

Saksalaistuuko Suomi 1990-luvulla — Suomen valuuttakurssijärjestelmän muutospaineet 1990-luvulla

PEKKA SAURAMO

*Sun Euroopalt' on oppi ottaminen,
jos elämähän Euroopassa jää;
sen tapoihin sun taipuasi täytyy
ja laulus, täällä alkamasikin,
jos mieli mielet viehätellä,
sun täällä soveltaa sen soittimiin.*

August Ahlqvist 1869

Johdanto

Suomen valuuttakurssipoliittisen järjestelmän tulevaisuus on ajankohtainen keskusteluaihe ainakin kahdesta syystä: Suomen tämänhetkistä taloudellista tilannetta arvioitaessa täytyy tarkastella Suomen Pankin valuuttakurssipoliittikkaa. Päätökset valuuttakurssipoliittisesta järjestelmästä ovat myös erottamaton osa Suomen integraatiostrategiaa, jonka toteuttaminen tulee hallitsemaan Suomen talouden kehitystä 1990-luvulla.

Suomen nykyisen taloudellisen tilanteen ehkä poikkeuksellisin piirre on erittäin korkea korkotaso. Sen syitä pohdittaessa ei voida olla käsittelemättä Suomessa viime aikoina harjoitettua valuuttakurssipoliittikkaa eikä sitä järjestelmää, jonka puitteissa valuuttakurssipoliittiset päätökset on tehty. Kysymystä valuuttakurssipoliittisesta järjestelmästä ei myöskään voida sivuuttaa keskusteltaessa Länsi-Euroopan yhdentymisestä ja Suomen suhteiden tiivistämisestä Euroopan yhteisöön. Suomen on ratkaistava suhteensa Euroopan rahajärjestelmään eli EMS:iin, jonka kaikki nykyiset jäsenet kuuluvat Euroopan yhteisöön. Siihen kuuluminen ei kuitenkaan ole ratkaiseva este EMS:iin liittymiselle. Voikin ennustaa, että suomalaisten päätöksentekijöiden on pakko lähitulevaisuudessa pohtia nykyistä

enemmän sitä, minkälaisen valuuttakurssipoliittisen järjestelmän puitteissa Suomessa harjoitetaan talouspolitiikkaa 1990-luvulla. Paineet muuttaa nykyjärjestelmää tulevat lähitulevaisuudessa kasvamaan.

Tässä artikkelissa tarkastelen muutamaa keskeistä kysymystä, joita ei voi sivuuttaa valuuttakurssijärjestelmämme tulevaisuudesta keskusteltaessa. Tällaisia kysymyksiä ovat muun muassa: Onko ns. aktiivisen valuuttakurssipoliittikan harjoittaminen mahdollista tai toivottavaa 1990-luvun Suomessa? Tulisiko Suomen liittyä EMS:iin vai ei? Jos Suomi liittyy EMS:iin, miten käy talouspolitiikan itenäisyydelle?

Näitä kysymyksiä on käsitelty ja sivuttu muissakin Kansantaloudellisessa Aikakauskirjassa viime aikoina ilmestyneissä kirjoituksissa (esim. *Korkman* 1989a, b ja *Sukselainen* 1989; ks. myös *Kullberg* 1989 sekä *Kotilainen* ja *Peura* 1988). Niihin vastauksia etsittäessä on pakko ottaa kantaa myös peruskysymykseen: takaako vapaasti toimiva markkinamekanismi talouden vakaan kehityksen ja mahdollisimman korkean hyvinvoinnin tason vai onko politiikan interventio talouteen välttämätöntä?

Onko aktiivinen valuuttakurssipoliittikka enää mahdollista?

Nykyinen valuuttakurssijärjestelmä syntyi Bretton Woods -järjestelmän romahdettua 1970-luvun alussa. Tällöin muun muassa Suomen tuli ottaa kantaa kahteen perusvaihtoehtoon eli kiinteisiin ja kelluviin valuuttakurssihin. Suomi omaksui järjestelmän, joka on

käytössä yhä edelleen ja jonka puitteissa Suomen Pankki pyrkii pitämään valuuttansa arvon vakaana suhteessa johonkin valuuttakoriin eli ulkomaisiin valuuttoihin keskimäärin. Bretton Woods -järjestelmään verrattuna se mahdollisti aiempaa joustavamman valuuttakurssipolitiikan, koska devalvaatioiden ja revalvaatioiden suorittaminen tuli helpommaksi. Bretton Woods -järjestelmässä kiinteätä dollarikurssista sai poiketa vain, jos talous oli joutunut perustavaa laatua olevaan epätasapainoon ts. sisäisen ja ulkoisen tasapainon välille oli tullut erityisen vaikea ristiriita. Nykyjärjestelmässä kurssien joustavuutta lisää myös se, että valuuttaindeksin arvo voi vaihdella varsin vapaasti valuuttaputken sisällä.

Valuuttakurssijärjestelmän muuttuminen vaikutti myös valuuttakurssipolitiikan rooliin talouspolitiikan välineiden välisessä työnjaossa: koska uusi järjestelmä mahdollisti — ja mahdollistaa edelleen — aiempaa helpommin molempiin suuntiin joustavan politiikan, valuuttakurssipolitiikasta tuli luontevasti aiempaa selvemmin osa stabilisaatiopolitiikkaa. Bretton Woods -aikakaudella, jota meillä leimasivat suuret devalvaatiot, valuuttakurssipolitiikan voi sanoa olleen myös osa kasvupolitiikkaa.

