

Euroopan valuuttakurssijärjestelyt ja EY:n valuuttayhteistyön tulevaisuus

MARKKU KOTILAINEN

Länsi-Euroopan maiden keskinäiset valuuttakurssit pysyivät 1980-luvun loppupuolella ja 1990-luvun alussa vakaina. *Euroopan valuuttajärjestelmän (EMS)* sisällä suoritettiin tammikuun 1987 ja syyskuun 1992 välillä vain yksi uudelleenjärjestely. Tällöin Italian liira devalvoitiin 3.7 % *valuuttakurssimekanismin (ERM)* muihin valuuttoihin nähden (ks. oheinen taulukko). Valuuttakurssien vakaus aiheutui sekä talouspoliittisten tavoitteiden yhtäläistymisestä että suotuisasta kansainvälisen talouden kehityksestä mm. öljyn hinnan laskun vuoksi.

ERM-valuuttojen kurssien vakaus kesti syyskuuhun 1992, jolloin 13. 9. Italian liira devalvoitiin 7 % muiden ERM-valuuttojen suhteen. Valuuttamarkkinoilla näitä järjestelyjä ei kuitenkaan pidetty riittävinä vaan paine erityisesti liiraa, Englannin puntaa ja Espanjan pesetaa kohtaan jatkui. Näitä valuuttoja pidettiin yliarvostettuina eikä kyseisten maiden kykyyn sopeuttaa talouksiaan sisäisin keinoin luotettu.

ERMin kurssijärjestelyt jatkuivat 17. 9., jolloin punta ja liira päästettiin kellumaan ja peseta devalvoitiin 5 %. Kelluvat valuutat pyritään palauttamaan Euroopan valuuttakurssijärjestelmään, kun tilanne markkinoilla on vakiintunut. Paluu tapahtunee devalvoituneella kursilla.

Ei ole kuitenkaan poissuljettua, että punta jatkaisi kelluntaa pitempään, jos Euroopan poliittinen ja taloudellinen tilanne näyttää epävarmalta. Isolla-Britannialla on tuoretta kokemusta kelluvasta kurssista, mistä syystä uusien pelin-

sääntöjen opettelukustannukset ovat alhaisemat kuin Italiassa.

1. Rauhattomuuden syyt

Välitön syy syksyn 1992 rauhattomuudelle valuuttamarkkinoilla oli Ranskan Maastricht-äänestyksen synnyttämä epävarmuus Euroopan rahajärjestelmän tulevaisuudesta. Jos ranskalaiset olisivat hylänneet 20.9. järjestetyssä kansanäänestyksessä Maastrichtin sopimuksen, EY-maiden eteneminen kohti valuuttaunionia olisi viivästynyt.

Tällöin ERM-valuuttojen kurssien uudelleenjärjestelyt olisivat olleet todennäköisiä. Pitemmällä aikavälillä myös kansantalouksien lähentymistavoitteita olisi voitu pitää vähemmän sitovina, jolloin inflaatio- ja budjettikuri olisi voinut löystyä joissakin maissa. Tämä tilanne tiedettiin markkinoilla, jotka olivat varautuneet kurssimuutoksiin siirtymällä vahvoina pitämiinsä valuuttoihin ja siten myös synnyttäneet lisäpainetta heikkoihin nähden. Seurauksena olivat uudelleenjärjestelyt jo ennen äänestyspäivää.

Edellä mainitun välittömän syyn taustalla oli Italian, Ison-Britannian ja Espanjan kansantalouksien heikkona pidetty tila. Saksan yhdistymisen synnyttämä sopeutumisprosessi loi lisäpainetta EMS-maiden kesken.

