

## *Esitelmiä*

# Euroopan rahapoliittisen instituutin (EMI) rooli rahaliiton valmistelussa\*

SINIKKA SALO

VTT, vanhempi ekonomisti

Euroopan rahapoliittinen instituutti

### *1 Johdanto*

Euroopan talous- ja rahaliittoa (EMU) ja rahaliiton aikataulua koskevasta vilkkaasta keskustelusta huolimatta Euroopan rahapoliittisen instituutin (EMI) rooli rahaunionin valmistelussa on varsin selkeä: EMI toimii niissä puitteissa, joista on sovittu Euroopan yhteisöjen perussopimuksessa eli Maastrichtin sopimuksessa (lähinnä artiklassa 109 ja siihen liittyvässä pöytäkirjassa). Esitykseni käsittelee näihin velvoitteisiin liittyviä keskeisimpiä EMI:n tehtäviä seuraavasti:

- Esitän ensin muutamia *rahopolitiikan koordinoitua* koskevia huomioita - EMI:n tehtävä on myös koordinoita rahapolitiikan suunnittelua ennen rahaliittoa integraatiokehityksen nykyisessä, toisessa vaiheessa.

- Toiseksi tarkastelen lyhyesti integraation kolmanteen vaiheeseen eli *EMUun siirtymisen valmistelutyötä*. EMI:n on huolehdittava sii-

tä, että kaikki tekniset valmistelut ovat kunnossa ennen kuin tehdään päätös mitkä maat osallistuvat EMUun ensi vaiheessa.

- Kolmanneksi siirryn *tarkastelemaan EMI:n tehtäviä kun valmistellaan päätöksiä EMU:n ensi vaiheessa aloittavista maista*. EMI:n tehtävänä on laatia arvio siitä kuinka hyvin jäsenmaat täyttävät lähentymiskriteerit. Sen korostamiseksi, että näissä arvioissa ei ole kyse mekaanisista laskelmista esittelen kunkin kriteerin luonnetta.

-Lopuksi lyhyt kommentti EMUa koskevasta keskustelusta.

### *2 Rahapolitiikan koordinointi*

EMI:n tehtävänä on paitsi valmistella EMUa ja arvioida lähentymiskriteerejä myös koordinoita EUn jäsenmaiden rahapolitiikkaa ja vahvistaa yhteistyötä jäsenmaiden keskuspankkien kesken. Tässä suhteessa on hyvä muistaa, että EMillä oli edeltäjä - seikka jota ei aina mainita tai tiedetä. Pääjohtajien komitea (The Committee of Governors of the Central Banks of the Member Countries of the European Communi-

\* Esitelmä Kansantaloudellisen Yhdistyksen vuosikokouksessa 4.3.1996. Artikkelissa esitetyt tulkinnat ovat luonnollisesti kirjoittajan, eivätkä välttämättä edusta EMI:n kantaa.

ty) perustettiin vuonna 1964 Rooman sopimuksen velvoittamana. Komitea kokoontui säännöllisesti Baselissa, Sveitsissä, ja sen tavoitteena oli juuri helpottaa yhteistyötä jäsenmaiden keskuspankkien välillä. Sen toiminta lakkasi, kun EMI perustettiin tammikuun alussa 1994.

EMI ei ole keskuspankki eikä se ole vastuussa rahapolitiikasta EUn integraation nykyisessä toisessa vaiheessa, jolloin kukin keskuspankki hoitaa itsenäisesti rahapolitiikkansa. Sensijaan rahapoliittisten toimenpiteiden koordinointi on yleisesti todettu tarpeelliseksi nopeasti muuttuvassa ympäristössä. Sillä halutaan tukea hintavakautta, valuuttakurssien vakautta ja pääomaliikkeiden vapautta. Koordinoinnin puute voi aiheuttaa hankaluuksia markkinoilla etenkin jos markkinoilla tapahtuu ylilyöntejä - joko huonosti perusteltujen politiikkatoimenpiteiden seurauksena tai mikäli markkinat pitävät toimenpidettä vaarallisena hintavakaudelle. Maastrichtin sopimuksen mukaan EMIn tehtävänä on vahvistaa yhteistyötä keskuspankkien välillä. Mm. EMSin (European Monetary System, Euroopan valuuttajärjestelmä) ja ERMin (Exchange Rate Mechanism, Euroopan valuuttakurssimekanismi) seuranta kuuluu tämän yhteistyön puitteisiin.