1970-luvulla ja viime vuosikymmenen vaihteessa valuuttakurssipolitiikkaa käsiteltäessä keskusteltiinkin muun muassa siitä, minkälaista hyvä aktiivinen valuuttakurssipolitiikka on. Keskustelussa korostettiin sitä, että Suomen kaltaisen pienen avoimen talouden vakaus riippuu oleellisilta osiltaan siitä, kuinka vakaata kehitys on talouden ulkomaankauppaa käyvässä avoimessa sektorissa. Ulkomaankauppahintojen ja vientiteollisuuden kannattavuuden vaihtelut ovat perinteisesti vaikuttaneet merkittävästi esimerkiksi Suomen inflaatioon. Näihin vaihteluihin voidaan tehokkaasti vaikuttaa valuuttakurssipolitiikalla. Ulkomaista perua olevien inflaatioshokkien eliminointi revalvaatiopolitiikalla olikin yksi esiin noussut politiikkasuositus. Valuuttakurssipäätösten perustamista ulkoisten inflaatiopaineiden neutralisoimiseen kutsuttiin keskustelussa inflaationormin seuraamiseksi. (Keskustelusta ks. esim. *Halttunen* 1980; *Halt-*

tunen ja Korkman 1983; *Korkman* 1980, 1981 sekä *Pekkarinen* 1981.)

Siis noin kymmenen vuotta sitten aktiivisen valuuttakurssipolitiikan nähtiin vaikuttavan stabilisaatiopolitiikassa ensi sijassa hyödyke-markkinoiden välityksellä. On selvää, että tänä päivänä tällainen käsitys tuntuu vajavaiselta: nykyään valuuttakurssipolitiikka vaikuttaa entistä suuremmassa määrin rahoitusmarkkinoiden välityksellä eli odotuksina valuuttakurssien muutoksista. Tähän on ollut syynä se, että Suomen Pankki on vapauttanut pääomaliikkeet lähes kokonaan. Mitä kiinteämmin Suomen rahoitusmarkkinat ovat sidottuja kansainvälisiin rahoitusmarkkinoihin ja mitä vapaampia pääomaliikkeet ovat sitä tärkeämpää roolia rahoitusmarkkinat näyttelevät valuuttakurssipolitiittisten päätösten välittymisessä kansantalouteen.

Rahoitusmarkkinoiden merkityksen kasvun voi tulkita — ainakin hyvällä tahdolla — näkyneen myös Suomen Pankin viime vuosina harjoittamassa valuuttakurssipolitiikassa vuoden 1989 kevääseen asti. Tänä ajanjaksona Suomen Pankin voi sanoa pyrkineen muodostamaan mainetta keskuspankkina, joka pitää markan ulkoisen arvon vakaana vaikka voimakkain ottein. Tällainen linja merkitsee luonnollisesti luopumista käsityksestä, että valuuttakurssipolitiikka voidaan käyttää aktiivisena, hienosäätöön pyrkivänä stabilisaatiopolitiikan välineenä. Peruste tälle näkemykselle on selvä: koska devalvaatio- tai revalvaatiopäätökset näkyvät avoimen sektorin lisäksi rahoitusmarkkinoilla, on mahdollista, että päätösten taloutta vakauttavat vaikutukset avoimessa sektorissa kumoutuvat epävakauden kasvuna rahoitusmarkkinoilla. Pieni askel avoimella sektorilla voi olla suuri askel rahoitusmarkkinoilla. Siksi vakaan talouden yhdeksi peruspilariksi tulevat vakaat olot rahoitusmarkkinoilla.

Suomen Pankki kuitenkin revalvoi markan keväällä 1989 — joko pakon edessä tai vapaaehtoisesti. Revalvaatio taltutti ulkomaisia inflaatiopaineita ja pienensi vientiteollisuuden voittoja, joiden voidaan sanoa olleen viime aikoina ylisuuria. Siksi se vakautti kehitystä avoimella sektorilla. Tämän lisäksi revalvaa-

tion tiedettiin nostavan korkotasoa luomalla vastakkaisuuntaisia devalvaatio-odotuksia. Toteutuneen taloudellisen kehityksen valossa voidaan kuitenkin kysyä: aliarvioiko Suomen Pankki revalvaation vaikutukset rahoitusmarkkinoilla eli syllistyykö se tulella leikkimiseen devalvaatio-odotuksiin vaikuttaessaan? Tästä kysymyksestä seuraa väistämättä jatkokysymys, joka on keskeinen, kun pohditaan Suomen valuuttakurssijärjestelmän tulevaisuutta: onko aktiivisen valuuttakurssipolitiikan harjoittaminen enää mahdollista — tai edes toivottavaa — 1990-luvun Suomessa, jossa pääomaliikkeitten säätely on vieläkin vähäisempää kuin tällä hetkellä?

On ilmeistä, että myös niiden taloustieteilijöiden, jotka noin kymmenen vuotta sitten puhuivat voimakkaasti aktiivisen valuuttakurssipolitiikan puolesta, on ollut pakko arvioida uudelleen omia käsityksiään tällaisen politiikan harjoittamisen mahdollisuuksista olosuhteissa, joissa ei pääomaliikkeitten vapauttamisen takia enää juurikaan ole rahataloudellista autonomiaa. Itse suhtaudun hyvin epäilevästi siihen, että aktiivinen valuuttakurssipolitiikka voisi tällaisissa oloissa olla osa stabilisaatiopolitiikkaa: jos talouden institutionaaliset puitteet on muutettu sellaisiksi, että valuuttakurssipoliittisten toimien vakauttavat vaikutukset avoimella sektorilla mitätöityvät epävakauden kasvuna rahoitusmarkkinoilla, valuuttakurssipoliittiselle aktivismille ei ole perusteita.

