



Matti Louekoski

**Euro astuu arkeen –seminaari
Turku 5.10.2001**

EURO, EMU JA SUOMI

1. Taustaksi

- Yhteinen raha ja rahapolitiikka ovat olleet osa euroalueen maiden, arkipäivää kohta kolmen vuoden ajan. Ensi vuoden alussa siirtyminen yhteiseen rahaan saavuttaa päätepisteensä, kun eurosetelit ja –kolikot otetaan käyttöön ja markka siirtyy osaksi rahataloudellista historiaamme noin 140 vuoden palvelun jälkeen.
- Tähänastiset kokemukset eurosta ja yhteisestä rahapolitiikasta tukevat niitä arvioita, joita Suomen EMU-jäsenyyttä¹ edeltäneessä valmistelutyössä tuotiin esille: euro ja EMU-jäsenyys ylipäättään ovat olleet Suomen taloudelle vakauttava tekijä. Huolimatta viime vuosien aikana maailmantaloutta kohdanneista voimakkaista rahoitusmarkkinahäiriöistä – kuten Venäjän kriisistä vuonna 1998, Brasilian kriisistä vuonna 1999 ja viimeaikaisista tapahtumista Yhdysvalloissa – korko- ja valuuttakurssi-kehitys on pysynyt rauhallisena ja tukenut taloudellisen hyvinvoinnin ylläpitämistä ja kohottamista Suomessa.
- Korko- ja valuuttakurssikehityksen vakautuminen alkoi itse asiassa Suomessa jo aiemmin 1990-luvulla, kun ensin Suomen EU-jäsenyys ja myöhemmin EMU-jäsenyys alkoivat varmistua. Markan vaihtokurssi suhteessa Saksan markkaan asettui jo vuoden 1994 loppupuolella 3 markan tuntumaan ja se pysytteli lähellä tätä aina EMU:n kolmannen vaiheen alkuun saakka 1.1.1999. Suomen ja Saksan pitkien korkojen ero (10 vuoden valtionlainat) kaventui alle ½ prosenttiyksikköön vuoden 1997 alkuun mennessä.
- Myös laajemmasta näkökulmasta tarkasteltuna euro on ollut vakauttava tekijä. Viimeaikaiset tapahtumat rahoitusmarkkinoilla ovat osoittaneet, että myös maailmantalouden mittakaavassa euron ja eurojärjestelmän olemassaolo on edesauttanut tilanteen rauhoittumista ja epävarmuuden vähenemistä. Yksi suuri valuutta on näissä olosuhteissa ollut enemmän kuin osastensa summa. Se on myös ollut suoja keino- ja valuuttakuja vastaan.

¹ "EMU-jäsenyys" –käsitettä on käytetty tässä yhteydessä tarkoittamaan jäsenyyttä talous- ja rahaliiton kolmannessa vaiheessa.

2. EKP:n rahapolitiikan perusteista

- EKP:n rahapolitiikan ensisijaisena tavoitteena on *hintavakauden ylläpitäminen* euroalueella. Tämä tehtävä on annettu EKP:lle (EKPJ:lle) Euroopan Yhteisön perustamissopimuksessa. EKP:n neuvosto täsmensi tavoitteen sisältöä syksyllä 1998 seuraavasti: hintavakaudella tarkoitetaan euroalueen yhdenmukaistetun kuluttajahintaindeksin alle kahden prosentin vuosittaista nousua. Neuvosto korosti samassa yhteydessä, että tämä tavoite on ymmärrettävä keskipitkän aikavälin tavoitteena. Kuluttajahintojen nousuvauhti voi siis tilapäisesti – esimerkiksi ulkoisten hintahäiriöiden kuten öljyn hinnan heilahtelujen takia – poiketa em. tavoitteesta mutta keskipitkällä aikavälillä hintakehityksen pitää palautua tavoitteen mukaiseksi.

Neuvosto myös korosti, että tavoite koskee nimenomaan euroaluetta kokonaisuutena – yksittäisten maiden kohdalla hintakehitys voi jossain määrin olla erilainen, kenties pidempiäkin aikoja. Näin voi olla esimerkiksi tilanteessa, jossa jonkin alemman tulotason maan hintataso vähitellen lähenee euroalueen keskiarvoa.