Yhteistyön keskeinen instituutio on kuukausittainen EUn keskuspankkien pääjohtajien kokous, EMIn neuvosto (EMI Council), jossa rahapolitiikasta keskustellaan. Tämän yhteistyön tiivistämiseksi EMI tuottaa vuosittain arviot jäsenmaiden politiikkatavoitteista (ns. ex ante-raportti) voidakseen arvioida tavoitteiden konsistenssia ja yhteensopivuutta vakaitten hintojen ja valuuttakurssien kanssa. Tätä ex ante-harjoitusta seuraa ex post- tutkimukset siitä miten tavoitteet toteutuivat ja mitä uusia toimenpiteitä arvioidaan tarvittavan. EMIn selvitäytystyön tarkoituksena on auttaa jäsenmaita ymmärtämään paremmin sitä ympäristöä ja niitä

rajoitteita, joissa jäsenmaat toimivat. Valuuttakurssien kehitystä ja intervenointeja käsitellään myös kerran kuussa kokoontuvassa keskuspankkien virkamiesten seurantaryhmässä (Monitoring group). EMIn neuvosto voi myös kahden kolmasosan enemmistöllä ilmaista mielipiteensä ja antaa suosituksia raha- ja valuuttakurssipolitiikan suuntalinjoista ja jäsenmaiden esille nostamista aiheista.

### *3 EMUun siirtymisen valmistelutyö*

Maastrichtin sopimuksessa määritellyn mukaisesti EMIn täytyy valmistella Euroopan keskuspankin toimintaa siten, että se voisi aloittaa toimintansa periaatteessa jo 1.1.1997. Madridin huippukokouksen tehtyä päätöksen EMUn alkamisesta 1.1.1999, Euroopan keskuspankin (EKP) strategian ja välineiden valmistelun tarkaraja on käytännössä siirtynyt noin vuodella eteenpäin. EMIn valmisteleva toimintasuunnitelma alistetaan EKP:n päätettäväksi sen perustamisajankohtana (jolloin EMI lakkautetaan) joskus vuoden 1998 alkupuolella. Koska lopulliset päätökset strategiasta ja välineistä tekee EKP, valmistelu ja toimintasuunnitelma sisältää useita vaihtoehtoja sekä strategian että käyttöön otettavan välineistön osalta.

Tämä merkitsee, että EMIn täytyy valmistella monia keskuspankin toimintaan liittyviä asioita varsin yksityiskohtaisesti. Yhteisen rahapolitiikan hoidolle välttämättömät pääkysymykset koskettavat ensinnäkin rahaunionin maksujärjestelmää ja toiseksi yhteisen rahapolitiikan välineitä ja välitavoitteita.

Ensinnäkin täytyy luoda kaikkien EU-maiden kansallisia rahansiirtojärjestelmiä yhdistävä integroitu maksujärjestelmä. Valuutta-alueen sisällä rahansiirron täytyy tapahtua siten, että yhteisen korkotason muodostuminen integroiduilla rahamarkkinoilla on käytännössä

mahdollista. Tätä työtä tehdään EMIssä yhteistyössä kansallisten keskuspankkien kanssa. Toistaiseksi on sovittu seuraavaa:

- Kaikkien maiden keskuspankkien tulee rakentaa pankkien välisten suurten maksujen välittämistä varten reaaliaikaiset maksujärjestelmät ("RTGS"-järjestelmät maksuliikenteen luotto- ja systeemiriskien eliminoimiseksi)<sup>1</sup>

- Näiden kansallisten järjestelmien välille luodaan kytkennät. Nämä kytkennät (The Interlinking System) yhdessä em. kansallisten järjestelmien kanssa luovat ns. TARGET-järjestelmän (Trans-European Automated Real-Time Gross Settlement Express Transfer). TARGET-järjestelmässä voidaan välittää vain euromääräisiä maksuja. Jäsenmaat, jotka eivät osallistu EMUun heti alkuvaiheesta voivat kuitenkin halutessaan kytkeytyä TARGET-järjestelmään, jolloin euroa käsitellään vieraana valuuttana.

- Pankit ovat velvoitettuja käyttämään TARGET-järjestelmää vain rahapoliittisten operaatioiden toteuttamiseen liittyvien EURO-määräisten maksujen välittämiseen. Muiden euromaksujen hoitamiseen pankit voivat valita muita kanavia kuten käyttää perinteisiä kirjeenvaihtajapankkiyhteyksiään.

Toiseksi on sovittava miten Euroopan keskuspankki harjoittaa rahapolitiikkaa. Keskeisimmäksi rahapolitiikan välineeksi näyttäisivät muodostuvan markkinaoperaatiot, lähinnä säännöllisesti toteutettavien repokauppojen muodossa. Lisäksi rahamarkkinainterventioissa voitaisiin käyttää ns. hienosäätöoperaatioita - esimerkiksi lyhyiden velkapapereiden suoria ostoja ja myyntejä - mutta näiden merkitys tulisi olemaan toissijainen. Maksuvalmiusjärjestelmän perustehtävänä olisi antaa ylä- ja alaraja EURon lyhyille koroille. Tämä toteutuisi siten, että luottolaitokset voisivat tarvittaessa tehdä

<sup>1</sup> Suomessa tällainen järjestelmä otettiin käyttöön vuonna 1991.

