



Pankinjohtaja Sinikka Salo

Suomen Pankki

## **Euroopan rahaliitto ja Suomi**

*Puhe historian ja yhteiskuntaopin opettajien syyspäivillä 13.10.2001 Helsingissä*

Rahajärjestelmän historiasta

Suomen kannalta liittyminen rahaliittoon vuonna 1999 ja eurosetelien käyttöönotto ensi vuoden alusta ovat epäilemättä historiallisia tapahtumia. Niiden merkitystä ei missään tapauksessa pitäisi aliarvioida, ja siksi mielelläni käytän tämän minulle tarjotun tilaisuuden kertoakseni, miten näen niiden vaikuttavan Suomen talouteen. Samalla on hyvä muistaa, että nämä rahapoliittiset mullistukset eivät kuitenkaan ole ainutkertaisia, vaan Suomen rahajärjestelmä on pantu kokonaan uusiksi jo useaan kertaan ennenkin. Vaikka Suomen rahapolitiikan historia itse asiassa on melkein yhtä kirjava kuin maamme poliittinenkin historia, siitä hahmottuu kuitenkin selviä, pitkiä linjoja. Reformi toisensa jälkeen on pyrkinyt samoihin tavoitteisiin, ja olosuhteet ovat vaihdelleet enemmän kuin tavoitteet. Historioitsijoina sallitte siis varmaan minun aloittaa alusta ja käydä läpi vähän historiaa ennen kuin analysoin rahaliiton rakennetta ja sen vaikutuksia Suomeen.

Suomen oma raha syntyi 1860-luvulla tuloksena vakauden tavoittelemisesta Suomen rahaoloihin. Meillä oli vuoden 1840 raharealisaatiolla otettu rahayksiköksi hopearupla. Raharealisaatiolla luodussa rahajärjestelmässä liikkeessä olevat setelit olivat Suomen Pankin liikkeeseen laskemia ruplaseteleitä, ja Suomen Pankki lunasti ne vaadittaessa hopealla. Suomalaiset ja venäläiset ruplat olivat toisiinsa rajoituksetta vaihdettavia. Tämän vakaan hopeakantaisen järjestelmän mursi kuitenkin Krimin sota, jonka

seurauksena rupla jouduttiin irrottamaan hopeakannasta vuonna 1854 ja sen arvo valuuttamarkkinoilla romahti. Rahasta tuli vain paperia. Tästä seurannut epävarmuus ja epävakaus Suomen rahaoloissa johti viimein siihen, että Suomelle ryhdyttiin hankkimaan omaa rahaa, joka voitaisiin kytkeä hopeaan vaikka Venäjä ei saisikaan ruplaansa vakautettua. Huhtikuun 4. päivänä 1860 Aleksanteri II hyväksyikin Suomelle oman rahayksikön, markan. Markka oli kuitenkin aluksi vain seteliruplan neljäsosa ja uudistus jäi siis puolitiehen.

Vuonna 1865 J. V. Snellmanin johdolla toteutettu rahareformi vihdoinkin toteutti suomalaisten tavoitteen: markka irrotettiin ruplasta ja kytkettiin hopeaan. Samalla valuuttakurssit suhteessa muihin hopeavaluuttoihin lukkiutuivat. Tämä oli tärkeää, koska hopea oli tuohon aikaan vallitseva rahametalli koko Pohjois-Euroopassa ja Skandinaviassa. Nykyajan näkökulmasta on kiinnostavaa huomata, että Suomen markan synty ei siis suinkaan johtunut pyrkimyksestä hankkia maalle erityistä kansallista rahapoliittista liikkumavaraa, vaan tavoitteena oli päinvastoin rahan arvon vakauttaminen ja samalla rahajärjestelmän integrointi tärkeisiin kauppakumppaneihin Pohjois-Saksassa ja Ruotsissa. Metallikantaisessa rahajärjestelmässähän ei itsenäistä rahapolitiikkaa varsinaisesti voinut ollakaan.

Myös seuraava rahauudistus, hopeasta luopuminen ja markan kytkentä kultakantaan vuonna 1878 johtui samoista syistä. Kultakantainen rahajärjestelmä oli levinnyt 1870-luvun kuluessa Englannista käytännössä yleiseurooppalaiseksi rahajärjestelmäksi, ja hopean arvo oli samalla muuttunut epävakaaaksi. Suomi uhkasi siis jäädä yksin hopeavaluuttansa kanssa. Kultakannan leviäminen oli itse asiassa olennainen osa 1870-luvun suurta globalisaation aaltoa, johon kuului myös mm. rautateiden, höyrylaivojen ja sähkölennättimen merkityksen kasvu sekä ulkomaankaupan nopea lisääntyminen.