Edellä mainitun ensisijaisen tavoitteen lisäksi EKP:lle on annettu myös tehtäväksi muun yleisen talouspolitiikan tukeminen kuitenkin siten, että se ei saa vaarantaa ensisijaisen tavoitteen eli hintavakauden saavuttamista.

- Edellä mainitun hintavakaustavoitteen saavuttamiseksi EKP:n neuvosto on valinnut rahapolitiikan strategian, joka koostuu kahdesta osasta, ns. pilarista.

Ensimmäinen pilari antaa euroalueen rahan määrälle näkyvän roolin rahapolitiikassa. Tämä rooli, joka heijastaa näkemystä inflaatiosta rahataloudellisena eli mone-taarisena ilmiönä, pitää sisällään viitearvon lavean raha-aggregaatin M3 vuotuiselle kasvulle (mitattuna 12 kuukauden muutoksen kolmen kuukauden liukuvana keskiarvona). Tämä viitearvo on 4½ prosenttia. EKP:n neuvosto katsoo, että mikäli rahan määrän kasvuvauhti euroalueella ylittää tämän viitearvon, se signaloi hintavakautta uhkaavien riskien olemassaolosta. On kuitenkin huomattava, että kyseessä on vain viitearvo, ei tavoite itsessään. Poikkeamat viitearvosta eivät siten johda automaattisesti muutoksiin rahapolitiikassa vaan tilannetta arvioidaan aina huolellisesti ja perusteellisesti pyrkien selvittämään poikkeamien taustalla olevat tekijät.

Rahapolitiikan *toinen pilari* pitää sisällään tulevan hintakehityksen sekä hintavakauteen kohdistuvien riskien laaja-alaisen tarkastelun. Tämä tarkastelu hyödyntää hyvin laajaa joukkoa erilaisia hinta- ja kustannuskehitystä kuvaavia indikaattoreita, mukaan lukien inflaatioennusteet, varallisuusesineiden hinnat (pörssikurssit ym.), valuuttakurssikehitys jne. Toiseen pilariin liittyen eurojärjestelmä laatii kahdesti vuodessa laajan kokonaistaloudellisen projektion eli ennustelaskelman, joka julkaistaan EKP:n kuukausijulkaisussa.

- Toiminnassaan EKP on pyrkinyt noudattamaan *avointa ja läpinäkyvää* toimintatapa-a, mitä heijastaa myös aktiivinen kommunikointi tiedotusvälineiden kanssa. Tällä tavalla neuvosto katsoo edistävänsä rahapolitiikan ymmärrettävyyttä ja hyväksyttävyyttä euroalueella.

3. Miten EKP:n rahapolitiikka on onnistunut tavoitteensa saavuttamisessa?

- Euroalueen inflaatio pysytteli vuoden 1999 aikana hintavakaustavoitteen mukaisella tasolla. Keskimäärin inflaatio oli tuolloin 1.1 % eli sama kuin vuonna 1998. Vuoden loppua kohden alkoi kuitenkin käydä yhä selvemmäksi, että hintavakautta uhkaavat riskit olivat kasvussa. Tämä näkyi sekä rahapolitiikan strategian 1. että 2. pilarin antamista merkeistä. Rahan määrän kasvuvauhti oli nopeutumassa ja luotonannon kasvu jatkui ripeänä. Samanaikaisesti talouskasvu oli voimistumassa, euron ulkoinen arvo heikkeni ja öljyn hinta nousi tuntuvasti.

Vuoden 1999 loppupuolelta lähtien EKP:n neuvosto muuttikin rahapolitiikan viritystä kiristävämpään suuntaan, jotta hintakehitys pysyisi suotuisana ja inflaatio-odotukset eivät voimistuisi. Kehitys jatkui samantyyppisenä aina vuoden 2000 syksyyn asti. Marraskuusta 1999 lokakuuhun 2000 EKP:n neuvosto nosti keskeistä ohjauskorkoaan yhteensä 2.25 prosenttiyksikköä, 4.75 prosenttiin.