maksuvalmiustalletuksia Euroopan keskuspankkiin alhaisemmalla korolla ja lainata maksuvalmiusluottoja korkeammalla korolla. On myös sovittu, että varaudutaan vähittäisvarantojärjestelmän käyttöön ottoon, mutta siitä päättää - kuten luonnollisesti myös em. kysymyksistä, jotka kuitenkin ovat selkeämpiä - vasta Euroopan keskuspankki. Päätös vähimmäisvarantojärjestelmästä näyttäisi olevan eräs vaikeimmista, koska sitä käytetään vain osassa Euroopan keskuspankkeja ja koska käsitykset sen tarpeellisuudesta poikkeavat kovasti. Markkinaoperaatioissa käytettävien papereiden harmonisointia valmistellaan niinkään. Tässä asiassa keskeisimpiä - auki olevia kysymyksiä - ovat, tulisiko ainakin alkuvaiheessa sallia maakohtaisia listoja vakuudeksi hyväksyttävistä arvopapereista yhteisen listan ohella, ja missä määrin voidaan turvata yksityisten luotonottajien liikkeeseen laskemien papereiden käyttö valtion velkapapereiden ohella.

Sekä maksujärjestelmien että välineiden osalta valmistelutyö on jo varsin yksityiskohtaista. Sensijaan Euroopan keskuspankin rahapolitiikan tavoitetta koskeva valmistelu on vasta käynnistymässä. Ja luonnollisesti vasta EKP:n johto päättää tuleeko tavoitteeksi rahamäärä vai inflaatiotavoite suoraan tai jokin näiden yhdistelmä. Tässä yhteydessä on myös pohdittava, millaisia rahapolitiikan indikaattoreita - tavoitteen ohella - Euroopan keskuspankki tulee käyttämään korkopolitiikan mitoituksen pohjana.

Kansallisten keskuspankkien rooli ja tehtävät rahaunionissa on myös määriteltävä tarkemmin. On selvää, että päätökset rahapolitiikasta ja sen toteuttamisesta tehdään keskitetysti - viime kädessä EKP:n johtokunnassa, joka koostuu kansallisten keskuspankkien johtajista. Sen sijaan politiikan toteuttamisessa operationaalaisella tasolla hajautettu malli näyttäisi ole-

van vahvoilla.

#### 4 Lähentymisen arviointi

Edellä viitatuista valmisteluista on hyötyä kuitenkin vain rahaunionissa. Maastrichtin sopimuksen mukaan maiden on ennen rahaunioniin liittymistä täytettävä hintavakautta, julkisen talouden aseman kestävyyttä, valuuttakurssin stabiilisuutta ja pitkien korkojen lähentymistä koskevat lähentymisehdot, joiden tulkinnasta on annettu ohjeita sopimukseen liittyvässä pöytäkirjassa. Kuten Maastrichtin sopimuksen artiklassa 109j todetaan, EMIn (ja tulevan EK:n) rooli tässä arvioinnissa on merkittävä, vaikka luonnollisesti lopullisen päätöksen EMU:sta ja siihen ensi vaiheessa mukaan tulevasta jäsenmaista tekevät valtion/hallitusten päämiehet. Viime kädessä siis kriteerien tulkin-  
ta tehdään korkeimmalla poliittisella tasolla.

Se että sopimus on valtioiden välinen poliittinen kompromissi, on syytä muistaa myös kriteerejä arvosteltaessa<sup>1</sup>. Maastrichtin kriteerien tehtävä on toisaalta nimenomaan laittaa alulle

<sup>1</sup> Monet henkilöt akateemisissa piireissä – vaikkakin periaatteessa kannattavat EMU:ta ja pitävät yhteistä valuuttaa suotavana ja jopa välttämättömänä Euroopalle – ovat kritisoineet lähentymiskriteerejä. Erityisesti budjettialijäämää ja julkista velkaa koskevia kriteerejä on arvosteltu siitä, että kriteerien samanaikainen täyttäminen, mikä edellyttää finanssipoliittikan kiristämistä voi syöstä Euroopan jyrkkään taloudelliseen taantumaa. On mm. esitetty, että EMU:n olisi syytä hyväksyä kaikki (halukkaat) jäsenmaat ja siirtyä siihen "kertatehtävällä". Tätä perustellaan sillä, että rahaliitossa kriteerit olisi helpompaa täyttää, etenkin korkojen osalta ja säästyttyisiin vaiheittaiseen siirtymiseen liittyviltä spekulatiivisilta valuuttakurssiheilahteluilta (nykyisen suunnitelman mukaan valuuttakurssit kiinnitetään vuosi sen jälkeen kun on päätetty unioniin osallistuvista maista). Myös työttömyys haluttaisiin sisällyttää kriteereihin.

prosesseja, jotka aikaansaavat talouksia tervehdyttäviä rakenteellisia prosesseja kohti kilpailukykyisempiä Euroopan yhteismarkkinoita ja sitä kautta mahdollistavat mm. työllisyyden parantamisen. Kriteereillä testataan jäsenmaiden todellisia integraatiopyrkimyksiä. Asteittainen siirtyminen mahdollistaa myös poliittisen harjunnan.