Rahoitusmarkkinat ja talouden kontrolli

Sellaisissa institutionaalisissa puitteissa, jotka perustuvat pääomaliikkeitten lähes täydelliseen liikkuvuuteen ja joissa ei ole säätelystä rahoitusmarkkinoilla, rahoitusmarkkinat muodostavat talouden kontrollijärjestelmän yhden ytimen: se, mitä muualla taloudessa tapahtuu — tai uskotaan tapahtuvan — näkyy rahoitusmarkkinoilla. Sen takia niiden merkitys talouden stabilisaattorina on tällä hetkellä aivan toinen kuin esimerkiksi 70-luvulla.

Kuinka hyvä talouden vakauttaja rahoitusmarkkinat sitten on? Tähän kysymykseen vas-

tattaessa otetaan samalla kantaa 80-luvulla tahtuneisiin muutoksiin rahoitusmarkkinoilla. On myös selvää, että vastauksissa ei voi olla näkymättä taloustieteilijöiden väliset koulukuntaerot. Niissä kuvastuvat väistämättä erilaiset käsitykset rahoitusmarkkinoiden luonteesta. Oletus, että rahoitusmarkkinat ovat tehokkaat, on yksi uuden klassisen makroteorian lähtökohdista. Keynesiläisessä ajattelussa taas korostuu näkemys, että käyttäytymisen rahoitusmarkkinoilla voi olla irratiionalista ja spekulatiivista. (Ks. esim. Krugman 1989.)

Siksi on selvää, että esimerkiksi uuden klassisen makroteorian edustajat ja keynesiläiset vastaavat eri tavalla kysymykseen, kuinka hyvä talouden vakauttaja rahoitusmarkkinat ovat. Keynesiläisten näkemys on väistämättä uuden klassisen makroteorian edustajien näkemyksiä kriittisempi: kuinka sellainen stabilisaattori voi olla hyvä, joka perustuu irratiionaliseen ja spekulatiiviseen käyttäytymiseen?

Kun seuraavaksi tarkastelen Suomen valuuttakurssijärjestelmän tulevaisuutta, näkemykseni kuvastavat viime kädessä kriittistä asennetta sellaisiin institutionaalsiin järjestylihin, joissa säätelemättömillä rahoitusmarkkinoilla on keskeinen asema talouden kontrollimekanismeissa.

Suomi ja EMS

Aktiivisen valuuttakurssipolitiikan harjoittamismahdollisuudet 1990-luvulla liittyvät erottamattomasti Suomen omaksumaan integraatiostrategiaan. Suomihan pyrkii luomaan niin kiinteät suhteet Euroopan yhteisöön kuin ulkopoliittikka antaa myöten. Taloudellisen yhdentymisen osalta tämä merkitsee erittäin kiinteiden siteiden luomista Euroopan yhteisöön.

Osana näiden siteiden luomista Suomi joutuu ratkaisemaan myös suhteensa Euroopan rahajärjestelmään eli EMS:iin. Se määrittää keskeisiltä osiltaan sen valuuttakurssijärjestelmän, jonka puitteissa talouspoliittisia päätöksiä EY-maissa tätä nykyä tehdään. Tosin vielä tällä hetkellä kaikki EY-maatkaan eivät kuulu EMS:iin.

EMS:in muodostamisen tavoitteena oli luoda vakaiden valuuttojen alue Länsi-Eurooppaan. Lopullisena päämääränä EMS:iä kehitettäessä on tehdä siitä rahaunioni, joka perustuisi yhteen valuuttaan ja yhteen keskuspankkiin. Valuuttakurssijärjestelmänä sitä ei tällä hetkellä kuitenkaan voida pitää edes täysin kiinteiden kurssien järjestelmänä, koska valuuttojen keskinäisiä kurssuja voidaan tiettyjen rajojen puitteissa muuttaa.

Täten yksi osa Länsi-Euroopan yhdentymisprosessia on ollut kehitys kohti kiinteämpiä valuuttakursseja. Koska Suomi on valinnut yhdentymisstrategian, joka perustuu tähän yhdentymisprosessiin osallistumiseen, myös Suomi joutuu ratkaisemaan suhteensa EMS:iin.

Tulisiko Suomen sitten liittyä EMS:iin? Kysymyksen asettaminen on mahdollista, koska EMS:iin liittyminen (assosioituminen) ei edellytä jäsenyyttä Euroopan yhteisössä. Kysymyksen asettamisen mielekkyys perustuu tietenkin siihen, että Suomella on täysi vapaus valita, miten se suhteensa EMS:iin järjestää. Tämä vapaus ei kuitenkaan voi olla itsestäänselvyys: EMS:iin kuuluvien Euroopan yhteisön maiden tavoitteiden mukaista on saada mahdollisimman moni EFTA-maa myös EMS-yhteistyöhön. Siitä poisjääminenhan merkitsisi esimerkiksi Suomen ja Ruotsin tapauksessa sitä, että näille maille jäisi mahdollisuus parantaa tuotteidensa hintakilpailukykyä EY-markkinoilla devalvaatioiden avulla. Tämän mahdollisuuden kieltäminen täytyy kiinnostaa EY-maita. On siis mahdollista, ettei Suomi itse asiassa voi viipaloida yhdentymiskakusta sille parhaiten maistuvia paloja: jos on alkanut syödä kakkua, se täytyy syödä kokonaisuudessaan. Tätä taustaa vasten Suomessa käyty yhdentymiskeskustelu onkin tuntunut yksipuoliselta: esimerkiksi valtioneuvoston viimeyksyysisessä tiedonannossa Suomen suhtautumisesta Länsi-Euroopan yhdentymiskehitykseen ei mainita EMS:iä nimeltä kertakaan.

