinnekohdaksi myös Suomen taloudelliselle kehitykselle ja vakaudelle.

Vuosina 1975-93 Suomen BKT:n kasvu oli keskimäärin lähes sama kuin EU:ssa: keskimääräisten kasvunopeuksien erotus oli 0.3 %-yksikköä EU:n eduksi. BKT:n kasvun hajonta tänä aikana oli Suomessa 3.4 %-yksikköä, kun taas EU:ssa se oli selvästi vähäisempi, 1.6 %-yksikköä. Kansantuotteiden kasvuvauhtien itseisarvojen erotus oli keskimäärin 2.5 %-yksikköä, suurimmillaan 8.5 ja pienimmillään 0.3 %-yksikköä.

On hyvin todennäköistä, että edellä arvioitu, EMUssa Suomelle jäävä pieni liikkumavara julkisen talouden alijäämässä ei riitä tekemään tarvittavia häiriöiden torjuntoja, jos Suomen talous kohtaa sellaisia suuria shokkeja kuin 1970-luvun puolivälin jälkeen ja 1990-luvun alussa, jolloin shokki tai pikemminkin shokkien lamaannuttava yhteisvaikutus muodostui poikkeuksellisen lukuisista ja suurista, toisiaan voimistavista kielteisistä tekijöistä.

Jos 1990-luvun poikkeuksellisen syvän laman tilanne jätetään sivuun, finanssipolitiikan pitäisi pystyä hallitsemaan tyypillisesti shokkeja, jotka ovat suuruudeltaan 2-3 prosenttiyksikköä BKT:n kasvussa, mutta ajoittain venyttävä lähes 5 prosenttiyksikön kasvueron hoitamiseen Suomen ja muun EU:n välillä.

Edellisessä kohdassa tarkasteltiin sitä, että jos ja kun Suomen julkinen velka kohoaa pessimistisessä tapauksessa aina 100 prosenttiin saakka suhteessa BKT:hen, tästä aiheutuva pysyvä perusalijäämä täyttää jo lähes ko-

konaan Maastrichtin sopimuksessa asetetun rajan julkisen talouden alijäämälle. Jos velkasuhde jää 80 prosenttiin, pelivara on jo suurempi. Jos alijäämä perustilanteessa (eli vakaan velkasuhteen vallitessa) on noin 1.5-2.5 % suhteessa BKT:hen, harkinnanvaraiselle finanssipolitiikalle jää toimintavapautta alijäämää kasvattamalla vain 0.5-1.5 %-yksikköä suhteessa BKT:hen, mikä on varsin vähän.

Tämä toimintavapaus merkitsee 2.5-7 miljardin markan alijäämän kasvattamista, eli 4-12 mrd. markan mahdollisuutta ekspansoida julkisia menoja, jos menojen lisäyksestä kaksi kolmasosaa jää alijäämän lisäykseksi. Jos finanssipolitiikan kerroin on ykkönen, tällä ekspansiolla saadaan aikaan lyhyellä aikavälillä BKT:n lisäys, joka on suhteellisesti mitattuna välillä 0.8-2.5 %-yksikköä. Todella pahan laman oloissa tämä ei ole riittävä pelivara.

Verrattuna äsken todettuun finanssipolitiikan aktivismin tarpeeseen Maastrictin sopimuksen kriteeri julkisen talouden alijäämälle on liian tiukka Suomen oloissa. On tietysti muistettava, että alijäämärajoite voidaan tilapäisesti ylittää.

Finanssipolitiikan lisävaikutus talouteen ei perustu alijäämään, vaan alijäämän muutokseen. Alijäämän kasvattamiselle olisi tehtävä riittävästi tilaa siten, että "perustilanteessa" ylijäämän on oltava niin suuri, että velkasuhde alenee trendinomaisesti kohti asetettuja rajoja.

Ongelmaksi osoittautuisi myös tilanne, jossa talous kohtaa kaksi peräkkäistä shokkia, jolloin jälkimmäinen toteutuisi ennen kuin julkinen talous on ehtinyt toipua edellisestä ja palata tasapainoon, jolla velkasuhde vakautuu.

7.4 Finanssipolitiikan kansainvälinen koordinaatio

Maastrichtin sopimuksessa (artikla 103) säädetään, että jäsenvaltiot pitävät talouspolitiikkaa yhteisenä asiana ja koordinoivat sitä siksi ministerineuvostossa. Ministerineuvosto laatii, tarvittaessa määräenemmistöllä, luonnoksen jäsenvaltioiden ja unionin talouspolitiikan yleisistä suuntaviivoista ja raportoi tästä Eurooppa-neuvostolle eli EU:n huippukokouksel-

le.[4] Huippukokouksessa tehtyjen johtopäätösten pohjalta ministerineuvosto laatii jälleen tarvittaessa määräenemmistöllä suosituksen politiikan suuntaviivoiksi. Ministerineuvosto informoi myös EU:n parlamenttia suosituksestaan.

Jos jonkun jäsenmaan talouspolitiikka ei ole yhdenmukainen yleisten suuntaviivojen kanssa ja jos syntyy riski, että talous- ja rahaliiton toiminta joutuu uhatuksi, ministerineuvosto voi määräenemmistöllä tehdä välttämättömät suositukset jäsenvaltiolle, ja ne voidaan myös julkistaa.

Käytännössä EU:n talouspolitiikka on vasta muotoutumassa, ja EU:n valkoista kirjaa työllisyydestä ja kasvusta, joka julkistettiin joulukuussa 1993, voidaan pitää ilmentymänä yhteiselle talouspoliittiselle ohjelmalle (Hetemäki 1994).

Sinänsä on huomattava, että EMUssa säilyy laaja kansallinen toimintavapaus ja autonomia finanssipolitiikassa, ks. Alho ja Widgrén 1994, luku 11. Esimerkiksi julkiset menot ja verot laajuudeltaan ja koostumukseltaan säilyvät kansallisessa päätösvallassa. Ne voidaan päättää sen mukaan kuin kansantalous haluaa pitää yllä julkisia palveluksia suhteessa yksityiseen kulutukseen.

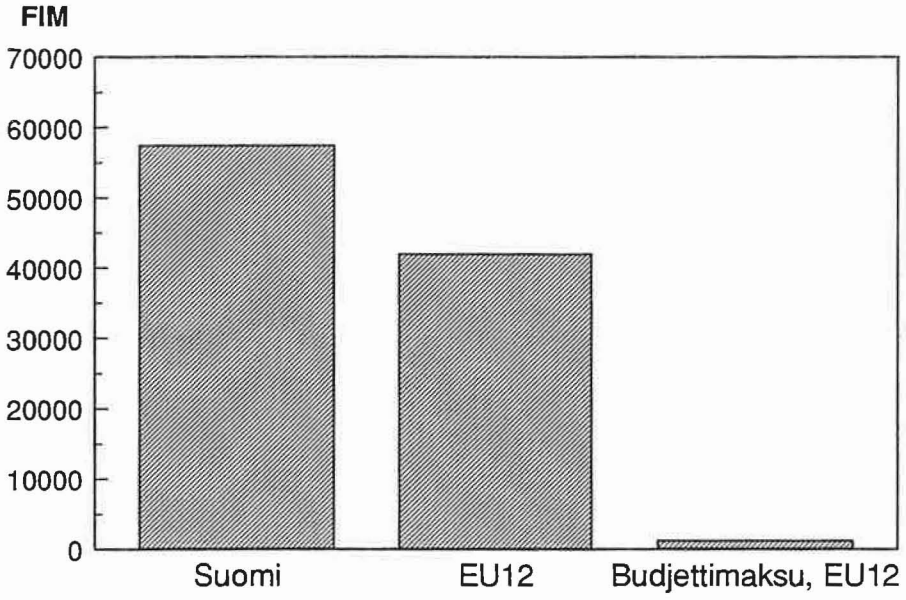
Fiskaalinen federalismi on termi, jolla ymmärretään finanssipolitiikan tai sen osien siirtämistä ja harjoittamista ylikansallisen toimijan, eli nyt EU:n tasolla. Nykyisellään EU:sta puuttuu tällainen toiminta, jollaista harjoitetaan jokaisen kansallisvaltion sisällä. EU:n budjetti on vain murto-osa, muutama prosentti siitä, mitkä julkiset menot ovat jäsenmaissa (kuvio 25), ja budjetti on pidettävä tasapainossa. On esitetty, että EMU ei voi toimia onnistuneella tavalla ilman ylikansallista tulonsiirtomekanismia.

Tästä herää kaksi kysymystä. Pitäisikö harjoittaa tällaista ylikansallista finanssipolitiikkaa, joka olisi ehkä automaattisten tulonsiirtojen kaltainen työttömyyseroja tasaava järjestelmä. Toinen kysymys on se, onko tällainen järjestelmä tehokkaampi kuin kansallisesti harjoitettu stabilisaatiopolitiikka.

---

[4] Suomelle tehdään ensimmäinen konvergenssiohjelma syksyllä 1995.

Kuvio 25. Julkiset menot asukasta kohti ja EU:n budjetin menot EU-asukasta kohti v. 1992



Viimeksi mainitun kysymyksen osalta voi todeta sen, että jäsenmaalle jää enemmän pelivaraa suorittaa omia toimiaan, jos osa elvytysvaroista saadaan unionista. Hjerppe (1993) käy keskustelua EU:n mahdollisista automaattisista tulonsiirroista, jotka laukeaisivat, jos jäsenmaan työttömyysaste kohoaisi enemmän kuin koko unionissa.

Sinänsä tulonsiirtojen kanavoiminen "hyviltä" mailta "huonoille" - kuten fiskaalinen federalismi ylipäänsä - merkitsee helposti ylikansallista verotusoikeutta, mikä on pyritty tarkkaan rajaamaan pois EU:n toiminnoista. Se voi myös merkitä helposti ns. moral hazard-ongelman syntymistä, koska maa voi maksattaa huonon taloudenpidon muilla, mikä herättää ristiriitaa unionin sisällä.

Käytännössä on edelleen syytä arvioida finanssipolitiikan toimintamahdollisuuksia kansalliselta pohjalta kansallisesti harjoitettuna. Suomelle

kannalta, koska meille ei nykykriteerien mukaan jää ilmeisesti EMUssa tarvittavaa liikkumavaraa finanssipolitiikassa. Tarvitaan tukea myös muilta lohkoilta, erityisesti työmarkkinoilta, joiden toimintaa ja joustavuutta tarkastellaan seuraavassa luvussa.

8 TYÖMARKKINOIDEN TOIMINTA

8.1 Johdanto

Työmarkkinoiden toiminta on keskeisellä sijalla sen kannalta, onko Suomen kansantaloudessa riittävästi sopeutumiskykyä EMUn jäsenenä. Tämä herättää kaksi kysymystä. On selvitettävä työmarkkinoiden toimivuus uusissa oloissa ja sitten tarve muuttaa työmarkkinoiden toimintatapoja. Tässä luvussa selvitetään ensin työmarkkinoiden muutosta kohdissa 8.1-8.3. Alaluvussa 8.4 tarkastellaan sitä, miten työmarkkinoita voitaisiin kehittää joustavammiksi yritystason voitonjakojärjestelmin.

Ensin on pohdittava, miten EMU muuttaa työmarkkinoiden toimintatapoja, mm. ay-liikkeen käyttäytymistä, kun kansantalouden ja talouspolitiikan raamit muuttuvat. Lähinnä tällöin on syytä pohtia sitä, kuinka työmarkkinat reagoivat taloutta kohtaavan, työllisyyttä heikentävän shokin tapauksessa. Edelleen on pohdittava sitä, kuinka työehtosopimusjärjestelmän hierarkkisuus ja sen eri tasojen keskinäiset suhteet muuttuvat.

Oletetaan, että työvoiman kysynnän ja tarjonnan välille syntyy epätasapaino siten, että kysyntä supistuu tarjontaan nähden. Työmarkkinat voivat joustaa **nimellisten** palkkojen välityksellä. Toisaalta julkinen valta voi muuttaa julkisia **työvoimamaksuja** kuten yritysten sosiaaliturvamaksuja.

Usein kansantaloudellisissa tarkasteluissa nimellisiä suureita suurempi paino laitetaan **reaalisten** suureiden, eli reaalipalkkojen joustolle, jolloin huomio tulisi kiinnittää yritysten tuotteiden hintojen suhteen laskettujen palkkojen kehitykseen. Tähän työvoiman kysyntä yrityksissä osaltaan perustuu. On esitetty, että työntekijöille pitäisi periaatteessa olla samantekevää alenevatko palkat hintojen kohoamisen vaiko nimellispalkkojen välityksellä. (Ks. keskustelua tästä Kiander 1994). Käytännössä kuitenkin nimellispalkat ovat huomattavan jäykkiä alaspäin, mikä on otettava tärkeänä rajoitteena huomioon työmarkkinoiden toimintaa pohdittaessa.

On mahdollista, että työmarkkinat **eivät jousta lainkaan tai ainakaan riittävässä määrin**. Tämän ongelman on tehnyt ajankohtaiseksi se, että huolimatta suurtyöttömyydestä reaaliset palkat eivät ole Suomessa jousta-

neet merkittävässä määrin alaspäin. Tätä tarkastelemme seuraavassa lähemmin.

Edelleen työmarkkinat voivat joustaa työn kysynnän supistumiseen siten, että työvoiman tarjonta alenee, millä tarkoitetaan tässä yhteydessä erityisesti **työvoiman kansainvälistä liikkumista** maan rajojen yli. Tämä tekijä on kuitenkin niin vähäinen Euroopassa ja pohjoismaidenkin välillä muutamien tuhansien työntekijöiden luokkaa vuodessa, että ainakin toistaiseksi sen kokonaistaloudellinen merkitys voidaan lähes sivuuttaa. Työvoimavirrat unionin ulkopuolelta voivat toisaalta käytännössä muodostua huomattaviksi. Unionin laajetessa pohjoismaiset työmarkkinat tulevat sen piiriin ja työvoiman liikkuvuus voi muodostaa tärkeän sopeutumisväylän silloin, jos tietty shokki kohtaa Suomea, mutta ei Ruotsia. 1990-luvun kriisissähän maita on kohdannut yhtäaikainen ja samansuuntainen lamashokki.

Työmarkkinoilla palkkojen nimellistä joustoa voi esiintyä siten, että tietyillä aloilla osa palkoista sovitaan aina uudestaan esim. urakkapalkkoina. Nämä eivät voi tietysti alittaa toimialan kiinteitä aikapalkkoja, mutta tarjoavat tietyn joustoväylän kuitenkin. (Palkkajoustoista laman aikana ks. Ruutu 1994.) Palkkojen sopeutuminen alaspäin on mahdollista ilman ristiriitaa työehtosopimuksen kanssa, kun palkat ovat ensin liukuen ylittäneet työehtosopimuksissa sovitun alarajan.

Työsopimukset voidaan muodostaa:

- yksilötasolla työntekijän ja yrityksen (toimipaikan) välillä

- yritystasolla yrityksen ja työntekijöiden ammattiosaston välillä

- liittotasolla

- kansallisella tasolla keskusjärjestöjen välillä

- EU-tasolla ylikansallisten orgaanien välillä.

Monet ovat sitä mieltä, että riippumatta integraatioratkaisusta, mutta erityisesti EMUssa työmarkkinoiden sopimusjärjestelmän ja päätöksenteon

tulisi hajautua pois keskusjärjestö- ja liittotasolta yritystasolle. Samalla olisi pyrittävä poistamaan niitä lainsäädännöllisiä esteitä, joita tämän hajautumisen esteenä on, kuten työehtosopimusten yleissitovuus. Ay-liike on taas vastustanut näitä toimia varsin painavasti ja lähtee siitä, että yleissitovuus säilyy edelleen. Näin ollen on epävarmaa, tuleeko järjestelmä muuttumaan tähän suuntaan. Varmin lähtökohta lienee se, että Suomessa työmarkkinoiden institutionaaliset raamit ja sopimustoiminta pysyvät ainakin muodollisesti sellaisina kuin tähänkin asti, mutta kuitenkin osittain hajautuen kohti suurempaa liikkumavaraa yritystasolla.

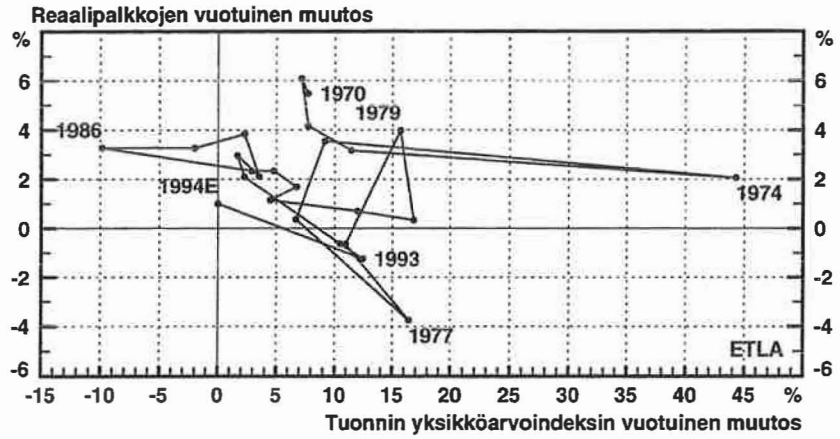
Seuraavassa oletetaan, että ay-liike säilyy kansallisesti segmentoituneena, eikä pyri ylikansallisesti koordinoituun politiikkaan, ks. analyysia tästä Danthine ja Hunt (1994). Sinänsä integraatio merkitsee heidän tulostensa perusteella sitä, että kilpailullisuus kasvaa myös työmarkkinoilla hyödykemarkkinoiden integraation seurauksena.

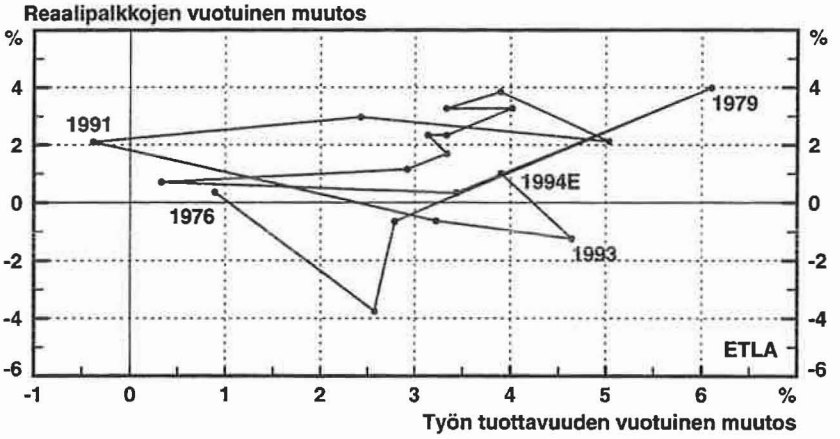
Kun tarkastellaan työmarkkinoita talouspoliittiselta ja makrotaloudelliselta kannalta, yleinen toivomus on se, että työmarkkinoiden tulee olla joustavia. Käytännössä niiden sopeutumiskyky taantumassa työvoiman kysynnän laskiessa on kuitenkin liian vähäistä.

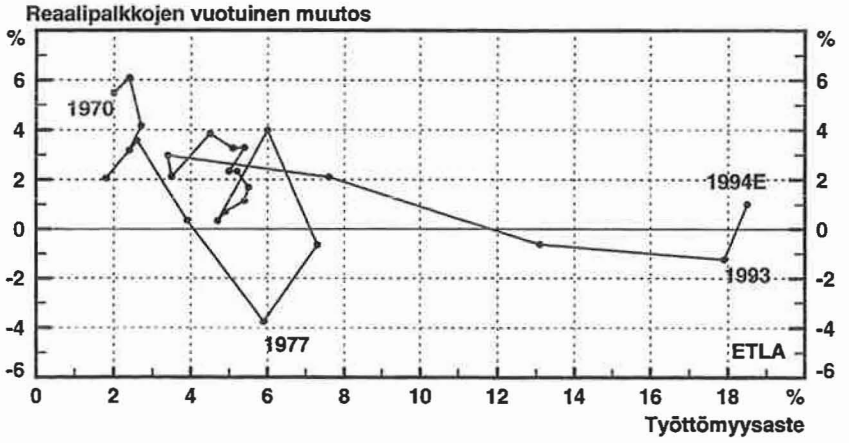
Palkanmuodostuksella on myös mikrotaloudellinen perustansa, jolloin tarkastellaan mm. sopimusteorian keinoin sitä, minkälainen implisiittinen riskinkanto työntekijöiden ja työnantajien välillä vallitsee. Perustulos näistä vakuutussopimuksen kaltaisista tarkasteluista on se, että yrityksen taloudellisesta tilanteesta huolimatta työntekijän reaalipalkka pysyy vakaana. Tällöin olisi pidättäydyttävä noususuhdanteissa palkkojen nousuista ja ikäänkuin yrityksen taseeseen rahastoitava pelivaraa huonojen aikojen varalle. Käytännössä tällaisen riskinkantojärjestelmän aikaansaaminen riittävän suuressa mitassa hoitamaan Suomen vientimarkkinoiden suuria hinta- ja määräheilahteluja voi olla liian vaativa tehtävä. Noususuhdanteessa haetaan mieluummin hyvitystä päättyneen laman kärsimyksistä kuin varaudutaan seuraavaa lamaa varten. Ks. keskustelua voitonjakojärjestelmästä tuonnempana luvussa 8.4.

Palkkojen tulisi joustaa sen mukaan, mikä on työn tuottavuus yrityksissä. Jos reaalipalkat kehittyvät työn tuottavuuden mukaan, palkkojen tuloosuus yrityksen tuloista pysyy vakaana. Toisaalta palkkojen tulisi reagoida

Kuvio 26. Reaalipalkkojen muutoksen yhteys työn tuottavuuden, ulkomaisen inflaation ja työttömyyden kanssa







inflaation ja inflaatio-odotusten mukaan. Kolmanneksi reaalipalkkojen tulisi joustaa sen mukaan, mikä epätasapaino eli työttömyys vallitsee työmarkkinoilla.

Tätä tilannetta on kuvattu oheisessa kuviossa. Erityisen mielenkiintoista on tarkastella viimeisempien lamavuosien aikaista käyttäytymistä ja sen poikkeamista "normaali"vuosien tilanteesta. Yleensä reaalipalkat kehittyvät työn tuottavuuden mukaisella tavalla. Kuitenkin lamavuosina tämä yhteys on ollut selvästi heikompi kuin aikaisemmin: tuottavuus on noussut, mutta reaalipalkat ovat laskeneet. Tuontihintojen muutos kuvaa sitä, kuinka inflaatioyllätykset ovat kyenneet nakertamaan (lyhyellä aikavälillä) reaalipalkkoja. Normaalivuosina tällaista reaktiota ei juuri esiinny, koska hajontakuvio on vaakasuora, mutta lamassa ja devalvaatioiden jälkeisinä vuosina tällaista tinkimistä reaaliansioista on tapahtunut. Usein reaalipalkkojen joustavuutta tutkitaan rinnastamalla niiden muutos työttömyysasteeseen. Tässä suhteessa nähdään aivan poikkeuksellinen käyttäytymismuutos 1990-luvun laman aikana. Huolimatta tapahtuneesta tinkimisestä, johon edellä viitattiin, työttömyyden muuttumisen massatyöttömyydeksi olisi pitänyt johtaa selvästi suurempaan reaalipalkkojen alenemiseen kuin mitä on tapahtunut, jos olisi seurattu aiempaa riippuvuutta.

8.2 Työmarkkinoiden sisäisen sopeutumisen muutos EMUssa

Työmarkkinoiden toiminta - kuten kaikki taloudellinen toiminta - muuttuu itsessään ulkoisten olosuhteiden mukana rationaalisena reaktiona muuttuviin oloihin. Tämä tulos on perustana sille, kuinka paljon itse järjestelmää on aktiivisesti pyrittävä muuttamaan, kun tavoitteena on tietyllä tavalla joustavat työmarkkinat. Näin ollen

TYÖMARKKINOIDEN MUUTTUMINEN =

ENDOGEENINEN REAKTIO UUSIIN OLOIHIN JA

TARPEELLINEN AKTIIVINEN RAKENNESOPEUTUMINEN.

Tarkastellaan työttömyysshokkia, joka on seurausta yritysten työvoiman kysynnän pienenemisestä kannattavuuden tai kysynnän heiketessä. Tällaisia tilanteita esiintyy Suomen taloudessa aika ajoin, ja niihin devalvaatio olisi teoriassa joustavin keino reagoida lyhyellä ja keskipitkällä ajalla olettaen, että nimellispalkat ovat riittävän kiinteitä, jolloin joustoa reaalipalkoissa voidaan saada aikaan devalvaation kautta.

Häiriöt voivat olla kahdenlaisia. Joko sellaisia, että vaikkakin ne ovat yllättäviä, ne on kuitenkin otettu oikein huomioon epävarmuuden alaisina toimivien päätöksentekijöiden laskelmissa. Toisaalta häiriöt ovat sellaisia, että ne ovat täysin yllättäviä, toisin sanoen niiden esiintymisen mahdollisuutta ei ole aiemmin päätöksissä otettu huomioon. Yleensä mikrotaloudellisissa tarkasteluissa ensinmainittu asetelma on aina pohjana, jolloin voidaan relevantisti tarkastella eri järjestelmien kuten palkkasopimusten riskinkanto- ja -jako-ominaisuuksia. Makrotaloudellisissa yhteyksissä taas tyypillisesti ajatellaan, että häiriöt ovat odottamattomia, ennalta aavistamattomia muutoksia esimerkiksi vientihinnoissa, kustannuksissa tai vientimäärissä, joihin ei ole etukäteen varauduttu.

Talouspolitiikassa tyypillinen reaktio - jota myös ay-liike vaatii - tähän häiriöön on helposti se, että julkista menotaloutta kasvatetaan, jotta julkisten menojen lisäyksellä tai verojen alennuksella voitaisiin kokonaiskysyntää lisäämällä hoitaa työttömyysongelmaa. On kuitenkin selvää, että tämä politiikka voi tehota vain tietyn ajan lykkäämällä todellisten ongelmien ratkaisua, eli vinoutuneiden hintasuhteiden ja liian korkeiden reaalipalkkojen oikaisua, jos kyseessä on pitkäaikainen tai pysyvä häiriö. Jos tällaista finanssipoliittista elvytystä ei toteuteta, ay-liikkeen olisi joustettava palkoissa. Kun EMU asettaa kovemman kurin myös finanssipolitiikalle, paine työmarkkinajoustoihin kasvaa. Samalla on tietysti huomattava, että palkat ovat vain yksi kustannuserä. Tarve saavuttaa muissa - nimenomaan kantohinnoissa - säästöjä on taantuman oloissa yhtälainen kuin palkoissa. Paine voi olla kovempikin, jos muiden kustannuserien hinnanmääräytyminen on joustavampaa kuin palkkojen sekä nousu- että laskusuhdanteessa.

EMU voi muuttaa ay-liikkeen käyttäytymistä verrattuna entiseen tapaan, ja voi olla, että ay-liike kärsii tämän vuoksi hyvinvointimenetyksen, ks. luku 8.3.

Yleisesti voidaan todeta, että EMU on eri valuuttajärjestelmistä se, jossa sopeutuminen nimellisen palkan joustoin on kaikkein voimakkainta. Tätä on tarkasteltu lähemmin seuraavassa alaluvussa. Tulosten mukaan EMUssa ay-liike muuttaa käyttäytymistään joustavamman palkkakäyttäytymisen suuntaan, koska se on rationaalinen reaktio työttömyysshokkiin uusissa oloissa. Ongelmana on lähinnä se, riittääkö palkkojen nimellinen joustovara käytännössä tämän uuden tilanteen saavuttamiseen, sillä tarkastelu ei ota erikseen huomioon palkkojen nimellistä jäykkyyttä alaspäin.

EMUssa palkanmuodostus reagoi joustavammin työttömyysshokkiin, koska ay-liike ei voi odottaa, että tulevat ongelmat ratkaistaan devalvaatiolla tai toisaalta ekspansiivisella finanssipolitiikalla. Viimeksi mainittua ja siihen liittyviä rajoituksia käsiteltiin luvussa 7. Ay-liikkeen toimet saavat entistä enemmän reaalitaloudellista painoarvoa, koska sen nimelliset tulovaateet vaikuttavat suoraan työllisyyteen ilman kelluvan valuuttakurssin puskurointia. Ay-liikkeen on vakuutettava itse itsensä työttömyyden riskiltä, sillä keskuspankki ei sitä kykene tekemään, ja finanssipolitiikan mahdollisuudet ovat siihen varsin rajalliset, kuten nähtiin luvussa 7.

EMUn vertailukohtana on esitetty kelluvan valuuttakurssin tilanne, jossa talouspolitiikan harjoittajalla voi olla halu devalvoida ja inflatoida taloutta taantumassa, jotta työllisyys paranisi lyhyellä ajalla. Ay-liikkeen oletetaan olevan tietoinen tästä talouspolitiikan reaktiosäännöstä. Jos talouspolitiikan harjoittajalla ei ole uskottavuutta eikä kykyä signaloida oikein kovuuttaan, yksityinen sektori odottaa jatkuvasti ekspansiivista politiikkaa julkisen vallan taholta. Nämä odotukset toteuttavat itsensä palkanmuodostuksessa.

Tulosten mukaan ay-liike ottaa EMUssa huomioon työttömyysshokin laajemmassa mitassa kuin EMUn ulkopuolella, koska devalvaatiolla ei voida enää ratkaista työttömyystilannetta. EMUn ulkopuolella taas palkkavaatimukset riippuvat siitä, missä määrin talouspolitiikan harjoittaja on valmis inflaatiolla työttömyyttä hoitamaan. Työttömyys on tarkastellussa tapauksessa samansuuruinen EMUssa ja ulkopuolella.

EMUn ongelmaksi voi osoittautua "liian matala" inflaatio, jotta riittävän suuri ja nopeasti vaikuttava reaalipalkkojen sopeutuminen nimellisten palkkojen jäädytyksin voidaan aikaansaada. Työvoimakustannusten ni-

mellisen sopeutumisen alaraja on käytännössä nolla keskitetyllä tasolla tai liittotasolla. Tällöin kilpailukyvyn muutos on seuraava:

Kilpailukyvyn paraneminen = tuottavuuden suhteellinen paraneminen Suomen eduksi + kansainvälinen palkkainflaatio + yritysten sisäinen sopeutuminen palkkakustannuksissa Suomessa.

On kysyttävä, ovatko nämä joustotekijät riittäviä vai pitäisikö niitä täydentää jollain tavalla.