#### *EMI raportti EUn neuvostolle kriteerien täyttämistä*

EMI arvioi lähentymiskriteerien täyttämistä ensinnäkin laatimalla perussääntönsä artiklan 7 mukaisesti vuosittain seurantaraportin lähentymisen yleisestä edistymisestä. Raportti laadittiin viime vuonna ensimmäisen kerran.<sup>2</sup> Raporttia voidaan pitää valmistelutyönä tulevalle arviointityölle, joka alkaa tänä vuonna, jolloin EMI raportoi EUn neuvostolle yksittäisten jäsenmaiden edistymisestä rahaunionin lähentymiskriteerien täyttämässä, ja päättyy vasta kun kaikki maat ovat omaksuneet yhteisen valuutan. Maastrichtin sopimuksen mukaan tämä ensimmäinen ns. 109j-raportti on esitettävä (yhdessä Komission laatiman vastaavan raportin kanssa) Raha-asiain komitean (Monetary Committee) ja ECOFINin kautta EUn neuvostolle, jonka on tämän vuoden loppuun mennessä päätettävä täyttääkö enemmistö jäsenmaista kriteerit rahaunionin aloittamiseksi vuoden 1997 alusta. Koska Madridin huippukokouksessa sovittiin, että rahaunioni muodostetaan vasta 1999 alusta. tänä vuonna laadittavan maakohtaisen lähentymisraportin luonne on valmisteleva. Se on esivalmistelua lopullisen päätöksen tekemiselle, joka tapahtuu alkuvuodesta 1998, ja myös niille lähentymiskriteerien

<sup>2</sup> "Lähentymisen edistyminen" Marraskuu 1995, saatavissa Suomen Pankista.

täyttämisen tutkinnoille, joita tehdään rahanunionissa vähintään joka toinen vuosi.

### *Kriteerit eivät mekaanisia laskelmia*

Kriteerien soveltamisessa ei ole kyseessä mekaaninen laskelma, vaan on pyrittävä arvioimaan lähentymiskriteerien toteuttamisen kestävyyttä (sustainability). Sopimusteksteissä tai pöytäkirjoissa ei ole kovin tarkkaan määritelty, miten tätä tulkitaan. Kriteereihin sisältyy joukko kokonais-taloudellisia muuttujia, jotka liittyvät nimelliseen lähentymiseen (inflaatio- ja finanssipolitiikka) ja markkinoiden arvioon tämän onnistumisesta (valuuttakurssit ja pitkät korot). Kuten edellä todettiin, kriteereillä halutaan ensinnäkin varmistaa useita terveen talouspolitiikan keskeisiä pidettäviä osatekijöitä. On siten syytä korostaa, että niiden täyttäminen on välttämätöntä jäsenmaille itselleen ja että kriteerien edellyttämä kehitys on välttämätöntä talouksille myös rahaunionista riippumatta. Esimerkiksi julkisessa taloudessa on varauduttava tuleviin kasvaviin eläkemenoihin.

Toiseksi valmisteltaessa EMUa kriteerien tarkoituksena on varmistaa tasainen alku yhteiselle rahapolitiikalle. Rahaunionissa niiden tarkoituksena on vahvistaa rahapolitiikan harjoittamista hintavakauden ylläpitämisessä - jos esimerkiksi finanssipolitiikka on liian löysää rahapolitiikan rooli hintavakauden saavuttamisessa voi ylikuormittua (tähän liittyy esimerkiksi Saksan valtiovarainministeri Waigelin ehdotus finanssipolitiikan rajoittamisesta EMU:sa, ns. stability pact).

Tarkastelen ensin yksittäisten kriteerien roolia ja niiden tulkintoja sen perusteella, miten ne on ilmaistu edellä viitatussa viimevuotisessa

EMIn raportissa.

### *4.1 Julkisen sektorin tasapainoa koskeva kriteeri*

Maastrichtin sopimuksen artiklan 109j kohdassa 1 edellytetään, että julkistalouden tilan tulee olla kestävä eli julkistaloudessa ei saa olla "liiallista alijäämää". Julkisen sektorin tasapainoa koskevien kriteerien osalta EUn komissiolla on jossain määrin merkittävämpi rooli kuin EMU:lla. Tämä korostuu etenkin liiallisista alijäämistä päätettäessä. Artiklan 104c mukaan EUn komission on laadittava kertomus, jonka perusteella liiallisesta alijäämästä päätetään, jos yksi tai molemmat seuraavista ehdoista täytyvät:

- "ennakoidun (kuluva vuosi) tai toteutuneen (mennyt vuosi) julkistalouden alijäämänosuus bruttokansantuotteesta ylittää viitearvon (määritelty erillisessä pöytäkirjassa 3 prosentiksi BKT:sta, paitsi jos tämä osuus on pienentynyt merkittävästi ja jatkuvasti tasolle, joka on lähellä viitearvoa taikka jos viitearvon ylittäminen on vain poikkeuksellista ja väliaikaista ja osuus pysyy lähellä viitearvoa;

- julkisen velan osuus bruttokansantuotteesta ylittää viitearvon (määritelty pöytäkirjassa 60 prosentiksi BKT:sta), lukuunottamatta tapauksia, joissa tämä osuus "pienenee riittävästi ja lähestyy riittävän nopeasti viitearvoa".