Suomen markka kytkettiin kultakantaan siten, että Suomen markan kulta-arvo määrättiin täsmälleen Ranskan frangia vastaavaksi. Tässä suhteessa Suomi ei ollut yksin. Ranskan ympärille oli jo aikaisemmin syntynyt ns. latinalainen rahaliitto, jonka jäsenmaiden rahayksiköt olivat identtisiä Ranskan frangin kanssa, vaikka nimet vaihtelivatkin. Käytännössä kuitenkin Ranskan, Belgian ja Sveitsin frangit, Espanjan pesetat ja Italian liirat olivat kaikki samanarvoisia. Tähän ryhmään - itse asiassa frangivöhykkeeseen - Suomikin siis 1878 liittyi, joskin yksipuolisella päätöksellä.

Suomen markan valuuttakurssi suhteessa kaikkiin latinalaisen rahaliiton valuuttoihin olikin yksinkertaisesti 1:1 koko sen ajan kun kultakantajärjestelmä oli voimassa eli ensimmäiseen maailmansotaan saakka: 37 vuotta. Tavallaan olimme rahaliitossa jo tuolloin – siihen aikaan kun Ville Wallgren ja Albert Edelfelt loivat meille kulttuuriyhteyksiä Pariisissa.

Suomen itsenäistyttyä jouduttiin taas rahajärjestelmä jälleenrakentamaan, nyt markan arvon vakiinnuttamiseksi sen inflaation jäljiltä, jonka maailmansota ja nuoren tasavallan alkuvuosien sekavat raha-asiat olivat aiheuttaneet. Tavoitteena oli jälleen kytkeytyminen kansainväliseen kultakantajärjestelmään, joka onnistuikin vuoden 1926 alusta. Maailmansotien välinen kultakantajärjestelmä ei kuitenkaan kestänyt meillä eikä muuallakaan 1930-luvun lamaa ja finanssikriisejä. Kansainvälisen kultakannan romahdettua syksyllä 1931 markka kellui noin puolitoista vuotta, minkä jälkeen Suomen Pankki kytki sen Englannin puntaan, osaksi ns. puntaklubia. Englantihan oli tuolloin Suomen tärkein kauppakumppani.

Toisen maailmansodan jälkeen maailman rahajärjestelmä on ollut multilateraalisen kansainvälisen yhteistyön kohteena. Yhteistyö perustuu Kansainvälisen Valuuttarahaston perustamissopimukseen, jonka Suomi allekirjoitti 1948. Suomen rahajärjestelmä oli tästä alkaen osa kansainvälistä ns. Bretton Woodsin järjestelmää, jonka ideana oli, että valuutat kytkettiin dollariin ja sen kautta välillisesti kultaan. Järjestelmän suurin saavutus oli läntisten teollisuusmaiden valuuttojen keskinäinen vaihdettavuus, millä oli ratkaiseva merkitys maailmankaupan kasvulle ja taloudelliselle kehitykselle myös Suomessa. Järjestelmä kuitenkin romahti Yhdysvaltain dollarin ajauduttua luottamuskriisiin vuonna 1971. Dollarisidonnaisesta valuuttakurssijärjestelmästä luovuttiin pian maailmalla yleisesti, ja päävaluutat alkoivat kellua toisiinsa nähden. Valuuttarahasto alkoi keskittyä rahakriisien torjuntaan ja jälkihoitoon.

Bretton Woodsin järjestelmän kaaduttua etsittiin Suomessa kuten muissakin Pohjoismaissa keinoja vakauden palauttamiseksi rahajärjestelmään. Meillä ratkaisuksi otettiin markan kytkeminen valuuttaindeksiin, eräänlaiseen valuuttakoriin, jossa olivat mukana kaikkien tärkeimpien kauppakumppanien valuutat. Markka sidottiin tällaiseen valuuttakoriin virallisesti vuonna 1977, ja järjestelmä pysyi voimassa aina vuoteen 1991

saakka, jolloin Suomen talouskriisi ja Euroopan poliittiset muutokset siirsivät sen historiaan.

Suomen talouskriisi vei pohjan siihen asti harjoitetulta rahapolitiikalta. Valuuttakurssin kiinnittämiseen ei ollut mitään mahdollisuuksia, joten rahapolitiikan ohjenuorat oli etsittävä muualta. Markka jouduttiin devalvoimaan syksyllä 1991 ja päästettiin kellumaan syksyllä 1992. Tässä kriittisessä vaiheessa rahapolitiikan ensisijaiseksi tavoitteeksi otettiin inflaatiotavoite: Suomen Pankki ilmoitti vuoden 1993 alussa, että rahapolitiikka pyrkii pitämään inflaation alle kahdessa prosentissa. Tällöin ei vielä tiedetty, että tämä on erittäin tarkasti sama, jonka myöhemmin Euroopan keskuspankki ottaisi koko EMU:n rahapolitiikan päätavoitteeksi. Tavallaan voidaan siis nyt sanoa, että Suomen konvergenssi kohti EMU:n rahapoliittista järjestelmää alkoi jo tuolloin, vaikka sitä ei voitu silloin arvata.