Kun ottaa huomioon Suomen valitseman integraatiostrategian, sen pohdiskelu, tulisiko Suomen liittyä EMS:iin vai ei, onkin luonteeltaan lähinnä akateemista: väitän, että Suomi

tulee liittymään (assosioitumaan) EMS:iin tällä vuosikymmenellä. Siksi tarkastelenkin seuraavaksi, mitä uhkia ja mahdollisuuksia Suomen EMS:iin kytkeytyminen sisältää.

EMS: käsien sitomisen antama etu

EMS-kirjallisuudessa, jota on viime aikoina julkaistu varsin paljon, toistuu säännöllisesti yksi EMS-jäsenyyden puolesta puhuva seikka: jos halutaan noudattaa inflaation vastaista talouspolitiikkaa, jonka osa on vakaa valuutta, EMS-yhteistyö vahvistaa tällaisen politiikan uskottavuutta. (Ks. esim. *Dornbusch* 1989; *Lybeck* 1989; *Sukselainen* 1989; *Svensson* 1989.) Muodostaahan EMS sellaiset institutionaaliset puitteet, jotka juuri edellyttävät tällaisen politiikan harjoittamista. Kirjallisuudessa tällaisesta hyödystä, joka koituu sitoutumisesta toimimaan tiettyjen institutionaalisten järjestelyjen puitteissa, käytetään nimitystä käsien sitomisen antama etu. (Ks. esim. *Giavazzi ja Pagano* 1988.) Tästä näkökulmasta tarkasteltuna esimerkiksi pelkkä EMS-valuuttojen osuuden kasvattaminen Suomen valuuttakorissa ilman sitoutumista vakaaseen korin arvoon ei tiivistä Suomen EMS-kytkentää samalla tavalla. Poliitiikan uskottavuuden kasvattaminen on tietysti yksi ydinasia, jos halutaan pyrkiä rahoitusmarkkinoiden vakautteen olosuhteissa, joissa vallitsee lähes täydellinen pääoman liikkuvuus.

Siinä, kuinka vahvana uskottavuusperustetta pidetään, ilmenevät jälleen taloustieteilijöiden väliset koulukuntaerot. Talouspolitiikan uskottavuuden problematisointi on keskeinen osa uutta klassista makrotalusteoriaa. (Ks. esim. *Barro ja Gordon* 1983; *Backus ja Driffill* 1985 sekä *Sargent* 1982, 1983, 1986.) Sen mukaisessa mallimaailmassa inflaation vastaisen talouspolitiikan kustannukset, jotka voivat näkyä muun muassa työttömyyden kasvuna, riippuvat viime kädessä tällaisen talouspolitiikan uskottavuudesta: mitä suurempi inflaation vastaisen politiikan uskottavuus on sitä pienempiä ovat sen harjoittamisen kustannukset. Siksi talouspolitiikan uskottavuuden lisääminen tulee keskeiseksi politiikkasuosi-

tukseksi talouspoliittisessa ohjelmassa, joka nojautuu perusfilosofiassaan ennen kaikkea uuteen klassiseen makroteoriaan. Tehokkain tapa lisätä uskottavuutta on luoda sellaiset institutionaaliset puitteet, jotka pakottavat tietynlaiseen talouspolitiikkaan. EMS on yksi esimerkki tällaisista institutionaalisista puitteista.

Uskottavuusperusteen voiman arviointi EMS:in tapauksessa on viime kädessä empiirinen — eli vaikea — kysymys. Tiedetään esimerkiksi, että EMS-maiden inflaatiovauhdit ovat alentuneet ja samankaltaistuneet. Se, mikä on ollut EMS:in merkitys tällaisessa kehityksessä, on kuitenkin avoin asia. (Erilaisista tulkinnoista ks. esim. *Collins* 1988; *Dornbusch* 1989; *Giavazzi* ja *Giovannini* 1988 ja *Lybeck* 1989.) On kuitenkin helppo näyttää, ettei inflaation hillintää ole tapahtunut ilman yhteiskunnallisia kustannuksia. Samoin on helppo osoittaa, ettei EMS-maiden kehitys ole suinkaan ollut muita maita suotuisampaa. Nämä seikat nähdään Taulukosta 1. Siinä inflaation hillinnästä aiheutuneita kustannuksia on mitattu tietyllä tavalla konstruoidulla uhraussuhteella. Tällä mittarilla mitattuna EMS-maiden kehitys ei ole ollut ainakaan muita maita edullisempaa. Siksi uskottavuusperuste ei saa yksiselitteistä tukea empiirisistä tarkasteluista. EMS:in tähänastinen historia pakottaa siten suhtautumaan vakavasti myös EMS-kytkennästä koituviin haittoihin.

EMS vai talouspolitiikan itsenäisyys?

Vaikka käsien sitomisella on hyötynsä, sillä on myös haittansa. EMS-kytkennän tiivistäminen merkitsee väistämättä sitä, että Suomen mahdollisuudet harjoittaa itsenäistä talouspolitiikkaa oleellisesti vähenevät. Sitä, kuinka suureksi talouspolitiikan liikkumavara jäisi, on mahdotonta sanoa etukäteen. Tämä riippuu ennen kaikkea siitä, minkälaiseksi EMS:in kehitys lähitulevaisuudessa muodostuu. Tällä hetkellä EMS ei ole täysin kiinteiden kurssien järjestelmä. Jos kuitenkin tavoite yhdestä valuutasta ja keskuspankista toteutuisi, on helppo luonnehtia Suomen mahdollisuuksia harjoittaa itsenäistä raha- ja valuuttakurssipolitiikkaa EMS:in jäsenenä: niitä ei ole.