Tässä raportissa on lisäksi otettava huomioon, "ylittääkö julkisen talouden alijäämä julkisen talouden sijoitusmenot" ja "kaikki muut merkitykselliset tekijät, jäsenmaan keskipitkän aikavälin taloudellinen ja julkistalouden kehitys mukaan lukien". Komissio voi myös laatia kertomuksen riippumatta kriteerien mukaisten vaatimusten täyttymisestä, jos se katsoo, että jäsenmaassa on liiallisen alijäämän vaara. Raha-asiaain komitea antaa lausunnon komission kertomuksesta ja lopuksi Euroopan Unionin

neuvosto (siis valtioiden/hallitusten päämiehet) komission suosituksesta päättää määränemistöllä, onko jäsenmaassa liiallista alijäämää.

Tältä pohjalta - joskin riippumattomasti - myös EMI tekee tulkintansa, erityisesti ottaen huomioon keskipitkän aikavälin taloudellisen kehityksen. Tulkinnan taustaksi selvitetään tarkemmin alijäämän ja velkaantumisen taustoja ja kehityssuuntaa, esimerkiksi onko alijäämä ja missä määrin seurausta menojen leikkauksista ja/tai investointien leikkauksista ja/tai tulo puolen muutoksista: mitä enemmän tasapainottuminen perustuu menojen leikkaukseen verojen korotusten sijasta ja mitä vähemmän leikataan julkisia infrastruktuuri-investointeja tai investointeja inhimilliseen pääomaan, sitä nopeammin julkisen sektorin tasapainottumisen positiiviset vaikutukset näkyvät taloudessa ('virtual cycle'). Sellaisia tunnuslukuja kuin rakenteellinen alijäämä, "golden rule" (alijäämät eivät saisi ylittää investointeja), jne. tullaan tarkastelemaan. Tavoitteena on varmistua, että alijäämä ja velkaantuminen ovat pysyvästi hallinnassa. EMIn neuvosto on todennut, että "mitä korkeampi velkaosuus, sitä matalampi tulee olla vaadittavan alijäämän".

Julkista sektoria koskevien kriteerien osalta EMU-kelpoisuus on ongelmallisin. Julkisen sektorin alijäämä keskimäärin EUssa vuonna 1995 oli alustavien tietojen mukaan 4.7 % BKTsta, eli vain hieman pienempi kuin edellisen vuoden ennätysvaje (5.5%). Näin oli huolimatta varsin voimakkaasta kasvusta v. 1994-95. Huolestuttavaa on lisäksi, että näyttää siltä, että vain osa 1990-luvulla tapahtuneesta huononemisesta on suhdanneluonteista. Todetakoon, että Yhdysvalloissa kaikista sen julkisen talouden ongelmista huolimatta alijäämä viime vuonna oli selvästi alle 2%. Lisäksi Yhdysvalloissa on virallisesti hyväksytty tavoite tasapainoisesta budjetista keskipitkällä aikavälillä.

Kiistaa on käyty lähinnä siitä, miten nopeasti tämä tavoite tulisi saavuttaa. Tässä suhteessa Maastrichtin sopimuksen budjettialijäämä- ja velkakriteeriä on vaikea pitää erikoisen kunnianhimoisina tavoitteina vähänkään pitemmällä aikavälillä.

#### 4.2 Hintavakautta koskeva kriteeri

Inflaatiota koskeva kriteeri perustuu siihen millainen maan inflaatio on suhteessa toisiin maihin. Tällöin sen on oltava lähellä korkeintaan kolmen sellaisen jäsenmaan inflaatiota, jotka ovat saavuttaneet parhaiten hintatason vakauden. Tätä pykälää täydentävässä pöytäkirjassa selvitetään tarkemmin mitä hintatason vakautta koskevalla kriteerillä tarkoitetaan, eli "että jäsenvaltio on saavuttanut kestävän hintatason vakauden ja tarkastelu-aikaa edeltävän vuoden aikana todetun keskimääräisen rahanarvon alenemisasteen, joka ylittää korkeintaan 1.5 prosenttiyksiköllä enintään kolmen hintatason vakaudessa parhaiten suoriutuneen jäsenvaltion vastaavan asteen".