Suomi liittyi EU:hun vuoden 1995 alusta, ja alkoi saman tien rakentaa valmiuksia liittyäkseen rahaliittoon, josta vanhat EU-maat olivat päättäneet Maastrichtissa jo kolme vuotta aikaisemmin. – Lopullinen liittymispäätös syntyi Suomessa kuitenkin vasta keväällä 1998.

### Rahaliiton synty ja instituutiot

Ajatus Euroopan rahaliitosta ei ole uusi. Sitä kehiteltiin jo 1970-luvun alussa silloisen Euroopan talousyhteisön EEC:n piirissä. Wernerin suunnitelmana tunnettu hanke eli muutaman vuoden ajan mutta ei ehtinyt toteutua, ennen kuin kaatui kansainvälisen talouden mullistuksiin, kuten vuoden 1973 suureen öljykriisiin. EEC-maat joutuivat tällöin alentamaan pitkäksi aikaa tavoitteitaan rahataloudellisen integraation tiivyyden suhteen. Kun maailman suuret päävaluutat 1970-luvulla Bretton Woodsin järjestelmän romahdettua alkoivat kellua toisiinsa nähden, Euroopan maat päättivät kytkeä valuuttansa yhteen muodostaen ns. valuuttakäärmeen, josta 1980-luvun alussa kehittyi Euroopan valuuttakurssijärjestelmä ERM. Järjestelyn tarkoituksena oli vähentää EEC-maiden välisten valuuttakurssien heilahtelua ja näin vakauttaa kilpailuolosuhteita

yhteismarkkina-alueella. Tavoiteltiin niin sanotusti tasaista pelikenttää, jossa valuuttakurssimuutokset eivät ratkaisisi yritysten tai kansantalouksien kilpailukykyä.

Käytännössä ERM oli systeemi, jossa muut maat kytkivät valuuttansa enemmän tai vähemmän tiukasti Saksan markkaan, jota alettiin kutsua ankkurivaluutaksi. Saksan rahapolitiikka nousi siten johtavaan asemaan Euroopassa. Saksan rahapolitiikan dominoiva rooli vain korostui 1980-luvun mittaan, kun pääomanliikkeitä EEC-maissa vapautettiin ja valuuttakurssien keskinäistä vakautta ERM -järjestelmässä pyrittiin lisäämään.

ERM -järjestelmässä oli tiettyjä toiminnallisia ja poliittisia ongelmia, joiden vuoksi ajatus eurooppalaisesta rahaliitosta herätettiin uudelleen eloon 1980-luvun lopulla. Poliittiselta kannalta Saksan keskuspankin dominoiva asema oli hankala, vaikka Bundesbankin harjoittamaa rahapolitiikkaa pidettiin yleisesti onnistuneena ja se nautti laajaa luottamusta. Bundesbank oli kuitenkin ”vain” Saksan keskuspankki, sen rahapoliittinen mandaatti oli vain saksalainen eikä eurooppalainen, ja sen päätöksentekuelimet olivat saksalaisten valitseamia ja koostuivat vain saksalaisista. Tämä ei tyydyttänyt muita talousyhteisön jäsenmaita, etenkin ranskalaisia eikä italialaisia.

Toiminnalliselta kannalta ERM -järjestelmässä oli myös ongelmia. Ensinnäkin useat järjestelmän valuutoista eivät kyenneet saavuttamaan markkinoiden täyttä luottamusta, vaikka maat pyrkivätkin varsin tiiviisti seuraamaan Saksan rahapolitiikkaa. Puuttuva luottamus näkyi siinä, että inflaatio-odotukset ja korot nousivat näissä maissa ajoittain selvästi korkeammaksi kuin järjestelmän ankkurimaassa Saksassa. Ilmiö oli selvästi havaittavissa mm. Italiassa ja Espanjassa, ja ajoittain myös Ranskassa. Rahapolitiikan uskottavuuden puute muodosti monissa Euroopan maissa merkittävän talouspoliittisen ongelman, varsinkin yhdistettynä 1980-luvun alkupuolen erittäin hitaaseen kasvuun Länsi-Euroopassa. Puhuttiin ”Eurosclerosisista”.

Toinen toiminnallinen ongelma ERM -järjestelmässä oli, että erillisten kansallisten rahayksikköjen olemassaolo lisäsi tuntuvasti valuutanvaihtokustannuksia Euroopan talousyhteisön alueella, varsinkin kun taloudet olivat pitkälle yhdentyneitä niin että

kauppa ja matkustaminen jäsenmaiden kesken oli erittäin laajaa. Hintojen vertailtavuus eri maiden välillä ei ollut niin helppoa kuin idea yksistä eurooppalaisesta markkinoista olisi edellyttänyt, mikä vähensi kilpailua ja näin talouksien yleistä dynaamisuutta.