Myös mahdollisuudet harjoittaa itsenäistä finanssipolitiikkaa oleellisesti kaventuivat. Senkin on oltava viime kädessä sopusoinnussa kiinteän valuuttakurssin kanssa. Muunlainen politiikka näkyy väistämättä rahoitusmarkkinoilla. (Ks. myös *Korkman* 1989a.) Siksi näkemykselle, että raha- ja valuuttakurssipolitiittisen itsenäisyyden menetyksen voisi korvata finanssipolitiikan vaikutuksen kasvu, ei ole vahvoja perusteita. Sen tähden tukeutuminen yksinkertaiseen Mundellin—Flemingin mallimaailmaan, johon näkemyksen voi niveltää, ei tunnu oikeutetulta EMS-kytkennän seurauksien arvioimisessa.

Taulukko 1. Inflaation hillinnän kustannukset eri maissa vuosina 1981—88 uhraussuhteella mitattuna.

Maa	Uhraussuhde	Maa	Uhraussuhde
Australia	7.65	Ranska*	1.41
Alankomaat*	5.03	Italia*	1.02
Saksan liittotasavalta*	4.17	Sveitsi	0.81
Espanja*	3.70	Norja	0.68
Irlanti*	2.41	Japani	0.66
Itävalta	2.29	Luxemburg*	0.52
Kanada	2.18	Portugali	0.44
Kreikka	2.08	Ruotsi	0.27
Belgia*	1.98	Suomi	0.25
Englanti	1.54	Yhdysvallat	—0.09
Uusi Seelanti	1.53	Tanska*	—0.11

Huomaus: Uhraussuhde on laskettu jakamalla työttömyysasteen kumulatiivinen muutos vuosien 1981 ja 1988 välillä vastaavien vuosien inflaatiovauhtien erotuksella. Inflaatiota on mitattu kuluttajahintojen muutoksilla. EMS:iin kuuluvat maat on merkitty tähdellä.

Lähde: *Dornbusch* (1989).

Sen lisäksi, että EMS tuo mukanaan paineen yhdenmukaistaa EMS-maiden talouspolitiikkoja, se pakottaa maat yhdenmukaistamaan myös tulopolitiikkojaan. Syy siihen on sama kuin syy finanssipolitiikkojen yhdenmukaistamiselle: erilaisuudesta seuraa väistämättä häiriöitä rahoitusmarkkinoilla. Siksi Suomen sitoutuminen EMS:iin ei voi olla näkyvä ulkoisten paineiden kasvamisena myös tulopolitiikassa. Se merkitsee tulopoliittisen itsenäisyyden kaventumista.

Ääritapauksessa, jonka toteutumisen todennäköisyyttä on mahdotonta arvioida, Suomi tulee siis menettämään oleellisen osan talous- ja tulopoliittisesta itsenäisyydestään. Kannattaa vielä huomata, että autonomia ei mene sen takia, että muodollinen päätösvalta siirtyy integraatioprosessin takia Suomen rajojen ulkopuolelle. Oleellista on, että asiallinen päätösvalta on siirtymässä muualle. Suomalaisessa keskustelussa, jota on käyty esimerkiksi eduskunnassa, huoli muodollisen päätösvalan supistumisesta on ollut suurempi kuin huoli asiallisen päätösvalan menettämisestä. Tässä suhteessa keskustelu on ollut selvästi väärin painottunutta. Suomen talous- ja tulopolitiikan kontrolli ei ole ensi sijassa siirtymässä maamme rajojen ulkopuolelle esimerkiksi EY-byrokrateille Brysseliin vaan EMS-kytkennän myötä kontrollikomitealle, jonka muodostavat toimijat kansainvälisillä rahoitusmarkkinoilla.

Vaikka Suomea uhkaakin talous- ja tulopoliittisen itsenäisyyden menetys 1990-luvulla, voidaan kuitenkin kysyä: Entä sitten? Mihin autonomiaa oikein tarvitaan? Nämä kysymykset ovat perusteltuja ja niihin vastaamisessa heijastuvat väistämättä eri näkemykset tiettyihin peruskysymyksiin. Esimerkiksi *Sukselainen* (1989) lopettaa EMS:iä käsittelevän artikkelinsa, jossa hän kannattaa Suomen EMS-jäsenyyttä, seuraavasti: »Ainakaan illusorisen talouspolitiikan itsenäisyshaikailun ei saisi antaa olla esteenä.» Itse pidän talouspolitiittisen itsenäisyyden kaventumista ydinasiaina. Seuraavaksi perustelen näkemystäni.

Taluspoliittisen itsenäisyyden menetys merkitsisi sitä, että Suomen taluspoliittikka ei voisi oleellisesti poiketa siitä politiikasta, jo-

ta EMS-maissa harjoitetaan. Suomen taluspoliittisen tavoitteenasettelun pohjaksi tulisivat EMS-maiden taluspoliittiset tavoitteet. Taluspoliittisen itsenäisyyden menetykseen suhtautuminen riippuu siten muun muassa siitä, minkälaisina pitää EMS-maiden taluspoliittisia tavoitteita. Tällä hetkellä niitä voidaan arvioida lähinnä toteutuneen EMS:in historian perusteella.

EMS ei muodosta valuuttakurssijärjestelmää, jos siihen kuuluvilla mailla olisi tasavertainen tai symmetrinen asema. Päinvastoin. EMS:ssä hallitseva asema on Saksan liittotasavallalla. Sitä onkin luonnehdittu D-markka-alueeksi. (Ks. esim. *Giavazzi ja Giovanni* 1987.) Saksan liittotasavallan johtavan aseman takia sen taluspoliittikka — ja taluspoliittikan tavoitteet — näkyvät kaikkien EMS-maiden taluspoliittikassa. Siksi paine muuttaa Suomen valuuttakurssijärjestelmää antaa uuden näkökulman keskusteltaessa yhdenmukaisuuden synnyttämistä uhista: Suomea ei yhdyntävässä Länsi-Euroopassa uhkaa niinkään esimerkiksi kreikkalaistuminen vaan saksalaistuminen.