EMIn viimevuotisessa Artikla 7 -raportissa on pohdittu erilaisia tulkintoja, ja katsottu, ettei ole mahdollista tätä tarkemmin etukäteen määrittellä mitä tulkintaa käytetään. Saattaa olla epätarkoituksenmukaista keskittyä vain alhaisimman inflaation saavuttaneen maan tulokseen, jos poikkeuksellisten olojen katsotaan vääristävän maan inflaatiokehitystä. Toisaalta esimerkiksi kolmen parhaiten menestyneen maan pelkän keskiarvon valitseminen viitearvoksi ei olisi tarkoituksenmukaista, jos parhaiten menestyneiden maiden inflaatiovauhdit eroavat toisistaan huomattavasti siitä syystä, että ne johtuvat poikkeustekijöistä (esim. deflaatiosta). Nämä kysymykset liittyvät myös hintakehityksen kestävyuden arviointiin. Hintatason vakauden on oltava pitkäaikaista - eli on arvi-

oitava onko nykyinen inflaatiouvauhti kestävä kokonaistaloudellisen tilanteen muuttuessa. Kuluttajahintakehityksen taustalla olevia tekijöitä on arvioitava: yksikkötyökustannuksien ja muiden hintojen kehityksen tarkastelua edellytetään jo sopimuksessa, muita hintatason pysyvyyteen vaikuttavia tekijöitä voivat olla esimerkiksi hyödykemarkkinoiden kilpailuolot ja työmarkkinoiden rakenne.

Luonnollisesti tulkittaa on tehtävä myös miten keskiarvo lasketaan ja miten kuluttajahintaindeksit yhdenmukaistetaan. Viimemainitusta on valmisteilla harmonisoidut kuluttajahintaindeksit (HICP, Harmonised Index of Consumer Prices), joka on käytössä vuoden 1998 arviointia tehtäessä. Sitä ennen käytetään 'väliaikaisia' indeksejä (Interim Index of Consumer Prices, IICP).

Tämänhetkinen tilanne inflaation osalta on varsin rohkaiseva. Jäsenvaltioiden inflaatio on historiallisesti alhainen, keskimäärin 3% (1995). Kymmenen vuotta sitten se oli noin 8%. Inflaatiokehitys on osin luonnollisesti seurausta 1990-luvun alun syvästä lamasta, mutta ehkä vieläkin tärkeämpi merkitys on sillä, että hintavakaus on alettu EU-maissa nähdä tärkeäksi talouspolitiikan tavoitteeksi ja etenkin rahapolitiikan ensisijaiseksi tavoitteeksi. Turvataksaan hintavakauden säilymisen tavoitteena myös EMUssa, tulevan Euroopan keskuspankkijärjestelmän tulee olla mahdollisimman itsenäinen ja riippumaton. Tästä syystä kriteereinä EMUun liittymiselle on myös asetettu tiettyjä periaatteita koskien *kansallisten keskuspankkien lakisääteistä asemaa*. EMI valvoo ja ohjaa myös tätä työtä.

### *4.3 Valuuttakurssikehitystä koskeva lähtymiskriteeri*

Valuuttakurssin stabiilisuuden osalta Maastrichtin sopimuksessa edellytetään "Euroopan valuuttakurssijärjestelmässä määrättyjen tavanomaisten vaihteluvälien noudattamista kahden vuoden ajan siten, että valuutan ulkoista arvoa ei ole alennettu suhteessa toisen jäsenvaltion valuuttaan". Pöytäkirjassa tarkennetaan edelleen, että mainittua vaatimusta on noudatettava "ilman merkittäviä paineita, ainakin kahtena viimeisenä tarkasteluajankohtaa edeltävänä vuotena. Erityisesti jäsenvaltion ei tule omasta aloitteestaan alentaa valuutan kahdenvälistä keskuskurssia suhteessa toisen jäsenvaltion valuuttaan samana aikana."

Vuonna 1991, jolloin Maastrichtin sopimus laadittiin, "tavanomainen vaihteluväli" oli  $\pm 2.25\%$  bilateralisesta keskuskurssista ja poikkeuksellisesti  $\pm 6\%$ . Elokuussa 1993 vaihteluvälejä päätettiin laajentaa  $\pm 15$  prosenttiin ja näin kriteerin - ja erityisesti "tavanomaisen vaihteluvälin" tulkinta muuttui epäselvemmäksi. Tähän liittyen EMIn neuvosto on antanut lokakuussa 1994 (ECOFIN hyväksyi lausunnon myöhemmin) lausunnon, jossa todetaan mm., että vaihteluvälien leventämisestä saadut kokemukset osoittavat, että niiden avulla on saavutettu kestävä vakauden aste ERMissä torjumalla spekulatiivisiä hyökkäyksiä. Lisäksi EMIn neuvosto suositteli, että jäsenmaat jatkavat ponnisteluja merkittävien valuuttakurssiheilattelujen välttämiseksi. Mahdollisesta ERM-jäsenyyttä koskevasta tulkinnanvaraisuudesta (tu-

leeko jäsenmaan olla mukana ERMissä juridisesti kaksi vuotta ennen tutkintaa vai onko mahdollista täyttää kriteeri de facto vaikka valuutta ei osallistuisikaan ERMiin, mutta pysyisi stabiilina) EMIn neuvosto, joka tekee tulkinsa yksimielisesti, ei ole antanut lausuntoa.