On tärkeää huomata, että devalvaatiot vuosina 1991-92 tehtiin paljolti reaktiona monetaariseen häiriöön, kun valuuttaspekulaation oloissa kotimaisia saatavia vaihdettiin ulkomaisiin, ulkomaisia velkoja maksettiin pois ja näiden seurauksena keskuspankin ulkomainen nettoasema hupeni nollaan ja negatiiviseksi. EMU antaa mahdollisuuden toteuttaa joustoja, jotka poikkeavat ajoitukseltaan siitä, mitä voidaan toteuttaa kiinteiden tai kelluvienkin kurssien tapauksessa. Toimet voidaan laajentaa ajoitukseltaan huomattavasti pitemmälle ajalle kuin devalvaation ollessa mahdollinen, koska valuuttakurssiin kohdistuvaan paineeseen johtava epävarmuus ja spekulatiivinen käyttäytyminen jäävät kokonaan pois EMUssa. Mahdollisuus toteuttaa työmarkkinasopeutumista kasvaa, koska toimenpiteiden toteuttamisen aikarajoitetta ei ole samanlaisena. On myös huomattava, että joustavien valuuttakurssien maailmassa valuuttakurssin vahvistuminen työvoimakustannusten noustessa maltillisesti merkitsee sitä, että hintakilpailukyky ei parane samassa mitassa. EMU-oloissa taas ns. sisäisen devalvaation teko johtaa täysimääräiseen kilpailukyvyn paranemiseen.

EMU-joustot ajoittuvat siksi ilmeisesti pitemmälle ajalle verrattuna siihen, että tehdään nopea sopeutuminen nimellistä valuuttakurssia muuttaen ja tätä kautta saadaan aikaan muutos reaalisessa valuuttakurssissa. EMUa voidaan kritisoida siitä, että näin shokit jäävät vaikuttamaan pitemmän aikaa talouteen.

Esimerkiksi olkoon kyseessä 10 prosentin kilpailukyvyn heikkeneminen joko kustannusten nousun, valuuttamääräisten hintojen laskun tai kysynnän supistumisen seurauksena. Jos kansainvälinen inflaatio on matala, on vaikeata saavuttaa suurempaa nimellisen kilpailukyvyn paranemista kuin 5 prosenttia vuodessa, jos yritysten sisäinen palkkasopeutuminen jätetään

sivuun. Tällöin tarvittaisiin 2 vuoden palkkajäädytys suhteessa ulkomaisiin kilpailijoihin - muutos, jonka 10 prosentin devalvaatio ja nimellispalkkajäädytys tai 15 prosentin devalvaatio ja kahden vuoden 2.5 prosentin vuotuinen palkannousu voivat periaatteessa saada aikaan välittömästi. Onkin selvää, että sellaista poikkeuksellisen syvää lamaa kuin Suomessa 1990-luvun alussa ei olisi pystytty työmarkkinoiden sisäisin keinoin hoitamaan.

EMU aiheuttaa myös sen, että kiinteänä, ehdottomana normina se johtaa suurempiin nimellispalkkavaateisiin noususuhdanteessa kuin mitä tapahtuu joustavien kurssien tapauksessa. Syy tähän on siinä, että talouspolitiikan harjoittaja revalvoi valuuttaa noususuhdanteessa ja reaalipalkkojen nousu toteutuu siksi osaksi tätä kautta. Seuraavan luvun 8.3 tarkastelua tulisi kuitenkin laajentaa ottamaan huomioon shokkien korrelaatio ajassa, eli sekä nousu- että laskusuhdanne ja ay-liikkeen vastenmielisyys nimellisiin palkanalennuksiin.

Koska jatkossakin elämme matalan inflaation aikaa, olisi Suomessa pohdittava sellaista mahdollisuutta, että luovutaan kokonaan yleiskorotuksista. Jos EU:ssa tavoitteena on hintavakaus tai matala inflaatio, yleiskorotusten porrastuneisuus moneen tasoon, samoin kuin monitasoiset palkka-palkkakytkennät saavat helposti aikaan palkkojen liian korkean nimellisen nousun.

Edelleen voidaan edetä kohti voitonjakojärjestelmiä yritystasolla, joilla voidaan hoitaa tarvittava laskusuhdanteen palkkajousto, ks. luku 8.4. Muun muassa lomapalkkajärjestelmä voitaisiin muuttaa yleisesti kannustinpalkkajärjestelmäksi, joka reagoisi yrityksen taloudelliseen tilanteeseen.

8.3 Työmarkkinat EMUssa ja sen ulkopuolella

Tarkastellaan yksinkertaista peliasetelmaa, jossa talouspolitiikan harjoittaja päättää valuuttakurssista (merkitään tätä e:llä) EMUn ulkopuolella. EMUssa se joudutaan pitämään vakaana ja annettuna. Ay-liike päättää palkasta w. Talouspolitiikan päättäjän tappiofunktio (eli yhteiskunnan tappiofunktio) L_G muodostuu työttömyydestä U ja inflaatiovauhdista p,

$$L_G = U^2 + bp^2,$$

jossa b on positiivinen kerroin, joka mittaa tavoitteiden vaihdettavuutta eli keskinäistä arvostusta. Kaikki hintamuuttujat ovat seuraavassa logaritmisia.

Työttömyys riippuu reaalipalkan korkeudesta w-p ja lisäksi työvoiman kysyntään tulevasta kielteisestä shokista, jota merkitään x:llä, seuraavan pelkistetyn riippuvuuden mukaan,

$$U = w\text{-}p+x.$$

Kun shokki x on etumerkiltään positiivinen eli työttömyyttä lisäävä, tarkastellaan tilannetta taantuman oloissa. Hintataso p riippuu puolestaan palkasta w ja valuuttakurssista e, painoin a ja 1-a, eli siis on voimassa

$$p = ae + (1\text{-}a)w,\ 0 < a < 1.$$

Monopolistisen ay-liikkeen tavoitteeksi oletetaan tavanomaisesti työttömyys ja reaalipalkka, ja mahdollisesti myös inflaatiovauhti, mitä Agell ja Ysander (1993) ovat tarkastelleet. Viimeksimainittu tekijä jätetään sivuun tässä yhteydessä, koska se mutkistaa jossain määrin seuraavia tarkasteluja, joissa lähinnä keskitymme työttömyysongelmaan. Näin ollen asetetaan ay-liikkeen tavoitteeksi maksimoida tavoitefunktio

$$W_{AY} = -\tfrac{1}{2}U^2 + c(w\text{-}p),\ c > 0,$$

jossa vakio c kuvaa tavoitteiden keskinäistä painotusta.

Kun talous kohtaa työttömyysshokin, on luonnollista, että ammattiyhdistysliikkeen ja hallituksen suhteet joutuvat uuteen valoon verrattuna normaaliin tilanteeseen. Oletetaan siksi, että tällaisessa lamatilanteessa ennen EMUa tai EMUn ulkopuolella ay-liike on ns. Stackelberg-johtaja, joka ottaa omaa toimintaansa suunnitellessaan huomioon sen, mikä on hallituksen politiikka ja reaktio palkan korotukseen. Tällainen asetelma heikon hallituksen ja vahvan ay-liikkeen suhteesta on ehkä relevantein, kun tarkastellaan tilannetta talouden laman ja kohoavan työttömyyden oloissa. Se

myös muistuttaa tilannetta Suomessa syksyllä 1991, jolloin olivat vastakkain sopeutuminen työvoimakustannuksia alentamalla tai devalvaatiolla.

Vaihtoehtoina vertailussa on vapaasti harkittavan, muutettavan valuuttakurssin ja lopullisen kiinteän kurssin eli EMUn tilanne. Ensinmainitussa tapauksessa EMUn ulkopuolella hallitus asettaa valuuttakurssin sen mukaan kuin miten ay-liike oman toimintansa kiinnittää, eli asettaa w:n riippuen taloutta kohtaavasta shokista x. Suoraviivaisesti laskien päästään tulokseen, jonka mukaan valuuttakurssi e asetetaan siten, että

$$p = (w+x)(1+b)^{-1} .$$

Korkeampi palkkavaatimus ja huonompi taloudellinen tilanne johtavat hintatason nostamiseen devalvaatiolla, mutta ei täysimääräisesti, koska inflaation vastustaminen painaa hallituksen tavoitteenasettelussa (b on positiivinen).

Ay-liike ottaa hallituksen odotettavissa olevan, äsken johdetun reaktion huomioon suunnitellessaan palkkaansa (-vaatimustaan). Sijoittamalla ayliikkeen tavoitefunktioon ja optimoimalla se saadaan tulokseksi, että

$$w = c(1+b)b^{-1} - x.$$

Palkkataso määräytyy pääasiassa sen mukaan, kuinka suuri paino ay-liikkeen tavoitefunktiossa reaalipalkalle asetetaan suhteessa työllisyyteen. On tärkeää huomata, että joustavien kurssien tapauksessakin palkkavaatimukseen vaikuttaa alentavasti työttömyyttä kasvattava shokki x koko painollaan. Tämä johtuu siitä, että inflaation karttamisen vuoksi hallitus ei pyri estämään x:n koko vaikutusta työttömyyden lisäykseen. Joka tapauksessa palkkavaatimus kasvaa sitä suuremmaksi, mitä vähemmän hallitus painottaa inflaationvastaisuutta tavoitteissaan, eli mitä pienempi b on.

Kun saadut ratkaisut sijoitetaan työttömyyden määräytymiseen, saadaan yksinkertainen tulos, jonka mukaan

$$U_{ei\text{-}EMU} = c.$$

Ay-liike tavallaan valitsee työttömyyden tason sen mukaan kuin se asettaa preferenssinsä reaalipalkan ja työttömyyden välillä.

Siirrytään sitten EMU-tilanteeseen. Tällöin hallituksella ei ole mitään politiikkavälinettä käytettävissään, e on vakio, ja yksityinen sektori tietää tämän. Tässä tapauksessa ay-liikkeen (maksimoiva) toiminta johtaa sen vaatimaan seuraavaa palkkaa

$$w_{EMU} = a^{-1}(c-x).$$

Verrattaessa tätä tulosta yllä esitettyyn tulokseen EMUn ulkopuolella voidaan todeta, että EMU-oloissa palkat ovat joustavampia **itsestään** kuin EMUn ulkopuolella, koska palkanmuodostuksen reaktio työttömyysshokkiin x on nyt suurempi, kun shokkia ei voida absorboida devalvoimalla.

Edelleen voidaan osoittaa, että työttömyys on sama kuin edellä, koska myös nyt

$$U_{EMU} = c.^{1)}$$

Molemmat järjestelmät eivät ole yhtä hyviä ay-liikkeen kannalta. EMU jää jonkin verran huonommaksi, koska EMUn ulkopuolella ay-liikkeellä on enemmän vapausasteita toteuttaa haluamaansa politiikkaa lamassa. Positiivisen työllisyysshokin sattuessa tilanne on päinvastainen. Jos ay-liike arvostaa myös matalaa inflaatiota, voi olla, että tilanne eri vaihtoehtojen välillä tasoittuu entisestään.

Peliteoreettisissa tarkasteluissa saavutetaan harvoin yksiselitteisiä tuloksia, jotka eivät muuttuisi peliasetelman ja pelaajien tavoitteiden muuttuessa. Näin on myös tässä asianlaita. Muun muassa tilanne, jossa ay-liike arvostaa myös matalaa inflaatiota, komplisoi yllä esitettyjä päätelmiä.

Joka tapauksessa olemme voineet osoittaa, että ay-liikkeen käyttäytyminen muuttuu sisäsyntyisesti sen mukaan kuin tilanne ulkoisessa ympäristössä muuttuu. Tältä osin työttömyyden hoidon kannalta ei näyttäisi

---

1) Tämä on erikoistapaus; yleisesti jos ay-liike lisäksi karttaa inflaatiota, työttömyysshokki x jää vaikuttamaan tasapainossa vallitsevaan työttömyyteen. Sen sijaan joustavien kurssien tapauksessa työttömyysshokki absorboidaan kokonaisuudessaan hallituksen ja ay-liikkeen toimesta.

aiheutuvan periaatteessa sellaisia ongelmia, joiden vuoksi pitäisi työmarkkinajärjestelmää muuttaa oleellisesti.

Silti voidaan osaltaan esittää epäilyksiä työmarkkinoiden toiminnasta EMU-oloissa, koska jos shokki x ylittää painon c, optimaalisen palkan on nimellisesti alennuttava. Tämä voi tietysti olla asian laita myös EMUn ulkopuolella, joskin epätodennäköisemmin, koska c:n kerroin on tasapainopalkan kaavassa EMUssa selvästi yli ykkösen. Lisäksi on huomattava, että nousukautena (kun x on negatiivinen) EMU-oloissa palkannousu on suurempaa kuin EMUn ulkopuolella joustavien kurssien tapauksessa, koska jälkimmäisessä tapauksessa osa reaaliansioiden noususta toteutuu valuutan revalvoitumisen kautta (ks. yllä hintatason p kaava).

Jos nimellistä palkkaa ei voida alentaa institutionaalisista syistä, joudutaan tekemään sellaisia asteittaisia vakautusratkaisuja, joita edellisessä alaluvussa käsiteltiin, ilmeisesti enemmän EMUssa kuin EMUn ulkopuolella.

8.4 Yritystasolla tapahtuva palkkajousto

Raha- ja valuuttakurssipolitiikan poistuessa talouden vakauttamisen EMUssa täytyy tapahtua muuta kautta. Yritysten sisäiset joustomekanismit voitonjakojärjestelmien muodossa voivat olla yksi vakauttamiskeino. Sopeutuminen taloudellisiin shokkeihin EMUssa siirtää sopeutumispaineita talouden muille lohkoille. Koska voitonjakojärjestelmä toimii yritystasolla, se voi olla joustavampi kuin nykyiset palkkausjärjestelmät. Se toimii tietyn automatiikan mukaan ja vähentää palkkaneuvottelujen ja -taistelujen merkitystä sekä julkisen vallan suoraa väliintuloa työmarkkinoilla. Voitonjakojärjestelmien laaja soveltaminen voisi täydentää perinteistä finanssipolitiikkaa myös talouden stabilisaation kannalta.

Inflaation ja työttömyyden välillä on perinteisesti ajateltu vallitsevan tietty vaihdettavuus lyhyellä tähtäyksellä (ks. tästä enemmän lukua 6.2). Tämä johtuu siitä, että hinnat ja kustannukset ovat nimellisesti ja reaalisestikin jäykkiä. Ekspansiivisella finanssipolitiikalla voidaan vaikuttaa työttömyyteen vähentävästi, mutta samalla inflaatio kiihtyy. Tiukalla talouspolitii-

kalla taas jarrutetaan kustannusten ja hintojen nousua työllisyyden kustannuksella.

Voitonjakojärjestelmä eroaa perinteisistä palkanmaksutavoista siinä, että kokonaispalkka koostuu kiinteästä pohjapalkasta ja bonuksesta, joka maksetaan yrityksen kannattavuuden mukaan. Palkkaneuvotteluissa sovitaan siitä osasta, joka tulee työntekijöille osana yritysten voitoista työntekijää kohden. Kun taloutta ja yritystä kohtaa negatiivinen shokki tai talouspolitiikkaa muutetaan kiristävämpään suuntaan, työntekijät ottavat osan yrityksen heikentyneestä kannattavuudesta kantaakseen pienempien bonuksien muodossa. Täten voidaan pitää yllä työllisyyttä, koska kustannukset joustavat alaspäin eikä irtisanomisiin ole yhtä suurta tarvetta. Periaatteessa voidaan ajatella, että kaikki jousto saavutettaisiin palkkajouston kautta, jolloin vältyttäisiin kokonaan työttömyyden nousulta. Tämä merkitsisi edullisempaa vaihtosuhdetta inflaation ja työttömyyden välillä, koska alempi inflaatio saavutettaisiin samalla työllisyyden tasolla.

Vallitsevan palkkausjärjestelmän mukaan ammattiliitot yhdessä työnantajajärjestöjen kanssa neuvottelevat palkoista järjestötasolla. Yksittäinen yritys ottaa palkkatason ja sen muutokset annettuna ja tekee sen pohjalta päätöksen työvoiman määrästä. Matalasuhdanteessa jousto yritystasolla tapahtuu työvoiman vähenemisenä palkkojen pysyessä muuttumattomina.

Voitonjakojärjestelmässä pohja- tai peruspalkka ja bonus muodostavat työntekijän kokonaispalkan. Peruspalkka on vakio ja se maksetaan yrityksen tuloksesta riippumatta. Bonus riippuu suoraan yhtiön voitoista ja kasvaa yrityksen tuloksen mukaan. Negatiivisen kysyntäshokin seurauksena kokonaispalkat joustavat koska bonus pienenee ja työntekijät ottavat siten kantaakseen osan yrityksen tappiosta. Stabilisaatiopolitiikan kannalta bonusjärjestelmä on kuitenkin parempi perinteiseen palkkausjärjestelmään verrattuna, koska se vakauttaa tuotannon ja työllisyyden suhdannesyklin eri vaiheissa. Voitonjakojärjestelmällä voidaan siten minimoida matalasuhdanteen työllisyysvaikutukset, koska yritysten ensisijainen sopeutuminen tapahtuu palkkajoustojen eikä työvoiman määrän vähenemisenä.

Stabilisaatiopolitiikan kannalta voitonjakojärjestelmä on potentiaalisesti tärkeä lisä perinteiseen talouspolitiikan välineistöön avoimen sektorin suhdanneherkillä aloilla, joilla tuotannon vaihtelut ovat suhteellisen suuria

(tästä lähemmin luku 5). Vientisektorin kannattavuutta ja kilpailukykyä on perinteisesti pidetty yllä devalvoinnein. Tuontihintojen nousu on johtanut inflaation kiihtymiseen ja reaalipalkkojen laskuun. Bonusjärjestelmän soveltaminen vakauttaisi työllisyyden vaihtelut, mutta johtaisi palkkojen suurempaan vaihteluun verrattuna suljetun sektorin palkkoihin. Palkkasuhteet avoimen ja suljetun sektorin välillä noudattaisivat tietynasteista epäsymmetriaa. Laskusuhdanteessa mainittu suhde huononee avoimen sektorin kannalta, mutta työllisyys pysyy vastaavasti parempana, ja noususuhdanteessa palkkasuhde paranee avoimen sektorin hyväksi.

Voitonjakojärjestelmää voidaan soveltaa ennen kaikkea yrityskohtaisesti, mutta periaatteessa myös toimialakohtaisesti. Toimialakohtainen toteutus voisi tapahtua siten, että määrätään työntekijöille maksettava osuus voitoista toimialan keskimääräisen kannattavuuden mukaan. Keskimääräisesti paremmin kannattava yritys selviäsi tulorahoituksen perusteella, koska palkat määräytyvät toimialan keskimääräisen kannattavuuden mukaan. Keskimääräisesti huonommin kannattaville yrityksille saattaa sen sijaan syntyä ongelmia, koska toimialatasolla tapahtuvat palkkaneuvottelut eivät salli kovin suuria poikkeuksia kannattavuudessa toimialan yksittäisten yritysten välillä. Tämä puoltaa siirtymistä yrityskohtaiseen voitonjakojärjestelmään, jolloin voitaisiin paremmin ottaa huomioon yrityskohtaiset kannattavuuden vaihtelut.

Bonusjärjestelmiä sovelletaan osittain Japanissa, Etelä-Koreassa ja Taiwanissa. Japanissa keskimäärin 25 % työntekijän palkasta muodostuu erilaisista bonuksista. Vastaava luku on Etelä-Koreassa ja Taiwanissa 15 %. Näiden maiden joustava palkkausjärjestelmä on Weitzmanin (1985) arvion mukaan auttanut niitä selviytymään matalasuhdanteista pienemmin tuotanto- ja työllisyystappioin kuin kilpailijamaat. Empiiriset tutkimukset Ison-Britannian aineistolla vuosilta 1979-89 viittaavat myös siihen että yrityksissä joissa sovellettiin voitonjakojärjestelmiä kannattavuus oli systemaattisesti parempi kuin muissa yrityksissä (Bhargawa 1994).

Suomen kohdalta tehdyt tutkimukset palkkajoustoista laman aikana viittaavat negatiiviseen riippuvuuteen työntekijöiden määrän muutoksen ja palkkojen muutosvauhdin välillä; työntekijöiden määrän vähennykset nopeuttavat sekä tuntipalkkojen että henkeä kohti laskettavien kokonaispalkkakustannusten nousua. Työvoiman määrä väheni 4.5% vuonna 1990,

13.2 % vuonna 1991 ja 9.5 % vuonna 1992. Tuntipalkat laskivat (keskimääräisesti 6-7 %) kuitenkin 32.7 %:lla työntekijöistä vuonna 1991 ja 39.4 %:lla työntekijöistä vuonna 1992. Kokonaispalkka (tuntipalkka kerrottuna työtunneilla) nousi sen sijaan 5.3 % vuonna 1990, 7 % vuonna 1991 ja yhtä paljon vuonna 1992. Tämä johtui siitä että jäljellejääneiden työntekijöiden tehdyt työtunnit lisääntyivät (Ruutu 1994).

Usein bonusjärjestelmän käyttöönotto liitetään myötämääräämisoikeuteen. Voitonjakojärjestelmään liittyvä ansioiden potentiaalisesti suurempi vaihtelu halutaan tällä tavalla kompensoida työntekijöiden osallistumisella yrityksen päätöksentekoon. Suomessa tuli 1980-luvulla voimaan laki henkilöstörahastoista. Lain mukaan osa yrityksen voitoista maksetaan erityiseen henkilöstörahastoon. Saksassa astui pian toisen maailmansodan jälkeen voimaan ns. *Mitbestimmung*-järjestelmä, joka takaa henkilöstön edustajille paikan yrityksen johtoelimissä.[2)]

Kritiikkinä bonusjärjestelmiä vastaan esitetään yleensä se, että ne ovat riittämättömiä, jos halutaan saavuttaa tuntuvia yleisiä palkanalennuksia, joskin suhdanneherkillä aloilla jousto voi olla merkittävä. Toiseksi on myös tuotu esiin deflaation vaarat, jos kulutuskysyntä laskee liian paljon palkkojen alenemisen seurauksena. Toisaalta taas myönnetään, että perinteinen talouden sopeutumiskeino laskukausina - työvoiman vähentäminen - on huono, koska työttömyydellä on taipumus nousta trendinomaisesti suhdannesyklin aikana. Laskusuhdanteen aikana työvoimaa vähennetään ja nousukausina palkat nousevat (Kiander 1994).

Yhtenvetäen voidaan siten todeta, että voitonjakojärjestelmä pyrkii vakauttamaan tuotannon ja työllisyyden. Sopeutuminen tapahtuu tuotantokustannusten kautta. Perinteisissä palkkausjärjestelmissä pääasiallinen sopeutuminen tapahtuu tuotannon ja työllisyyden määrien muutosten kautta, hintojen ja kustannusten ollessa melko muuttumattomia. Siksi etenemistä tähän suuntaan olisi vakavasti harkittava ja selvitettävä lisää Suomen suuntautuessa EMUun.

---

2) 22.9.1994 hyväksyttiin EU:n sosiaaliministerien kokouksessa ns. *works council*- eli työpaikkaneuvostoja koskeva direktiivi, joka velvoittaa suuryritysten yritysjohdon tiedottamaan ja kuulemaan työntekijöitä asioissa, jotka koskevat konsernin tai yrityksen koko toimintaa, esim. henkilöstön vähentämistä ja tuotantolaitosten sijoittamista uudelleen. Iso-Britannia jättäytyi direktiivin ulkopuolelle.

9 JOHTOPÄÄTÖKSIÄ

Tämän tutkimuksen alkuluvuissa käsitellään melko laajasti Euroopan talous- ja rahaunionin (EMU) suunnittelun taustalla olevia teoreettisia ja empiirisiä tekijöitä, analysoidaan Euroopan valuuttajärjestelmän (EMS) toiminnan ongelmia sekä arvioidaan EU-maiden siirtymistä EMUun strategiavalintojen ja käytännön menettelytapojen osalta.

Sitten siirrytään analysoimaan Suomen mahdollisen EMU-jäsenyyden toteutumismahdollisuuksia ja vaikutuksia. Aluksi esitetään kootusti Suomen kannalta tärkeimmät EMUn jäsenyyden hyödyt ja kustannukset sekä arvioidaan Maastrichtin sopimuksessa vaadittujen kriteereiden toteuttamismahdollisuuksia.

Tämän jälkeen tarkastellaan yksityiskohtaisesti eräitä keskeisiä Suomen mahdolliseen EMU-jäsenyyteen liittyviä makrotaloudellisia kysymyksiä. Näitä ovat: Suomen tuotantorakenne, viennin maarakenne sekä tuotannon vaihtelujen suuruus ja symmetrisyys muihin Euroopan OECD-maihin verrattuna, integraation vaikutukset tuotannon rakenteeseen ja vaihteluihin, EMUn vaikutukset eri toimialojen kannalta, EMUn vaikutukset talouspolitiikan toimintaympäristöön sekä työmarkkinoiden toiminta EMUssa. Talouspolitiikan osalta kiinnitetään huomiota rahapolitiikan poistumisen vaikutuksiin sekä finanssipolitiikan tehoon ja haasteisiin. Talouspolitiikan ja työmarkkinoiden tarkastelussa tavoitteena on valottaa niitä mahdollisuuksia ja paineita, joita EMUssa syntyy.

EMU-suunnitelman taustalla on sekä taloustieteellisiä että poliittisia argumentteja. Myös viime vuosina esiintyneet ongelmat EMSin ja yleensäkin kiinteiden mutta sopeutettavissa olevien valuuttakurssien ylläpitämisessä ovat johtaneet tilanteeseen, jossa on valittava joko entistä joustavampien kurssien tai yhteisen valuutan välillä. Tämä johtuu pitkälle pääoman kansainvälisen liikkuvuuden lisääntymisestä.

Tutkimuksessa lähdetään siitä, että Maastrichtin sopimusta pyritään noudattamaan. Joiltakin osin sopimusta voidaan kuitenkin tulkita joustavasti. EMUn kolmanteen vaiheeseen siirtyminen jo vuonna 1997 edellyttäisi sitä, että maiden enemmistö täyttäisi ns. konvergenssikriteerit. Tällä hetkellä tämä näyttää epätodennäköiseltä. Erityisesti julkista velkaa ja valuutta-

kurssia koskevat kriteerit sulkevat useita maita pois, jos Maastrichtin sopimusta noudatetaan tiukasti. Todennäköisempää on, että jotkin maat siirtyvät kolmanteen vaiheeseen vuonna 1999. Tällöin myös Suomen voitaisiin ehkä tulkita täyttävän kriteerit, vaikka julkinen velka ylittääkin asetetun rajan 60 % BKT:sta. Myönteinen tulkinta on mahdollista, jos velan suhde kokonaistuotantoon olisi laskusuunnassa. Siirryttäessä yhteiseen valuuttaan voidaan noudattaa useita strategioita muun muassa kurssien kiinteyden, siirtyvien maiden lukumäärän, konvergenssikriteereiden tulkinnan, EMIn roolin ja siirtymisen aikataulun suhteen. Siirtyminen edellyttää myös useiden teknisten kysymysten ratkaisua. Näitä kysymyksiä käsitellään luvussa 3.

Tutkimuksen alkuluvuissa todetaan, että Euroopan talous- ja rahaunionin suurimmat hyödyt ovat luonteeltaan mikrotaloudellisia kustannus- ja tehokkuushyötyjä sekä makrotaloudellisia ns. uskottavuushyötyjä. Yhteisen EMU-valuutan käyttöönotosta syntyvät välittömät säästöt vaihto- ja suojautumiskustannusten alenemisen kautta ovat suhteellisen pieniä koko kansantalouden tasolla. Ne syntyvät kuitenkin joka vuosi. Säästöt ovat suurimpia pienillä yrityksillä. Suomelle valuutanvaihto- ja suojautumiskustannusten säästöksi arvioidaan yhteensä 0.4 % bruttokansantuotteesta vuodessa. Yhteinen valuutta voi lisäksi voimistaa taloudellista kasvua, tämän vaikutuksen suuruudesta tutkijayhteisön keskuudessa on kuitenkin hyvin erilaisia käsityksiä.

Uskottavuushyödyt aiheutuvat valuuttakurssiriskin poistumisesta, mikä yhtäläistää korkotasoja ja poistaa devalvaation mahdollisuudesta aiheutuvat inflaatio-odotukset. Koska Suomi on kärsinyt ajoittain muihin maihin nähden hyvin korkeista koroista, uskottavuuden lisäyksestä voisi olla Suomelle erityisesti korkojen muutoksia pienentävä ja hyvin korkeita korkoja eliminoiva vaikutus. Nämä vaikutukset syntyvät ennen kaikkea lyhyellä ja keskipitkällä aikavälillä kiinteiden, mutta sopeutettavissa olevien kurssien järjestelmässä.

Siirtyminen kelluvaan valuuttakurssiin on vähentänyt sellaisen yksisuuntaisen spekulaation mahdollisuutta, joka piti yllä korkeita korkoja 1990-luvun alussa. Kelluva kurssi voi kuitenkin ajoittain muuttua pelkästään markkinapsykologisten tekijöiden perusteella ilman, että perustavissa taloudellisissa tekijöissä tapahtuu muutoksia. Tällainen kurssikehitys ai-

heutuu markkinoiden toiminnan puutteista ja on vaikutukseltaan melko lyhytaikainen. Se voi kuitenkin antaa vääriä signaaleja taloudelliselle toiminnalle.

Pitkällä aikavälillä korot alenevat EMUssa, mikäli oletetaan, että Suomi harjoittaisi EMUn ulkopuolella systemaattisesti epävakaampaa talouspolitiikkaa kuin ollessaan sen jäsen. Tutkittaessa reaalikorkojen määräytymistä menneisyydessä pitkällä aikavälillä liitteessä 5 havaitaan, että reaalikorot yhtäläistyivät kansainväliseen keskiarvoon riippumatta valuuttakurssijärjestelmästä. Tässä saadut tulokset ovat kuitenkin alustavia, koska tutkimuksessa käytetty menetelmä ei ole erottelukyvyltään riittävän voimakas.

Työmarkkinoilla yhteinen valuutta poistaisi Suomen markan devalvaatio-odotuksista ja -mahdollisuudesta aiheutuvat inflaatio-odotukset ja tekisi palkkapolitiikasta vastuullisempaa ja joustavampaa. Valuuttakurssimuutoksen mahdollisuuden poistuminen johtaisi siihen, että työmarkkinoiden sopijaosapuolet kantaisivat suuremmassa määrin toimintansa riskin kuin tilanteessa, jossa tehtyjä virheitä voidaan korjata valuuttakurssi- ja rahapolitiikalla.