Näiden poliittisten ja taloudellisten ongelmien ratkaiseminen oli mahdollista vain muodostamalla rahaliitto, joka antaisi kaikille jäsenmaille tasa-arvoisen aseman rahapolitiikassa, lopettaisi luottamuksen puutteesta johtuvat paineet Euroopan maiden välisiä valuuttakursseja kohtaan ja loisi edellytykset aidosti yhtenäisen, eurooppalaisen markkina-alueen luomiselle. Siksi ajatus EEC-maiden välisestä rahaliitosta kaivettiin yhteisössä naftaliinista 1980-luvun puolimaissa ja asetettiin asiantuntijakomitea pohtimaan rahaliiton perustamismahdollisuuksia. Komitean puheenjohtajaksi tuli Euroopan Komission erittäin vaikutusvaltainen puheenjohtaja Jacques Delors. Delors'n komitean raportti jätettiin vuonna 1989 ja sen pohjalta kirjoitettu Maastrichtin sopimus allekirjoitettiin helmikuussa 1992. Rahaliitto tuli käytännössä voimaan vuoden 1999 alusta. Tällöin Suomi oli jo EU:n jäsen ja liittyi rahaliittoon ensimmäisessä ryhmässä yhdessä kymmenen muun maan kanssa.

Maastrichtin sopimus, jossa määriteltiin talous- ja rahaliiton organisatorinen rakenne sekä aikataulu siihen siirtymiseksi noudatteli erittäin pitkälle Delors'n komitean suosituksia. Itse asiassa sopimus muistuttaa rakenteeltaan myös aika paljon alkuperäistä Wernerin suunnitelmaa 70-luvun alusta.

Rahaliiton institutionaalinen rakenne on muotoiltu erittäin huolellisesti. Sen arkkitehtuurissa on erityisesti painotettu niitä asioita, joita uskottavan ja vakaan rahapolitiikan harjoittaminen vaatii, sekä järjestelmän legitimiisyyttä jäsenmaiden kannalta. Tehtävä ei ollut aivan yksinkertainen, koska uskottavuuden ja vakauden varmistamiseksi yhteistä rahaa hallitsevasta keskuspankista piti tehdä itsenäinen ja eristää se politiikasta. Rahajärjestelmien todellinen yhdistäminen vaati varsin keskitettyä päätöksentekojärjestelmää ja yhtenäisiä teknisiä järjestelmiä koko rahaliiton alueella. Toisaalta järjestelmän legitimiisyys jäsenmaiden ja kansalaisten silmissä sekä kunnan tuntuma paikallisiin olosuhteisiin kuitenkin vaativat, että perustettavalla keskuspankilla pitäisi olla tukevat juuret kaikissa jäsenmaissa ja niiden kansallisissa rahoituskeskuksissa. Yhteisestä keskuspankista ei siis voinut rakentaa mitään etäistä ”norsunluutornia”.

Järjestelmän pääperiaatteiksi valittiin kansallisista keskuspankeista ja yhteisestä Euroopan keskuspankista muodostettu keskuspankkijärjestelmä, jossa päätöksenteko on keskitetty, mutta käytännön pankkitoimet mukaan lukien rahapolitiikan toimeenpano tapahtuvat pääosin kansallisissa keskuspankeissa. Euroalueen kansallisia keskuspankkeja ja Euroopan Keskuspankkia, jotka yhdessä vastaavat alueen rahapolitiikasta kutsutaan Eurojärjestelmäksi. Lähin vertailukohta tälle rakenteelle on Yhdysvaltojen Federal Reserve-järjestelmä, joka samaan tapaan koostuu kahdestatoista alueellisesta keskuspankista ja Washingtonissa sijaitsevasta keskusvirastosta (Federal Reserve Board).

Kansalliset keskuspankit omistavat Euroopan keskuspankin ja ovat ratkaisevasti mukana sen päätöksenteossa. EKP:n korkein päättävä elin on neuvosto, johon kuuluvat kaikkien rahaliitossa mukana olevien keskuspankkien pääjohtajat. Suomesta neuvostoon kuuluu siis Suomen Pankin pääjohtaja Matti Vanhala. Kansallisten keskuspankkien pääjohtajien lisäksi neuvostossa istuvat myös EKP:n johtokunnan jäsenet, joita on kuusi. EKP:n johtokunta on vakituisesti Frankfurtissa työskentelevä operatiivinen johtoelin, joka valmistelee neuvoston kokoukset ja vastaa niissä tehtyjen päätösten toteuttamisesta.