Itäisen Saksan rahantarve on aiheuttanut budjetin vajeen, jonka rahoittaminen on sinällään kohottanut korkoja. Saksan keskuspank-

Taulukko. EMS-valuuttojen kurssien tarkistukset: prosentuaaliset muutokset bilateraalisissa keskkursseissa¹

	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	13. 9. 1992	17. 9. 1992
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
Irlanin punta							-3.5	+2.0		-8.0				
Alankomaiden guldeni				+5.5	+4.25	+3.5	+2.0	+3.0		+3.0				
Ison-Britannian punta	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	kelluu
Espanjan peseta	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-5.0
Portugalin escudo	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-

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:iin heinäkuussa 1989, Iso-Britannia lokakuussa 1990 ja Portugali huhtikuussa 1992. Lähde: Ungerer ym. (1990), »The European Monetary System: Developments and Perspectives». *IMF Occasional Paper* 73, s. 55 (vuodet 1979—1990).

ki on reagoanut ekspanstiivisen budjettipolitiikan synnyttämään inflaatiouhkaan kireällä rahapolitiikalla, mikä on kohottanut korkoja edelleen. Tämä on vuorostaan johtanut Saksaan suuntautuvaan pääomavirtaan, korkojen nousuun myös muissa EMS-maissa sekä niiden valuuttojen revalvoitumiseen muuhun maailmaan nähden. D-markan vahvistumisen käänköpuolena on ollut dollarin heikkeneminen, jota USA:n löysä rahapolitiikka on voimistanut. ECU:n kurssin vahvistuminen on heikentänyt EMS-maiden kilpailukykyä, mikä on korkojen nousun ohella voimistanut Euroopan taloudellista taantumaa.

ECU:n kurssin vahvistuminen ja Euroopan keskeisten maiden korkojen nousu on vaikuttanut Suomessa, Ruotsissa ja Norjassa niiden ECU-kytkennän vuoksi samalla tavoin kuin EMS-maissa. Koska näiden valuuttojen kurseja voidaan muuttaa yksipuolisesti eikä niitä tueta EMS-maiden interventioilla, kyseisten maiden on vaikeampi puolustautua markkina-

paineita vastaan. Niinpä Suomi joutui päästämään markan kellumaan. Ruotsi on tähän saakka kyennyt puolustamaan kruunua huippukorkeilla koroilla, mutta koska näin korkeita korkoja ei voida pitää yllä kovin kauaa, kruunu voidaan joutua devalvoimaan tai päästämään kellumaan, jos paine ei hellitä.

2. Näkymät uudelleenjärjestelyjen jälkeen

Pienet maat kykenevät devalvaatioiden avulla parantamaan kilpailukykyään ja vahvistamaan taloudellista toimeliaisuutta. Kun niinkin suurten maiden kuin Ison-Britannian ja Italian valuutat devalvoituvat, tällä on vaikutuksia myös muihin maihin. Osittain vaikutus toteutuu ulkomaisen kysynnän ja pääomamarkkinoiden kautta. Toisaalta myös talouspolitiikkaa tullaan muuttamaan. Saksa muun muassa joutunee ajan myötä keventämään rahapolitiikkaansa ja mah-

dollisesti korottamaan veroja alentaakseen budjetin alijäämää. Molemmat toimenpiteet alenaisivat korkoja ja vähentäisivät esimerkiksi punnan devalvoitumispainetta ERM-valuuttoihin nähden.

Euroopan valuuttakurssijärjestelyt johtavat ensi sijassa siihen, että Englannin, Italian, Espanjan ja Suomen vienti voimistuu. Samalla niiden kotimainen kysyntä ja tuonti heikkenevät. Saksassa ja muissa revalvoituneen valuutan maissa vienti heikkenee ja tuonti kasvaa. Devalvoituneen valuutan maissa lyhyet korot alenevat, jos kurssin heikkenemistä pidetään riittävänä. Pitkät korot sen sijaan nousevat inflaatio-odotusten voimistuessa. Euroopan maiden korkoerot kasvavat uudelleenjärjestelyjen ja kellunnan seurauksena.

Viime aikoina Iso-Britannia on vaatinut muutoksia nykyisessä EMS-järjestelmässä. Vaatimusta ei ollut ainakaan tätä kirjoitettaessa konkretisoitu, mutta järjestelmän symmetrian lisääminen, talouspolitiikan koordinaatio ja Saksan suurempi talouspolitiikkansa kansainvälisten vaikutusten huomioon ottaminen voisivat olla tällaisia uudistuksia. Käytännössä tämänsuuntaiset tavoitteet on kuitenkin vaikea toteuttaa oloissa, joissa vahvat kansalliset valtiot pyrkivät optimoimaan politiikkaansa omasta näkökulmastaan. Saksan on myös helppo korostaa omien inflaation vastaisten toimiensa tärkeyttä koko EY:n hintojen vakauden ja valuuttaintegraation tavoitteiden kannalta.