Yhteinen valuutta eliminoisi valuuttakurssiriskin sekä vähentäisi talouspolitiikasta ja työmarkkinoiden toiminnasta aiheutuvia epävakaisuuksia. Kaikkia makrotaloudellisesta kehityksestä aiheutuvia häiriöitä yhteinen valuutta ei kuitenkaan poistaisi. Kun valuuttakurssin muutoksen mahdollisuus häviäisi, häiriöt näkyisivät entistä enemmän muiden muuttujien vaihteluna. Tästä syntyy haaste instituutioiden kehittämiseen EMUssa siten, että häiriöt ovat hallittavissa mahdollisimman vähäisin kustannuksin. Jos esimerkiksi Suomen vientituotteiden kysynnässä tapahtuu odottamaton negatiivinen muutos, työllisyyden säilyminen edellyttää nimellispalkkojen ja muiden tuotantokustannusten joustoa enemmän kuin muutettavissa olevan valuuttakurssin oloissa.

Yhteisen valuutan kustannuksia on tutkittu valuuttakurssijärjestelmiä koskevassa kirjallisuudessa. Ns. optimivaluutta-alueen teorian nimikkeen alla on tutkittu niitä ehtoja, joiden vallitessa yhteisen valuutan kustannukset ovat pienimmät. Tutkimusten mukaan valuuttaunioni sopii maalle sitä paremmin, mitä samankaltaisempi sen tuotantorakenne ja ulkomaankaupan

maarakenne ovat unionikumppanimaiden kanssa. Samankaltaisuus rakenteissa lisää samankaltaisuutta myös taloudellisissa häiriöissä.

Tutkimuksessa verrataan Suomen tehdasteollisuuden tuotantorakennetta ja viennin maarakennetta muiden Euroopan OECD-maiden vastaaviin erityisten rakenneindeksien avulla. Suomen tehdasteollisuuden tuotantorakenne on selvästi erilainen kuin EU:n ydinmaiden rakenne. Viennin maarakenne oli vuonna 1985 tarkastelluista maista kaikkein erilaisin OECD-Euroopan keskiarvoon verrattuna. Tämä aiheutui Suomen suurista Neuvostoliiton- ja EFTA-kaupan osuuksista. Suomen viennin rakenne samankaltaistui 1990-luvun alussa muiden Euroopan OECD-maiden kanssa Venäjän viennin romahduksen vuoksi. Tällä hetkellä Venäjän osuus on kuitenkin kasvussa, mikä erilaistaa uudestaan viennin rakenteita.

Tehdasteollisuuden tuotannon muutokset ovat olleet Suomessa jonkin verran suuremmat kuin Euroopan OECD-maissa keskimäärin, vaikka bilateraalinen idänkauppa vakautti tarkastellulla ajanjaksolla suhdanteita. Tehdasteollisuuden tuotannon vaihtelut olivat osittain idänkaupan vuoksi huomattavan eriaikaiset muihin Euroopan OECD-maihin verrattuna. Integraatiokehitys samankaltaistanee tuotannon vaihteluja. Tuotannon ja viennin maarakenteiden erot pitävät yllä kuitenkin myös tulevaisuudessa EU:n ydinmaita suurempia epäsymmetrisiä häiriöitä.

EMUn jäsenyys vähentää itse talouspolitiikasta aiheutuvia häiriöitä poistamalla kansallisen raha- ja valuuttakurssipolitiikan. Se lisännee myös finanssipolitiikan kurinalaisuutta ja tehokkuutta. Epäsymmetristen häiriöiden esiintyminen myös EMUn jäsenenä edellyttää kuitenkin jäljelle jäävien talouspolitiikan välineiden käytön tehostamista ja uusien välineiden kehittämistä.

Finanssipolitiikkaa tulisi kehittää entistä joustavammaksi siten, että sillä voitaisiin reagoida nykyistä nopeammin taloudellisen tilanteen muutoksiin. Maastrichtin sopimuksessa asetettu raja budjetin alijäämälle edellyttää, että julkinen talous on noususuhdanteessa ylijäämäinen, jotta laskusuhdanteessa olisi riittävästi liikkumavaraa. Kolmen prosentin raja suhteessa BKT:hen voidaan sopimuksen mukaan ylittää tilapäisesti. Jos kansantalous kuitenkin kohtaa suuria häiriöitä samaan aikaan tai peräjälkeen, heikko tasapaino normaalitilanteessa johtaa helposti tilanteeseen, jossa

alijäämän kasvattaminen ei enää ole mahdollista EMU-kriteereiden asettamissa rajoissa.

Työmarkkinoiden joustavuuden lisääminen sekä palkkojen että työvoiman liikkuvuuden osalta on keskeisen tärkeä tekijä sopeuduttaessa vientiyritysten kysynnän odottamattomiin muutoksiin. Yritysten tulisi myös kehittää kykyään hallita kustannuskehitys sekä nousu- että laskusuhdanteessa. Yritysten palkan- ja voitonjakojärjestelmiä tulisi kehittää siten, että ne vakauttaisivat kannattavuutta.

* * *

Siirtyminen EMUn kolmanteen vaiheeseen ja lopulta yhteiseen eurorahaan ei ole varmaa. Se on kuitenkin Maastrichtin sopimuksessa mainittu selvä tavoite, johon EU-maat Tanskaa ja Isoa-Britanniaa lukuunottamatta ovat sitoutuneet.

Valinta EMUn toteuttamisesta tehdään pitkälle Suomen ulkopuolella. Jos se alkaa syntyä, Suomen on nähtävä se tosiasiana, joka muuttaa oleellisella tavalla maamme taloudellista toimintaympäristöä. Suomen jääminen pysyvästi laajana EU-maita koskevana järjestelynä toteutuvan EMUn ulkopuolelle johtaisi ilmeisesti sellaisiin kustannuksiin ja riskeihin, joita ulkopuolelle jäämisen edut eivät korvaa. Luottamus Suomen talouspolitiikkaan ja valuuttakurssiin olisi erityisesti haavoittuvainen. Tuotantorakenteeltaan Suomen kaltaisten maiden, etenkin Ruotsin, liittyessä EMUun sen jäsenyyden kustannukset alenevat. Tällaisessa tilanteessa EMU olisi nähtävä mahdollisuutena, josta pyritään hyötymään maksimaalisesti.

Kustannusten minimoimiseksi kansantalouden joustavuutta lisäävät toimenpiteet ja uudet politiikkainstrumentit olisi toteutettava tehokkaasti ja riittävän ajoissa. Joustavuutta voidaan lisätä monilla menettelytavoilla. Tässä tutkimuksessa olemme pitäytyneet niihin periaatteisiin, jotka järjestelyjen tulisi täyttää. Toimenpiteiden konkreettinen hahmottelu jää jatkoselvitysten ja eri intressitahojen neuvottelujen tehtäväksi.

Se talouspolitiikka, jota siirtymävaiheessa on noudatettava, riippuu yksityiskohdissaan suhdannekehityksestä. Myös valuuttakurssi voi muuttua suhdannetilanteen mukaan. Sen valuuttakurssin, jolla siirrytään peruutta-

mattomasti kiinteisiin kursseihin, tulisi kuitenkin olla sopusoinnussa Suomen kansantalouden pitkän aikavälin perustekijöiden kanssa.

Työttömyyden alentaminen on keskeisen tärkeä lähivuosien tavoite. EMU-kriteerien mukainen pyrkimys alhaiseen inflaatioon sekä julkisen talouden alijäämän ja velan pienentämiseen eivät ole ristiriidassa tämän kanssa. Menestys näiden välitavoitteiden saavuttamisessa tukee hyvän avoimen sektorin kilpailukyvyn ja alhaisten korkojen saavuttamista ja siten työllisyyttä. Tavoitteet ovat tarpeellisia EMU-prosessista huolimatta, se antaa niille kuitenkin jonkin verran konkreettisemman sisällön.

Lähivuosille ennustettu suotuisa talouskehitys helpottaa oleellisesti julkisen talouden kriteereiden saavuttamista. EMU-kriteerit voivat, mikäli niiden merkitys tiedostetaan, toimia myös kurielementtinä, joka hillitsee noususuhdanteen inflaatiovaikutuksia. Julkisen talouden vajeen ja velan pienentäminen sekä vastuullinen palkkapolitiikka sopivat hyvin sekä EMUun sopeutumiseen että kotimaisista tarpeista johtuvaan inflaation hillintään.

SUMMARY

In the first three chapters of this research, the theoretical and empirical factors behind the planning of the Economic and Monetary Union (EMU) are dealt with, the problems in the functioning of the European Monetary System (EMS) are analyzed, and the transition of the EU countries to the EMU with respect to strategic choices and different practical measures is evaluated.

After this the possibilities of realization and the effects of EMU membership on the Finnish economy are analyzed. First, the most important benefits and costs for Finland of EMU membership are presented, and the realization possibilities of the convergence criteria set out in the Maastricht Treaty are evaluated.

Then, some of the main macroeconomic questions related to the possible Finnish EMU membership are dealt with in detail. These include: Finland's structure of production, country composition of exports, the variability of production and the symmetry of changes with respect to other European OECD countries, the effects of integration on the structure and variation of production, the effects of EMU from the point of view of different branches of industry, the effects of EMU on the economic policy making, and the functioning of the labour market in EMU. As regards economic policy, emphasis is put on the effects of the disarming of monetary policy and on the effectiveness and challenges of fiscal policy. In the study of economic policy and the labour market the aim is to give light to the possibilities and pressures which emerge in EMU.

There are economic as well as political arguments behind the EMU plan. Problems emerged during the past few years in the functioning of the EMS, and generally in the functioning of fixed but adjustable exchange rates, leading to a situation where one has to choose between either more flexible exchange rates than previously or a common currency. This is due to the increase in the international mobility of capital.

The starting point of the study is that the Maastricht Treaty is to be followed. In some respects the treaty can be interpreted flexibly. Transition to the third stage of EMU already in 1997 would require that a majority of

EU countries would fulfil the so-called convergence criteria. At the moment this seems improbable. Especially the criteria concerning the public debt and exchange rate will exclude many countries if the Maastricht Treaty is followed strictly. It is more likely that a smaller number of countries move to the third stage in 1999. At this time it might be possible to interpret that Finland fulfils the criteria, too, even if the public debt exceeds the limit of 60 per cent relative to GDP. This lenient interpretation is possible if the debt ratio is declining. In the transition to a common currency different strategies can be followed, concerning among other things the fixity of exchange rates, the number of countries in transition, the interpretation of the convergence criteria, the EMI's role, and the time-table of transition. The transition requires also solving of several technical problems. These questions are dealt with in chapter 3.

In the first chapters of the study it is shown that the largest benefits of EMU are microeconomic cost and efficiency gains and macroeconomic so-called credibility gains. The immediate savings from adopting a single currency accruing from diminishing transactions and hedging costs are relatively small at the level of the aggregate economy. They emerge, however, every year. The savings are greatest in small firms. For Finland the savings due to decreasing transactions and hedging costs are estimated to be 0.4 per cent relative to GDP a year. A common currency can also strengthen economic growth. There are, however, very differing views about the magnitude of this effect.

Credibility gains are due to the abolition of currency risk vis-à-vis EMU countries, which spurs a convergence of interest rates and eliminates inflation expectations accruing from the possibility of devaluation. Because Finland has, from time to time, suffered from very high interest rates by international comparison, an increase in credibility could diminish interest rate fluctuations and eliminate very high interest rate levels. These effects emerge especially in the short and in the medium term, and in the fixed but adjustable exchange rate regime.

The transition to a flexible exchange rate in September 1992 has diminished the possibility of such one-way speculation which maintained high interest rates in the beginning of the 1990's. The floating rate can, however, from time to time change on the basis of only market psychological

factors, and without changes in economic fundamentals. This kind of a variation in exchange rates is due to deficiencies in the functioning of the market, and has effects of a rather short duration. It can, however, give incorrect signals for economic behaviour.

In the long run interest rates will decline in EMU if we assume that Finland would pursue a systematically more unstable economic policy outside than inside EMU. When studying the determination of real interest rates over the long run, it is noticed in appendix 5 that real interest rates have in the past converged upon the international average, independently from the exchange rate regime. The findings obtained here are, however, tentative, because the method used in the study generates inconclusive results.

In the labour market a common currency would eliminate inflation expectations due to devaluation expectations of the Finnish markka, and would make the wage behaviour more responsible and flexible. Elimination of the possibility to change the exchange rate would mean that labour market participants would have to bear the risk of their decisions to a larger extent than in a situation where mistakes can be corrected with exchange rate and monetary policy.

A common currency would eliminate currency risk vis-à-vis EMU countries and diminish the instability due to economic policy and functioning of the labour market. It would not, however, eliminate all macroeconomic disturbances. When the possibility of changing the exchange rate would disappear, disturbances would be seen more in the variation of other variables. This creates a challenge for developing institutions in EMU so that shocks can be managed with as small costs as possible. If there appears a sudden unexpected change for example in the demand for Finnish export products, preventing unemployment from rising requires more flexibility in nominal wages and in other production costs than in a regime where the exchange rate can be changed.

The costs of a common currency have been studied in the literature of exchange rate regimes. The conditions under which the costs of a common currency are the smallest have been studied under the heading of the theory of optimum currency areas. According to the studies, an exchange rate

union suits a country the better the more similar its structure of production and the country composition of its foreign trade are as compared to the other union members. The similarity of structures increases the similarity of economic disturbances, too.

In the study Finland's structure of manufacturing production and the country composition of exports are compared to those of the other European OECD countries with particular structure indices. The production structure of Finland's manufacturing production is found to clearly differ from that of the "core" EU countries. The distribution of Finnish exports by country differed the most in 1985 of all European OECD countries. This is due to the high export shares of the Soviet Union and of the EFTA countries. The country distribution of Finnish exports became more similar to the rest of OECD Europe in the 1990's because of the collapse of Finland's exports to Russia. At the moment the export share of Russia is, however, increasing which increases the differences in country composition again.

Variations in manufacturing production have been somewhat greater in Finland than in the European OECD countries on average, even if the clearing trade with the Soviet Union stabilized the output during the period studied. Variations in the output were, partly due to the Soviet trade, very asymmetric when compared to the rest of the OECD Europe. European economic integration obviously makes the variations more similar. Differences in the structure of production and in the country composition of foreign trade will mean, however, that also in the future Finland will face greater asymmetric shocks than the "core" EU countries.

Membership in EMU diminishes disturbances due to economic policy making by eliminating national monetary and exchange rate policies. It obviously increases the discipline and effectiveness of fiscal policy, too. The occurrence of asymmetric disturbances also when Finland is a member of the EMU will require, however, more efficient use of the remaining economic policy instruments and invention of new ones.

Fiscal policy should be made more flexible so that it could be used more quickly than nowadays as a response to changes in the economic situation. The limit set for the budget deficit in the Maastricht Treaty requires that

the public sector runs a surplus during upswings so that there is enough room for manoeuvre in downturns. The limit of three per cent of the GDP can, according to the treaty, be exceeded temporarily. If the economy, however, faces large shocks at the same time or after each other, a weak balance in normal circumstances easily leads to a situation where increasing the deficit no longer is possible in the limits set by the EMU criteria.

Increasing flexibility in the labour market with respect to wages as well as labour mobility is a crucial factor in adjusting to sudden unexpected changes in export demand. Firms should also develop abilities to manage their cost development during upturns as well as downturn. Firms' wage and profit sharing systems should be developed so that they would stabilize profitability.

* * *

Transition to the third stage of EMU and to a common European currency is not certain. It is, however, a clear objective set out in the Maastricht Treaty, to which all EU countries, except Denmark and the United Kingdom, have bound themselves.

The decision about the realization of EMU will ultimately be made outside Finland. If it is implemented, Finland has to see it as a fact which will change our economic environment essentially. Staying outside an EMU realized as a wide European arrangement would obviously lead to costs and risks outweighing the benefits of staying outside. The credibility of Finland's economic policy and exchange rate would especially be vulnerable. If countries which have a similar structure of production, like Sweden, join EMU, the costs of its membership decrease. In such a situation EMU should be seen as an opportunity that we should try to exploit to the fullest.

In order to minimize the costs of EMU, the measures increasing the flexibility of the economy and the new policy instruments needed should be realized effectively and in due time. Flexibility can be increased in many ways. In this study we have focused on the principles which the arrangements should fulfil. The concrete shape of the measures remains a topic

for further studies and the object of negotiations by interest groups and political parties.

The economic policy which is followed during the period of transition depends on the cyclical situation. The exchange rate of the markka can change according to the cyclical development, too. The exchange rate used in the transition to an irrevocably fixed exchange rate and a common currency should, however, be compatible with the long-run economic fundamentals of the Finnish economy.

Decreasing unemployment is a crucial objective for the coming years. Endeavouring for low inflation and diminishing the public deficit and debt according to the EMU criteria do not contradict with this. Success in approaching these intermediate targets supports employment through a better competitiveness of the open sector and through lower interest rates. The objectives for inflation and for the public sector are deemed to be necessary independently from the EMU process. It gives them, however, a slightly more concrete content.

The favourable economic development forecast for some years ahead helps essentially in gaining the public economy criteria. EMU criteria can, if their meaning is understood, also work as a disciplinary element which dampens the inflationary effects of the upswing. Diminishing the deficit and debt of the public sector and wage restraint suit to the adjustment to EMU as well as to the domestic dampening of inflation.

KIRJALLISUUSLUETTELO

AGELL, J. and YSANDER, B.-C. "Should Governments Learn to Live with Inflation: Comment", American Economic Review, Vol. 83, 305-311.

ALESINA, A. and GRILLI, V. (1993) "On the Feasibility of a One- or Multi-Speed European Monetary Union", CEPR Discussion Paper No. 792.

ALESINA, A. and SUMMERS, L. (1991) "Central Bank Independence and Macroeconomic Performance, Some Comparative Evidence", Cambridge, Mass., Harvard University Press.

ALHO, K. (1993) "Valtionvelasta pysyvä rasite taloudelle"; Unitas 3/1993, 18-21.

ALHO, K., FORSSELL, O., HUTTUNEN, J., KOTILAINEN, M., LUUKKONEN, I., MATTILA, O.-T., MOILANEN, J. ja VARTIA, P. (1986) "Neuvostoliiton-kauppa Suomen kansantaloudessa", ETLA, B 50.

ALHO, K., KOTILAINEN, M. ja WIDGRÉN, M. (1992) "Suomi Euroopan yhteisössä - arvio taloudellisista vaikutuksista", ETLA, B 81.

ALHO, K., LASSILA, J. ja MURTO R. (1992) "Valtiontalouden velkaantuminen ja sen vaikutukset kansantaloudessa", ETLA, sarja B 79.

ALHO, K., WIDGRÉN, M. (1993) "Tanskan EY-kokemukset Suomen kannalta", ETLA B 85.

---------- (1994) "Suomen EU-valinta", ETLA, B 94.

AUTIO, J. (1992) "Valuuttakurssit Suomessa 1864-1991, katsaus ja tilastosarjat", Suomen Pankin keskustelualoitteita 1/92.

BALASSA, B. (1975) "Trade Creation and Diversion in the European Common Market", in "European Economic Integration" (ed. by B. Balassa), Amsterdam: North-Holland.

BALDWIN, R. E. (1989) "The Growth Effects of 1992", Economic Policy, 9, October, 248-281.

---------- (1991) "On the Microeconomics of the European Monetary Union", European Economy, Special edition No 1, 21-35.

BANK FOR INTERNATIONAL SETTLEMENTS (BIS) (1994) "64th Annual Report", Basle.

BARRO, R. and GORDON, D. (1983) "Rules, Discretion and Reputation in a Model of Monetary Policy", Journal of Monetary Economics, Vol. 12, No. 1 (July), 101-121.

BEAN, C. R. "European Unemployment: A Retrospective"; European Economic Review, Vol. 38, No.3/4, 523-534.

BHARGAWA, S. (1994) "Profit Sharing and the Financial Performance of Companies: Evidence from U.K. Panel Data", The Economic Journal, 104 (September), 1044 - 1056.

BUIGUES, P., ILZKOVITS, F. and LEBRUN, J. (1990) "The Impact of the Internal Market by Industrial Sector", European Economy - Social Europe (special edition).

CORDEN, W. M. (1972) "Economies of Scale and Customs Union Theory", Journal of Political Economy, 80, 465-475.

----------(1973) "The Adjustment Problem", in "European Monetary Unification and Its Meaning for the United States" (ed. by L. B. Krause and W. S. Salant), The Brookings Institution, Washington, 159-184.

CORSETTI, C. and ROUBINI, N. (1993) "The Design of Optimal Fiscal Rules for Europe after 1992", in "Adjustment and Growth in the European Monetary Union" (ed. by F. Torres and F. Giavazzi), Centre for Economic Policy Research (CEPR).

---------- (1994) "Budget Deficits, Public Sector Solvency and Political Biases in Fiscal Policy: A Case Study of Finland", Paper presented at the 40th Anniversary Symposium of the Yrjö Jahnsson Foundation "The Great Depression of the 1990s in Finland: Lessons and Solutions" held at Sannäs, Finland, 21.-23.8.1994.

CUMBY, R. and MISHKIN, F. (1986) "The International Linkage of Real Interest Rates: The European - U.S. Connection", Journal of International Money and Finance, 5 (March), 5-23.

CURRIE, D., LEVINE, P. and PEARLMAN, J. (1992) "European Monetary Union or Hard EMS?"; European Economic Review, Vol. 36, No.6, 1185-1204.

DANTHINE, J.-P. and HUNT, J. (1994) "Wage Bargaining Structure, Employment and Economic Integration", The Economic Journal, Vol. 104, No. 424, 528-541.

DE GRAUWE, P. (1992) "The Economics of Monetary Integration", Oxford University Press.

----------(1993) "The Political Economy of Monetary Union in Europe", Centre for Economic Policy Research (CEPR), Discussion Paper, No. 842.

----------(1994) "Towards EMU without the EMS", Economic Policy, April.

DE GRAUWE, P. and VANHAVERBEKE, W. (1991) "Is Europe an Optimum Currency Area? Evidence from Regional Data", CEPR Discussion Paper, No. 555.

DUGUAY, P. (1992) "The Transmission of Monetray Policy in an Open Economy: The Case of Canada", Research Department, Bank of Canada. Paper prepared for a conference on "The Transmission of Monetary Policy in Open Economies", organized by the Schweizerische Nationalbank and the University of Rochester, Gerzensee, March 18-20, 1992.

EICHENGREEN, B. (1990a) "One Money for Europe? Lessons from the US Currency Union", Economic Policy, April.

----------(1990b) "Is Europe an Optimum Currency Area?" CEPR Discussion Paper, No. 478.

EICHENGREEN, B. and WYPLOSZ, C. (1993) "The Unstable EMS", Brookings Papers on Economic Activity, 1993/1.

European Economy (1988) "The Economics of 1992", No. 35, March.

----------(1990) "Annual Economic Report 1990-91", No. 46, December.

----------(1990) "One Market, One Money. An Evaluation of the Potential Benefits and Costs of Forming an Economic and Monetary Union", No. 44, October.

----------(1990) "Annual Economic Report", No. 46, December.

ELINKEINOELÄMÄN TUTKIMUSLAITOS (ETLA) (1994) Suhdanne 1994/2.

ERKKILÄ, M. (1993) "Intra-industry Trade and Integration, Some Evidence on the Finnish Case 1976-1989", Meddelanden från ekonomisk-statsvetenskapliga fakulteten vid Åbo Akademi, Nationalekonomiska institutionen, Ser. A:409.

EUROPEAN COMMISSION (1989) "Report on Economic and Monetary Union in the European Community", Committee for the Study of Economic and Monetary Union, 12th April.

----------(1990) "Economic and Monetary Union", 21.8.1990.

----------(1994a) "Introduction of a Single Currency in the European Union, Creation of a Study Group on the Practical Aspects of a Changeover", Press Release, Brussels, 7 April.

----------(1994b) "Memorandum to the Commission from President Delors and Vice-President Christophersen, submitted in agreement with Mr Vanni d'Archirafi", Brussels 11/39/94.

Financial Times, 13.9.1994.

----------, 24.10.1994.

----------, 5.-6.11.1994.

FLEMING, M. (1962) "Domestic Financial Policies Under Fixed and Under Floating Exchange Rates", IMF Staff Papers, Vol. 9 (November), 369-379.

---------- (1971) "On Exchange Rate Unification", Economic Journal, Vol. 81, 467-488.

FLOOD, R. and GARBER, P. (1984) "Collapsing Exchange Rate Regimes: Some Linear Examples", Journal of International Economics, 17, 1-13.

FRATIANNI, M., HAGEN, J. von and WALLER, C. (1992) "From EMS to EMU", Centre for Economic Policy Research (CEPR), Discussion Paper, No. 618.

FRIEDMAN, M. (1953) "The Case for Flexible Exchange Rates", in "Essays in Positive Economics" (by M. Friedman), Chicago: University of Chicago Press, 157-203.

GIAVAZZI, F. and PAGANO, M. (1988) "The Advantage of Tying One's Hands - EMS Discipline and Central Bank Credibility", European Economic Review, Vol. 32, 1055-1982.

GIOVANNINI, A. (1992) "Currency Reform as the Last Stage of Economic and Monetary Union, Some Policy Questions", European Economic Review, 36, 433-444.

GOODWIN, B. and GRENNES, T. (1994) "Real Interest Rate Equalization and the Integration of International Financial Markets", Journal of International Money and Finance, 13, 107-124.

GROS, D. and THYGESEN, N. (1992) "European Monetary Integration. From the European Monetary System to thc European Monetary Union", Longman London.

HAAPARANTA, P. and HEINONEN, T. (1991a) "Finland and EMS: Some Empirical Evidence on Symmetries and Asymmetries", Helsinki School of Economics, Working Paper F 269.

----------(1991b) "Finland, Sweden and EMS, Some Empirical Evidence on Asymmetries", Helsinki School of Economics, Working Paper F 280.

HABERLER, G. (1970) "The International Monetary System: Some Recent Developments and Discussions", in "Approaches to Greater Flexibility of Exchange Rates" (ed. by G. Halm), Princeton University Press, 115-123.

HELPMAN, E. and KRUGMAN, P. (1985) "Market Structure and Foreign Trade", Cambridge, MA: MIT Press.

Helsingin Sanomat, 1.5.1994.

Helsingin Sanomat, 20.9.1994.

HETEMÄKI, M. (1994) "EU:n talouspolitiikka", Kansantaloudellinen aikakauskirja, 3/1994, 302-311.

HJERPPE, R. (1993) "Talouden häiriöt ja EY:n rahaliitto", TTT Katsaus, 1/1993, 27-36.

HÄMÄLÄINEN, S. (1994) Puhe Euroopan lehtimiesyhdistyksen XXXII vuosikokouksessa Helsingissä 27.6.1994, BIS Review, No. 167.

INGBERG, M. (1994) "Julkisen talouden alijäämä: päätösperäinen ja suhdanteista johtuva muutos", PTT, Katsaus 2/1994, 9-16.

INGRAM, J. C. (1969) "Comment: The Currency Area Problem", in "Monetary Problems of the International Economy" (ed. by R. A. Mundell and A. Swoboda), University of Chicago Press, 95-100.

ISHIYAMA, Y. (1975) "The Theory of Optimum Currency Areas: A Survey", IMF Staff Papers, Vol. 22, 344-383.

JOHNSON, H. (1972) "The Case for Flexible Exchange Rates, 1969". In "Further Essays in Monetary Economics", London: George Allen and Unwin, 198-228.

KAJASTE, I. (1991a) "Suomi Euroopan työnjaossa", Kansantaloudellinen aikakauskirja 4/1991.

----------(1991b) "Teollisuuden toimialat ja integraatio", KOP, Taloudellinen katsaus 2/1991.

----------(1993) "Suhdanneherkkyys, häiriöalttius ja ulkomaankaupan rakenne", KOP, Taloudellinen katsaus 1/1993.

----------(1992) "Soviet Trade and the Finnish Economy", Ministry of Finance, Economics Department, Discussion Paper, No. 33.

KARHU, V., KARPPINEN, A. ja SAIKKONEN, J. (1994) "EU vai ETA?, Tutkimus Suomen EU-jäsenyyden ja ETA-sopimuksen taloudellisista vaikutuksista", Jyväskylän Yliopisto, Taloustieteen laitos, Julkaisuja, No. 94/1994.

KENEN, P. (1969a) "The Theory of Optimum Currency Areas: An Eclectic View". In R. A. Mundell and A. Swoboda (ed.) "Monetary Problems of the International Economy", Chicago: University of Chicago Press.

----------(1969b) "Summary and Discussion" in "Monetary Problems of the International Economy" (ed. by R. Mundell and A. Swoboda), Chicago: University of Chicago Press.

KIANDER, J. (1994) "EMU ja työmarkkinat", Kansantaloudellinen aikakauskirja, 3/1994.

KIRCHGÄSSNER, G. and WOLTERS, J. (1993) "The Determination of Long-term Interest Rates in the EMS", Paper presented at the Congress of the European Economic Association, Helsinki, August 27-29, 1993.

Komiteanmietintö (1994) "Suomen Pankki -komitean mietintö", Painatuskeskus Oy, Helsinki.

KORKMAN, S. (1980) "Exchange Rate Policy, Employment and External Balance", Bank of Finland, B:33.

----------(1994) "Finanssipolitiikka rahaliitossa", teoksessa "Rahaunioni ja Suomi", VATT julkaisuja 15.

KOSKELA, E. ja BRUNILA, A. (1993) "Tappaako kireys, tuhoaako löysyys: finanssipolitiikan kestävyydestä Suomessa", KOP Taloudellinen katsaus 1993.2.

KOTILAINEN, M. (1991a) "Exchange Rate Unions: A Comparison to Currency Basket and Floating Rate Regimes", ETLA, Discussion Paper, No. 356.

----------(1991b) "Exchange Rate Unions: A Comparison to Currency Basket and Floating Rate Regimes - A Three-Country Model with Endogenous Prices", ETLA, Discussion Paper, No. 372 (myös Business and Economic Studies on European Integration, Working Paper, 4-91, Kööpenhaminan kauppakorkeakoulu).

----------(1992a) "Exchange Rate Unions: A Comparison to Currency Basket and Floating Rate Regimes - A Three-Country Model", ETLA, Discussion Paper, No. 399.

----------(1992b) "Euroopan raha- ja talousunioni ja Suomi", ETLA, Keskusteluaiheta, No. 408.

----------(1992c) "EMUn hyödyt ja haitat", Unitas, 3/1992.

----------(1993) "Exchange Rate Unions: A Comparison with Currency Basket and Floating Rate Regimes - A Case of Temporary Shocks", ETLA, Discussion Paper, No. 448.

----------(1994) "Exchange Rate Unions: A Comparison with Currency Basket and Floating Rate Regimes" (väitöskirjan julkaisematon käsikirjoitus).