EKP:n johtokunnan tukena on kaikkiaan kolmetoista komiteaa, joissa on edustajat sekä kaikista kansallisista keskuspankeista että EKP:stä. Nämä komiteat ovat erikoistuneet kukin omaan keskuspankkitoiminnan osa-alueeseensa. Niinpä meillä on rahapolitiikan komitea, markkinaoperaatioiden komitea, maksujärjestelmäkomitea ja niin edelleen. Komitealaitoksen merkitys on siinä, että yhteistyö Eurojärjestelmässä ei rajoitu muodolliseen päätöksentekoon ja sen toimeenpanoon yhteisten suuntaviivojen mukaan. Komiteoiden ansiosta rahapolitiikan toteutus ja erilaisten kehityshankkeiden valmistelu tapahtuu nykyisin koko järjestelmän laajuksena, tiiviinä yhteistyönä. Komiteoiden alaisuudessa toimii vielä suuri joukko erilaisia työryhmiä ja task forceja. Virkamiestyö keskuspankeissa – kuten Suomen Pankissa – on mm. komiteatyön vuoksi nykyään erittäin kansainvälistä luonteeltaan.

Rahapolitiikan poliittisen riippumattomuuden turvaamiseksi Maastrichtin sopimuksessa

säädettiin, että sekä kansallisten keskuspankkien että EKP:n on oltava taloudellisesti riippumattomia ja päätöksenteossaan itsenäisiä. Keskuspankkien johtokuntiin valittavat henkilöt ovat virkakautensa kestäessä käytännössä erottamattomia ja he eivät saa ottaa rahapoliittisissa asioissa vastaan määräyksiä miltaan ulkopuolisilta tahoilta, edes kansallisilta hallituksilta tai parlamenteilta.

Se seikka, että Eurooppa on kansallisvaltioiden liitto eikä liittovaltio niin kuin Yhdysvallat, heijastuu keskuspankkijärjestelmien rakenteessa ja toiminnassa. Euroopassa kansalliset keskuspankit ja niiden kautta kansallisvaltiot omistavat järjestelmän ja viime kädessä päättävät sen toiminnasta. Kansallisilla keskuspankeilla on myös enemmistö EKP:n neuvostossa, joka tekee tärkeät rahapoliittiset päätökset. Yhdysvalloissa sen sijaan Federal Reserve Board on liittovaltion virasto, ja rahapolitiikasta päättävässä ns. avomarkkinakomiteassa äänten enemmistö on presidentin nimittämällä johtajilla. Aluepankkien pääjohtajilla on äänistä vähemmistö.

EKP:n neuvoston päätöksenteossa kaikilla jäsenillä on yksi ääni. Kun pääjohtaja Vanhala osallistuu EKP:n neuvoston kokouksiin, joissa rahapolitiikasta päätetään, hänellä on siis siellä yhtä paljon äänivaltaa kuin kaikilla muillakin neuvoston jäsenillä – vaikkapa Saksan Bundesbankin Ernst Welteckellä tai Ranskan Jean-Claude Trichet'illä. Vain EKP:n omasta taloudesta kuten sen voitonjaosta päätettäessä äänimäärät ovat suhteessa kunkin jäsenmaan kokoon. Tällainen yksi jäsen, yksi ääni –periaate perustuu jäsenmaiden rahapoliittisten etujen perimmäiseen yhteneväisyyteen. Ellei näin olisi, koko järjestelmä olisi luonnollisesti mahdoton eikä sitä olisi alun perin näin rakennettukaan.

Tätä seikkaa kannattaa korostaa. EKP:n rahapolitiikan tavoitteeksi on asetettu hintavakauden tavoittelu koko euroalueella. "Koko euroalueella" merkitsee, että politiikkaa ei räätälöidä minkään yksittäisen maan tai maaryhmän tarpeisiin. Tässä ei ole yksittaisen jäsenmaan kannalta mitään ristiriitaa: vaikka me suomalaiset pääsisimme yksin päättämään euroalueen rahapolitiikasta, ei meidän siltikään kannattaisi ottaa vain Suomen suhdannetilannetta koko rahaliiton rahapolitiikan lähtökohdaksi, ei sittenkään, vaikka oma tilanteemme olisi muista poikkeavakin. Jokaisen jäsenmaan ja näin myös Suomen etu on, että euroalueen talous kokonaisuutena pysyy tasapainossa. Yhteisen rahan oloissa olemme kaikki samassa veneessä, samalla lailla riippuvaisia euroalueen



hintatason eli euron arvon vakaudesta, ja etenkin sen nauttimasta luottamuksesta. Näin ollen euroalueeseen liittyneiden maiden rahapoliittiset edut ovat pitkälti yhteneväiset, ja tämä on lähtökohtana päätöksenteolle EKP:n neuvostossa.

### EKP:n rahapolitiikka

Mutta mitkä ovat rahapolitiikan tavoitteet ja toimintaperiaatteet käytännössä? EKP:n neuvosto on määritellyt rahapolitiikalle strategian, joka koostuu seuraavista elementeistä: hintavakauden operationaalisesta määritelmästä ja kahdesta, päätöksentekoa strukturoivasta ”pilarista”.