EMU-suunnitelman toteutuminen

Euroopan valuuttarauhattomuudet saattavat johtaa vaikeuksiin EMU-suunnitelman toteuttamisessa. Koettua valuuttamarkkinoiden rauhattomuutta voidaan kuitenkin käyttää myös perusteluna nopean EMU-aikataulun puolesta. Nykyisen EMSin kaltainen kiinteiden mutta sopeutettavissa olevien kurssien järjestelmä joutuu ajoittain väistämättä paineen alaiseksi, kun pääoman liikkuvuus on vapaata.

Vaikka EMU-suunnitelmaa ei haudattaisikaan, EMS-valuuttojen sisäiset järjestelyt voivat vahvistaa sellaisia näkemyksiä, että EMU tulisi toteuttaa vain samankaltaisten EY:n ydin-

maiden välillä. Muut maat liittyisivät siihen myöhemmin, jos niiden taloudellinen tilanne sen sallisi. Tällaista näkemystä esitetään lähinnä taloustieteilijöiden keskuudessa *optimivaluutta-alueen* teoriaan pohjautuen.

»Kahden nopeuden Euroopalla» on kuitenkin myös vahvat kriitikonsa. Erityisesti Etelä-Euroopan maissa tällaista kehitystä pidetään poliittisesti mahdottomana. Viimeaikaisista kokemuksista tehtävien johtopäätösten suunta riippuukin pitkälle siitä, miten EY:n tiivistäminen ja poliittinen integraatio ylipäänsä etenevät.

Joka tapauksessa on selvää, että kokemukset osoittavat konkreettisesti sen, että taloudellisten perustekijöiden merkitystä ei pidä unohtaa. Kiinteä valuuttakurssi toimii kestäväällä tavalla vain oloissa, joissa kansantaloudet ja niiden kohtaamat taloudelliset häiriöt ovat riittävän samankaltaisia. Jos ja kun näissä suhteissa esiintyy erilaisuutta, talouksien sisäisen joustavuuden tulee olla riittävä tasapainoisen kehityksen turvaamiseksi.

Tärkeimpiä joustavuustekijöitä ovat palkat, hinnat, työvoiman kansainvälinen liikkuvuus ja finanssipolitiikka. EMUn toteuttamisen yhteydessä joudutaan myös vakavasti harkitsemaan ylikansallisen finanssipolitiikan luomista, jotta kansallisia kehitys- ja suhdanne-eroja voitaisiin lieventää tulonsiirtojen ja muiden finanssipoliittisten instrumenttien avulla.

Vaikutukset Suomeen

Muualla Euroopassa tapahtuneet ja tulevat valuuttaratkaisut vaikuttavat myös siihen, minkälaisena Suomen talouspoliittiset tavoitteet ja liikkumavara nähdään. Lyhyellä aikavälillä Suomen tavoitteena on ilmeisesti paluu kiinteään kurssiin sen jälkeen kun kansainvälinen ja kotimainen tilanne on vakiintunut.

Pitemmällä aikavälillä Suomen perustavoitteet kansantalouden vakauttamisen suhteen eivät ole muuttuneet Euroopan valuuttakriisien jälkeen. Talous- ja rahaliitto on edelleen EY:n virallinen päämäärä ja sen toteutuminen on mahdollista. Suomessa ei siten voida unohtaa EMU-kriteereitä politiikan tavoitteiden joukos-

ta. Suomen EY-jäsenyys edellyttää Maastrichtin sopimuksen hyväksymistä ja siten ainakin pyrkimystä EMUn jäsenyyteen.

Suomen talouspolitiikan keskipitkän aikavälin tavoitteet eivät kuitenkaan ole kovin riippuvaisia EY:n tulevasta kehityksestä. Työlli-

syyden parantaminen kestäväällä tavalla vahvistamalla avointa sektoria, julkisen talouden tasapainoisen kehityksen palauttaminen ja inflaation hillintä ovat tarpeellisia riippumatta siitä, tuleeko Euroopan talous- ja rahaliitto toteutumaan.