ERM-jäsenyyteen liittyy kysymys keskuskurssin valinnasta. Tässä yhteydessä on syytä muistuttaa, että EMS -järjestelmän jäsenyys velvoittaa jo Rooman sopimuksen mukaan (artikla 107) kulluvankin kurssin maita ottamaan huomioon muut jäsenmaat valuuttakurssipolitiikkassaan. Tämän mukaan siis ERM:n ulkopuolellakaan maa ei voisi hylätä valuuttakurssipolitiikkansa koordinoitua muiden maiden kanssa (vrt. alussa esitelty EMIn rooli rahapolitiikan, ml. valuuttakurssipolitiikan, koordinoinnissa). Mitä tulee ERM-jäsenyyteen, tarvitaan kaikkien muiden jäsenmaiden hyväksyntä keskuskurssille - yleensä se on ollut vallitseva kurssi, jonka on arvioitu olevan lähellä ns. tasapainokurssia. Asiasta päätetään jäsenmaiden valtiovarainministerien ja keskuspankkijohtajien keskinäisellä hyväksymisellä Komission ja EMIn mukana ollen sekä sen jälkeen kun Raha-asian komitea (Monetary Committee) on antanut lausuntonsa.

#### *4.4 Pitkiä korkoja koskeva kriteeri*

Pitkien korkoja - samoin kuin valuuttakurssienkin - koskevien kriteerien rooli liittyy markkinoiden käsityksiin siitä kuinka pysyvästi maa täyttää lähentymisen kriteerit. Jäsenmaan saavuttaman lähentymisen pisyvyyden tulee ilmetä pitkien korkojen tasossa. Pöytäkirjassa kriteerin tulkintaa selvennetään toteamalla, että jäsenvaltion pitkäaikainen (harmonisoitu) nimelliskorko saisi tarkasteluaikaa edeltävänä

vuotena olla korkeintaan kaksi prosenttiyksikköä korkeampi verrattuna enintään kolmen hintatason vakaudessa parhaiten suoriutuneen jäsenvaltion vastaavaan korkotasoon. On tärkeää huomata, että viitearvona tulisi käyttää kolmen inflaatioltaan alhaisimman maan pitkiä korkoja. Koska sopimuksen sanamuoto on sama sekä hintojen vakautta että korkoa koskevan kriteerin viitearvon osalta, molempiin tulee käyttää samaa menettelyä. Hintojen vakauden viitearvon määrittämistä varten tulee ottaa kuitenkin huomioon myös mahdolliset "poikkeavat havainnot" koroissa, joihin voi vaikuttaa talouspolitiikan yhdistelmän uskottavuus. Esimerkiksi on arvioitava pitäisikö kriteerien määräytyä sellaisen maan pitkien korkojen perusteella, jossa inflaatio on alhainen ja pitkät korot korkeat.

#### *4.5 Muut kriteerit*

Edellä mainittujen kriteerien lisäksi lähentymisarvioissa on sopimuksen mukaan otettava huomioon myös ECU:n kehitys, markkinoiden yhdentymiskehitys, vaihtotaseiden tasapainon tilanne ja kehitys sekä yksikkökustannusten ja muiden hintaindeksien kehitys. Osalla niistä on yhteys em. lähentymiskriteereihin, kun taas toisia voidaan pitää enemmänkin omina aiheina. Esimerkiksi yksikkötyökustannukset ja muut hintaindeksit liittyvät läheisesti hintavakauden arviointiin, vaihtotaseen tasapaino liittyy mm. julkista taloutta koskevan kriteerin täyttämiseen, valuuttakurssivakauteen ja inflaatiopaineisiin. Markkinoiden yhentyminen ja yksityisen eucn kehitys liittyvät puolestaan suuremmin rakenteisiin ja yleiseen integraatiokehityksen arviointiin.



## 5 EMUn aikataulu

Edellä esiteltyä päivittäistä työtä EMissä - sekä rahaliiton teknistä valmistelua että jäsenmaiden arviointia lähentymiskriteerien valossa - ei keskustelu EMUn suotavuudesta tai aikataulusta juurikaan häiritse: EMillä on tietyt Maastrichtin sopimuksessa määritellyt tehtävänsä. On myös syytä muistaa, että integraatio on aina edennyt epäilyjen alaisena ja niistä huolimatta. Myös rahaunionin perustamista ja tulevaisuutta koskevat näkymät ovat vaihdelleet: Maastrichtin sopimuksen solmimisen jälkeen optimisismi yhteisestä rahasta oli korkealla. Sittenmin Tanskan kansanäänestys toukokuussa 1992 ja valuuttamarkkinakriisi 1992-1993 näyttivät asettavan epäilyyn koko konseptin, ja jälleen hieman valoisamman vaiheen jälkeen viime vuoden tapahtumat obligaatio- ja valuuttakurssimarkkinoilla synkensivät näkymiä.