Saksalaistumisuhasta puhuminen on perusteltua, koska Saksan liittotasavallan taluspoliittinen tavoitteenasettelu — ja sen mukainen taluspoliittikka — ei välttämättä ole ollut sopuinnussa Suomessa harjoitetun taluspoliittikan kanssa: Saksan liittotasavallan taluspoliittikassa voi väittää olevan deflaatioharha, jonka perimmäiset syyt ovat maan taloushistoriassa. (Ks. esim. *Allen* 1989 ja *Thiel* 1989.) On siis mahdollista, että EMS-kytkennän myötä Suomen taluspoliittikan perusviritys tulee muuttumaan aiempaa deflatorisemmaksi. Tällaisen muutoksen hyväksyminen vaatii erittäin hyvät perusteet.

Uhka taluspoliittikan deflatorisuuden kasvusta antaa käytännöllisen perusteen puolustaa taluspoliittista itsenäisyyttä. Tätä perustetta voi kuitenkin myös yleistää, sillä itsenäisyydellä voi olla myös periaatteellista merkitystä: EMS:iin muodostamisessa institutionaalisissa puitteissa syntyy paine samankaltaistaa eri maiden taluspoliittisia malleja. (Talouspolitiittisen mallin käsitteestä ks. esim. *Pekkarinen* 1989.) Eri maiden erilaisissa taluspo-

liittisissä malleissa kuvastuvat erilaiset poliittiset arvostukset ja voimasuhteet sekä eri maiden erilaiset rakenteelliset ja institutionaaliset piirteet. Tällaisen erilaisuuden arvostaminen johtaa talouspoliittisen itsenäisyyden puolustamiseen. Erilaisuuden arvostaminen tulee Suomen osalta tärkeäksi siinä tapauksessa, että pitää esimerkiksi suomalaisia talouspoliittisia arvostuksia suuremmassa arvossa kuin länsisaksalaisia. Toteutunut taloudellinen kehitys ei ole ollut ristiriidassa tällaisen näemyksen kanssa.

Paitsi erilaisuus talouspoliittisissa arvostuksissa myös erilaisuus talouksien rakenteessa ja taloutta kohtaavissa häiriöissä antaa perusteen talouspoliittisen itsenäisyyden puolustamiselle: Jos lähdetään siitä, että Suomea kohtavat taloudelliset häiriöt saattavat poiketa merkittävästikin EMS-maita — ja erityisesti Saksan liittotasavaltaa — kohtaavista häiriöistä, itsenäisen stabilisaatiopolitiikan tarve tulee ilmeiseksi. Samaan johtopäätökseen päädytään, jos lähtökohdaksi otetaan erot Suomen ja EMS-maiden talouksien rakenteissa. Tällöin samatkin häiriöt vaikuttavat eri maissa eri lailla. (Ks. myös *Vredin* 1989.)

Edellä esitettyjen perusteiden lisäksi voi vielä esittää yhden yleisen perusteen talouspoliittisen itsenäisyyden puolesta. Jos ei usko vapaiden markkinavoimien toiminnan siunauksellisuuteen, pitää politiikan interventiota talouteen välttämättömänä. Kussakin maassa tällainen interventio voi toteutua viime kädessä kansallisena talouspoliittisena interventiona.

EMS ja suomalainen korporatismi

EMS-kytkennän synnyttämä yhdenmukaisuuden paine ei kosketa ainoastaan talouspolitiikkaa ja talouspoliittisia malleja vaan myös niitä institutionaalisia puitteita, jotka ovat muun muassa näiden mallien taustalla: EMS:in liittyminen muuttaa niitä institutionaalisia järjestelyjä, joihin suomalainen korporatismi on nojautunut. Ehkä kaikkein suurin muutospainne kohdistuu tulopolitiittisiin instituutioihin. Paine samankaltaistaa eri EMS-maiden tulopolitiikkoja ei voi olla muuttamatta työmark-

kinajärjestöjen asemaa: Niitten suhteellinen asema suomalaisessa korporatismissa saattaa jopa korostua, koska talouspoliittisen itsenäisyyden kapeneminen korostaa tulopolitiikan merkitystä talouden kehityksen säätelyssä. Työmarkkinajärjestöjen — ja erityisesti ammattiyhdistysliikkeen — tosiasiallisen aseman tulevat määräämään kuitenkin ulkoiset pakot: nykyistä suurempi tarve sopeutua niihin ei voi olla näkymättä työmarkkinajärjestöjen tosiasiallisen merkityksen vähenemisenä. Niiden voikin hyvällä syyllä todeta elävän 1990-luvulla auringonlaskun aikaa. (Vrt. *Korkman* 1989a.)

Tällaiseen kehitykseen suhtautumisessa näkyvät luonnollisesti viime kädessä puhtaasti poliittiset arvostuserot: toiset pitävät sitä Länsi-Euroopan integraatioprosessin synnyttämänä myönteisenä mahdollisuutena, toiset uhkana. Itse pidän sitä uhkana, koska minun on vaikeata nähdä, mitä hyvinvointivoittoja saavutetaan murentamalla nykyisiä korporatistisia rakenteita. Sen sijaan niiden aikaan saamista hyvinvointivoitoista on olemassa näyttöä. (Ks. esim. *Rowthorn* 1989.)

1990-luku: turhautuvien interventionistien vuosikymmen?