KOTILAINEN, M. and PEURA, T. (1988) "Finland's Exchange Rate Regime and European Integration", ETLA, Discussion Paper, No. 277 (alunperin Kiel Advanced Studies Working Paper, No. 135, myös Bank of Finland Discussion Paper, No. 33/88).

KRUGMAN, P. (1991) "Geography and Trade", Gaston Eyskens Lecture Series, Leuven University Press (Leuven, Belgium) and The MIT Press (Cambridge, Massachusetts; London, England).

KYDLAND, F. and PRESCOTT, E. (1977) "Rules Rather than Discretion: The Inconsistency of Optimal Plans", Journal of Political Economy, Vol. 85, No. 31.

LAHDENPERÄ, H. (1994) "Price Stability and Economic Policy Objectives", Bank of Finland Monthly Bulletin, Vol. 68, No. 5 (May).

LAMMI, M. (1994) "Paperin, koneen ja osaamisen menestystarina", ETLA, B 99.

LEVITT, M. (1994) "Economic and Monetary Union - Implications for Banks", Paper presented in EFNA Conference, 19th, May.

MATKAILUN EDISTÄMISKESKUS (MEK) (1994) "Matkailun kehitys 1993, Matkailualan tilastojulkaisu", MEK B:25.

McKINNON, R. (1963) "Optimum Currency Areas", American Economic Review, 53, 717-725.

----------(1969) "Summary and Discussion" in "Monetary Problems of the International Economy" (ed. by R. Mundell and A. Swoboda), Chicago: University of Chicago Press.

MEREDITH, G. (1992) "Discretionary Monetary Policy Versus Rules: The Japanese Experience During 1986-91", International Monetary Fund, Central Asian Department, WP/92/63.

MUNDELL, R. (1960) "The Monetary Dynamics of International Adjustment Under Fixed and Flexible Rates", Quarterly Journal of Economics, Vol. 74, 227-257.

---------- (1961a) "A Theory of Optimum Currency Areas", American Economic Review, 51, 657-665.

----------(1961b) "Flexible Exchange Rates and Employment Policy", Canadian Journal of Economics and Political Science, Vol. 27 (November), 509-517.

----------(1961c) "The International Disequilibrium System", Kyklos, Vol 14 (Fasc. 2), 152-170.

----------(1963) "Capital Mobility and Stabilization Policy Under Fixed and Flexible Exchange Rates", Canadian Journal of Economics and Political Science, Vol. 29 (November), 475-485.

----------(1964) "A Reply: Capital Mobility and Size", Canadian Journal of Economics and Political Science, Vol. 30 (August), 421-431.

----------(1968) "International Economics", New York: Macmillan.

MÄENPÄÄ, K. ja LUUKKAINEN, S. (1994) "Teletekniikasta monimuotoiseen viestintään", ETLA, B 96.

OBSTFELD, M. (1986) "Rational and Self-Fulfilling Balance of Payments Crises", American Economic Review, 76 (1), 72-81.

OKSANEN H. (1994) "Talouspolitikkka yhtenäistyy - päävastuu pysyy jäsenmailla", Unitas 3/1994, 18-21.

ORGANIZATION FOR ECONOMIC CO-OPERATION AND DEVELOPMENT (OECD) (1991) "OECD Economic Survey: Austria", March.

----------(1991) "OECD Economic Survey: Switzerland", September.

----------(1992) "OECD Economic Survey: Italy", December.

----------(1993) "OECD Economic Survey: The Netherlands", April.

PALM, H. (1994) "Työeläkerahastojen kehitysarvio", julkaisematon laskelma.

PARJANNE, M.-L. (1992) "Econometric Analyses of Intra-Industry Trade", Acta Academiae Oeconomicae Helsingiensis, Series A:86 (Helsinki School of Economics and Business Administration).

PERUSTUSLAKIVALIOKUNTA (1994) "Lausunto ulkoasiainvaliokunnalle EU-sopimuksen hyväksymismenettelystä", Lausunto n:o 14, 7.10.1994.

PIKKARAINEN, P. (1993) "Rahapolitiikan välitavoitteet, indikaattorit ja viritys", Kansantaloudellinen aikakauskirja 4/1993, 528-545.

PIKKARAINEN, P. and TYRVÄINEN, T. (1993) "The Bank of Finland's Inflation Target and the Outlook for Inflation over the Next Few Years", Bank of Finland Monthly Bulletin, Vol. 67, Nos. 6-7 (June-July).

PONS, J.-F. (1993) "ERM Crises and EMU Prospects", teoksessa "Economic Policy Issues in Financial Integration, Proceedings of Nordic Seminar on European Financial Integration" (ed. by S. Honkapohja), Hakapaino, Helsinki.

PRICE WATERHOUSE (1988) "The Cost of Non-Europe in Financial Services", Research on the Cost of Non-Europe, Vol. 9, Brussels, Commission of the European Communities.

RANTALA, O. (1992) "Valuuttakurssiodotukset kärjistävät suhdannevaihteluita - verokiiloistako apua?", Kansantaloudellinen aikakauskirja, 3/1992.

----------(1993) "Stabilizing and Destabilizing Exchange Rate Realignments", ETLA Discussion Paper, No. 438.

ROGOFF, K. (1985) "Can International Monetary Policy Be Counterproductive?", Journal of International Economics, 18, 199-217

ROMER, P. (1986) "Increasing Returns and Long-Run Growth", Journal of Political Economy, 94 (5), 1002-1037.

RUUTU, J. (1994) "Tuntipalkkojen ja työmäärän jousto teollisuudessa laman aikana", ETLA Keskusteluaiheita No. 496.

SAPIR, A. (1990) "Does 1992 Come before or after 1990? On Regional versus Multilateral Integration", teoksessa "The Political Economy of International Trade (ed. R. W. Jones and A. O. Krueger), Basil Blackwell, 197-222.

---------- (1992) "Regional Integration in Europe", The Economic Journal, 102 (November), 1491-1506.

SOHMEN, E. (1961) "Flexible Exchange Rates - Theory and Controversy", Chicago: University of Chicago Press.

SOU (1994) "Sverige och Europa, En samhällsekonomisk konsekvensutredning", SOU 1994:6.

STARCK, C. (1992) "Centralbankens självständighet", Ekonomiska Samfundets tidskrift, Vol. 45, 83-95.

SUVANTO, A. (1993) "Changing Role of the Bank of Finland", teoksessa "Economic Policy Issues in Financial Integration, Proceedings of Nordic Seminar on European Financial Integration" (ed. by S. Honkapohja), Hakapaino, Helsinki.

SVENSSON, L. (1994a) "Fixed Exchange Rates as a Means to Price Stability: What Have We Learned?", European Economic Review, 38, 447-468.

----------(1994b) "Why Exchange Rate Bands? Monetary Independence in Spite of Fixed Exchange Rates", Journal of Monetary Economics, 33, 157-199.

TARKKA, J. and ÅKERHOLM, J. (1992) "Fiscal Federalism and European Monetary Integration", Bank of Finland Discussion Paper, 2/92.

THYGESEN, N. (1994) "Reinforcing Stage Two in the EMU Process", Economic Policy Research Unit (EPRU), Working Paper 1/1994, Copenhagen Business School.

TOWER, E, and WILLETT, T. D. (1970) "The Concept of Optimum Currency Areas and the Choice between Fixed and Flexible Exchange Rates", in "Approaches to Greater Flexibility of Exchange Rates" (ed. by G. Halm), Princeton University Press, 407-415.

"Treaty on European Union", Europe Documents, N 1759/60 (7 February 1992).

UNGERER, H. et. al. (1990) "The European Monetary System: Developments and Perspectives", IMF, Occasional Paper, No. 73.

VAJANNE, L. (1993) "The Exchange Rate under Target Zones, Theory and Evidence on the Finnish Markka", ETLA, A 16.

VALTION TALOUDELLINEN TUTKIMUSKESKUS (VATT) (1992) "Suomi Euroopan yhteisön jäseneksi? Taloudelliset vaikutukset", VATT-julkaisuja, 5.

VALTIOVARAINMINISTERIÖ (VM) (1994) Taloudellinen katsaus, Helsinki.

VAUBEL, R. (1978) "Real Exchange Rate Changes in the European Community, a new approach to the determination of optimum currency areas", Journal of International Economics, Vol. 8, 319-339.

WEBER, A. (1990) "EMU and Asymmetries and Adjustment Problems in the EMS: Some Empirical Evidence", CEPR Discussion Paper, No. 448, August.

WEITZMAN, M.L. (1985) "Profit Sharing as Macroeconomic Policy", The American Economic Review, Vol. 75, No. 2, May, 41-45.

WIHLBORG, C. (1993) "Mikroekonomiska aspekter på en monetär union", Bilaga 4 till EG-konsekvensutredningen, samhällsekonomi, Stockholm.

WIHLBORG, C. and WILLETT, T. (1990) "The Instability of Half-Way Measures in the Transition to a Common Currency" (a manuscript).

WILLMAN, A. (1992) "Studies in the Theory of Balance of Payments Crises", Bank of Finland, B:46.

VINER, J. (1950) "The Customs Union Issue", New York: Carnegie Endowment for International Peace.

Taulukko. ERM-valuuttojen kurssien tarkistukset: prosentuaaliset muutokset bilateraalisissa keskikursseissa[1]

	24.9. 1979	30.11. 1979	23.3. 1981	5.10. 1981	22.2. 1982	14.6. 1982	21.3. 1983	22.7. 1985	7.4. 1986	4.8. 1986	12.1. 1987	8.1. 1990	14.9. 1992	16-17.9 1992	22.11. 1992	1.2. 1993	14.5. 1993
Belgian ja Luxemburgin frangit					-8.5		+1.5	+2.0	+1.0		+2.0						
Tanskan kruunu	-2.9	-4.8			-3.0		+2.5	+2.0	+1.0								
Saksan markka	+2.0			+5.5		+4.25	+5.5	+2.0	+3.0		+3.0						
Ranskan frangi						-3.0		-5.75	-2.5	+2.0	-3.0						
Italian liira			-6.0	-3.0		-2.75	-2.5	-6.0				-3.7	-7.0	kelluu	kelluu	kelluu	kelluu
Irlannin punta							-3.5	+2.0		-8.0						-10	
Alankomaiden guldeni				+5.5	+4.25	+3.5	+2.0	+3.0		+3.0							
Ison-Britannian punta	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-		kelluu	kelluu	kelluu	kelluu
Espanjan peseta	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-			-5.0	-6		-8
Portugalin escudo	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-			-6		-6.5

[1] Laskettu prosentuaalisena muutoksena niiden valuuttojen suhteen, joiden bilateraaliset kurssit jäivät muuttamatta tarkistuksen yhteydessä; paitsi 21.3.1983-22.7.1985 suoritetuissa tarkistuksissa, jolloin kaikkien valuuttojen keskinäisiä kursseja muutettiin. Näissä tapauksissa muutokset on esitetty kuten virallisissa kommunikeoissa. Espanja liittyi ERM:ään heinäkuussa 1989, Iso-Britannia lokakuussa 1990 ja Portugali huhtikuussa 1992. ERM:n viralliseksi vaihteluväliksi vahvistettiin 1.8.1993 ±15 %.

Lähteet: Ungeger ym. (1990), "The European Monetary System: Developments and Perspectives". IMF Occasional Paper 73, s. 55 (vuodet 1979-1990). Vuodesta 1992 lähtien European Economy.

LIITE 2

Suomen valuuttakurssijärjestelmien historiaa

-Suomi sai oman rahan vuonna 1860

1860-1865: Ruplasidonnaisuus

1865-1877: Hopeakanta

1878-1914: Kultakanta

1914-1925: "Sotatalous", kultakonvertibiliteetti oli lakkautettu

1926-1931: Kultakanta

1931/10-1933/3: Kellunta

1933/3-1939: Puntasidonnaisuus

1939-1949: Dollarisidonnaisuus (välillä sotatalous ja bilateralismi)

1949-1971: Bretton Woods -järjestelmä

1971-1973: Smithsonia-järjestelmä

1973-1991/6: Kauppapainotettu korijärjestelmä (epävirallinen 1973-77, virallinen 1978-1991)

1991/6-1992/9: ECU-sidonnaisuus

1992/9-> : Kellunta

Lähde: Autio (1992).

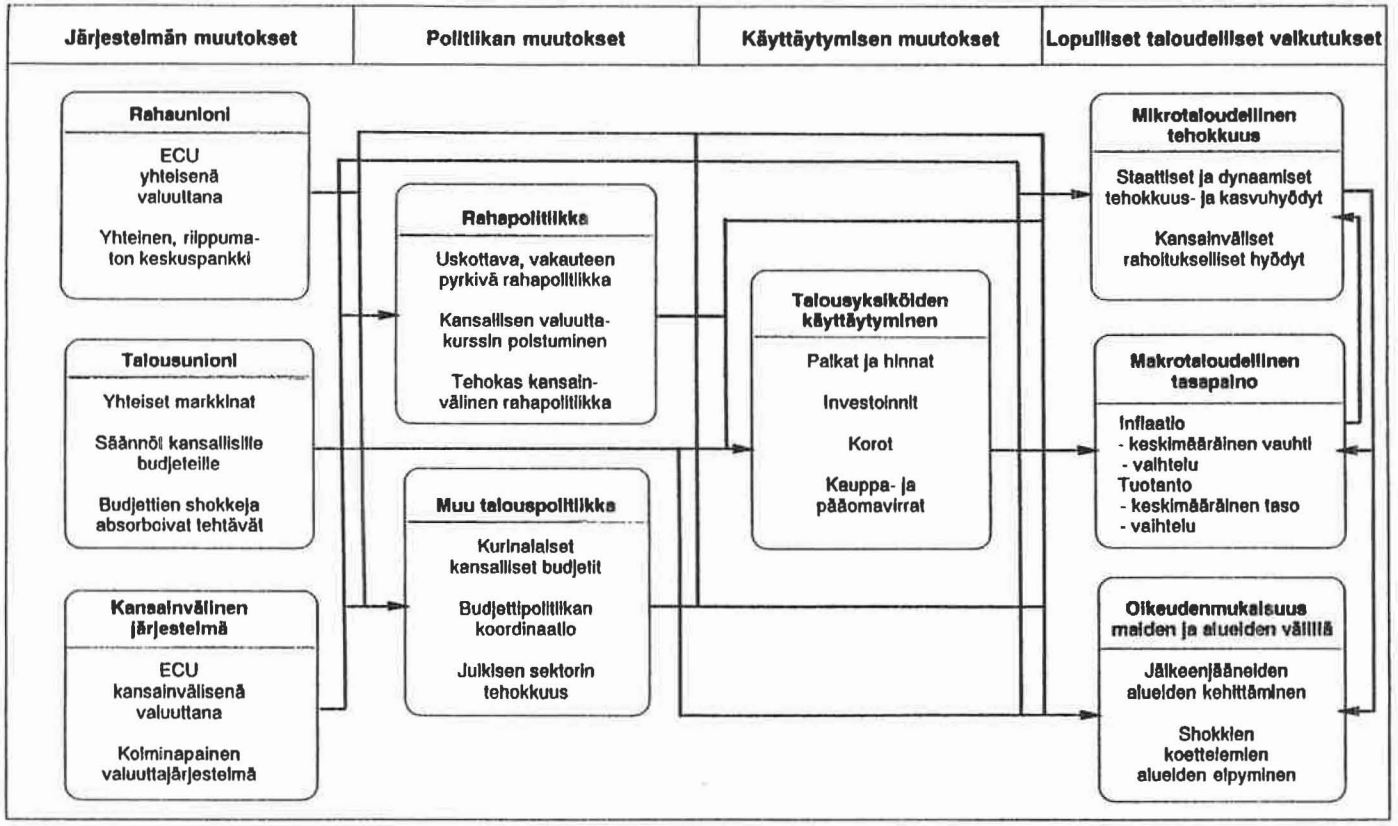
LIITE 3

Taulukko. **Suomen markan arvon muutokset sodanjälkeisenä aikana (muutokset suhteessa dollariin 1945-67, suhteessa valuuttakoriin 1971-89, suhteessa ECUun 1991)**

	Toimenpide	Valuuttojen kallistuminen	Markan devalvaatio
31.5.1945	Devalvaatio	75.0 %	42.9 %
27.6.1945	Devalvaatio	40.4 %	28.8 %
16.10.1945	Devalvaatio	12.5 %	11.1 %
17.6.1949	Devalvaatio	17.7 %	15.0 %
19.9.1949	Devalvaatio	44.4 %	30.7 %
16.9.1957	Devalvaatio	39.1 %	28.1 %
12.10.1967	Devalvaatio	31.25 %	23.8 %
1971-1974	Devalvoituminen	7.1 %	6.6 %
5.4.1977	Devalvaatio	5.7 %	5.4 %
1.9.1977	Devalvaatio	3.0 %	2.9 %
17.2.1978	Devalvaatio	8.0 %	7.4 %
5.8.1979	Revalvoituminen indeksin rajoissa	-1.5 %	-1.5 %
21.9.1979	Revalvaatio	-2.0 %	-2.0 %
25.3.1980	Revalvoituminen indeksin rajoissa	-2.0 %	-2.0 %
6.10.1982	Devalvaatio vaihtelualueen rajoissa	4.0 %	3.8 %
11.10.1982	Devalvaatio	6.0 %	5.7 %
27.3.1984	Revalvaatio vaihtelualueen rajoissa	-1.0 %	-1.0 %
17.3.1989	Revalvaatio indeksin vaihteluväliä muuttamalla	-4.0 %	-3.8 %
15.11.1991	Devalvaatio	14.0 %	12.3 %

Lähde: Suomen Pankin vuosikirjat.

Raha- ja talousunionin vaikutukset EY:n suunnitelman mukaan



Lähde: European Economy, No. 44 (October 1990), s. 19.

LIITE 5

REAALIKORKOJEN SOPEUTUMINEN

Johdanto

Maastrichtin sopimuksen päämäärien mukaan tulevan Euroopan keskuspankin tärkeimmäksi tavoitteeksi tulee vakaaseen rahanarvoon, sen ostovoiman säilymiseen ja matalaan inflaatioon tähtäävä rahapolitiikka. Tämän odotetaan johtavan matalampiin reaalikorkoihin inflaatio-odotusten ja nimelliskorkojen alenemisen seurauksena sekä rahapolitiikan paremman uskottavuuden ansiosta. Tässä mielessä huonosta inflaatiohistoriasta ja uskottavuudesta kärsivät maat hyötyvät EMU-jäsenyydestä, koska se tarjoaa keinon minimoida inflaationvastaisen politiikan kustannukset.

Tässä liitteessä tarkastellaan historiallisen aineiston pohjalta reaalikorkojen määräytymistä OECD-maissa. Tavoitteena on tarkastella sitä, lähestyvätkö eri maiden reaalikorot toisiaan pitkällä aikavälillä valuuttakurssijärjestelmästä riippumatta vai konvergoivatko vain niiden maiden reaalikorot, jotka ovat soveltaneet samantyyppistä kurssijärjestelmää.

Ns. avoimen reaalikorkopariteetin (ks. laatikkoa alaluvussa 2.3) mukaan yksittäisen maan reaalikorko sopeutuu pitkällä aikavälillä kohti kansainvälistä korkotasoa. Tässä liitteessä tarkastellaan yksittäisten OECD-maiden (pl. Turkki) pitkien korkojen (tyypillisesti 10 v. maturiteetti) konvergoitumista kohti OECD-alueen keskiarvoa sekä eurooppalaisten korkojen sopeutumista kohti Saksan korkotasoa.

Reaalikorkopariteetti on muotoa

$$(1) \qquad i - p = i^* - p^* + e$$

jossa i ja i^* viittaavat kotimaiseen ja ulkomaiseen nimelliskorkoon, p ja p^* inflaatioon ja e on riskipreemio. Pitkällä aikavälillä reaalikorkojen ero aiheutuu siis ainoastaan riskipreemiosta. Preemion pienentyessä tietyn maan reaalikorko sopeutuu kansainvälistä korkotasoa kohti (tai tiettyä yksittäistä, tarpeeksi suurta ja dominoivaa maata kohti).

Reaalikorkopariteetin avulla voidaan verrata eri valuuttakurssiregiimien ominaisuuksia. Konvergoituvatko korot kiinteiden kurssien järjestelmässä esim. nimellisen ankkurimaan korkoja kohti vai tapahtuuko lähentymistä valuuttakurssijärjestelmästä riippumatta ? Useinhan korkeasta inflaatiosta ja rahapolitiikan heikosta uskottavuudesta kärsivät maat perustelevat valuuttansa kiinnittämistä tästä seuraavilla uskottavuushyödyillä, ts. luopumalla rahapolitiikan itsenäisyydestä pyritään "lainaamaan" tai "tuomaan" tätä uskottavuutta matalan inflaation maasta, johon valuutta on kiinnitetty. Tavoitteena on siis alentaa inflaatiovauhtia ja inflaatio-odotuksia sekä pienentää riskipreemiota, joka näkyy korkeissa nimelliskoroissa. Tästä suuren uskottavuuden omaavasta maasta tulee järjestelmän *de facto* ankkurivaluutta, joka määrää koko valuutta-alueen rahapolitiikan.

Ylikansallisen eli EMUssa harjoitettavan talouspolitiikan tärkein tavoite tulee olemaan uskottavan ja vakaan rahapolitiikan harjoittaminen. Näin huonon uskottavuuden omaavien maiden on katsottu hyötyvän EMUn jäsenyydestä, koska se minimoisi inflaationvastaisen politiikan kustannukset.[1)] EMUn jäsenenä on mahdollista minimoida inflaatio-odotukset ja siten päästä alempiin nimelliskorkoihin kuin mihin on mahdollista omin avuin ja EMUn ulkopuolella. Toisaalta taas voidaan kysyä, mikä vahvan talouspolitiikan uskottavuuden omaavien maiden halu on mennä EMUun, jos tiedetään, että yhteinen politiikka tulee toimimaan heikommin kuin kansallinen talouspolitiikka.

Aikaisemmista empiirisistä tutkimuksista voidaan mainita esim. Cumby ja Mishkin (1986), Kirchgässner ja Wolters (1993) sekä Goodwin ja Grennes (1994). Cumby ja Mishkin (1986) analysoivat lyhyitä reaalikorkoja vuosilta 1973-83 ja päätyivät tulokseen, että suhteellinen reaalikorkopariteetti USAn ja tutkittujen seitsemän teollisuusmaan välillä on voimassa, joskin tasoerot ovat merkitseviä.[2)] Sama tulos pätee Saksan ja eurooppalaisten korkojen välillä. Goodwin ja Grennes (1993) tutkivat lyhyiden reaalikorkojen sopeutumista 1975-87 USAn ja yhdeksän teollisuusmaan välillä. Tulokset viittaavat sopeutumiseen muutosvauhdeissa ja tasoissa.

1) Ks. alalukua 6.2 inflaation ja työttömyyden vaihdettavuudesta lyhyellä ja pitkällä aikavälillä.

2) Suhteellisella reaalikorkopariteetilla tarkoitetaan sitä, että tarkasteltavien maiden reaalikorot muuttuvat yhtä paljon toisiinsa nähden, mutta eivät sopeudu samalle tasolle. Absoluuttinen reaalikorkopariteetti tarkoittaa, että tutkittavien maiden reaalikorot sopeutuvat sekä muutosvauhdeissa että tasoissa.

Kirchgässner ja Wolters (1994) tutkivat EU-maiden (pl. Kreikka, Espanja, Portugali, Luxemburg) korkojen sopeutumista Saksan pitkiin korkoihin vuosilta 1981-91. Hollannissa nimelliskorot sopeutuivat muutosvauhdeissa sekä tasoissa ja Isossa-Britanniassa ainoastaan muutosvauhdeissa Saksan nimelliskorkoihin. Muissa maissa reaalikorkopariteetti oli voimassa niin, että Ranska, Tanska ja Irlanti konvergoivat tasoissa ja muutosvauhdeissa ja Belgia sekä Italia sopeutuivat muutosvauhdeissa, mutta eivät tasoissa.

Reaalikorkojen sopeutumista mitattiin tässä tarkastelussa seuraavan virheenkorjausmallin avulla

$$(2) \qquad r_{i,t} = a_i + b_i r^*_{i,t} + c_i(r_{i,t-1} - r^*_{i,t-1})$$

jossa $r_{i,t}$ on kotimainen reaalikorko maassa i vuonna t,
a_i on vakio,
b_i on ulkomaiselle reaalikorolle $r^*_{i,t}$ estimoitu kerroin,
$r^*_{i,t}$ on ulkomainen reaalinen korkotaso vuonna t (OECD-maiden painotettu keskiarvo tai vaihtoehtoisesti Saksan korkotaso),
$r_{i,t-1}$ on kotimainen reaalikorko maassa i vuonna $t-1$,
$r^*_{i,t-1}$ on ulkomainen reaalinen korkotaso vuonna $t-1$ (OECD-maiden painotettu keskiarvo tai vaihtoehtoisesti Saksan korkotaso).

Termi $c_i(r_{i,t-1} - r^*_{i,t-1})$ on ns. virheenkorjausmekanismi, ts. lyhyen ajan poikkeamat kansainvälisestä korosta johtavat korjauksiin kotimaisessa korossa ja siten sopeutumiseen takaisin kohti kansainvälistä korkotasoa. Kerroin c_i kuvaa sopeutumisvauhtia, ts. kuinka nopeasti päästään takaisin tasapainotilaan.

Ensimmäisessä vaiheessa estimoitiin kaikille OECD-, EFTA- ja EMS-maille erikseen omat mallit. Toisessa vaiheessa testasimme kunkin maan kohdalta, onko $a_i=0$ ja $b_i=1$ voimassa, jolloin kotimainen reaalikorko $r_{i,t}$ sopeutuu kohti kansainvälistä korkoa $r^*_{i,t}$ virheenkorjausmekanismin mukaisesti.

Nimelliset pitkät korot on otettu OECD:n tilastoista (Main Economic Indicators). Pitkien korkojen määrittely eroaa hieman maasta toiseen, tavallisesti niillä tarkoitetaan 7-10 vuoden maturiteetin valtion obligaatioiden

tuottoa. Havainnot ovat vuoden keskinoteerauksia. Ne muutettiin reaalikoroiksi BKT:n hintaindeksiä käyttäen. Aikaperiodi on 1970-91, joten havaintoja kertyi yhteensä 22.[3] Havaintojen pieni määrä ei salli erillisiä regressioita EMS- ja EFTA-maiden kohdalla, jossa verrattaisiin korkojen kehitystä 1970-78 ja 1979-91. Tällöin saataisiin viitteitä ERM:n ja EMS:n vaikutuksesta mekanismin jäsenmaiden korkoihin. Empiiriset tutkimukset päätyvät useimmiten sellaiseen tulokseen, että nimelliset korot ja inflaatiovauhdit ovat konvergoituneet (alaspäin) ERM-maissa (ks. esim. Gros ja Thygesen 1992). Yksittäisten maiden regressioiden lisäksi poolasimme kaikki OECD-maat yhteen, jolloin havaintoja kertyi 506.

OECD-keskiarvon lisäksi teimme vaihtoehtoisen regression, missä otimme Saksan korkotason selittäjäksi. Poolaamalla EFTA-maat (ml. Portugali, pl. Liechtenstein) yhteen saatiin 153 havaintoa periodille 1970-91 ja ERM-maiden tapauksessa myös 153 havaintoa samalle periodille.[4] Yksittäisten maiden kohdalla havaintoja on 21. Poolaamalla EMS- ja EFTA-maat erikseen ja yhteen estimoimme myös yhtälöt periodeille 1979-91 ja 1983-91, käyttäen Saksan korkoa selittäjänä. Yhdistämällä EMS-maat (1979-91) saimme 129 havaintoa, EFTA-mailla havaintoja kertyi 90. Periodille 1983-91 kertyi vastaavasti 125 havaintoa (EMS- ja EFTA-maat yhdessä). Viimeisenä vaihtoehtoisena ajona otimme kuukausidataa Suomen ja Tanskan koroista ja käytimme Saksan korkotasoa selittäjänä (1981/01-1991/04). PPP-korjattuja BKT-painoja käytettiin laskettaessa OECD:n painotettua keskiarvoja. Siinä Japanin, Saksan ja USA:n korot ovat hallitsevia. (Kuviot L5.4 ja L5.5 reaalikoroista on esitetty tämän liitteen lopussa).[5]

---

3) Puuttuvien tietojen vuoksi aikasarja päättyy vuoteen 1991, mutta ainakin Suomen osalta reaalikorkoero Saksaan on taas kääntynyt nousuun kevään 1994 aikana pitkien korkojen osalta.

4) Alkuperäiset ERM-maat ovat Belgia, Tanska, Ranska, Saksa, Irlanti, Italia, Luxemburg ja Hollanti. Italialla tosin oli laajempi vaihteluväli (± 6%) vuoteen 1990 saakka.

5) Regressioyhtälöt jokaisen maan ja maaryhmän kohdalta on saatavissa tekijöiltä erikseen pyydettäessä.

Sopeutuminen kohti OECD:n keskiarvoa

Jokaisen maan vuosiaineistolla tehtiin erillinen regressio, jossa kyseisen maan korkotasoa vuonna *t* selitettiin (2):n mukaisella mallilla, eli vakiolla, OECD:n keskikorolla samana vuonna ja virheenkorjaustermillä. Yksipuolisen F-testin kriittinen arvo (5 prosentin luottamusväli, 2 ja 18 vapausastetta) on 3.55. Nollahypoteesi on, että korko konvergoi kohti OECD-keskiarvoa.

Taulukossa L5.1 on esitetty F-testin arvo jokaisen maan kohdalta. Yksittäisten regressioiden perusteella nollahypoteesi jää voimaan kaikkien paitsi Itävallan, Saksan, Italian ja Sveitsin kohdalla. Itävallan valuutta on ollut (epävirallisesti ja yksipuolisesti) sidottu D-markkaan 1970-luvulta saakka, joten sen kurssi seuraa D-markkaa (kapean putken sisällä). Täten voisi myös olettaa Itävallan korkojen seuraavan Saksan korkoja - tietyissä rajoissa (valuutan sitominen D-markkaan on siis ollut uskottava).[6)]

Taulukko L5.1. Sopeutuminen kohti OECD:n keskiarvoa, F-testiarvot (1970-91)

Maa	F-testi	Maa	F-testi	Maa	F-testi	Maa	F-testi
Australia	2.47 (2 ja 18 va.)	Saksa	6.56	Hollanti	0.95	Iso-Britannia	2.37
Itävalta	8.75	Kreikka	1.72	Uusi-Seelanti	2.29	Yhdysvallat	1.46
Belgia	0.76	Islanti	2.98	Norja	0.55		
Kanada	2.85	Irlanti	0.19	Portugali	2.52	Poolattu ajo	1.44 (2 ja 480 va.)
Tanska	3.29	Italia	4.24	Espanja	1.13		
Suomi	1.13	Japani	0.23	Ruotsi	2.15		
Ranska	0.43	Luxemburg	0.38	Sveitsi	6.5		

Kriittiset arvot F-testille: 3.55 (5% varmuusväli, 2 ja 18 vapausastetta) ja 3.02 (5%, 2 ja 480 va.)