- Rahapolitiikan kirittämisestä huolimatta euroalueen inflaatio kiihtyi loppuvuoden 1999 ja vuoden 2000 aikana ja oli enimmillään liki 3 % marraskuussa 2000. Koko vuoden 2000 keskimääräiseksi inflaatiiovauhdiksi muodostui 2.3 %. Alkuvuonna 2001 inflaatio vaihteli yhä korkealla tasolla, jopa kiihtyen loppukeväästä yli 3 prosentin. Keskeisenä tekijänä inflaation kiihtymisessä vuosina 1999-2001 oli tuonti-hintojen – ennen kaikkea raakaöljyn hinnan – voimakas nousu. Euron heikentyminen vaikutti osaltaan kehitykseen samoin kuin elintarvikemarkkinoiden kriisit. Jälkimmäinen tekijä oli merkittävä erityisesti alkuvuonna 2001.

Inflaation kiihtymistä ei kuitenkaan voida tulkita rahapolitiikan epäonnistumiseksi. Kuten EKP:n neuvosto totesi jo vuonna 1998 rahapolitiikan strategiaa koskevan päätöksensä yhteydessä, lyhyellä aikavälillä hintakehityksessä voi esiintyä sellaisia poikkeamia hintavakauden tavoitteesta, joita rahapolitiikalla ei voida tai ei edes haluta estää. Öljyn hinnan heilahtelu on hyvä esimerkki tämäntyyppisestä kehityksestä, joka voi aiheuttaa inflaatiovaihteluita euroalueella. Keskipitkällä aikavälillä tämäntyyppisten vaihteluiden pitäisi tasoittua. EKP pyrki vuosien 1999-2000 koro-ronnostoillaan vaimentamaan mm. öljyn hinnan noususta aiheutuvia kerrannaisvai- kutuksia ja ehkäisemään inflaatio-odotusten voimistumista, joka voisi uhata hinta- vakauden ylläpitämistä keskipitkällä aikavälillä. Pitkien korkojen kehityksen ja mm. erilaisten inflaatio-odotuskyselyjen perusteella tässä onnistuttiinkin varsin hy- vin.

4. Euroalueen talustilanne loppuvuonna 2001 ja näkymät vuodelle 2002

- Tämän vuoden aikana tilanne niin euroalueen kasvu- kuin inflaationäkymissä on muuttunut. Euroalueen kasvu on hidastunut tuntuvasti muun maailmantalouden ta- paan. Viime kuukausina inflaatiokin on alkanut hidastua. Samanaikaisesti hintava- kautta keskipitkällä aikavälillä uhkaavat riskit ovat vähentyneet. EKP:n neuvosto kevensikin rahapolitiikan viritystään touko- ja elokuussa yhteensä ½ prosenttiyksi- köllä. Sittemmin Yhdysvaltoihin kohdistuneet terrori-iskut ovat synkentäneet edel- leen niin maailmantalouden kuin jossain määrin myös euroalueen kasvunäkymiä. EKP on osaltaan tukenut viime viikkoina kansainvälisten rahoitusmarkkinoiden py-

symistä vakaina. Syyskuussa – välittömästi Yhdysvaltain terrori-iskujen jälkeen – eurojärjestelmä helpotti euroalueen rahamarkkinoiden toimintaa toteuttamalla likviditeettiä lisääviä hienosäätöoperaatioita sekä teki valuuttaswappeja, joilla euroopalaiset pankit saivat tarvitsemiaan dollareita.

EKP:n neuvosto myös alensi ohjauskorkoaan $\frac{1}{2}$ prosenttiyksiköllä, 3.75 prosenttiin. Useat muutkin keskuspankit alensivat samanaikaisesti ohjauskorkojaan, vaikka mistään koordinoidusta koronlaskusta ei ollutkaan kysymys.