Viime vuosikymmenellä tapahtuneet muutokset rahoitusmarkkinoilla, erityisesti pääomaliikkeitten vapauttaminen, ovat muun integraatiokehityksen kanssa muuttaneet — ja muuttamassa — perustavaa laatua olevalla tavalla niitä institutionaalisia puitteita, joissa Suomessa harjoitetaan talouspolitiikkaa 1990-luvulla. Ne perusvaihtoehdot, joiden välillä kukin maa voi institutionaaliset järjestelynsä nyky maailmassa valita, on helppo luetella. James Tobin (1978) on kuvannut näitä vaihtoehtoja seuraavasti: »On valittavana kaksi tietä. Ensimmäinen tie vie kohti yhteistä valuuttaa, yhteistä raha- ja finanssipolitiikkaa ja kohti taloudellista integraatiota. Toinen tie vie kohti suurempaa rahoituksellista segmentaatiota kansakuntien tai valuutta-alueiden välillä sallien keskuspankeille ja hallituksille suuremman autonomian. . . ».

Suomen omaksuma integraatiostrategia, johon kuuluu myös EMS-jäsenyys, on sopusoinnussa ensimmäisen tien kulkemisen kanssa. Voidaan kysyä: mitkä ovat ne hyvinvointivoitot, jotka sitä kulkemalla saavutetaan? Toisenkin tien kulkemista voidaan nimittäin perustellusti kannattaa.

Erot suhtautumisestavassa teiden valintaan heijastavat taloustieteilijöiden välisiä koulukuntaeroja. Niiden taloustieteilijöiden, jotka puhuvat intervention puolesta, on suhtauduttava pohjimmiltaan kriittisesti sellaiseen institutionaalisten järjestelyjen kehitykseen, joka tekee politiikkaintervention tehottomaksi tai jopa mahdottomaksi tuottamatta puitteiden muuttamista puoltavia yksiselitteisiä hyvinvointivoittoa.

Muutokset rahoitusmarkkinoilla, ja erityisesti lyhytaikaisten pääomaliitteitten vapauttaminen, konkretisoivat väitettä. Ne ovat muuttaneet myös Suomen talouden institutionaalisia puitteita tavalla, joka on tehnyt politiikkaintervention entistä vaikeammaksi. Tästä käy aktiivisen valuuttakurssipolitiikan harjoittamisen vaikeus hyvästä esimerkistä. Minun ei ole aivan helppo nähdä, mitä hyvinvointivoittoa on saavutettu sillä, että mahdollisuudet aktiivisen valuuttakurssipolitiikan harjoittamiseen ovat — ja tulevat EMS:in myötä olemaan — aiempaa huonommat: jo 70-luvulla esitetyt talouden vakauttamistarpeeseen nojautuvat perustelut valuuttakurssipoliittiselle aktivismille ovat kuitenkin edelleen varteen otettavia.

Yksi tapa arvioida erilaisten institutionaalisten järjestelyjen hyvyttä onkin analysoida, kuinka hyvin talouden vakaa kehitys voidaan erilaisissa puitteissa turvata. Väitän, että 1990-luvun Suomessa on vaikeampaa turvata talouden vakaa kehitys kuin esimerkiksi 1970-luvulla. Tosin 70-luvun kokemukset osoittavat, että mahdollisuus politiikkaintervention ei vielä takaa sitä, että mahdollisuutta käytettäisiin oikein. Perustelu väitteelle on seuraava: mitä keskeisempi rooli säätelemättömillä rahoitusmarkkinoilla on talouden kontrollimekanismeissa sitä epävakampi talous pohjimmiltaan on. Tämä peruste vaatii vielä seu-

raavan tarkennuksen: markkinat, joilla spekulatiivinen käyttäytyminen hallitsee, eivät voi muodostaa vakaan taloudellisen kehityksen takaavan kontrollijärjestelmän ydintä.

Siksi interventiota kannattava ekonomisti, joka ei usko vapaasti toimivien markkinavoi-
mien temmellyksen siunauksellisuuteen, saattaa tuntea 1990-luvulla olonsa turhautuneeksi: joko interventio on tehty institutionaalisten päätösten takia muodollisesti mahdottomaksi tai institutionaaliset puitteet ovat sellaiset, että aito politiikan interventio talouteen on asiallisesti mahdotonta. Tällaiseen asiain-tilaan päätyminen on lähellä Suomen EMS-
kytkennän tiivistyessä. Tobinin esittämästä kahdesta vaihtoehdosta vain toisen tien kulkeminen mahdollistaa (kansallisen) intervention. Sen tähden intervention puolesta puhuminen merkitsee 1990-luvulla ennen kaikkea intervention mahdollistavien institutionaalisten puitteiden puolustamista. Tämä johtaa rahoitusmarkkinoiden — ja erityisesti lyhytaikaisten pääomaliikkeiden — säätelemättömyyden kritiikkiin. Säätelemättömien rahoitusmarkkinoiden merkitys politiikkaintervention vaikeuttamisessa 1990-luvulla onkin pohjimmiltaan suurempi kuin Suomen EMS-
kytkennän tiivistäminen.

Voiko interventiota kannattava ekonomisti sitten mitenkään suhtautua optimistisesti Suomea 1990-luvulla odottavaan taloudelliseen kehitykseen, johon tulee oleellisesti vaikuttamaan Suomen osallistuminen Länsi-Euroopan integraatioon? Kaiken edellä esitetyn perusteella tekee mieli vastata: kyllä — jos on kuin tohtori Pangloss. Hänhän oli päähenkilö Voltairen kirjoittamassa romaanissa *Candide*.¹ Tohtori Pangloss törmää elämässään mitä hankalimpiin vastoinkäymisiin. Siitä huolimatta hän uskoo elävänsä parhaassa mahdollisessa maailmassa.

On hyvin mahdollista, että 1990-luvusta onkin tulossa tohtori panglossien vuosikymmen.