Poliittinen tahto rahaunionin toteuttamiseen on kuitenkin tuotu vahvasti esiin. Viime joulukuun huippukokous Madridissa viitoitti tietä EMUun tekemällä tärkeitä päätöksiä ja on monella tapaa selkiyttänyt prosessia: EMU alkaa 1.1.1999 niiden maiden kesken, jotka vuoden 1998 alkupuolella kokoontuvan EUn neuvoston päätöksellä todetaan kelvollisiksi rahaliittoon ensi vaiheessa. Vuoden 1998 aikana rahaliittoon osallistuvien maiden päämiehet nimitävät Euroopan keskuspankin (ECB) johtokunnan. Suunnitelmat Euroopan keskuspankin toimintaa varten tarkistetaan ja viimeistellään. 1.1.1999 EMU-maiden valuuttakurssit kiinnitetään lopullisesti ja EUROa koskeva lainsäädäntö astuu voimaan. Euroopan keskuspankki aloittaa rahapolitiikan harjoittamisen. Rahaunionin jäsenet alkavat laskea liikkeeseen EURO - velkapapereita. EURO tulee kansalaisten käyttöön viimeistään 1.1. 2002.

Silti esiintyy epävarmuutta EMUn aikatau-

lusta, ja väitellään rahaliiton hyvistä ja huonoista puolista. Tämä on ymmärrettävää ratkaisujen läheystyessä ja kun kyseessä on erittäin kunnianhimoinen asia. Keskeisin kiistely liittyy kysymykseen valuuttakurssisopeutumisen mahdollisuuksista nykyoloissa<sup>1</sup>. Suomessa on viime aikoina näytetty seurattavan etenkin anglo-amerikkalaista keskustelua ja näissä maissa nostatettuja epäilyjä rahaunionin toteuttamises-

<sup>1</sup> Kansainvälisten pääomaliikkeiden vapautumisen ja kasvun vuoksi mahdollisuudet harjoittaa valuuttakurssipolitiikkaa (eli harkinnanvarainen valuuttakurssin säätelymahdollisuus) ovat pienentyneet oleellisesti tai jopa hävinneet. Koska valuutansäännöstelyyn ei ole paluuta (tästä ollaan varsin yksimielisiä), valuuttakurssiregimiä koskevia vaihtoehtoja on vain kaksi: peruuttamattomasti kiinteät kurssit eli yhteinen raha tai kelluva valuuttakurssijärjestelmä. Suhtautumisessa näihin vaihtoehtoihin on erotettavissa kärjistäen kaksi päälinjaa: "amerikkalainen" ja "eurooppalainen". Tyypillisen amerikkalaisen käsityksen mukaan valuuttamarkkinat ovat tehokkaita. Kelluva valuuttakurssijärjestelmä antaa luotettavaa tietoa talouden perusrakenteista. Tällöin joustavat valuuttakurssit osaltaan edistävät talouden tehokkuutta. Koska ne heijastavat vain fundamentteja, valuuttakurssimuutoksilla on rooli, jota ei ole järkevää antaa pois siirtymällä yhteen valuuttaan. Eurooppalaisen tulkinnan mukaan valuuttamarkkinoilla tapahtuu spekulatioiden vuoksi ylilyöntejä eli kurssit muuttuvat enemmän kuin taloudelliset fundamentit edellyttävät. Pikemminkin kuin sopeutumista edesauttava, kelluva järjestelmä on eurooppalaisen vallitsevan käsityksen mukaan epästabiiliva ja aiheuttaa keskenään kauppaa käyvien maiden välille haitallisia hintakilpailukykyvaihteluja. Nämä poistuvat yhteisen rahan myötä. Toiset taas toteavat, että valuuttakurssien vaikutus perustuu nimellispalkkojen jäykkyyteen, eikä valuuttakurssilla ole vaikutusta, jos kyseessä on reaali-palkkojen tai muiden suhteellisten hintojen jäykkyys, niinkuin Euroopassa näyttää olevan asia (enemmän kuin Yhdysvalloissa). Viimeksi mainittu lienee myös syynä amerikkalaisen ja eurooppalaisen keskustelun näkemyseroihin.

ta. Sen keskustelun perusteella on kuitenkin varottava tekemästä sellaista päätelmää, että rahaunionia ei syntyisikään. Rahaunionin kannalta keskeisissä Saksassa ja Ranskassa poliittinen johto on varsin selkeästi ilmaissut pyrkivänsä täyttämään kriteerit ja aloittamaan rahaunionin

suunnitelmien mukaan 1.1.1999, eikä keskustelu näiden maiden lehdistöissä ole niinkään negatiivista. Näissä maissa elinkeinoelämä, mm. pankit ovat ilmoittaneet valmistautuvansa rahaunioniin vakavasti.