- EKP:n viimeaikaiset koronlaskupäätökset ovat perustuneet arvioon siitä, että euroalueen *keskipitkän aikavälin inflaationäkymät ovat muuttuneet hintavakauden kannalta suotuisaan suuntaan*. Euroalueen inflaation odotetaan jatkavan lähitulevaisuudessa hidastumistaan, mikäli energian – ennen kaikkea raakaöljyn – hinta pysyy vakaana (tai laskee, kuten viime päivinä on tapahtunut) ja elintarvikkeiden hintojen nousun inflaatiovaikutukset pienenevät oletetulla tavalla.

5. Euro vakauttanut Suomen taloutta

- Suomen EMU-jäsenyyden ja euron käyttöönoton keskeisenä perusteluna oli *rahataloudellisen vakauden edistäminen*. Tämä voidaan käsittää vakaina korko- ja valuuttakurssiolosuhteina sekä viime kädessä hintakehityksen vakautena. Hintavakauden taas nähdään edistävän pidemmällä aikavälillä talouskasvua ja yleisen hyvinvoinnin kohoamista Suomessa. Vakaustavoitteen kestävä saavuttaminen edellyttää erilaisten rakenteellisten muutosten tapahtumista taloudessamme.² Näitä muutoksia on jo tehty ja niitä tarvitaan edelleen niin hyödyke- kuin työmarkkinoillakin. Koska kyseessä on rakenteiden muuttaminen, kulunut aika on vielä osittain liian lyhyt johtopäätösten tekemiseen. Joistakin rahaliittoon liittyneistä peloista ja toiveista voidaan kuitenkin jo esittää arvioita.
- Ensinnäkin voidaan kiistatta todeta, että EMU-jäsenyys ja euro ovat viime vuosina suojanneet Suomen kansantaloutta *kansainvälisten rahoitusmarkkinoiden häiriötiloilta* ja siten vakauttaneet talouden kehitystä. Venäjän kriisi vuonna 1998 samoin kuin aivan viimeaikaiset tapahtumat maailman rahoitusmarkkinoilla osoittavat hyvin sen merkityksen, joka EMU-jäsenyydellä on Suomelle ollut. Tämä on näkynyt ennen kaikkea korkokehityksen vakautena: aiemmin koetun kaltaisia korkopiikkejä – joita hyvin herkästi nähdään pienessä avotaloudessa yleisen epävarmuuden kasvaessa ja riskilisien kohotessa – ei ole ollut. On merkille pantavaa, että tämä vakauttava vaikutus näkyi jo ennen EMUn kolmannen vaiheen alkua Venäjän kriisin yhteydessä vuonna 1998. Vakaa korkokehitys on merkinnyt mm. kotitalouksille turvallista toimintaympäristöä, kun suuria päätöksiä – ennen kaikkea asuntomarkkinoilla – tehdään.
- Vaikka euron ulkoinen arvo on heikentynyt tuntuvasti vuoden 1999 alun jälkeen, ovat jäsenyys talous- ja rahaliitossa ja euron olemassaolo kuitenkin merkinneet hyvin *vakaata kaupankäyntiympäristöä* merkittäväälle osalle Suomen ulkomaankauppaa. Tämä koskee erityisesti sitä osaa kauppavaihdosta, joka käydään Suomen ja

² Eräs tällainen on kilpailun lisääntyminen. Sen avulla voidaan kaventaa paikallisten monopolien hinnoitteluvoimaa ja edistää tehokkaampien tuotantotapojen käyttöönottoa ja siten hyvinvoinnin kasvua.

euroalueen maiden välillä, mutta myös laajemmin siltä osin, kuin euroa on käytetty kaupankäynnissä esim. hinnoitteluvaluuttana.

Yhteisen rahan käyttö on helpottanut liiketoimia ja vähentänyt mm. valuuttariskeiltä suojautumista aiheutuvia kustannuksia. Esimerkiksi Ruotsiin nähden olemme tässä suhteessa etulyöntiasemassa.