EKP:n peruskirja, joka asettaa pankin tehtäväksi hintavakauden ylläpitämisen euroalueella, ei määrittele, mitä hintojen vakaus tarkoittaa. EKP:n neuvosto on siksi joutunut itse määrittelemään tämän käsitteen. Määritelmäksi on otettu, että hintavakauden vallitessa kuluttajahintojen nousuvauhdin olisi pysyttävä keskipitkällä aikavälillä alle kahden prosentin. Kuluttajahintoja mitataan niinsanotun yhdenmukaistetun kuluttajahintaindeksin avulla, joka lasketaan samalla tavalla kaikissa EU:n jäsenmaissa. - Viime kuukausina inflaatiovauhti euroalueella on ylittänyt kahden prosentin rajan ja käynyt jopa kolmessa prosentissa. Ennusteiden mukaan inflaatio on nyt kuitenkin hidastumaan päin, joten hintavakauden määritelmää, jossa siis puhutaan ”keskipitkästä aikavälistä” tuskin tullaan rikkomaan.

Strategiaan kuuluu tavoitteen määrittelyn lisäksi kaksi pilaria, jotka kuvaavat, miten rahapolitiikka käytännössä pyrkii tavoitettaan toteuttamaan. Ensimmäinen pilari on rahataloudellinen. Rahan määrän kasvuvauhdille on asetettu viitearvo, jota käytetään, kun rahatalouden kehitystä seurataan. Viitearvon mukaan rahan määrän noin 4½ prosentin vuotuisen kasvun voidaan odottaa olevan sopusoinnussa hintavakauden kanssa. Rahan määrän mittarina käytetään erityistä M3-lukua, johon lasketaan käteisen rahan lisäksi hyvin laajasti pankkitalletuksia ja pankkien liikkeeseen laskemia arvopapereitakin. - Rahan määrän kasvun tulkintaa ovat viime aikoina selvästi vaikeuttaneet sijoitusten liikkeet euroalueen ja muiden maiden välillä sekä se seikka, että laskevien osakekurssien aikana pankkitalletusten suosio Euroopassa on kovasti kasvanut.

Rahapolitiikan strategian toinen pilari on ”tulevan hintakehityksen ja siihen liittyvien riskien laaja arviointi”, millä viitataan reaalityaloudelliseen, eteenpäin katsovaan analyysiin. Tässä kiinnitetään huomiota esimerkiksi kysynnän ja tarjonnan väliseen suhteeseen euroalueen hyödyke- ja työmarkkinoilla sekä raaka-ainehintojen kuten öljyn hinnoista tuleviin inflaatiopaineisiin. Toiseen pilariin kuuluvissa analyyseissa merkittävä rooli on kokonaistaloudellisilla ennusteilla, tai paremminkin arvioilla, joita eurojärjestelmässä laaditaan säännöllisesti neuvoston työn perustaksi. Näitä arvioita on ryhdytty nyt säännöllisesti – puolivuositain – myös julkistamaan, minkä toivotaan selventävän rahapolitiikan perusteita rahamarkkinoiden ja laajan yleisön kannalta.

Rahapolitiikan kahden pilarin strategia ei ole luonteeltaan mekaaninen päätössääntö. Se perustuu ajatukseen, että sekä rahan määrän kasvu että yleiset inflaationäkymät on huolellisesti tulkittava ja punnittava, jotta ohimenevät häiriöt voidaan erottaa pitkävaikutteisista muutoksista, ja jotta eri indikaattorien signaaliarvoja voidaan oikein painottaa. Tämä vaatii ekonomistien tekniikan lisäksi paljon viisautta, näkemystä ja tuntumaa siitä, mitä euroalueen talouksissa on todella tapahtumassa. Siksi rahapoliittinen päätöksenteko ja tilanteen viime käden tulkinta tapahtuu EKP:n neuvostossa, jolla on eri kansallisten keskuspankkien pääjohtajien kautta laaja tuntuma talouskehitykseen koko euroalueella. Tässä neuvoston suorittamassa harkinnassa kansallisten keskuspankkien panos on merkittävä.

EKP:n rahapolitiikan muotoutumista ja sen strategian toimintaa käytännössä voi seurata kuka tahansa kiinnostunut henkilö. Kerran kuussa EKP:n neuvoston kokouksen jälkeen annetaan lehdistötiedote rahapolitiikasta ja järjestetään tiedostustilaisuus, jossa EKP:n pääjohtaja Wim Duisenberg vastaa lehdistön kysymyksiin. Sekä tiedote että yhteenveto lehdistötilaisuudessa käydystä keskustelusta viedään EKP:n internet-sivulle yleisön käyttöön heti lehdistötilaisuuden päätyttyä. Tiedotetta lukiessa huomaa heti, että se on organisoitu strategiapilarien avulla: ensiksi kommentoidaan ykköspilariin kuuluvia rahan määrän kasvua ja pankkiluottoja, ja sitten siirrytään toisen pilarin asioihin, kuten kustannuspaineisiin ja kysyntätilanteeseen. Saman rakenteen löytää niistä rahapoliittisista katsauksista, jotka EKP säännöllisesti julkaisee kuukausikatsauksessaan. Tämä julkaisu on saatavissa – myös suomeksi – kätevästi internetistä, ja sen voi myös käydä noutamassa Suomen Pankista.