Sveitsi taas antaa franginsa (virallisesti) kellua, mikä tekee mahdolliseksi muista maista poikkeavan rahapolitiikan. Kuten kuviosta L5.4 ilmenee, Sveitsin reaalikorot ovat olleet OECD-keskiarvoa korkeampia ainoastaan 1970-luvun puolivälissä. Nimellisten pitkien korkojen suhteellinen vakaus koko 1980-luvun aikana implikoi alenevia reaalikorkoja inflaation nous-

6) D-markan valinta nimelliseksi ankkuriksi aiheutuu Saksan hyvästä inflaatiohistoriasta ja sen tärkeästä asemasta Itävallan kauppakumppanina (OECD 1991).

tessa. Sveitsi pysyikin koko 1980-luvun aikana matalien reaalikorkojen "saarekkeena" verrattuna OECD:hen ja Saksaan (OECD 1991).[7] Kelluvan valuuttakurssin tuoma suhteellinen pelivara on siten ilmeisesti käytetty reaalikorkojen pitämiseen matalina.

Italian erottaa kolmesta edellämainitusta maasta (ainakin) julkisen velan korkea taso.[8] 1980-luvun alusta se nousi nopeasti ja oli vuoden 1991 lopussa 103 prosenttia suhteessa BKT:hen. Reaalikorot pysyivät myös käytännöllisesti katsoen koko 1970-luvun negatiivisina, kunnes ne alkoivat nousta 1970 ja 1980-lukujen vaihteessa ja olivat 1991 vajaat 6%. On huomattava, että tällöin Italia ei ollut devalvoinut kertaakaan vuoden 1987 jälkeen suhteessa muihin ERM-maihin.[9] Reaalikorkojen nousun aiheutti inflaation nopea aleneminen suhteessa nimellisiin korkoihin. Voidaan ajatella, että liiran osallistuminen ERM:ään alensi inflaatiota, mutta pitkät nimelliskorot eivät alentuneet yhtä paljon, koska Italia oli jatkuvasti devalvoinut 1980-luvulla. Rahamarkkinoiden liberalisointi ja paisuva julkinen velka yhdistettynä tähän aiheutti todennäköisesti pitkien reaalikorkojen nousun (OECD 1992).

Taulukosta L5.1 ilmenee siis, että kaikkien maiden reaalikorot paitsi Itävallan, Saksan, Italian ja Sveitsin, sopeutuivat kohti OECD:n keskiarvoa. Lisäksi F-testit Kanadan, Tanskan ja Islannin kohdalla ovat suhteellisen lähellä kriittistä rajaa. 23 maasta siis ainoastaan neljä ei sopeutunut kohti muita. Itävalta, Saksa ja Italia sovelsivat kaikki vakaan valuutan regiimiä. Saksa ja Italia kuuluivat EU:n valuuttakurssijärjestelmään ERM:ään. Lopuista 19 maasta jotkut sovelsivat kelluvan kurssin järjestelmää (esim. Australia vuodesta 1983, Japani ja USA) ja toiset kuuluivat ERM:n perustajajäseniin.[10]

---

7) Sveitsin pitkien reaalikorkojen ollessa korkeimmillaan - 1970-luvun puolivälissä - ne olivat noin 4%.

8) Italian julkinen velka oli vielä 1970-luvun lopussa suhteellisen pieni (n. 60 % BKT:sta).

9) Pl. "tekninen" devalvaatio 1990, kun Italian liiran vaihteluväliä kavennettiin ± 6 prosentista ± 2.25 prosenttiin.

10) Lienee selvää, että dollarin revalvoituminen 50 prosentilla 1980-luvun alkupuoliskolla, ja sen yhtä suurella heikkenemisellä 1980-luvun jälkipuoliskolla on ollut omat vaikutuksensa USAn reaalikorkoihin (mm. tuontihintojen ja inflaatio-odotusten kautta).

Jo 1971 eräät eurooppalaiset maat perustivat ns. "valuuttakäärmeen dollaritunnelissa". Tällä sopimuksella ne rajoittivat keskinäiset kurssiheilahtelunsa ± 1.125 prosenttiin ja dollariin nähden ± 2.25 prosenttiin.[11], [12] Vuonna 1973 "tunnelista" luovuttiin, jolloin jäljelle jäi ainoastaan "käärme" eli ns. yhteiskellunta. Se oli toiminnassa aina vuoteen 1979 asti, jolloin ERM ja EMS perustettiin. EY-maiden lisäksi Norja (1972-78) ja Ruotsi (1973-77) liittyivät assosiaatiosopimuksin "käärmeeseen". Ajoittain Sveitsikin seurasi DEM:ää kurssipolitiikassaan.

Tämän lisäksi on muistettava, että rahamarkkinoita ja pääomanliikkeitä liberalisoitiin 1980-luvulla. Säännöstellyn koronmuodostuksen ja säännösteltyjen pääomaliikkeiden olosuhteissa reaalikorkopariteetin ei välttämättä tarvitse olla voimassa, jos nimelliset korot määräytyvät hallinnollisin päätöksin. Reaalikorko voidaan säännöstellä matalaksi, mihin ei vapaiden rahoitusmarkkinoiden oloissa päästä. Valuutansääntelyn ollessa voimassa reaalikorot voivat hyvinkin muuttua eri suuntiin. Kuvion L5.4 perusteella näyttäisi siltä, että Itävallan ja Saksan reaalikorot olivat käytännöllisesti katsoen koko 1970-luvun OECD-keskiarvon yläpuolella, kun ne taas 1980-luvulla olivat matalampia - johtuen OECD-keskikoron nopeasta noususta. Italiassa trendi on ollut nousevaan suuntaan, kuitenkin niin, että reaalikorot ylittivät OECD-korot vasta 1980-luvun loppupuolella. Sveitsin reaalikorot ovat olleet lähellä nollaa tai negatiivisia - vuosia 1976-77 lukuunottamatta, jolloin reaalikorko oli noin 4 prosentin tasolla.

Edellä olevan tarkastelun perusteella voidaan vetää se johtopäätös, että reaalikorot ovat OECD-maissa sopeutuneet toisiaan kohti paitsi neljässä maassa. Valuuttakurssiregiimillä ei näyttäisi olevan suurempaa vaikutusta reaalikorkojen käyttäytymiseen pitkällä aikavälillä. Neljästä poikkeavasta maasta Sveitsin valuutta on virallisesti kellunut, muut ovat soveltaneet vakaan valuutan politiikkaa. Varauksena on kuitenkin muistettava, mitä edellä sanottiin koronmuodostuksesta ja pääomien vapaasta liikkuvuudesta (tai sen esteistä).

---

[11] Käärmeen kokoonpano vaihteli jonkin verran, mutta lyhyempiä taukoja lukuunottamatta kaikki silloiset EY-maat paitsi Italia ja Iso-Britannia olivat jäseniä. Italia tosin oli mukana alussa (1972-73).

[12] "Käärmeen" sisällä oli "mato", koska Benelux-maat noudattivat vielä kapeampaa vaihteluväliä keskenään.

Tämän lisäksi voidaan lähemmin tarkastella vakiotermiä a_i regressioissa, joissa on päädytty siihen, että maa sopeutuu kohti OECD-keskiarvoa. Tilastollisesti merkitsevä vakiotermi implikoi suhteellista reaalikorkopariteettia, ts. että korkosarjojen muutosvauhdit ovat samoja, mutta lopputasot eivät ole samoja. Ei-merkitsevä vakio, joka siis voidaan asettaa nollaksi, indikoi absoluuttista reaalikorkopariteettia, koska sekä sarjojen lopputasot että muutosvauhdit ovat samoja. Vakio on merkitsevä seuraavissa tapauksissa: Australia, Tanska, Islanti, Uusi-Seelanti, Portugali ja Iso-Britannia. Muiden sopeutujien kohdalla absoluuttinen korkoparitetti pitää paikkansa, eli vakio ei ole tilastollisesti merkitsevä. Näitä maita ovat Belgia, Kanada, Suomi, Ranska, Kreikka, Irlanti, Japani, Luxemburg, Hollanti, Norja, Espanja, Ruotsi ja Yhdysvallat.

Tämän lisäksi F-testi poolatusta ajosta indikoi että kaikki maat *yhtenä ryhmänä* noudattavat rajoitteita $a_i=0$ ja $b_i=1$, ts. että kaikille yhteinen vakio on nolla ja kulmakerroin 1. Luomalla maaspesifinen vakiodummy, joka ottaa maakohtaiset erilaisuudet huomioon, voidaan päätellä, mitkä maat eivät sopeudu samalle tasolle kuin muut, vaikka kulmakerroin - joka indikoi muutosvauhtia - olisi sama kaikille. Kreikan, Islannin, Italian, Uuden-Seelannin ja Sveitsin maadummy-muuttujien t-arvot ylittävät ± 2 %-yksikköä.[13] Näiden maiden maakohtaiset vakiot eroavat merkitsevästi nollasta ja erottuvat siis muiden maiden ryhmästä. T-arvojen perusteella suhteellinen korkopariteetti on voimassa mainittujen viiden maan kohdalla ja absoluuttinen pariteetti pätee muiden kohdalla.

Lopuksi on syytä kiinnittää huomiota c_i -kertoimeen, joka kuvaa yksittäisen maan koron sopeutumisvauhtia kohti tasapainotasoa. Kerroin vaihtelee välillä 0.004 (Iso-Britannia) ja 0.69 (Tanska). Poolatussa ajossa se on 0.38, ts. yhdessä vuodessa tapahtuu 38 % tarvittavasta sopeutumisesta tai n. 3.2 % kuukaudessa. Sopeutuminen kestää siis yhteensä runsaat 31 kuukautta. Maakohtaisissa malleissa kertoimien keskiarvo on 0.29 ja keskihajonta 0.23.

---

[13] Maaspesifisten dummy-muuttujien t-arvot ovat; Kreikka -2.78, Islanti -6.12, Italia -2.13, Uusi-Seelanti -2.55, Sveitsi -2.11. Ks. myös kuviota L5.4 tämän liitteen lopussa.

Sopeutuminen kohti Saksan korkotasoa

Kuten edellä esitetystä ilmenee, mm. Saksa poikkeaa muista OECD-maista. Saksan vaikutus muihin eurooppalaisiin valuuttoihin "valuuttakäärmeen" ja ERM:n kautta on ollut ja on ilmeinen, mikä selittänee osaltaan edellisen kohdan tuloksen. Taulukkoon L5.2 on koottu F-testiarvot erikseen jokaisen eurooppalaisen maan kohdalla, kun yhtälössä (2) selittävänä muuttujana eli kansainvälisenä korkotasona on Saksan reaalikorko. Kaiken kaikkiaan maita on 17, joista yksittäisistä maista ainoastaan Sveitsi ei sopeutunut kohti Saksan korkotasoa. Itävallan ja Italian reaalikorkotasot konvergoivat kohti Saksan reaalikorkotasoa, vaikka ne eivät konvergoineet kohti OECD:n keskiarvoa.

Taulukko L5.2. Sopeutuminen kohti Saksan korkotasoa, F-testiarvot (1970-91)

Maa	F-testi	Maa	F-testi	Maa	F-testi	Maa	F-testi
Itävalta	2.36 (2 ja 18 va.)	Ruotsi	0.66	Ranska	0.03	Hollanti	0.04
Suomi	0.59	Sveitsi	4.3	Kreikka	2.5	Iso-Britannia	1.2
Islanti	2	Belgia	0.21	Irlanti	0.52	Poolattu EFTA	1.62 (2 ja 144 va.)
Norja	0.28	Tanska	1.39	Italia	0.46	Poolattu ERM	0.14 (2 ja 144 va.)
Portugali	0.36	Espanja	0.16	Luxemburg	0.06		

Kriittiset arvot: 3.55 (5%, 2 ja 18 va.) ja 3.06 (5%, 2 ja 144 va.)

Maat voidaan karkeasti jaotella ryhmiin sen mukaan, mitä kurssipolitiikkaa ne ovat seuranneet.[14] On maita, jotka ovat soveltaneet ulkomaankauppaosuuksin painotettua valuuttakorisysteemiä, johon kurssi kiinnitetään.[15]

Näissä maissa kurssitarkistuksia tehdään tarpeen vaatiessa (esim. Suomessa noin kerran 10 vuodessa). ERM-maat, täydennettynä Itävallalla, muodostavat oman ryhmänsä. Järjestelmä on "kiinteä, mutta sopeutettavissa oleva". Etenkin 1979-83 tehtiin paljon kurssitarkistuksia, jotka tosin vähenivät sen jälkeen. Saksa toimii inflaatioankkurina, mutta kurssit kelluvat kolmansiin maihin nähden. Espanja, Sveitsi ja Iso-Britannia ovat soveltа-

14) Kurssipolitiikka yksittäisen maan kohdalla on tietenkin vaihdellut eri ajanjaksoina.

15) Suomi, Islanti, Norja, Portugali, Ruotsi. (Norja ja Ruotsi kuuluivat "valuuttakäärmeeseen" 1970-luvulla.)

neet kellutusta (viime vuosiin saakka). Tulosten perusteella näyttää siltä, että tutkituista maista Sveitsi on valinnut oman tien, kun taas muut maat ovat pitkällä aikavälillä sopeutuneet Saksaan riippumatta omista ratkaisuistaan. Sveitsissä reaalikorot ovat olleet Saksaa alempia käytännöllisesti koko periodin 1970-91 ajan.

Kuvion L5.5. perusteella selvää lähentymistä Saksan korkotasoa kohti on 1970-luvun lopun jälkeen tapahtunut ainakin Itävallassa, Belgiassa, Tanskassa, Ranskassa, Italiassa, Luxemburgissa, Alankomaissa, Portugalissa, Espanjassa, Ruotsissa ja Isossa-Britanniassa. Yleistäen voidaan sanoa, että samaan aikaan kun EMS-maiden inflaatiovauhdit konvergoituivat alaspäin 1980-luvulla, nimelliskorot eivät laskeneet vastaavasti, joten tuloksena oli reaalikorkojen nousu. 1970-luvulla inflaatio oli vastaavasti korkea ja reaalikorot olivat negatiivisia tai lähellä nollaa (European Economy 1990).[16)]

EFTA-maiden (pl. Itävalta ja Sveitsi) inflaatiokuri on perinteisesti ollut heikompi kuin EY:n jäsenten. Tämän ja korkosäännöstelyn vuoksi myös niiden reaalikorot olivat 1980-luvun keskivaiheille saakka matalampia kuin ERM:n ankkurin Saksan. Vasta 1980-luvun puolivälin jälkeen alkoivat pohjoisten EFTA-maiden korot systemaattisesti nousta Saksan yläpuolelle. Tämä tapahtui samaan aikaan, kun rahamarkkinoita alettiin vapauttaa ja maat ajautuivat ylikuumenemiseen ja vaihtotaseongelmiin. Sama on havaittavissa eräiden muiden eurooppalaisten maiden kohdalla, joskaan ei yhtä systemaattisesti. Yleinen johtopäätös on kuitenkin, että korot, Sveitsiä lukuunottamatta, ovat lähestyneet Saksan korkotasoa ja että lähentyminen on tapahtunut ylöspäin 1970-luvun matalalta lähtötasolta. Saksan reaalisten korkojen trendi on myös ollut nouseva, joskin suhteellisen hitaasti. Reaalikoron nousu Saksassa oli suhteellisen loiva ja stabiili.[17)] Minkään maan vakio ei ole merkitsevä, mikä viittaa absoluuttiseen reaalikorkopariteettiin 1970- ja 1980-luvuilla.

---

16) On mielenkiintoista havaita, että suunnilleen vuodesta 1971 vuoteen 1989 ERM-maat ryhmänä, pl. Italia, Espanja ja Iso-Britannia, ovat poikkeuksetta onnistuneet paremmin inflaation hillinnässä (mitattuna BKT-deflaattorilla) kuin EU-12 maat ryhmänä. Suurimmillaan ero oli n. 5 %-yksikköä (1970-luvun alussa ja lopussa). Syy voi olla sekä "valuuttakäärmeessä" tai kansantalouksien eri rakenteissa ja herkkyyksissä esim. öljyn hinnan korotuksille (European Commission, 1990).

17) Se oli 0 % vuonna 1970 ja runsaat 4 % vuonna 1990 ilman, että tänä aikana olisi tapahtunut suurta sahaamista verrattuna muihin maihin.

ERM- ja EFTA-maaiden reaalikorot kahtena ryhmänä sopeutuivat Saksaa kohti. Islannin maadummy saa kuitenkin t-arvon -2.15, mikä on tilastollisesti merkitsevä.

Sopeutumisvauhtia kuvaava kerroin (c_i) vaihtelee välillä 0.21 (Itävalta) ja 0.83 (Espanja). EY-maissa kertoimen keskiarvo on 0.56 ja keskihajonta 0.32. EFTA-maiden keskiarvo on 0.52 ja keskihajonta 0.19. EFTA-maat ovat siis ryhmänä homogeenisempi (mitattuna keskihajonnalla) kuin EY-maat ryhmänä. Poolatussa EFTA-ajossa kerroin saa arvon 0.59 ja poolatussa ERM-ajossa 0.4, mikä taas indikoi sitä, että yhtenä ryhmänä ERM-maat (ei siis EY) sopeutuivat nopeammin kuin EFTA.

Saksan vaikutusta korkoihin voidaan myös tarkastella vertaamalla EY:n jäseniä ryhmänä eurooppalaisiin ei-jäsenmaihin ajanjaksoilla 1970-82, 1979-91 ja 1983-91.[18] Jälkimmäinen vertailu tehdään pitäen muistissa se, että rahamarkkinoita alettiin liberalisoida 1980-luvun alussa ja puolivälissä eri maissa.

Taulukosta L5.3 ilmenevät F-arvot EY- ja EFTA-maille kahtena eri ryhmänä sekä vastaava tulos, kun EY- ja EFTA-maat yhdistetään samaan malliin.

Yhteiset rajoitteet $a_i=0$ ja $b_i=1$ pätevät kaikissa regressioissa, lukuunottamatta periodia 1970-82. EY- ja EFTA-maat eivät siis konvergoituneet kohti Saksaa mainittuna aikana. Poolatussa EY-maille tehdyssä regressiossa (1979-91) absoluuttinen korkopariteetti on voimassa kaikkien muiden paitsi Tanskan kohdalla. Tanskan korkosarja noudattaa siis suhteellista korkopariteettia. Poolatussa EFTA-ajossa (1979-91) Islannin reaalikorkosarja noudattaa suhteellista pariteettia, muut sopeutuivat absoluuttisen reaalikorkopariteetin mukaan. Kuukausiaineistolla tehty regressio antaa saman tuloksen: Tanskan reaalikorot konvergoituivat Saksan reaalikorkoihin muutosvauhdeissa ja Suomen reaalikorot sopeutuivat Saksan reaalikorkotasolle ja sen muutosvauhtiin.

Poolatussa EY- ja EFTA-regressiossa (1979-91) Islanti sopeutui muutosvauhdeissa, muut tasoissa ja muutosvauhdeissa. Poolatussa ERM- ja EFTA-regressiossa (1983-91) Islanti ja Sveitsi sopeutuivat suhteellisen pari-

---

[18] Yksittäisiä maatarkasteluja on mahdoton tehdä havaintojen vähyyden vuoksi.

teetin mukaan, muut konvergoituivat absoluuttisen korkopariteetin mukaan. Sama tulos pätee poolatussa EY- ja EFTA-ajossa (1983-91). Sopeutumisnopeutta kuvaava c_i-kerroin saa Suomen aineistolla arvon 0.89 ja Tanskan datalla 0.82. Voidaan siis todeta, että molemmat maat sopeutuivat paljon nopeammin kuin vuosiaineistolla mitattaessa.

Taulukko L5.3. Sopeutuminen kohti Saksan korkotasoa, F-testiarvot (1970-82, 1979-91 ja 1983-91)

Maa	F-testi	Maa	F-testi	Maa	F-testi	Maa	F-testi
Poolattu EY ja EFTA (1970-82)	9.2 (2 ja 201 va.)	Poolattu ERM ja EFTA (1970-82)	4.9 (2 ja 165 va.)	Poolattu EY (1979-91)	0.27 (2 ja 117 va.)	Poolattu EFTA (1979-91)	0.06 (2 ja 81 va.)
Poolattu EY ja EFTA (1979-91)	0.15 (2 ja 201 va.)	Poolattu EY ja EFTA (1983-91)	1.59 (2 ja 133 va.)	Poolattu ERM ja EFTA (1983-91)	1.72 (2 ja 109 va.)		

Kriittiset arvot: 3.08 (5%, 2 ja 117 va.), 3.11 (5%, 2 ja 81 va.), 3.04 (5%, 2 ja 201 va.), 3.07 (5%, 2 ja 133 va.), 3.05 (5%, 2 ja 165 va.) ja 3.09 (5%, 2 ja 109 va.)

Molemmissa regressioissa testisuureet ylittävät kriittiset arvot jaksolla 1970-82, joten maat eivät sopeutuneet kohti Saksaa kyseisenä periodina. Reaalikorkojen käyttäytymisessä on siis tapahtunut muutos; 1970-luvulla eurooppalaiset maat eivät sopeutuneet kohti Saksan korkoa, mutta 1980-luvulla näin tapahtui.

Kerroin c_i saa arvon 0.36 EY- ja EFTA-regressiossa (1970-82) ja 0.37 ERM- ja EFTA-regressiossa (1970-82).[19] Poolattu EY-ajo (1979-91) antaa sopeutumiskertoimen arvoksi 0.4, ts. 40 % tarvittavasta sopeutumisesta tapahtui ensimmäisenä vuotena. Koko sopeutumisprosessi kesti runsaat 26 kuukautta. Vastaava kerroin EFTA-maille (1979-91) on 0.42. EY- ja EFTA-maat (1979-91) yhdessä saavat kertoimen arvoksi 0.42, ts. sama kuin edellä. Tulos muuttuu, jos edelleen otetaan EY- ja EFTA-maat yhtenä ryhmänä, mutta tarkastelujaksoa lyhennetään vuosille 1983-91. Tällöin c_i saa arvon 0.053. Vastaava arvo ERM- ja EFTA-maille vuosina 1983-91 on 0.03. Voimme siis todeta, että kun tarkastelujaksoa muutetaan koskemaan vuosia 1983-91, EY-, ERM- ja EFTA-maiden sopeutuminen kesti paljon kauemmin kuin 1979-91 välisenä aikana. Edelleen voidaan sanoa,

19) Kumpikaan näistä kahdesta ryhmästä ei sopeudu Saksaa kohti.

että EFTA-maat ryhmänä sopeutuivat hieman nopeammin kuin EY-maat yhtenä ryhmänä.

Reaalikoron ja inflaation yhteys

Yksi EMUun liittyvä mielenkiintoinen kysymys koskee sitä, johtaako alempi inflaatio alempaan reaalikorkoon. Saksan rahapolitiikka on perinteisesti tähdännyt vakaaseen rahan arvoon ja inflaation pitämiseen matalana. Saksan reaalikorko olikin selvästi positiivinen koko tarkastelujakson ajan. Positiivinen korrelaatio reaalikoron ja inflaation välillä implikoisi, että nimelliskorko muuttuu inflaation kanssa samaan suuntaan, ts. matalaan inflaatioon tähtäävä politiikka heijastuu matalissa nimelliskoroissa ja inflaatio-odotuksissa.

Taulukkoon L5.4 on koottu reaalikoron ja inflaation väliset korrelaatiokertoimet jokaisen maan kohdalta erikseen. Tarkastelu tehtiin vuosien 1983-91 vuosiaineiston pohjalta. Voidaan havaita, että joissakin maissa inflaation ja reaalikoron välillä vallitsee voimakas negatiivinen yhteys kuten esim. Suomessa, Islannissa ja Norjassa. Toisissa maissa yhteys on heikko tai puuttuu kokonaan, esim. Tanskassa, USA:ssa, Japanissa, Alankomaissa, Saksassa ja Belgiassa. Taulukossa maat on laitettu suuruusjärjestykseen suurimmasta positiivisesta pienimpään negatiiviseen kertoimeen.

Taulukosta voidaan nähdä, että Tanskassa sekä inflaatio että reaalikorko kulkevat samaan suuntaan, kun taas muissa maissa yhteys on käänteinen. Tosin se on suhteellisen heikko USA:ssa, Japanissa, Alankomaissa ja Saksassa. Tanskan reaalikoron sopeutuminen (alaspäin) kohti Saksan tasoa on siis seurausta alentuneesta nimelliskorosta ja matalammasta inflaatiosta. USA:ssa liikuttiin samaan suuntaan kuin Tanskassa 1980-luvun puoliväliin saakka, sen jälkeen inflaatio kiihtyi ja reaalikorot laskivat. Toisesta päästä löytyy Suomi viimeisenä. Vuodesta 1983 on liikuttu kohti matalampaa inflaatiota, mutta reaalikorko on samalla noussut vajaasta 2 prosentista lähes 10 prosenttiin. EFTA-maat saavat kaikki suhteellisen suuria negatiivisia korrelaatiokertoimia. Pohjoisissa EFTA-maissa on liikuttu kohti matalampaa inflaatiota ja korkeampia reaalikorkoja, Norjassa ja Ruotsissa liike tosin on ollut sahaavampaa kuin Suomessa ja Islannissa. Kokemukset ovat suurimmaksi osaksi samanlaisia; useimmat ovat liikku-

Taulukko L5.4. Maat suuruusjärjestyksessä inflaation ja reaalikoron välisen korrelaatiokertoimen mukaan v. 1983-91

Maa	Korr.kerroin	Maa	Korr.kerroin	Maa	Korr.kerroin	Maa	Korr.kerroin
Tanska	0.13	Kreikka	-0.39	Kanada	-0.71	Australia	-0.85
Yhdysvallat	-0.08	Ranska	-0.57	Luxemburg	-0.72	Norja	-0.9
Japani	-0.14	Portugali	-0.61	Ruotsi	-0.76	Islanti	-0.92
Hollanti	-0.2	Espanja	-0.62	Irlanti	-0.82	Uusi-Seelanti	-0.94
Saksa	-0.3	Italia	-0.64	Iso-Britannia	-0.83	Suomi	-0.95
Belgia	-0.33	Itävalta	-0.71	Sveitsi	-0.85		

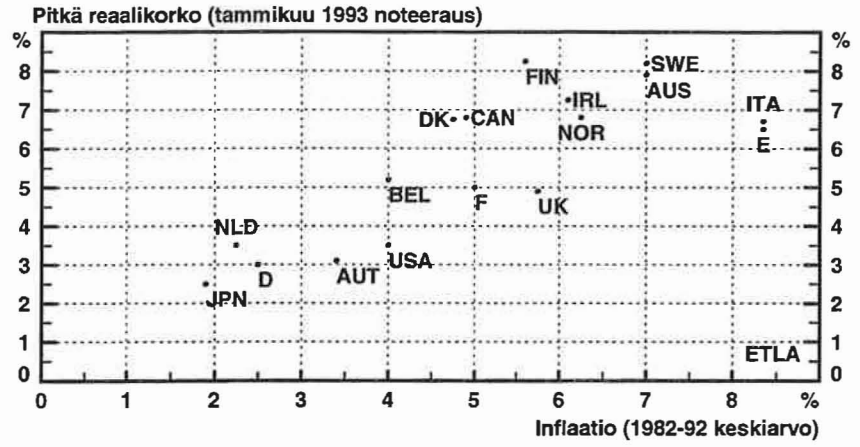
neet suhteellisen korkean inflaation ja matalan reaalikoron tilanteesta matalaan inflaatioon ja korkeampiin korkoihin.[20] Selvinä poikkeuksina erottuvat ainoastaan Tanska, Saksa, Japani, Hollanti, Sveitsi, Iso-Britannia ja USA. Tanskassa harjoitettu perunakuuri ja talouden sopeutuminen 1980-luvulla johti talouspolitiikan uskottavuuden lisääntymiseen ja näinollen pitkät nimelliskorot alenivat yhdessä inflaation hidastumisen kanssa (ks. Alho ja Widgrén 1993 Tanskan kokemuksista 1980-luvulla). Islannin reaalikorot nousivat ja Sveitsin reaalikorot laskivat, joskin tasoero Saksaan oli merkitsevä.

Kuten edellä todettiin, inflaation ja reaalikoron välillä on vallinnut negatiivinen yhteys kaikissa maissa paitsi Tanskassa. Inflaation ja reaalikoron välistä vaihdettavuutta eli *trade-off*:ia tarkastellaan kuvioissa L5.1 ja L5.2 poikkileikkausaineiston valossa. Kuvioista käy ilmi, että 1990-luvun alussa maissa, joissa inflaatio oli edellisellä kymmenvuotiskaudella ollut korkea, oli myös keskimäärin korkeat reaalikorot. Tässä suhteessa on siis tapahtunut rakennemuutos, joka ilmenee reaalikorkojen ja inflaation välisenä positiivisena yhteytenä. 1980-luvun alussa kyseinen linkki ei ollut yhtä selvästi nähtävissä, mutta 1990-luvulle tultaessa tapahtui rakenteellinen siirtymä, joka näkyy menneen inflaation ja nykyisten reaalikorkojen positiivisena korrelaationa. Heikon inflaatiohistorian omaavissa maissa reaalikorot ovat korkeat.

---

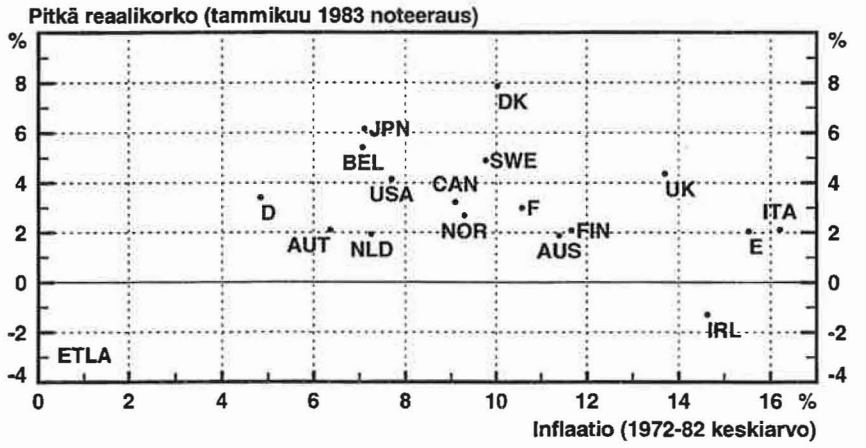
20) Se että niiden maiden korrelaatiokerroin, jotka ovat liikkuneet kohti matalampaa inflaatiota, on (absoluuttisesti) suurempi kuin Saksan, voidaan tulkita siten, että kyseisten maiden korko on kohonnut nopeammin kuin Saksan niiden korkojen sopeutuessa ylöspäin.