- Viime vuosien aikana *tieto- ja viestintätekniikkasektorin (ICT) rooli* Suomen taloudessa on kasvanut voimakkaasti. Tämä on näkynyt monella tavoin, paitsi talouskasvun nopeutena, myös mm. pörssikurssien kehityksessä. Viime aikoina sektorin näkymät ovat kuitenkin muuttuneet nopeasti ja epävarmuus tulevaisuudesta on lisääntynyt. Aiemmin – oman rahan oloissa – tämänkaltaisen kehitys olisi mitä todennäköisimmin aiheuttanut suuria heilahteluja markan ulkoisessa arvossa. Vuosina 1999-2000 markkaan olisi ilmeisesti kohdistunut voimakkaita vahvistuspaineita, kun ulkomaiset sijoittajat olisivat kilvan lisänneet panostuksiaan alan yritysten osakkeisiin.

Viime vuoden loppupuolelta lähtien tilanne olisi todennäköisesti ollut päinvastainen – markkaan olisi kohdistunut voimakkaita heikkenemispaineita. Tämä olisi saattanut merkitä tuntuvia heilahteluja markan ulkoisessa arvossa varsin lyhyen ajan sisällä, mikä olisi ollut haitallista eritoten ulkomaankauppaa käyville yrityksille ja vaikeuttanut myös mm. rahapolitiikan harjoittamista maassamme. Tämänkaltaisia valuuttakurssiheilahteluja on nähty jossain määrin Ruotsissa, kun kruunun kurssi on joutanut sijoitusvirtojen myötä. Suomen tapauksessa vaikutukset olisivat todennäköisesti olleet voimakkaampia, koska alan yritysten merkitys taloudessamme ja mm. osakemarkkinoillamme on suurempi. Sen sijaan euron kurssiin näillä Suomen ICT-sektorin tapahtumilla ei juuri ole ollut vaikutusta.

- EMU-jäsenyydelle asetetun keskeisen perustelun, rahataloudellisen vakauden, saavuttamista voidaan viime kädessä arvioida *hintavakauden* näkökulmasta. Suomen inflaatiovauhti nopeutui tuntuvasti vuoden 1999 lopulta lähtien ja kävi korkeimmillaan yli 4 prosentissa viime vuoden jälkipuoliskolla kuluttajahintaindeksillä mitattuna. Sittemmin inflaatio on hidastunut noin 2½ prosenttiin ja sen arvioidaan jatkavan hidastumistaan loppuvuoden ja ensi vuoden aikana. Inflaation nopeutuminen vuosina 1999-2000 oli varsin yleismaailmallinen ilmiö: kuluttajahintojen nousuvauhti kiihtyi Suomen lisäksi myös muualla euroalueella samoin kuin monissa muissa maissa.

Nopeutumisen taustalla oli pitkälti ulkoinen hintashokki eli raakaöljyn kallistuminen. Suomessa inflaatiota ovat kuitenkin ruokkineet myös kotoperäiset tekijät, eritoten palvelusektorilla, kun talouskehitys on ollut vahvaa. Kuitenkaan yleistä ylikuumenemista ei ole taloudessa tapahtunut – huolimatta talouden hyvin nopeasta kasvusta ja rahatalouden keveydestä – vaan kyse on ollut paljolti alueellisista ja sektorikohtaisista ongelmista, joita mm. ICT-sektorin voimakas kasvu on tuottanut. Tämä on näkynyt niin eräillä työmarkkinoiden lohkoilla kuin mm. asuntomarkkinoilla ja ehkä yleisemminkin varallisuusesineiden hinnoissa. Tällä hetkellä nämä ongelmat näyttävät olevan väistymässä tai jo väistyneet.

- Se, että Suomi on välttänyt viime vuosina talouden yleisen ylikuumenemisen vahvasta kasvusta huolimatta, selittyy mm. *suhteellisen maltillisella palkkakehityksellä*. Talous- ja rahaliittojäsenyyden edellyttämä kurinalaisuus on toteutunut kohtalaisen hyvin, kun tarkastellaan keskimääräistä palkkojen nousuvauhtia. Sen sijaan voidaan olla huolissaan siitä, että myös matalan tuottavuuden aloilla palkat ovat nousseet muiden alojen tavoin ja siten estäneet uusien työpaikkojen syntymistä. Tämä liittyy kuitenkin ennen kaikkea tuloratkaisujen muotoon, ei EMU-jäsenyyteen itsessään.