Talouselämyksen lehdistössä euroalueen rahapolitiikkaa kommentoidaan usein suhteessa valuuttakurssikehitykseen – varsinkin euron dollariarvo on kiinnostuksen kohteena. Tämä on kyllä luonnollista, koska valuuttakurssit heilahtelevat päivittäin, mutta välistä valuuttakurssin merkitystä myös liioitellaan. EKP:hän ei ole asettanut valuuttakurssille mitään tavoitetasoa, ja rahapolitiikan tavoitteet on määritelty yksinomaan hintavakauden kannalta. Tähtäimessä on siis euron ostovoiman vakaus euroalueen sisällä eikä valuuttakurssien vakaus sinänsä, eikä valuuttakurssikehitys mitenkään sanele rahapolitiikkaa. Valuuttakurssilla on tietenkin merkitystä inflaation kannalta sitä kautta, että euron heikkeneminen valuuttamarkkinoilla voi aiheuttaa tuontihintojen nousua ja näin inflaatiopaineita euroalueella. Valuuttakurssi kytkeytyy rahapolitiikan strategiaan vain tätä kautta, siis osana äsken mainitsemani "toiseen pilariin" sisältyvää inflaatiopaineiden laajaa arviointia.

Euron kurssi kiinnitti heti rahaliiton alkuaikoina runsaasti huomiota siksi, että euron arvo suhteessa dollariin laski melkein yhtäjaksoisesti vuoden 1999 alusta vuoden 2000 syksyyn. Sen jälkeen euron dollarikurssi on tosin vaihdellut jonkin verran, muttei enää ole ollut trendimäisesti heikkenevä. Valuuttakurssista käyty keskustelu on samalla laimentunut.

### Rahaliiton vaikutukset Suomeen

Rahaliitosta on jo sen verran kokemusta, että kuva sen vaikutuksista – sen hyödyistä ja sen aiheuttamista sopeutumistarpeista alkaa Suomessakin täsmentyä. Yksi välitön vaikutus rahaliittoon liittymisestä oli tietysti valuuttakurssivaihtelujen loppuminen suhteessa muihin euromaihin. Vuodesta 1999 alkaen suomen markan ja muiden euromaiden rahayksiköiden välillä ei oikeastaan ole ollut valuuttakursseja, vaan kiinteät muuntokertoimet, jotka nekin jäävät ensi vuoden vaihteessa käytöstä kun euro lopullisesti korvaa kansalliset rahayksiköt. Valuuttakurssien vakauttaminen ja yhteinen rahayksikkö kytkevät Suomen talouden yhä tiiviimmin koko euroalueen markkinoihin ja lisäävät meillä yritysten kohtaamaa ulkomaista kilpailua. Samalla ne hyödyttävät kuluttajaa ja parantavat varsinkin pienten yritysten kansainvälistymismahdollisuuksia.

Suomen viennistä noin kolmannes suuntautuu euroalueelle, joten meillä nämä sisäisten valuuttakurssien poistumisen vaikutukset eivät ole aivan niin ratkaisevan suuria kuin monissa Manner-Euroopan maissa, joiden vienti on vielä selvemmin suuntautunut euroalueen sisälle.

Toinen rahaliiton välitön vaikutus on korkokehityksen yhtenäistyminen. Suomessa sovellettavat korot määräytyvät nykyään koko euroalueen laajuisilla rahamarkkinoilla, joilla vallitsee yhtenäinen korkotaso. Tämä ei ole johtanut pankkien lainakorkojen tai talletuskorkojen täydelliseen yhtenäistymiseen euroalueella, mutta korot ovat melko lailla lähentyneet toisiaan ja pankkimarkkinoiden kehitys uskoakseni tulee lisäämään kilpailua ja yhdenmukaistamaan pankkikorkoja vielä nykyisestäänkin. Korot ovat olleet viime vuosina matalammat kuin pitkiin aikoihin, oikeastaan on mentävä historiassa kultakannan vuosiin saakka ennen kuin tavataan yhtä matalia korkoja kuin ne, mistä viime vuosina on saatu nauttia. Ero viime vuosikymmeniin on erityisen selvä: takavuosina Suomi kärsi itsepintaisesta inflaatio-ongelmasta ja siksi muita Euroopan maita korkeammasta korkotasosta. Rahaliiton myötä nämä ongelmat ovat nyt helpottaneet.