Kuvio L5.1. Inflaatio (10 vuoden keskiarvo 1982-92) ja pitkä realikorko



Reaalikorko: tammikuu 1993 nimelliskorko - vuoden 1992 inflaatio

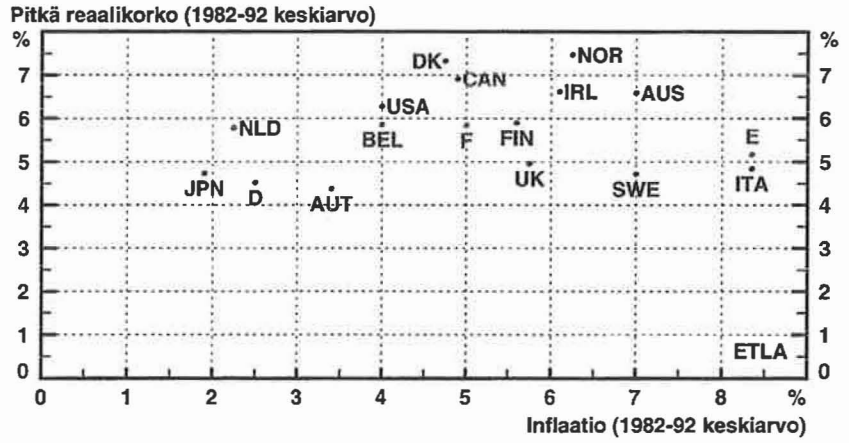
Kuvio L5.2. Inflaatio (10 vuoden keskiarvo 1972-82) ja pitkä reaalikorko



Reaalikorko: tammikuu 1982 nimelliskorko - vuoden 1981 inflaatio

Kuviossa L5.3 tarkastellaan keskimääräisen inflaation ja keskimääräisen pitkän reaalikoron vaihdettavuutta. Siinä havaitaan selvästi vähäisempi

Kuvio L5.3. Inflaatio (1982-92 keskiarvo) ja pitkä reaalikorko (1982-92 keskiarvo)



kytkentä keskimäärin korkean inflaation ja keskimäärin korkean reaalikoron välillä kuin kuviossa L5.1.

Yleisesti ottaen voidaan todeta, että yksittäisten maiden kohdalla inflaatiovauhti oli korkeampi ja reaalikorot olivat matalampia 1970-luvulla ja 1980-luvun alussa kuin 10 vuotta myöhemmin. Tässä suhtessa on siis tapahtunut regiimimuutos matalan inflaation ja korkeampien reaalikorkojen suuntaan. Tehtyjen regressioiden perusteella voidaan argumentoida, että useimmat EU- ja EFTA-maat sopeutuivat Saksan tasolle. Pitkä reaalikorko pysyi Saksassa melko vakiona koko 1980-luvun ja muut maat konvergoituivat Saksan tasolle.

Tiivistelmä

Olemme tässä liitteessä analysoineet OECD-maiden sekä EU- ja EFTA-maiden pitkien reaalikorkojen sopeutumista vuosina 1970-91 ns. avoimen reaalikorkopariteetti-hypoteesin avulla. Tämän mukaan maiden reaalikorkojen tulee pitkällä aikavälillä konvergoitua samalle tasolle.

OECD-maista kaikkien paitsi Itävallan, Saksan, Italian ja Sveitsin korot sopeutuivat OECDn keskiarvotasolle. Näistä kolme ensimmäistä ovat so-

veltaneet kiinteän valuuttakurssin politiikka (Italia tosin vaihtelevalla menestyksellä). Sveitsin valuutta on virallisesti kellunut. Itävallan ja Saksan korot olivat käytännöllisesti katsoen koko 1970-luvun OECD:n keskiarvon yläpuolella, kun ne taas 1980-luvulla olivat matalampia OECD-alueen korkojen noustua nopeasti. Italiassa korot nousivat tasaisesti koko tarkastelujakson ajan, kuitenkin niin, että ne ylittivät keskiarvon vasta 1980-luvun lopulla. Sveitsin korot olivat paria 1970-luvun puolivälin vuotta lukuunottamatta OECD-keskiarvon alapuolella.

Analysoimme myös Euroopan maiden sopeutumista Saksan korkotasoon. Yksittäisistä maista ainoastaan Sveitsi ei konvergoi kun tarkastellaan koko periodia 1970-91. Reaalikorkojen yleinen trendi on ollut nouseva.

Tutkittaessa osaperiodeja 1970-82, 1979-91 ja 1983-91 kävi ilmi, että EY- ja EFTA-maat kahtena eri ryhmänä eivätkä myöskään yhdessä sopeutuneet Saksaa kohti 1970-82. Korkopariteetti on sen sijaan voimassa kahtena jälkimmäisenä jaksona. EY-maista Tanskan korot noudattavat suhteellista korkopariteettia ja muut sopeutuvat absoluuttisen (sekä muutosvauhtien että tasojen) pariteetin mukaan 1979-91. EFTA-maista suhteellinen pariteetti on voimassa Islannin kohdalla ja absoluuttinen muiden kohdalla 1979-91. Poolatussa EY- (ERM)- ja EFTA-regressiossa (1983-91) tulokset viittaavat suhteelliseen pariteettiin Islannin ja Sveitsin kohdalla ja absoluuttiseen reaalikorkopariteettiin muiden eurooppalaisten maiden kohdalla.

Koska reaalikorot Suomessa ovat sopeutuneet ylöspäin kohti Saksaa ja ylittäneet 1980-luvun lopulta lähtien Saksan korot sen vuoksi, että inflaatio on alentunut nopeammin kuin nimelliskorot, voidaan argumentoida, että EMUssa Suomen reaalikorot olisivat alhaisemmat kuin sen ulkopuolella, edellyttäen, että EMUn yhteinen rahapolitiikka olisi uskottavampaa ja vakaampaa kuin kansallinen politiikka EMUn ulkopuolella. EMU toisi rahapolitiikkaan kaivattua uskottavuutta, jolla inflaatio-odotukset saataisiin minimoitua ja tätä kautta päästäisiin alhaisempaan reaalikorkoon nimelliskorkojen laskun kautta.[21)]

---

21) Hyvin harvat eurooppalaiset maat onnistuivat 1980-luvulla ja 1990-luvun alussa laskemaan pitkät nimelliskorkonsa Saksan tasolle, vaikka inflaatioero Saksaan väheni ja oli useassa maassa 1990-luvun alussa jopa negatiivinen. Näihin harvoihin maihin kuuluvat Hollanti ja Sveitsi. Esim. Suomen ja Ruotsin nimelliskorkoero Saksaan oli useita prosenttiyksiköitä 1990-luvun alussa, vaikka inflaatio molemmis-

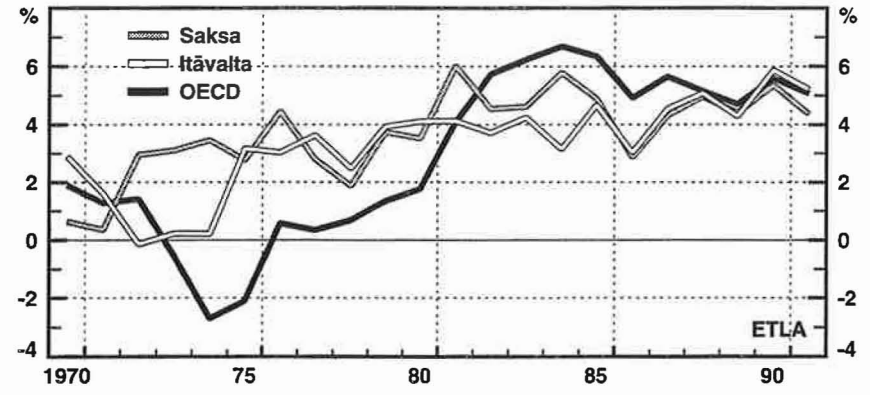
Lopuksi tarkastelimme inflaation ja reaalikoron välistä yhteyttä yksinkertaisen korrelaatioanalyysin perusteella. Tarkastelu tehtiin jokaiselle maalle erikseen vuosille 1983-91. Tulokset ovat lähinnä kvalitatiivisia ja suuntaa-antavia. Tanskassa inflaatio ja reaalikorko korreloivat positiivisesti, muissa maissa yhteys on käänteinen, joskin suhteellisen heikko kuten Yhdysvalloissa, Japanissa ja Hollannissa. Suomen korrelaatiokerroin saa pienimmän arvon, -0.95.

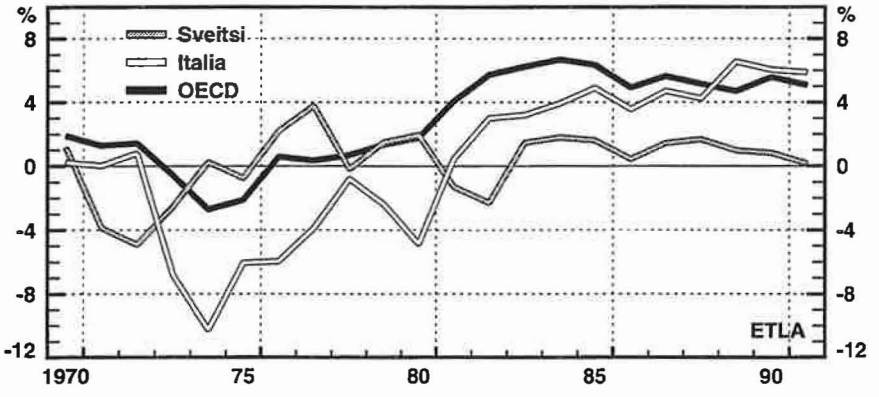
Regressioiden tulokset voivat osaltaan johtua siitä, että testissä käytetty menetelmä ei ole riittävän voimakas joten se ei pysty erottelemaan korkosarjoja tarpeeksi hyvin. Tämän testaamiseksi lisäsimme + 2 %-yksikköä Suomen reaalikorkosarjaan poolatussa ERM- ja EFTA-regressiossa (1983-91). Tämä on se korkoero, jonka on oletettu poistuvan EMUn vaikutuksesta Suomen koroista. Regressio antoi saman tuloksen kuin alkuperäinen reaalikorkosarja; Islanti ja Sveitsi sopeutuivat suhteellisen reaalikorkopariteetin mukaan, ts. tasoero Saksaan oli merkitsevä. Muut maat, Suomi mukaanlukien, sopeutuivat absoluuttisen pariteetin mukaan eli maiden reaalikorot sopeutuivat tasoissa ja muutosvauhdeissa Saksan reaalikorkoon. Tulos antaa viitteitä reaalikorkojen sopeutumisen tutkimuksessa käytetyn menetelmän heikkouksista: tavanomainen regressiotekniikka ei pysty erittelemään kaikkia eroja korkosarjojen välillä, jos erot ovat tarpeeksi pieniä. Silloin tulokseksi saadaan, että absoluuttinen reaalikorkopariteetti olisi voimassa vaikka tasoerot olisivat melko suuria.

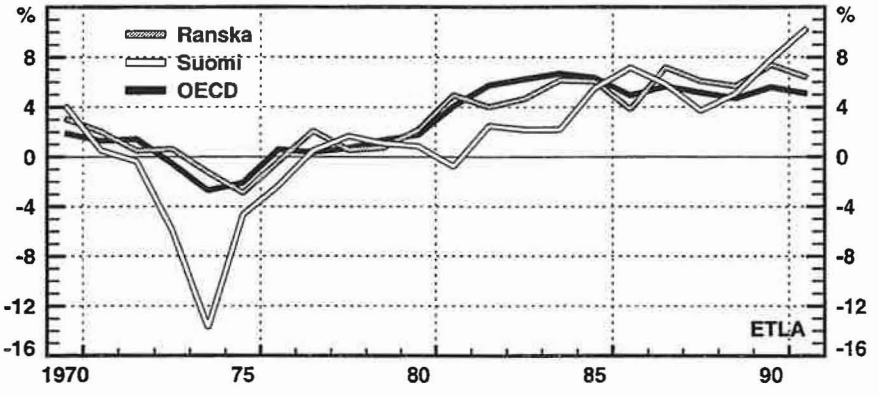
---

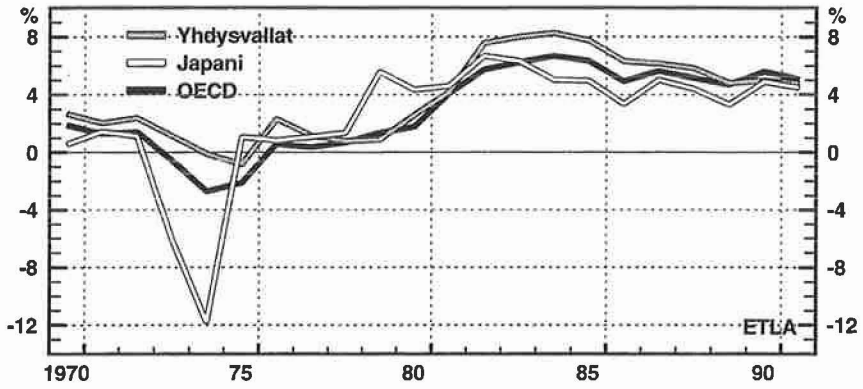
sa maissa laski alle Saksan tason. Sama koskee Italiaa, eikä edes Ranskan korkoero ole kutistunut kokonaan, vaikka inflaatioero on ollut Ranskan hyväksi jo vuodesta 1990 saakka.

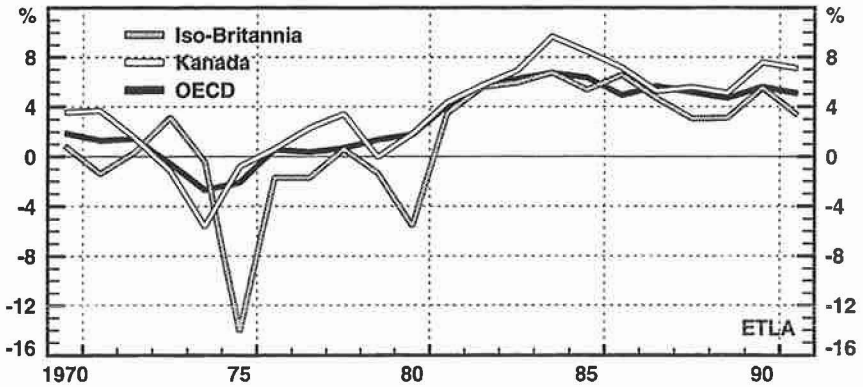
Kuvio L5.4. Pitkät reaalikorot 1970-91 eräissä OECD-maissa

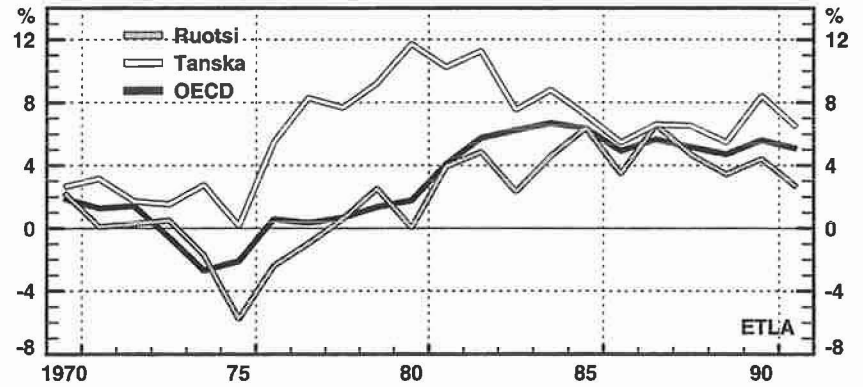




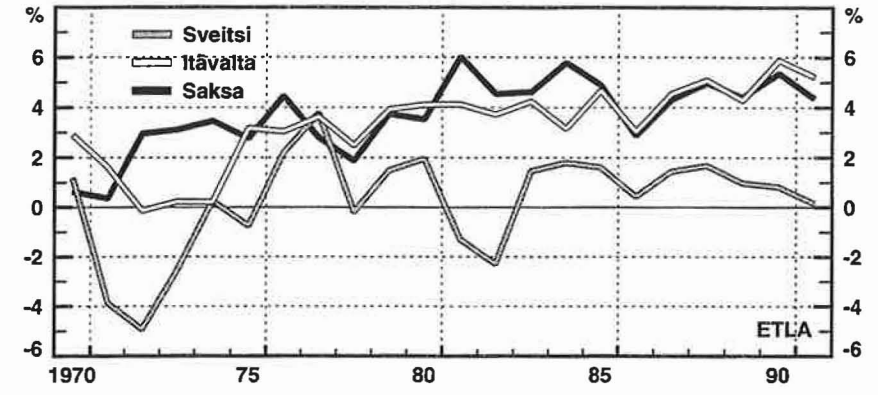


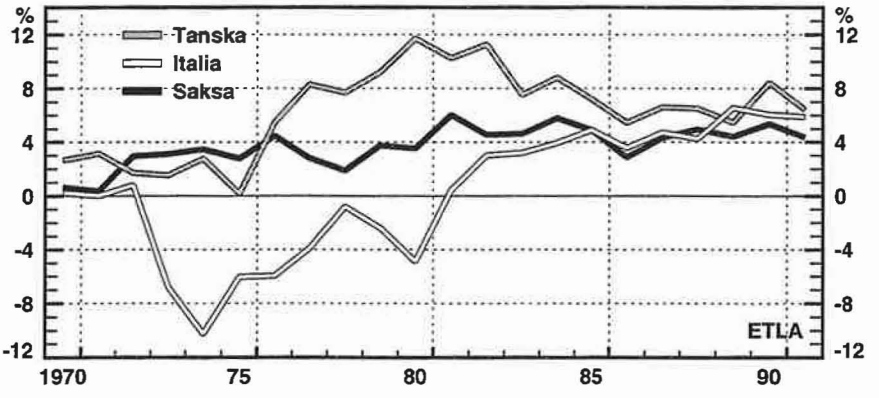

%
8
4
0
-4
-8
-12
Yhdysvallat
Japani
OECD
ETLA
1970
75
80
85
90

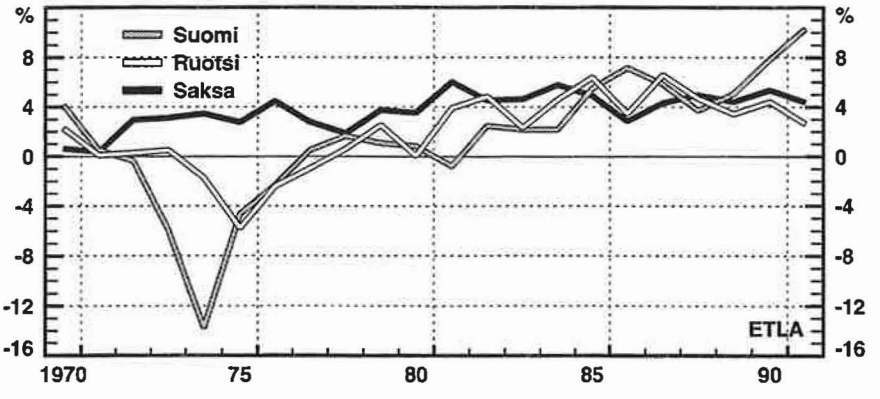

%
8
4
0
-4
-8
-12
-16
Iso-Britannia
Kanada
OECD
ETLA
1970
75
80
85
90

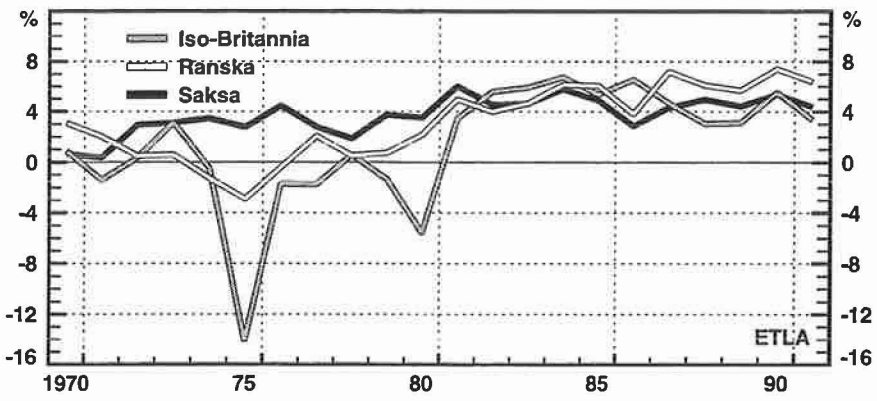

%
12
8
4
0
-4
-8
Ruotsi
Tanska
OECD
ETLA
1970
75
80
85
90

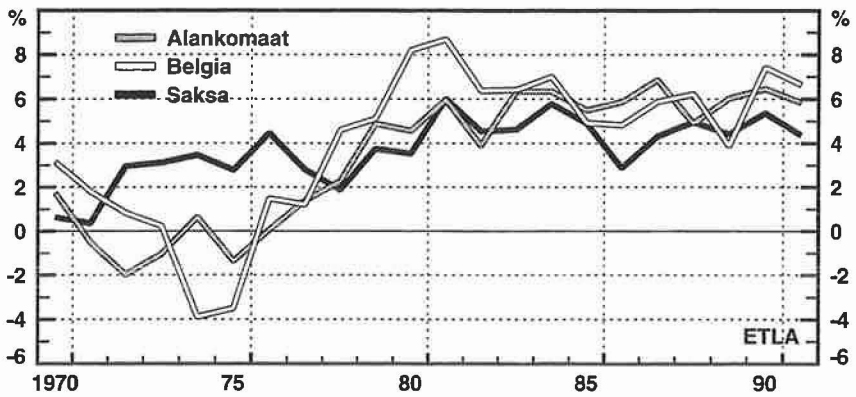
Kuvio L5.5. Pitkät reaalikorot 1970-91 Euroopan maissa suhteessa Saksaan

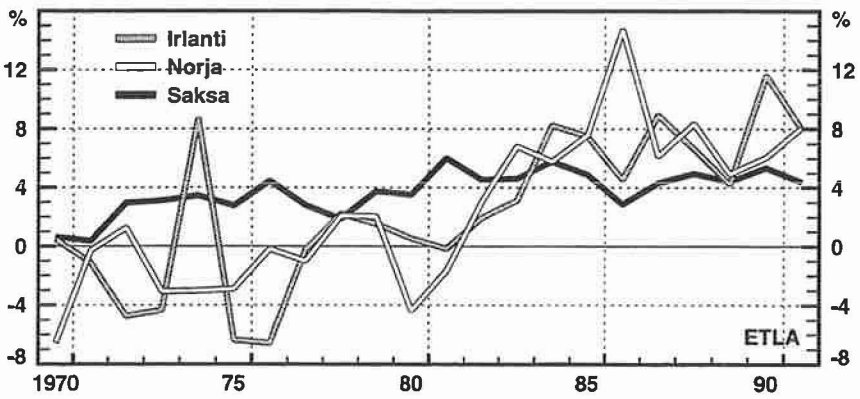







%
Iso-Britannia
Ranska
Saksa
8
4
0
-4
-8
-12
-16
ETLA
1970
75
80
85
90


%
Alankomaat
Belgia
Saksa
8
6
4
2
0
-2
-4
-6
ETLA
1970
75
80
85
90


%
Irlanti
Norja
Saksa
12
8
4
0
-4
-8
ETLA
1970
75
80
85
90

LIITE 6

EU- JA EFTA-MAIDEN TALOUDELLISIA AIKASARJOJA

Kuviot:

L6.1. Lyhyet korot

L6.2. Pitkät korot

L6.3. Julkisen sektorin bruttovelka, % BKT:sta

L6.4. Julkisen sektorin nettoluotonanto, % BKT:sta

L6.5. Kuluttajahintaindeksin muutos

L6.6. Lyhyet reaalikorot

L6.7. Työttömyysaste

L6.8. Vaihtosuhteen muutos

L6.9. Viennin määrän muutos

L6.10. Vientihinnat dollareissa, muutos

L6.11. Suomen tavaroiden länsivienti verrattuna eräiden muiden maiden tavaravientiin, määrän muutos

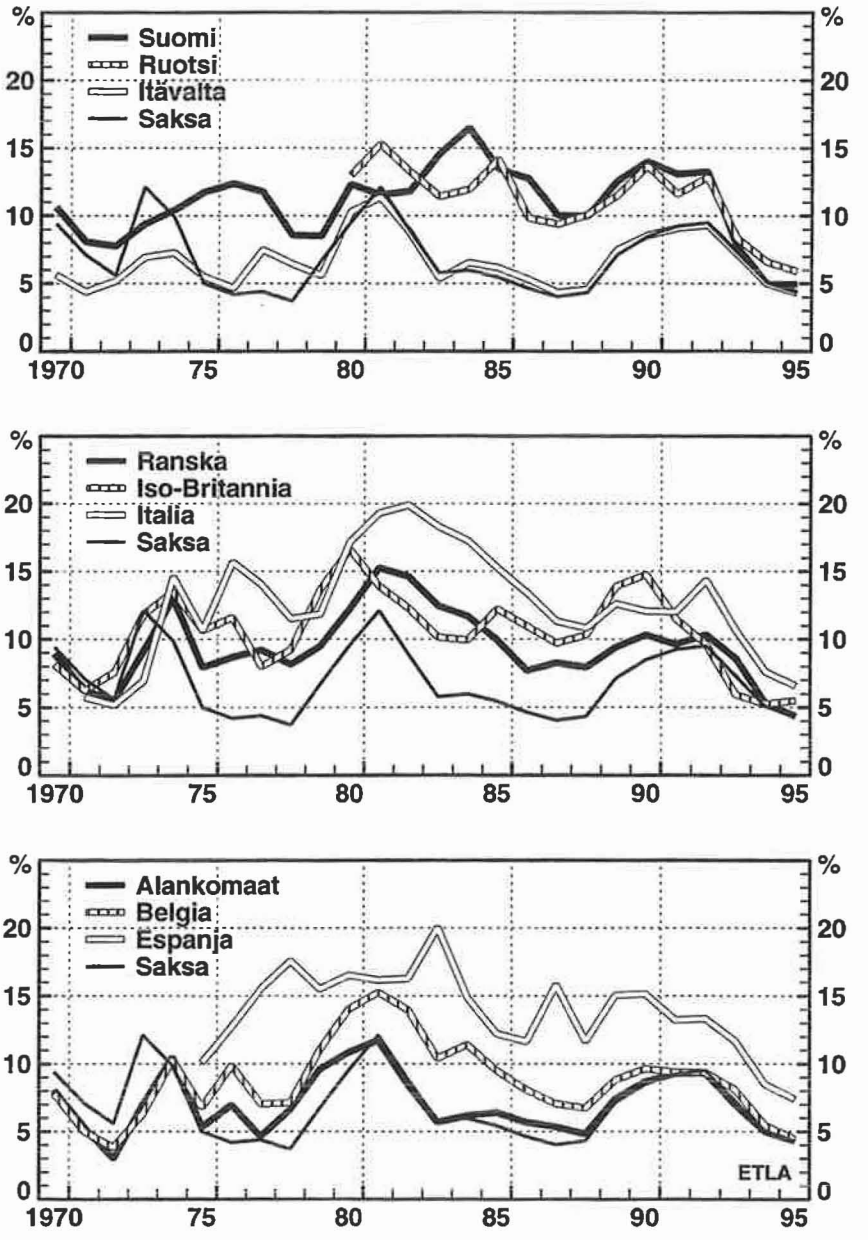
L6.12. Paperiteollisuuden sekä metallituote- ja koneteollisuuden vienti

L6.13. Yksikkötyökustannukset kansallisissa valuutoissa, %-muutos edellisestä vuodesta

L6.14. BKT:n määrän muutos

L6.15. Eräiden maiden BKT henkeä kohti käyvin ostovoimapariteetein, OECD = 100

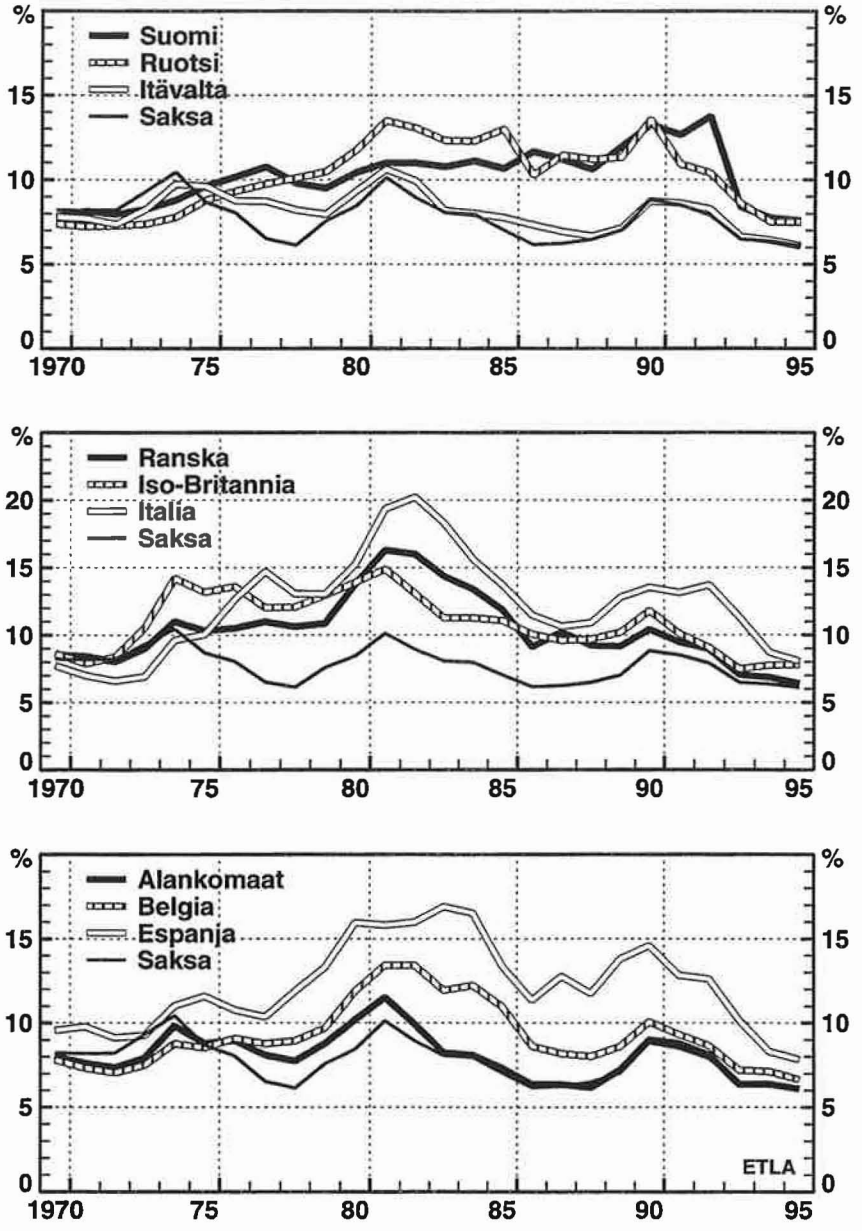
Kuvio L6.1. Lyhyet korot



Tiedot vuodesta 1994 lähtien ovat OECD:n ennusteita.