Kokonaisuudessaan Suomen viime vuosien palkkakehityksen voidaan katsoa tukevan sitä EMU-jäsenyyttä edeltäneessä keskustelussa esille nostettua seikkaa, että talous- ja rahaliitto saattaa lisätä kurinalaisuutta työmarkkinoilla. Ajatuksena on, että yhteisen rahan oloissa vahvoilla ammattiliitoilla ei ole intressiä ajaa suhdannehuipussa palkkoja ylös, sillä kilpailukykyä ei voida pelastaa devalvaatiolla suhdanteiden heikentyessä. – Vaikka Ruotsi jäi EMU:n kolmannen vaiheen ulkopuolelle, myös siellä on saavutettu palkkakuri. Suomen ja Ruotsin palkkakehityksen erot ovat olleet suhteellisen vähäisiä, mutta ajanjakso on vielä liian lyhyt vahvojen johdot päätösten tekemiseen.

- Talous- ja rahaliiton oloissa vastuun talouden tasapainoisen kehityksen turvaamisesta on usein nähty jäävän pitkälti työmarkkinoiden ja julkisen talouden varaan. Työmarkkinoiden toiminta onkin edesauttanut vakaan talouskehityksen saavuttamista viime vuosina Suomessa. Julkisen talouden kannalta sekä EMU-jäsenyyteen liittyneet julkisen sektorin velka- ja alijäämäkriteerit että voimassa oleva vakaus- ja kasvusopimus ovat myötävaikuttaneet siihen varsin *kurinalaiseen ja vastuuntuntoiseen finanssipolitiikkaan*, jota Suomessa on viime vuosina harjoitettu ja joka on osaltaan edesauttanut vakaan talouskehityksen saavuttamista.

Maamme talousnäkyvien voimakas ja nopea heikentyminen tämän vuoden aikana samoin kuin tämän kehityksen heijastusvaikutukset julkiseen talouteen, erityisesti valtiontalouteen, osoittavat hyvin, miten tärkeitä viime vuosien ponnistelut valtiontalouden vakauttamiseksi ovat olleet. Näiden ponnistelujen seurauksena valtiontalouteen on saatu luoduksi rakenteellinen ylijäämä, joka sallii suhdanteiden heikentäessä talouden ns. automaattisten vakauttajien toiminnan. Nämä vakauttajat ovat parhaillaan toiminnassa ja pehmentävät suhdannelaskun vaikutuksia. On syytä pitää huolta siitä, että tämä pelivara säilyy valtiontaloudessa ja muuallakin julkistaloudessa myös vastaisuudessa. Kun tulopohja on kovin suhdanneherkkä, on menopolitiikassa siis noudatettava pidättyvää linjaa.

- Mitä aivan viimeaikaiset tapahtumat maailmantaloudessa merkitsevät Suomelle? Suomen Pankki julkisti syyskuussa *tarkistetun ennusteen*, jonka mukaan maamme talouskasvu jää tänä vuonna vain 1½ prosenttiin. Vielä keväällä kasvun ennakoitiin yltävän liki 4 prosenttiin. Myös ensi vuoden kasvuarviota pudotettiin noin 2½ prosenttiin. Ennusteen valmistumisen jälkeen talouskehitys maailmalla on jatkanut heikentymistään ennen kaikkea Yhdysvaltoihin kohdistuneiden terrori-iskujen vuoksi.

Tämän päivän näkökulmasta arvioituna ennuste lieneekin liian optimistinen, ainakin tämän vuoden osalta. (Noin 1 prosentin bkt-kasvu tuntuisi tällä hetkellä todennäköiseltä tänä vuonna). Lisäksi ensi vuotta koskeva epävarmuus on hyvin suuri. Liialliseen pessimismiin ei kuitenkaan ole aihetta, sillä taloutemme perustekijät

ovat kunnossa: valtiontalous samoin kuin yritysten taseet ovat hyvällä tolalla, inflaatio on hidastumassa, korkotaso on alhainen ja vakaa ja vaihtotase on tukevasti ylijäämäinen. Siten kasvun elpyminen lähitulevaisuudessa on todennäköistä.