¹ Suomenkieliseen taloustieteelliseen keskusteluun tohtori Panglossin toi *Korkman* (1989a), joka myöntää ajattelussaan olevan panglossimaista optimismia. Panglossiin on viitattu myös kansainvälisessä taloustieteellisessä kirjallisuudessa. Ks. esim. *Buiter* 1980.

Kirjallisuus

- Allen, C. S.: *The Underdevelopment of Keynesianism in the Federal Republic of Germany*, kirjassa Hall, P. A. (ed.): *The Political Power of Economic Ideas*, Princeton 1989.
- Backus, D. ja Driffill, J. (1985): *Inflation and Reputation*, *American Economic Review*, Vol. 75, 530—538.
- Barro, R. J. ja Gordon, D. B. (1983): *Rules, Discretion and Reputation in a Model Monetary Policy*, *Journal of Monetary Economics*, Vol. 12 101—122.
- Buiter, W. H. (1980): *The Macroeconomics of Dr. Pangloss*, *Economic Journal*, Vol. 90, March 1980, 34—50.
- Collins, S.: *Inflation and the European Monetary System*, kirjassa Giavazzi, F., Micossi, S. ja Miller, M.: *The European Monetary System*, Cambridge 1988.
- Dornbusch, R. (1989): *Credibility, debt and unemployment: Ireland's failed stabilization*, *Economic Policy* 8, April 1989, 173—209.
- Giavazzi, F. ja Giovannini, A. (1987): *Models of the EMS: is Europe a Greater Deutschmark Area?*, kirjassa Bryant, R. C. ja Portes, R.: *Global Macroeconomics*, Southampton 1987.
- Giavazzi, F. ja Giovannini, A. (1988): *The role of the exchange-rate regime in a disinflation: empirical evidence on the European Monetary system*, kirjassa Giavazzi, F., Micossi, S. ja Miller, M.: *The European Monetary System*, Cambridge 1988.
- Giavazzi, F. ja Pagano, M. (1988): *The Advantage of Tying One's Hands: EMS Discipline and Central Bank Credibility*, *European Economic Review*, Vol. 32, No. 5, June 1988, 1055—1082.
- Halttunen, H. (1980): *Exchange Rate Flexibility and Macroeconomic Policy in Finland*, *Bank of Finland B: 35*, Helsinki 1980.
- Halttunen, H. ja Korkman, S. (1983): *External Shocks and Adjustment Policies in Finland, 1937—80*, kirjassa De Cecco, M. (ed.): *International Economic Adjustment*, Oxford 1983.
- Korkman, S. (1980): *Exchange Rate Policy, Employment and External Balance*, *Bank of Finland B: 33*, Helsinki 1980.
- Korkman, S. (1981): *Kohti uutta valuuttakurssipoliittikkaa*, Työväen taloudellinen tutkimuslaitos, Katsaus 1981: 1, 52—66.
- Korkman, S. (1989a): *Raha- ja finanssipoliittikan rooli integroituneessa Euroopassa*, *Kansantaloudellinen Aikakauskirja* 1989: 1, 35—40.
- Korkman, S. (1989b): *Suhdannepolitiikan tarpeet ja mahdollisuudet*, *Kansantaloudellinen Aikakauskirja* 1989: 3, 292—297.
- Kotilainen, M. ja Peura, T. (1988): *Finland's Exchange Rate Regime and European Integration*, ETLA:n keskusteluaiheita No. 277, Helsinki 1988.
- Krugman, P. (1989): *The Case for Stabilizing Exchange Rates*, *Oxford Review of Economic Policy*, Vol. 5, No. 3, Autumn 1989, 61—72.
- Kullberg, R. (1989): *Suomen markka ja Euroopan valuuttajärjestelmä*, *Unitas* 3/1989, 75—78.
- Lybeck, J. (1989): *Det europeiska valutasamarbetet — EMS*. Stockholm 1989.
- Pekkarinen, J. (1981): *Valuuttakurssipoliittikan normit: avoin asia*. *Kansantaloudellinen Aikakauskirja* 1981: 3, 357—368.
- Pekkarinen, J. (1989): *Keynesianism and the Scandinavian Models of Economic Policy*, kirjassa Hall, P. A. (ed.): *The Political Power of Economic Ideas*, Princeton 1989.
- Rowthorn, B. (1989): *Corporatism and Labour Market Performance*, TTT:n tutkimuslauseita 93, Helsinki 1989.
- Sargent, T. (1982): *The Ends of Four Big Inflation*, kirjassa Hall, R. (ed.): *Inflation*, Chicago 1982.
- Sargent, T. (1983): *Stopping Moderate Inflation: The Methods of Poincare and Thatcher*, kirjassa Dornbusch, R. ja Simonsen, M. (eds.): *Inflation, Debt and Indexation*, MIT Press, 1983.
- Sargent, T. (1986): *Rational Expectations and Inflation*, New York 1986.
- Sukselainen, T. (1989): *Markkako EMS:iin?*, *Kansantaloudellinen Aikakauskirja* 1989: 1, 41—44.
- Svensson, L. O. (1989): *Finansiell integration, resursfördelning och penningpolitik*, kirjassa Svensk ekonomi och Europaintegration, Stockholm 1989.
- Thiel, E. (1989): *Macroeconomic policy preferences and co-ordination: A view from Germany*, kirjassa Guerrieri, P. ja Padoan, C. (eds.): *The Political Economy of European Integration*, London 1989.
- Tobin, J. (1978): *A Proposal for International Monetary Reform*, *Eastern Economic Journal*, July/October, 1978.
- Vredin, A. (1989): *Vägval i valutapolitiken: EMS eller autonomi?*, *Ekonomisk Debatt* 7/89, 536—546.