Lähde: OECD, Economic Outlook, June 1994.

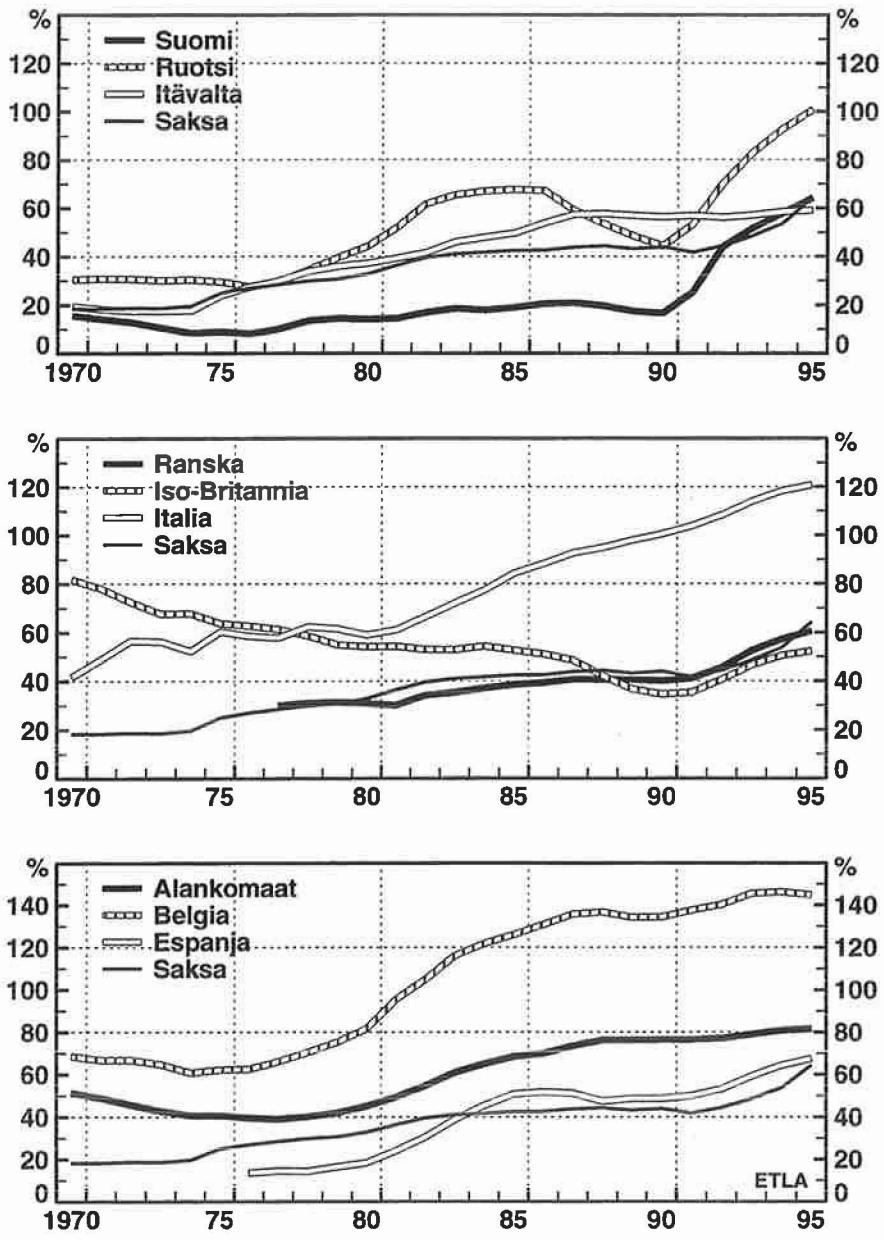
Kuvio L6.2. Pitkät korot



Tiedot vuodesta 1994 lähtien ovat OECD:n ennusteita.

Lähde: OECD, Economic Outlook, June 1994.

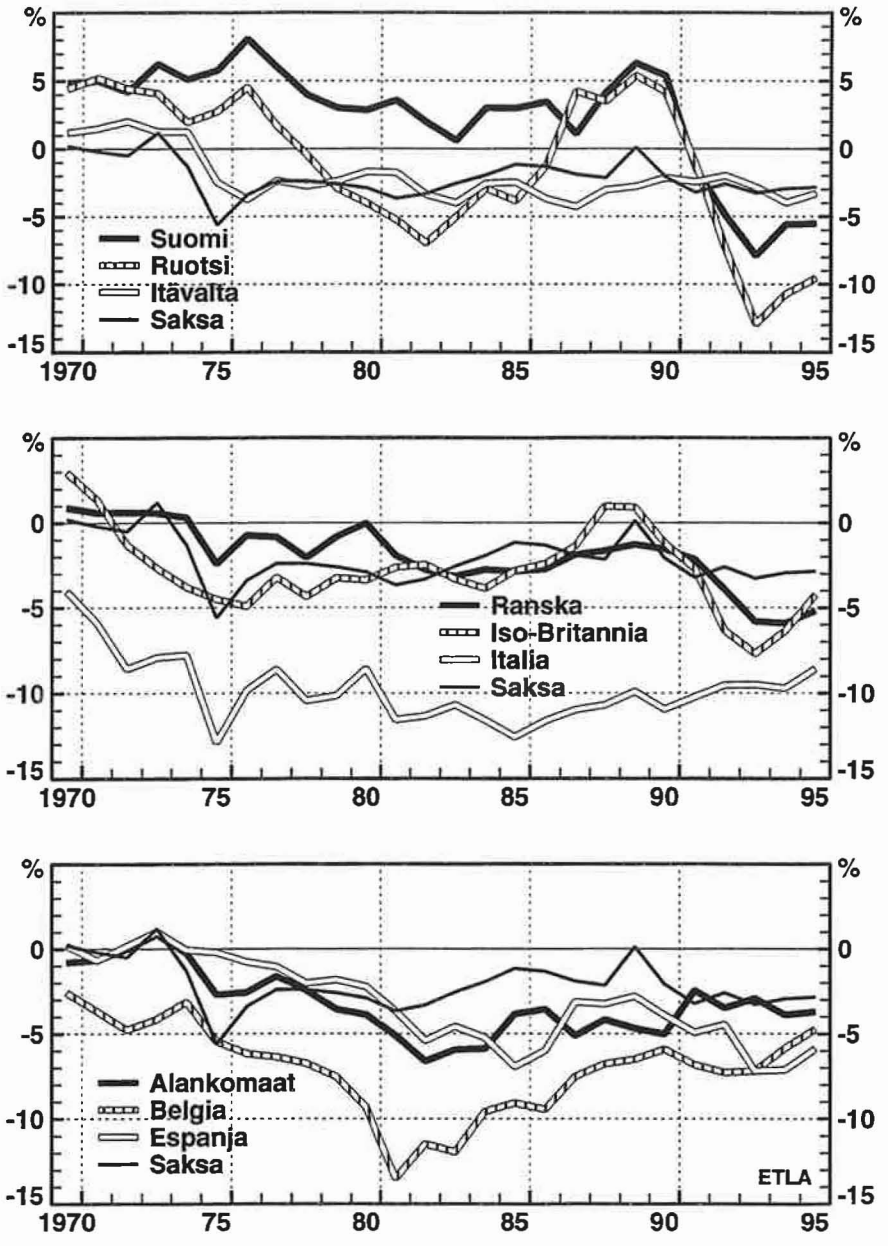
Kuvio L6.3. Julkisen sektorin bruttovelka, % BKT:sta



Tiedot vuodesta 1994 lähtien ovat OECD:n ennusteita.

Lähde: OECD, Economic Outlook, June 1994.

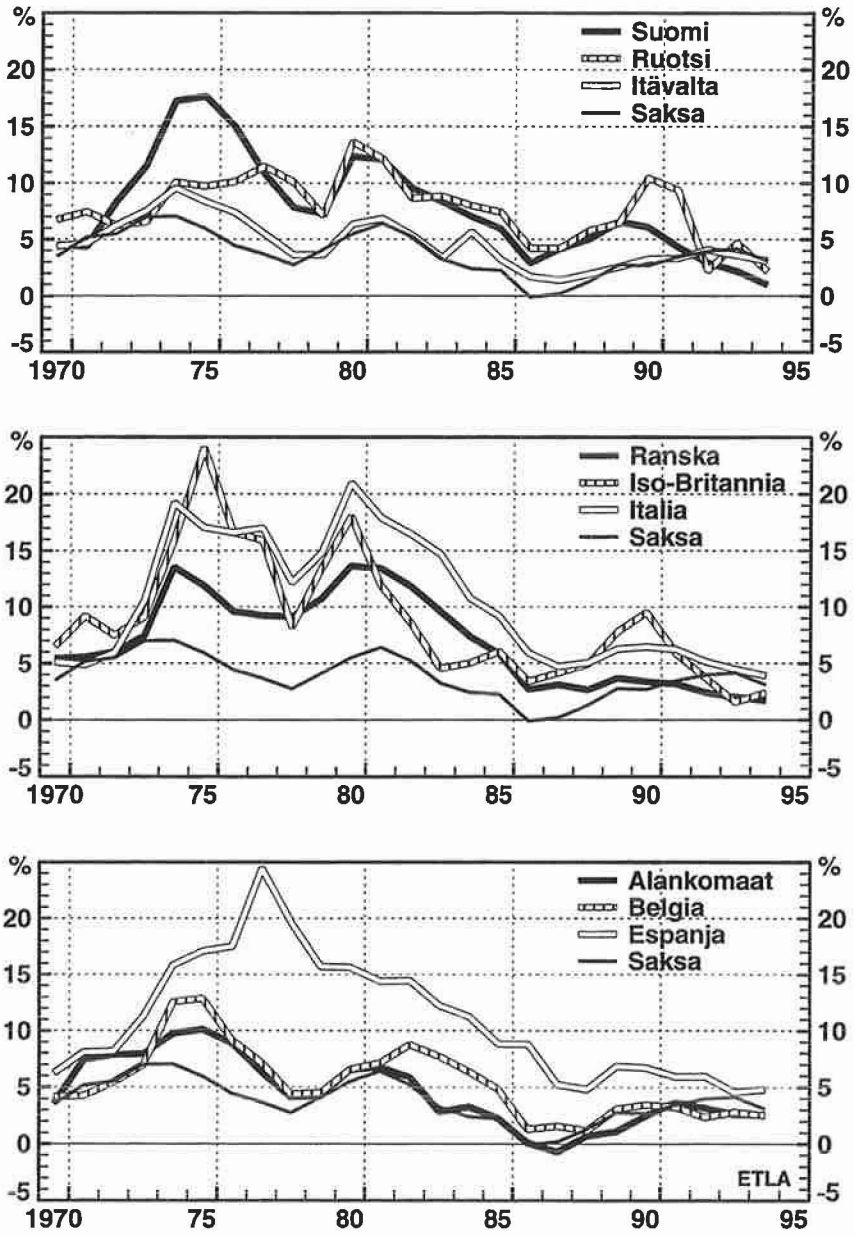
Kuvio L6.4. Julkisen sektorin nettoluotonanto, % BKT:sta



Tiedot vuodesta 1994 lähtien OECD:n ennusteita.

Lähde: OECD, Economic Outlook, June 1994.

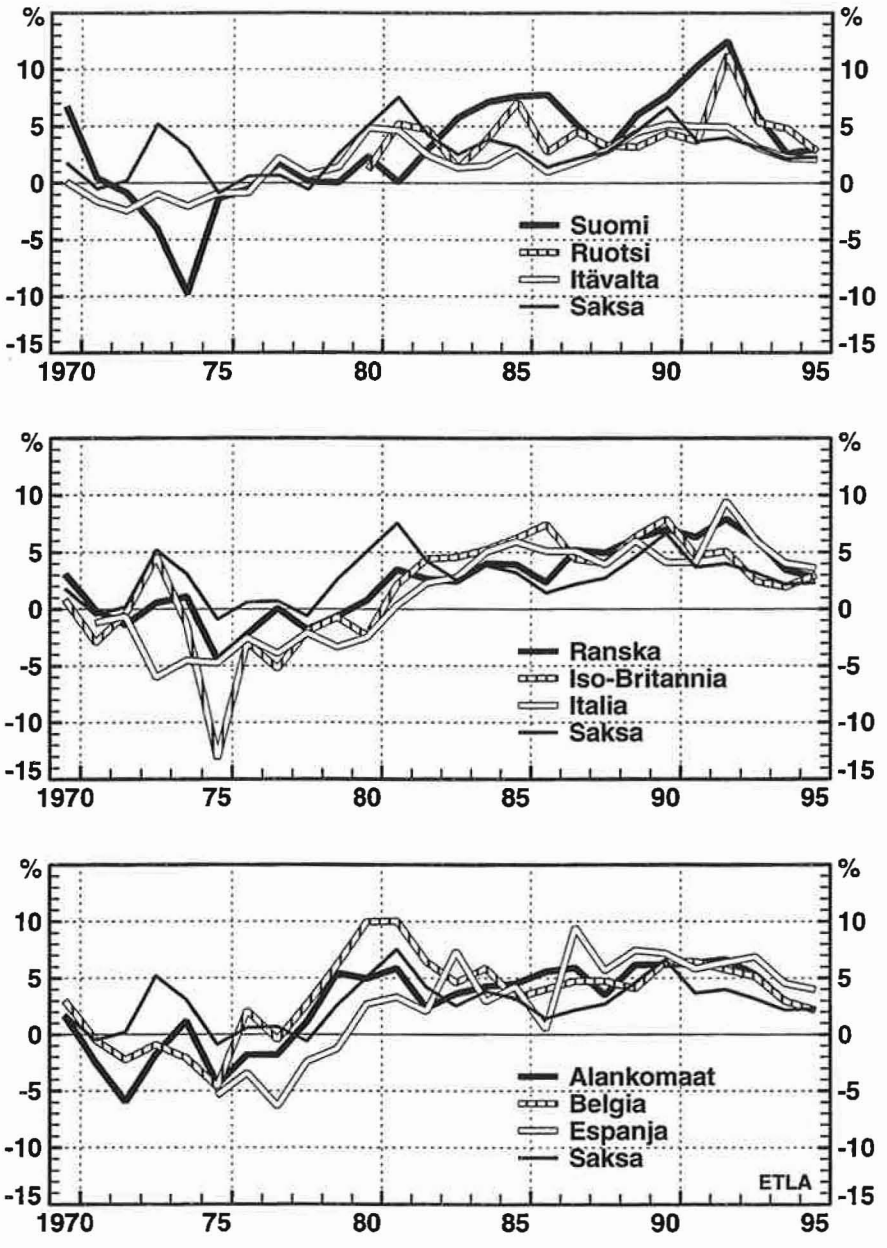
Kuvio L6.5. Kuluttajahintaindeksin muutos



Vuoden 1994 luvut ovat ennakkoarvioita.

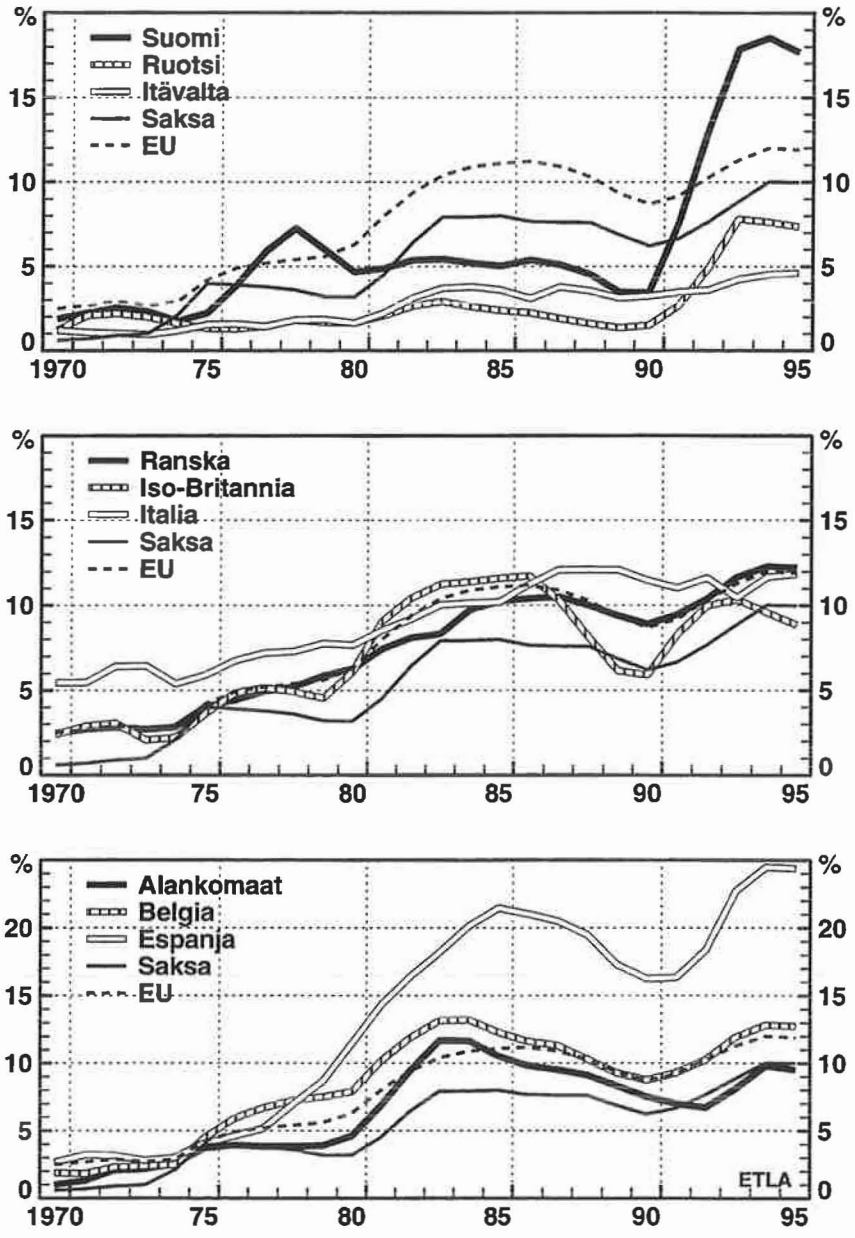
Lähde: OECD, Main Economic Indicators.

Kuvio L6.6. Lyhyet reaalikorot



Tiedot vuodesta 1994 lähtien ovat OECD:n ennusteita. Nimelliskorot on deflatoitu bruttokansantuotteen deflaattorilla.
Lähde: OECD, Economic Outlook, June 1994.

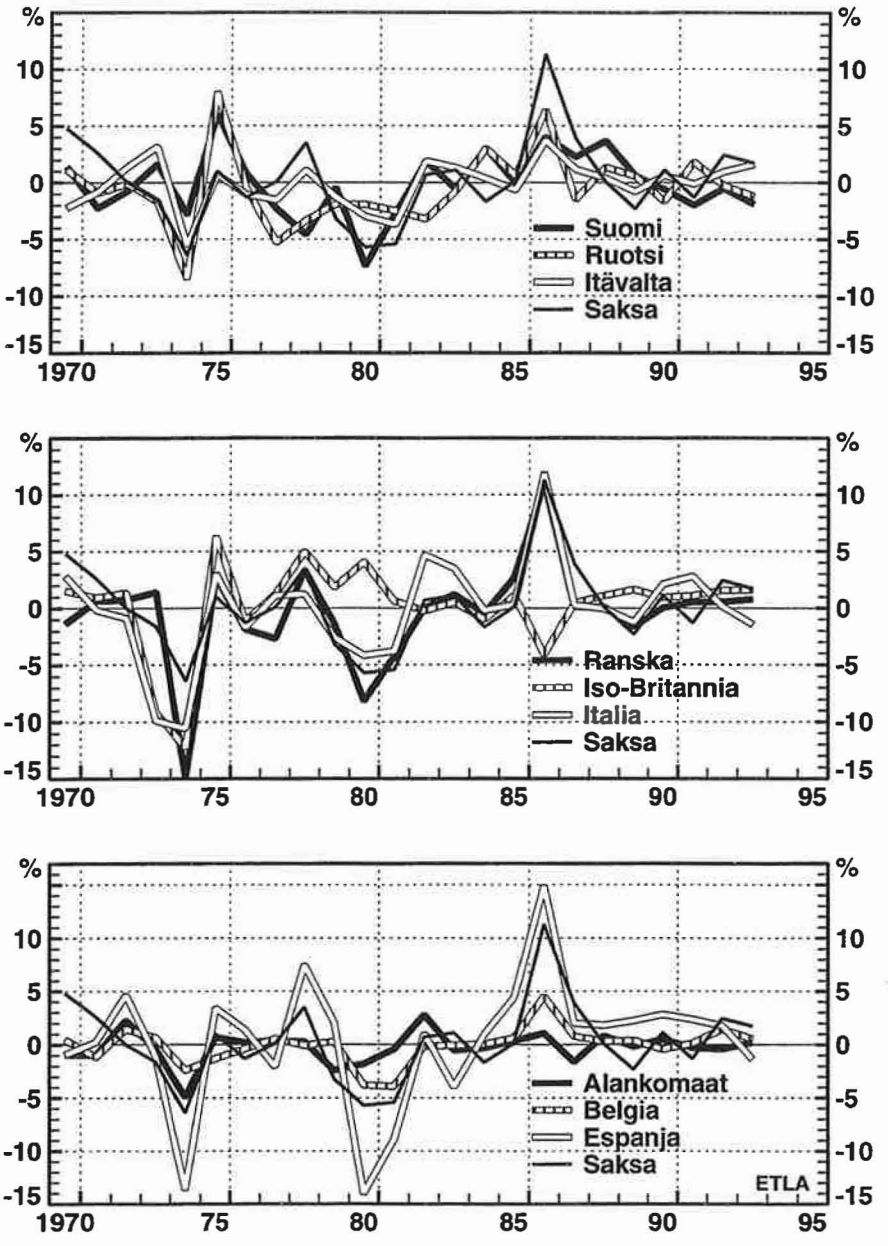
Kuvio L6.7. Työttömyysaste



Tiedot vuodesta 1994 lähtien ovat OECD:n ennusteita.

Lähde: OECD, Economic Outlook, June 1994.

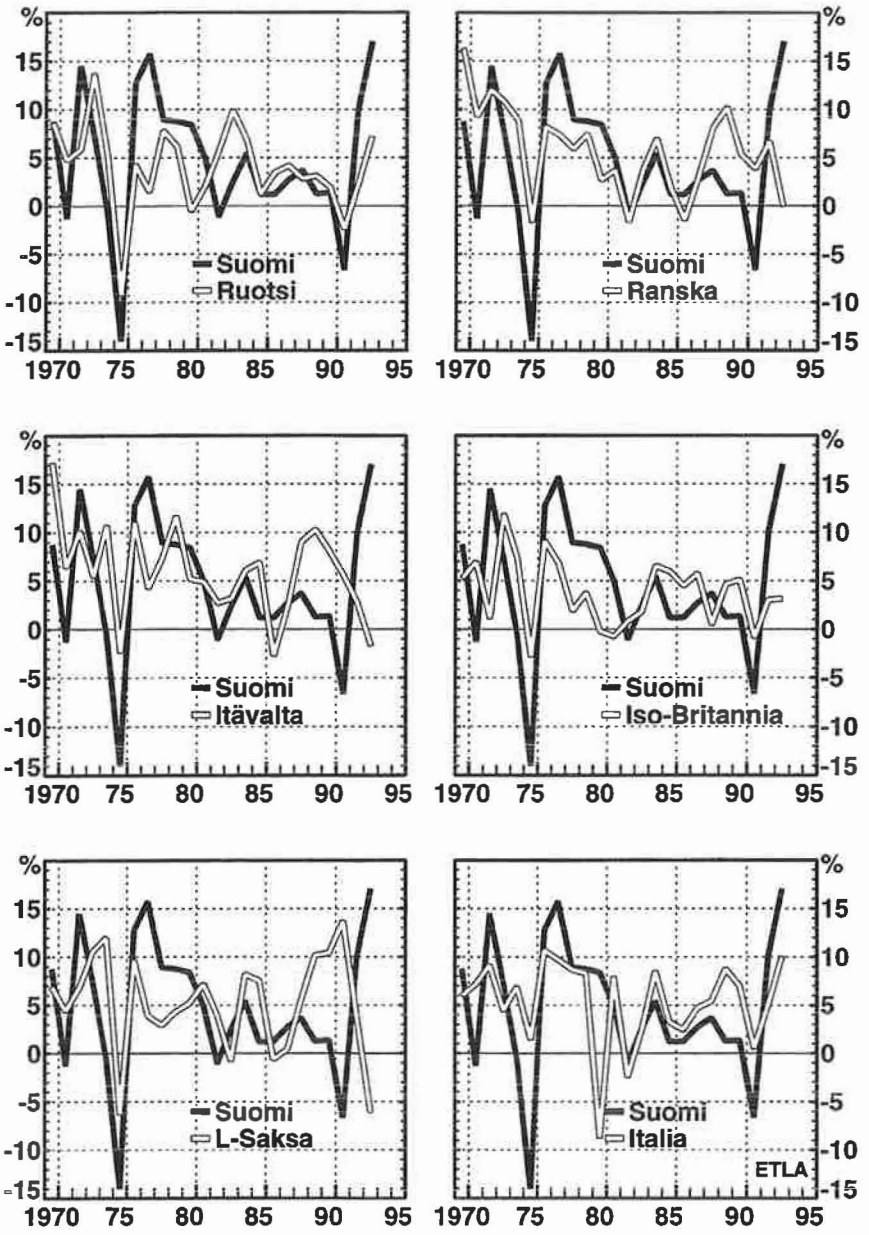
Kuvio L6.8. Vaihtosuhteen muutos



Tavaroiden ja palvelusten viennin ja tuonnin deflaattoreiden suhde.

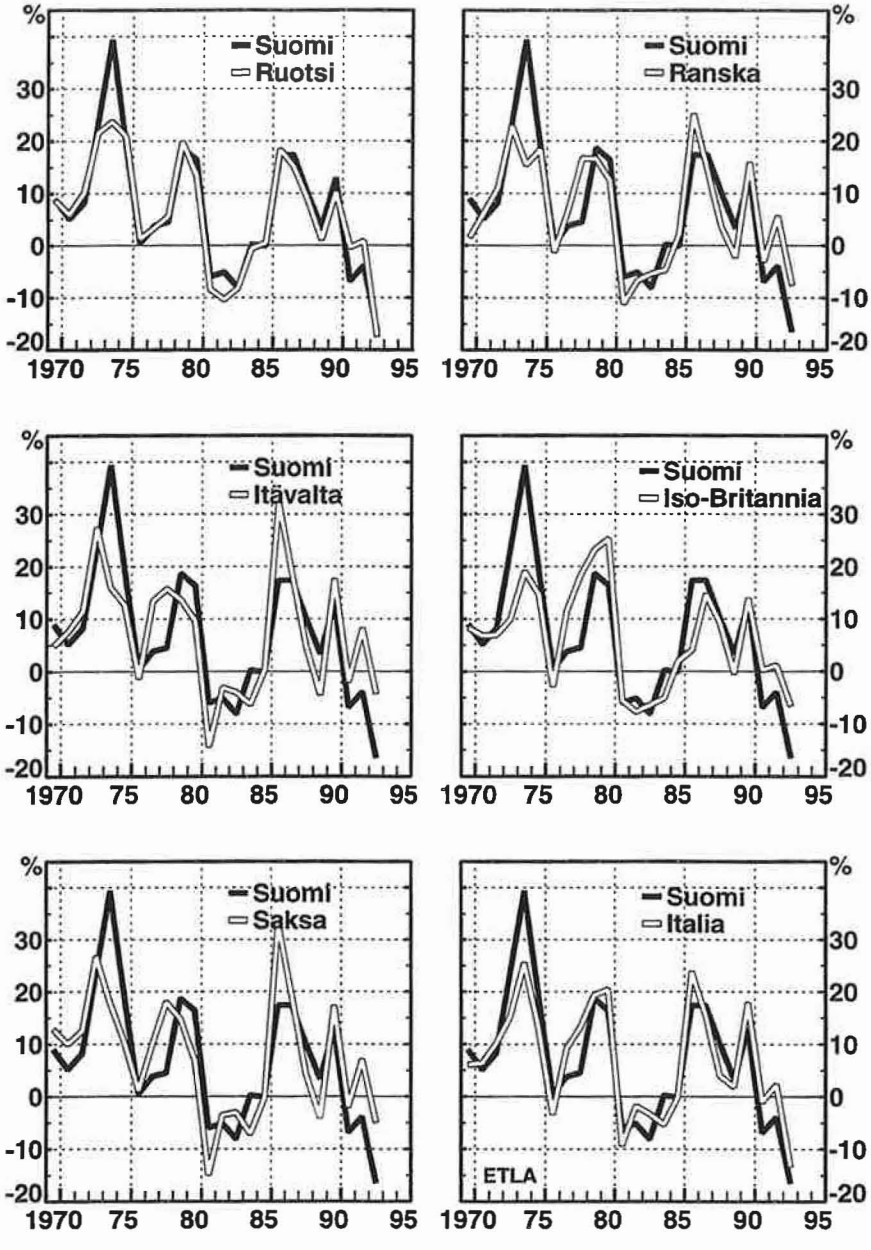
Lähde: OECD, Economic Outlook, June 1994.

Kuvio L6.9. Viennin määrän muutos



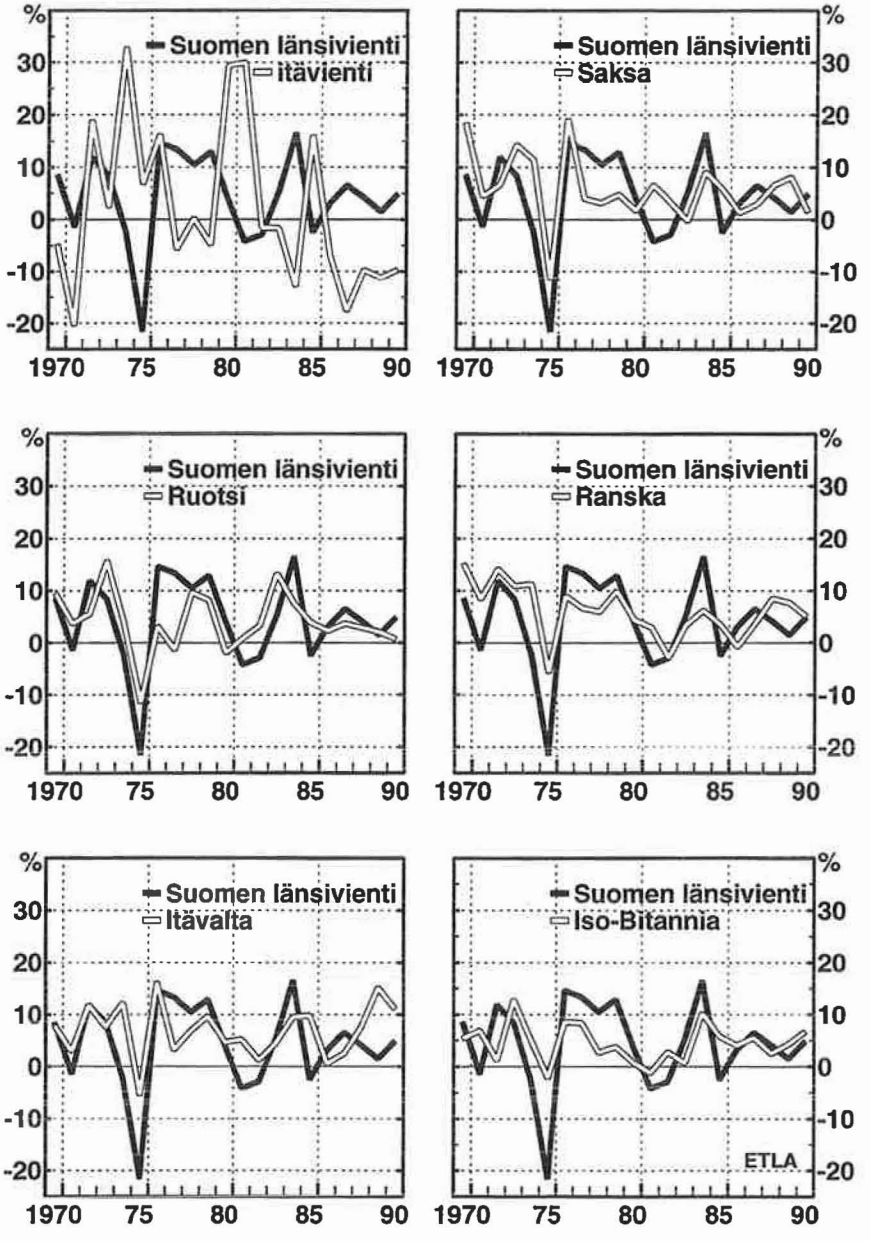
Lähde: OECD, Economic Outlook, June 1994.

Kuvio L6.10. Vientihinnat dollareissa, muutos



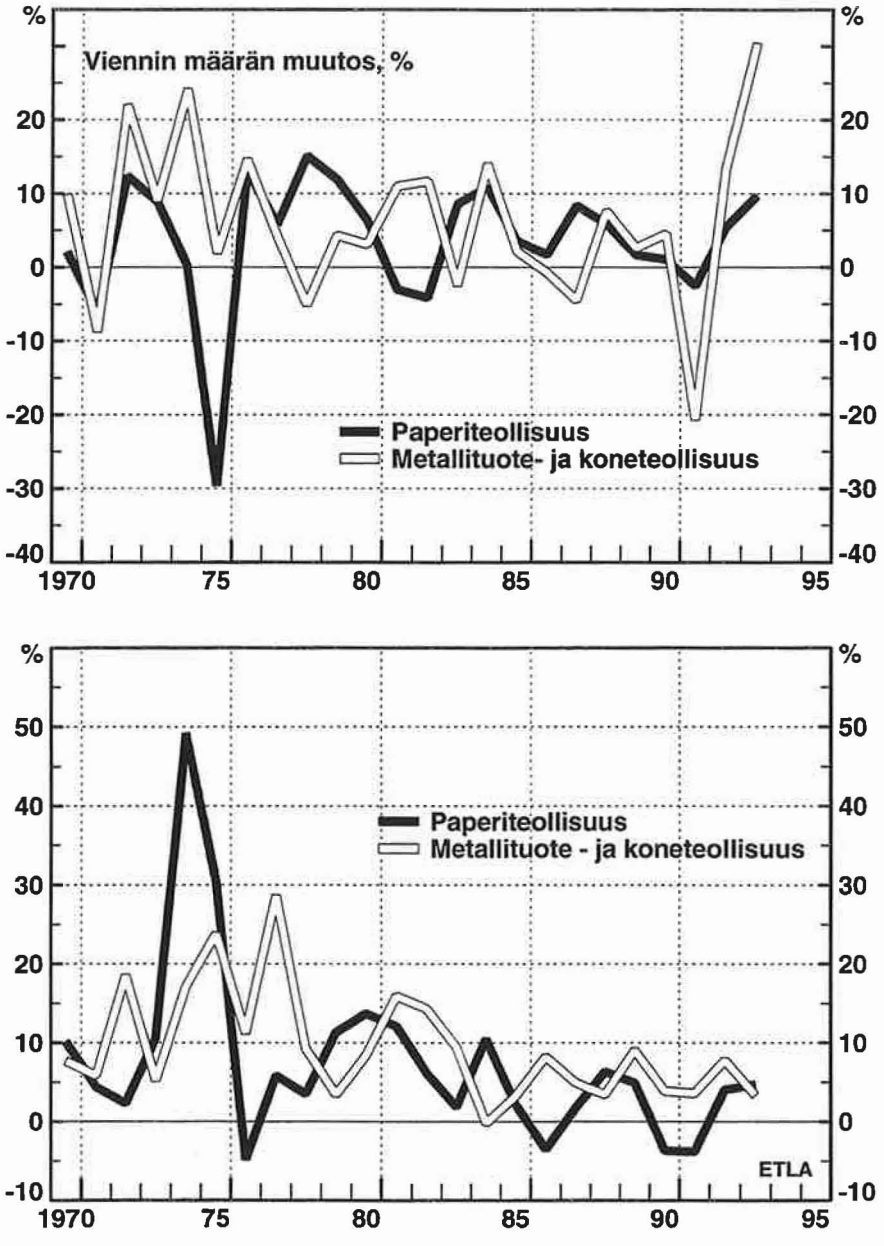
Lähde: OECD, Economic Outlook, June 1994.

Kuvio L6.11. Suomen tavaroiden länsivienti verrattuna eräiden muiden maiden tavaravientiin, määrän muutos



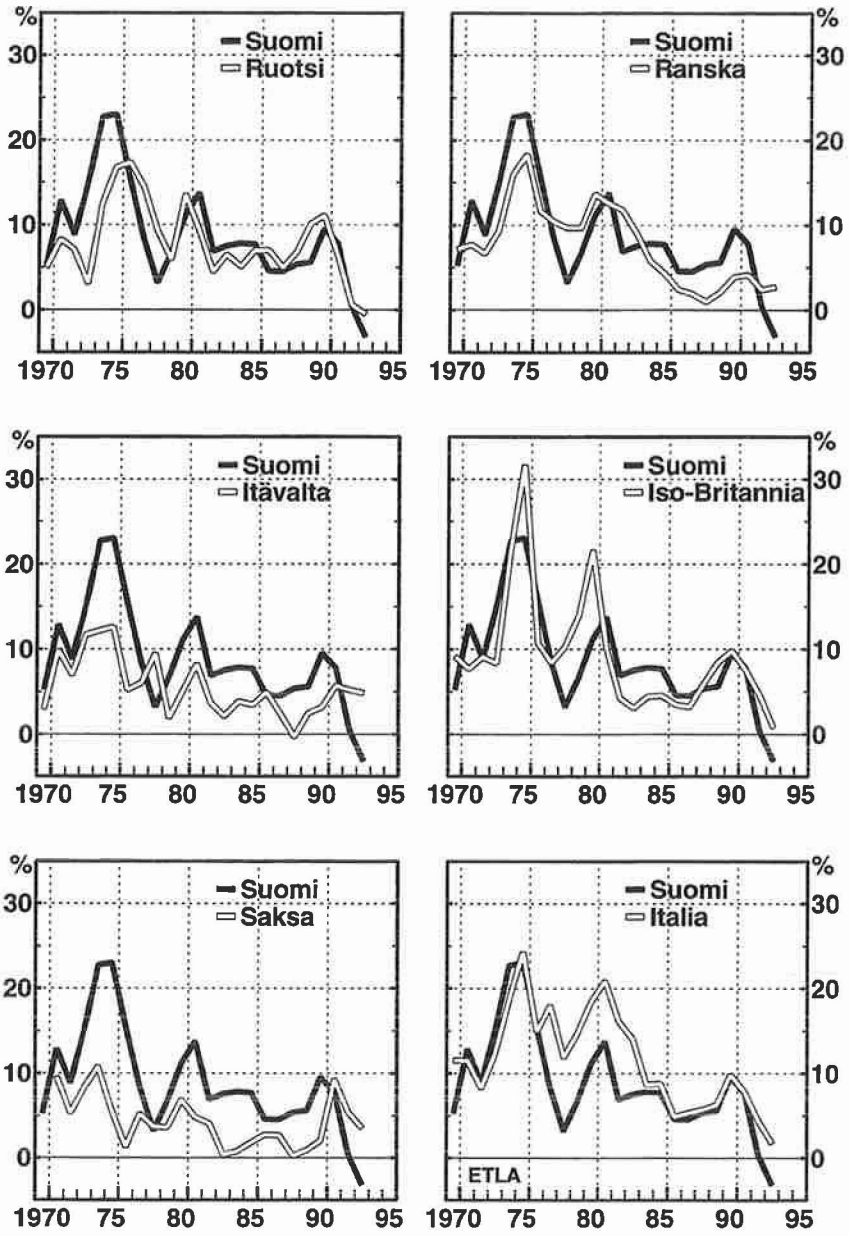
Lähde: SVT, Ulkomaankauppa ja OECD, Historical Statistics.

Kuvio L6.12. Paperiteollisuuden sekä metallituote- ja koneteollisuuden vienti



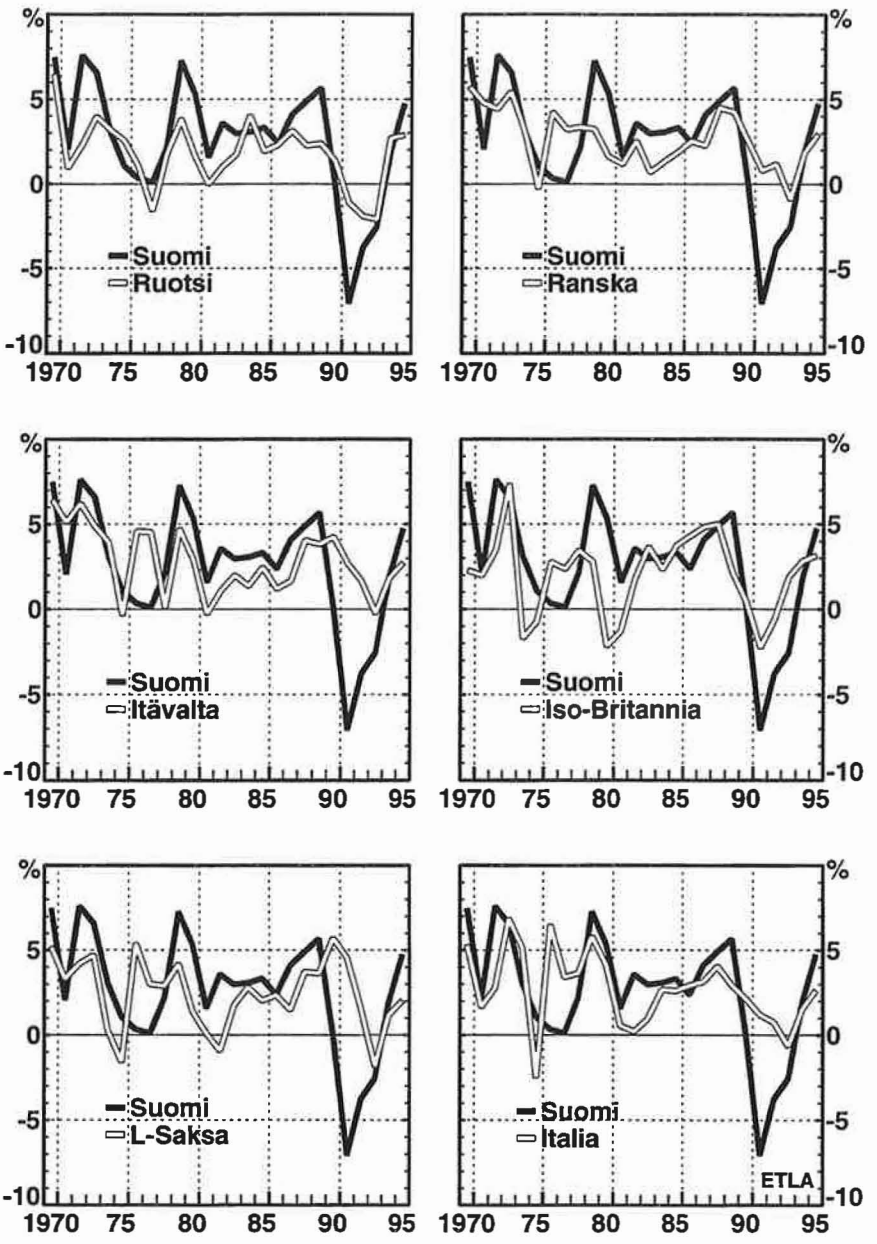
Lähde: SVT, Ulkomaankauppa.

Kuvio L6.13. Yksikkötyökustannukset kansallisissa valuutoissa, %-muutos edellisestä vuodesta



Lähde: OECD, Economic Outlook, June 1994.

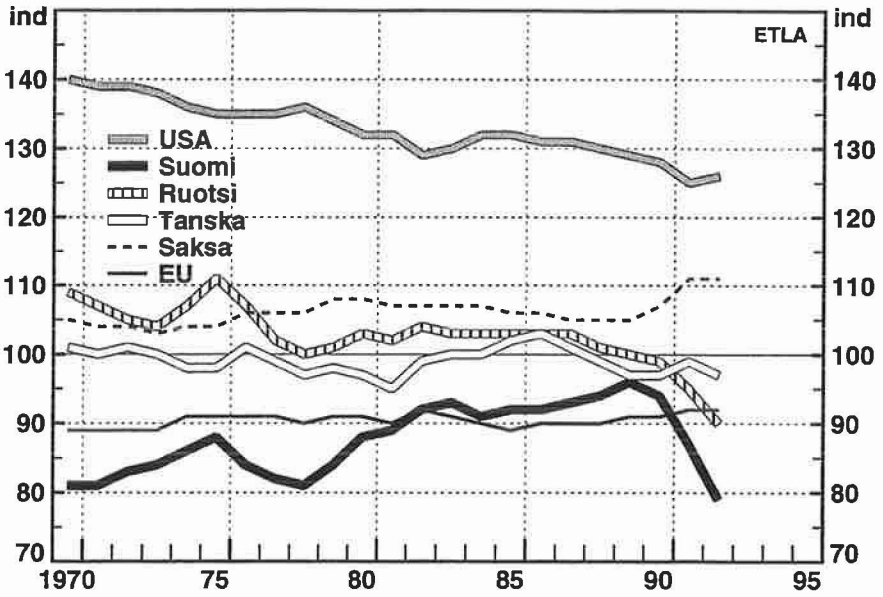
Kuvio L6.14. BKT:n määrän muutos



Tiedot vuodesta 1994 lähtien ovat OECD:n ennusteita.

Lähde: OECD, Economic Outlook, June 1994.

Kuvio L6.15. Eräiden maiden BKT henkeä kohti käyvin ostovoimapariteetein, OECD = 100



Lähde: OECD, Annual National Accounts

ETLAn KIRJALLISUUTTA

A-SARJA (VÄITÖSKIRJAT)

THE EXCHANGE RATE UNDER TARGET ZONES. Laura Vajanne
1993 153s. Hinta 138,- (ETLA A16) ISBN 951-9206-88-4

RE-EMPLOYMENT OF FINNISH UNEMPLOYED WORKERS Juha Kettunen
1993 263s. Hinta 147,- (ETLA A17) ISBN 951-9206-89-2

ESSAYS ON HUMAN CAPITAL AND EARNINGS IN FINLAND. Rita Asplund
1993 377s. Hinta 165,- (ETLA A18) ISBN 951-9206-93-0

FOREIGN EXCHANGE DEALING. Antti Suvanto
1993 132s. Hinta 138,- (ETLA A19) ISBN 951-9206-98-1

B-SARJA

RAHALAITOSTEN KORKORISKIN HALLINTA. John Rogers
1992 200s. Hinta 210,- (ETLA B76) ISBN 951-9206-76-0

KANSANTALOUS 2017
Pentti Vartia ja Pekka Ylä-Anttila luovat kirjassaan katsauksen Suomen talouskehitykseen ja sen aineellisen hyvinvoinnin kasvuun sekä 1990-luvun alun ennennäkemättömään lamaan ja sen vaikutuksiin. Lisäksi he arvioivat Suomen taloudellista kehitystä tulevina vuosina mentäessä kohti Suomen 100-vuotisjuhlaa vuonna 2017.
1993 2.uud.p. 350s. Hinta 230,- (ETLA B80) ISBN 951-9206-95-7

SUOMI 2017 - POHDINTOJA YHTEISKUNNAN JA KANSANTALOUDEN TULEVAISUUDESTA
Video, joka liittyy Kansantalous 2017 -kirjaan. Tulevaisuuden pohtijoina esiintyvät Riitta Hjerppe, Jaakko Iloniemi, Jan-Magnus Jansson, Esko Kalimo, Markku Lammi, Jorma Routti, Eero Tuomainen, Pentti Vartia ja Pekka Ylä-Anttila.
Pituus 35 min. Hinta 138,- (ETLA B80v)

MASTERING TECHNOLOGY DIFFUSION - The Finnish Experience
Synnöve Vuori ja Pekka Ylä-Anttila1992 537s. Hinta 248,- (ETLA B82)
ISBN 951-9206-85-X

SUOMEN TEOLLISUUDEN PALKKARAKENNE. Juha Kettunen
1993 212s. Hinta 165,- (ETLA B83) ISBN 951-9206-86-8

EXPLAINING TECHNICAL CHANGE IN A SMALL COUNTRY
Synnöve Vuori ja Pentti Vuorinen
1994 215s. Hinta 230,- (ETLA B84) ISBN 3-7908-0760-5

TANSKAN EY-KOKEMUKSET SUOMEN KANNALTA Kari Alho ja Mika Widgrén
1993 151s. Hinta 165,- (ETLA B85) ISBN 951- 9206-91-4

Taloustieto Oy
Yrjönkatu 13 A · FIN-00120 Helsinki · ☎ 90-609 909

TANSKAN EY-KOKEMUKSET SUOMEN KANNALTA Kari Alho ja Mika Widgrén
1993 151s. Hinta 165,- (ETLA B85) ISBN 951- 9206-91-4

ESTONIA AND FINLAND. A Retrospective Socioeconomic Comparison Olev Lugus and Pentti Vartia
1993 404s. Hinta 230,- (ETLA B86) ISBN 951-9206-92

FIRM DYNAMICS IN A NORDIC PERSPECTIVE Per Heum & Pekka Ylä-Anttila
1993 112s. Hinta 138,- (ETLA B87) ISBN 951-9206-96-5

TYÖN HINTA. Yritysten työvoimakustannukset 1992-94 Seppo Saukkonen
1994 130s. Hinta 138,- (ETLA B88) ISBN 951-9206-94-9

TYÖN HINTA -raporttiin liittyy **11 toimialakatsausta,** jotka ilmestyvät ETLAn Keskusteluaiheita - Discussion Papers -sarjassa (DP): - Elintarviketeollisuus (DP 464), - Tevanake-teollisuus (DP 465), - Metsäteollisuus (DP 466), - Graafinen teollisuus (DP 467), - Kemian- ja rakennusaineteollisuus (DP 468), - Metalliteollisuus (DP 469), - Talonrakennusala (DP 470), - Tukkukauppa (DP 471) - Vähittäiskauppa (DP 472), - Auto-ala (DP 473), - Majoitus- ja ravitsemisala (DP 474)
Kunkin toimialakatsauksen hinta on 73,-

TEOLLISUUDEN TOIMIHENKILÖIDEN PALKAT JA INHIMILLINEN PÄÄOMA R ita Asplund
1993 120s. Hinta 138,- (ETLA B89) ISBN 951-9206-97-3

KANNUSTAVA PALKKAUS TEOLLISUUSYRITYSTEN PAIKALLISEN SOPIMISEN MUOTONA.. Juha Kettunen
1994 98s. Hinta 138,- (ETLA B90) ISBN 951-9206-99-x

PALKKAEROT SUOMEN TEOLLISUUDESSA. Rita Asplund
1994 96s. Hinta138,- (ETLA B 91) ISBN 951-628-178-8

EUROOPAN INTEGRAATIO JA YRITYSSTRATEGIAT
Minna Puhakka tarkastelee tutkimuksessaan Euroopan integraation vaikutuksia kansainvälistyneiden suomalaisyritysten strategioihin ja sijoittumispäätöksiin sekä Suomeen suuntautuvien suorien sijoitusten kehitysnäkymiä.
1994 106s. Hinta 138,- (ETLA B92) ISBN 951-628-179-6

ENERGIAN NIUKKUUDESTA TEKNOLOGIAN VIENTIIN. Energiaklusterin kilpailukyky.
Energiaklusterin tutkimus on tuonut esille menestyvän teollisuudenalan, jossa suomalaiset ovat maailmanlaajuisestikin teknologisessa eturintamassa. Petri Rouvinen selvittää kirjassaan korkeatasoisen energiateknologian syntyyn vaikuttaneita tekijöitä, kertoo alan ja sen yritysten kasvun ja kansainvälistymisen menestymisen tukemismahdollisuuksista, identifioi alan keskeisimmät muutostrendit ja pohtii energiateknologian mahdollisuutta kehittyä yhdeksi Suomen strategisista painopiste-alueista.
1994 112s. Hinta 147,- (ETLA B93) ISBN 951-628-180-X

SUOMEN EU-VALINTA
Keskustelu Suomen EU-valinnasta vaatii pohjakseen tutkimustietoa. Kari Alhon ja Mika Widgrénin raportti kokoaa tutkimustuloksia ja esittää perusteltuja näkemyksiä Suomen EU-valinnan poliittisista ja

ELINKEINOELÄMÄN TUTKIMUSLAITOKSEN KIRJALLISUUTTA

taloudellisista seurauksista. Keskeiseksi teemaksi teos nostaa kansallisen ja ylikansallisen päätöksenteon suhteen ja Suomen vaikutusvallan Euroopan unionissa ja sen ulkopuolella.
1994 149s. Hinta 156,- (ETLAB94) ISBN 951-628-182-6

YRITYSTEN KANNATTAVUUS, LUOTTOTAPPIORISKIT JA NIIDEN HINNOTTELU
Lama johti yritysten kannattavuuden romahtamiseen ja konkurssien ja luottotappioiden jyrkkään kasvuun. Olavi Rantalan tekemän tutkimuksen tulosten mukaan yritysten kannattavuus- ja velkaantuneisuuskehitys selittävät viime vuosien konkursseja ja luottotappioita. Tutkimuksessa osoitetaan, kuinka kannattavuusriski ja velkaantuneisuus sekä luottojen vakuudet, etuoikeudet, laina-aika jne. voidaan ottaa huomioon yritysluottojen hinnoittelussa. Kirjassa käsitellään laajasti taloustieteen tarjoamia menetelmiä luottotappioriskin hinnoitteluun ja verrataan teoriaa toteutuneeseen luottojen hinnoitteluun.
1994 115s. Hinta 150,- (ETLA B95) ISBN 951-628-183-4

TELETEKNIIKASTA MONIMUOTOISEEN VIESTINTÄÄN. Teleklusterin kilpailukyky
Keijo Mäenpää ja Sakari Luukkainen selvittävät kirjassaan "Teletekniikasta monimuotoiseen viestintään" alan osaamisen ja liiketoiminnan historiallista kehittymistä Suomessa. Lisäksi he tarkastelevat alan volyymejä ja trendejä tilastojen valossa, arvioivat markkinakäyttäytymisen muutoksia ja visioivat alan tulevaisuutta niistä käsin sekä esittävät suosituksia toimenpiteiksi, joilla alan kehittymisen ja menestymisen mahdollisuudet taataan.
1994 126s. Hinta 156,- (ETLA B96) ISBN 951-628-184-2

YHTEISTYÖLLÄ INNOVAATIOITA UUSILLE MARKKINOILLE. Rakennusklusterin kilpailukyky
Jaana Matilainen, Pekka Pajakkala ja Erkki Lehtinen selvittelevät tutkimuksessaan suomalaisen rakentamisen historiallista kehitystä ja potentiaalisten osaamisalueiden kansainvälistymismahdollisuuksia sekä hahmottelevat vaihtoehtoisia visioita, strategioita ja toimenpide-ehdotuksia, joihin rakennusalan eri osapuolien tulee sitoutua.
1994 144s. Hinta 160,- (ETLA B97) ISBN 951-628-186-9

MALMISTA METALLIKSI MAAILMALLE. Perusmetalliklusterin kilpailukyky
Aija Leiponen tarkastelee tutkimuksessaan perusmetelliteollisuuden, kaivosteknologian, metallurgisen teknologian ja metalleja käyttävien yritysten vuorovaikutusta ja kehitystä. Tutkimus osoittaa, että suomalainen perusmetalliklusteri toimii vakaalla pohjalla, mikä synnyttää luottamusta sen menestymismahdollisuuksiin myös tulevaisuudessa.
1994 179s. Hinta 170,- (ETLA B98) ISBN 951-628-185-0

PAPERIN, KONEIDEN JA OSAAMISEN MENESTYSTARINA. Metsäklusterin kilpailukyky.
Metsäklusterin kilpailukyky on kehittynyt metsäteollisuuden perustuotteiden, sellun, paperin, kartongin ja sahatavaran ympärille.
Markku Lammi on on selvittänyt tutkimuksessaan niitä tekijöitä, jotka ovat synnyttäneet Suomeen puun jalostamiseen ympärille menestyvien yritysten ryppään eli klusterin, hahmottaa metsäklusteria koskevat keskeiset muutosvoimat sekä esittää toimenpiteitä, joilla metsäklusteria voidaan Suomessa edelleen vahvistaa.
1994 158s. Hinta 160,- (ETLA B99) ISBN 951-628-197-4

TALOUDEN ENNUSTAMISEN VAIKEUS
Pentti Vartia tarkastelee kirjassaan talouden ennustamisen vaikeutta ja epävarmojen ennusteiden aiheuttamia ongelmia taloudellisessa päätöksenteossa. Hän selvittää talousennusteiden tarkkuutta ja ennustevirheiden syitä sekä ennusteiden osuvuuden parantamiskeinoja ja mahdollisuuksia varautua yllättäviin tapahtumiin.
1994 70s. Hinta 100,- (ETLA B100) ISBN 951-628-202-4

C-SARJA

KANSALLINEN VAIKUTUSVALTA EUROOPAN YHTEISÖN PÄÄTÖKSENTEOSSA
Suomen päätös hakea Euroopan yhteisön jäsenyyttä vie maamme yhteisön ylikansallisen lainsäädännön piiriin. Mika Widgrén selvittää tutkimuksessaan yhteisön päätöksentekojärjestelmää ja arvioi laajasti kansallisia, esim. Suomen, vaikutusmahdollisuuksia siinä.
1993 174s. Hinta 128,- (ETLA C64) ISBN 951-9206-87-6

TUTKIMUSPANOSTUS, TEKNOLOGIAN DIFFUUSIO JA TUOTTAVUUDEN KEHITYS SUOMEN TEOLLISUUDESSA
Synnöve Vuori tarkastelee tutkimuksessaan välittömien ja välillisten tutkimuspanosten käyttöä ja niiden vaikutuksia tuottavuuskehitykseen Suomen teollisuustoimialoilla 1980-luvulla. Tutkimuksen tulokset vahvistavat käsitystä välillisen tutkimuspanostuksen ja yrityksen oman tutkimustoiminnan komplementaarisuudesta ja vuorovaikutuksesta.
1994 99s. Hinta 140,- (ETLA C65) ISBN 951-628-195-8

INTERNATIONAL COMPETITIVE ADVANTAGE OF THE FINNISH CHEMICAL FOREST INDUSTRY
Kaisa Ojainmaa selvittää tutkimuksessaan Suomen kemiallisen metsäteollisuuden kansainvälisen kilpailukyvyn vahvuuksia ja heikkouksia sekä sen menestymisen edellytyksiä.
1994 167s. Hinta 150,- (ETLA C66) ISBN 951-628-198-2

PAIKALLISPANKKIEN TEHOKKUUS
Antti Piispanen tarkastelee tutkimuksessaan osuus- ja säästöpankkien suhteellista tehokkuutta. Aineistona tutkimuksessa käytetään noin 500 osuus- ja säästöpankin tilinpäätöstietoja vuosilta 1989 ja 1990.
1994 104s. Hinta 140,- (ETLA C67) ISBN 951-628-200-8

EMERGING ESTONIAN INDUSTRIAL TRANSFORMATION - TOWARDS A DUAL INDUSTRIAL STRATEGY FOR ESTONIA
Jari Hyvärinen ja Julianna Borsos hahmottelevat tutkimuksessaan Viron teollisen kehittämisstrategian suuntaviivoja 1990-luvulla.
1994 155s. Hinta 150,- (ETLA C68) ISBN 951-628-201-6

SUOMEN PAPERITEOLLISUUDEN KANSAINVÄLISEN KILPAILUKYVYN KEHITYS VUOSINA 1980-1991
Thomas Rimmler sellvittelee tutkimuksessaan hintojen, tuottavuuden ja yksikkökustannusten kannattavuusvaikutusta. Tutkimuksessa todetaan suhteellinen kannattavuus sopivaksi paperiteollisuuden lyhyen aikavälin kilpailukyvyn muutoksen mittavälineeksi.
1994 86s. Hinta 130,- (ETLA C69) ISBN 951-628-205-9

Tilaukset postitse (os. Taloustieto Oy, Yrjönkatu 13, 00120 Hki), puhelimella (90-609 909 tai 609 90211) tai telefaxilla (90-601 753).
Nouto-osoite: Lönnrotinkatu 4B, 3. kerros
Postitse toimitettaviin lähetyksiin lisäämme toimituskulut.