Rahaliittoon liittymistä harkittaessa Suomessa keskusteltiin paljon siitä, mitä rahaliitto merkitsee kansallisen suhdannepolitiikan kannalta. Kysymys kuului, menetetäänkö korvaamaton kansallisen talouspolitiikan instrumentti, kun omalla korkopolitiikalla ei enää voida reagoida Suomen erityisiin suhdanneongelmiin? Ja miten suuriin riskeihin joudutaan, kun mahdollisuus korjata esimerkiksi liiallisten palkankorotusten aiheuttama kilpailukyvyyn menetys devalvaation keinoin jää pois? Ja voidaanko tai pitäisikö kansallisen rahapolitiikan loppuminen koettaa korvata muilla keinoin?

Näihin kysymyksiin tuskin voidaan varmuudella vastata edes jälkikäteen. On kuitenkin selvää, että kansallisen suhdannepolitiikan tarve riippuu ainakin siitä, poikkeako Suomen suhdannevaihe muusta Euroopasta: mitä enemmän Suomen kansantalouden suhdanteet vaihtelevat samaan tahtiin kuin muissa Euromaissa, sitä paremmin yhteisen rahapolitiikan voi odottaa sopivan myös Suomen tarpeisiin. Jos tarkastellaan viime aikojen kehitystä, huomataan, että suhdannevaihtelut meillä ovat itse asiassa merkittävästi synkronoituneet yhteen muun euroalueen kanssa, joskin vaihtelut meillä ovat olleet suhteellisesti rahaliiton keskimääräistä kehitystä jyrkempiä. Tämä näkyy

esimerkiksi teollisuustuotannon kasvussa.

Mitä taas tulee kilpailukykyriskeihin ja devalvaatiotarpeeseen, on muistettava, että devalvaation mahdollisuus oli aina kaksiteräinen miekka. Samalla kun valuuttakurssijousto teki mahdolliseksi palauttaa menetetty kilpailukyky yksinkertaisella talouspoliittisella keinolla, jo pelkkä tämän keinon olemassaolo ylläpiti inflaatio-odotuksia ja kiusausta välttää vaikeita talouspoliittisia ongelmia turvautumalla inflaatiota kiihdyttäviin ratkaisuihin.

Valuuttakurssipolitiikan jääminen lopullisesti pois suomalaisen talouspolitiikan keinovalikoimasta on siis paitsi haaste, myös mahdollisuus. Jos taloutemme aiempi inflaatioherkkyys johtui rahapolitiikan heikosta uskottavuudesta, nyt tätä ongelmaa ei pitäisi enää olla. Rahaliiton jäsenyys on tehnyt lopun devalvaatiospekulaatioista ja pakottaa kaikki talouspolitiikan päättäjät ratkaisuihin, jotka ovat yhteensopivia vakaan rahanarvon kanssa. Viime vuosien palkka- ja hintakehitys on tässä suhteessa rohkaisevaa. Vaikka Suomen kansantalous on kasvanut nopeasti, inflaation kiihtyminen selvästi yli euroalueen yleisen tason on onneksi voitu välttää. Toivottavasti tämä on merkki rahaliiton jäsenyyden vakauttavasta vaikutuksesta inflaatio-odotuksiin ja palkanmuodostukseen.

Rahaliiton suurimmat vaikutukset ovat – odotetusti – kuitenkin olleet poliittiset ja psykologiset. Olemme kaikki voineet nähdä, kuinka Suomen painoarvo eurooppalaisessa talouspolitiikassa on kasvanut, ja Euroopan "ulkokehältä" olemme tavallaan siirtyneet "sisärenkaaseen". Tällä on luonnollisesti ollut paitsi poliittiset, myös taloudelliset seurauksensa. Tässä tulevat psykologia ja luottamus kuvaan mukaan. Kun takavuosina eräältä tunnetulta espanjalaiselta pankkimieheltä kysyttiin, miksi hän kannatti maansa liittymistä rahaliittoon, niin hän vastasi, että espanjalaiset ovat riittävästi kärsineet siitä, että heidän rahaansa pidetään "eksoottisena valuuttana". Varmaankin tämä meidän markkammekin on pesetan tapaan aika ajoin kärsinyt eksoottisuudestaan. Eksoottisuudesta eli huonosta tunnettuudesta maksettiin takavuosina melkoisena epävakautena, kun markkaan kohdistuva luottamus vaihteli ansiottoman hyvästä aiheettoman huonoon. Seurauksena oli paitsi korkojen heilahtelua, myös tarpeettomia vaikeuksia pienten ja keskisuurten yritysten ulkomaanoperaatioiden kannalta.

Suomi koki 1990-luvun jälkipuoliskolla ennätysellisen pitkän nopean talouskasvun kauden. Kokonaistuotanto kasvoi seitsemän vuoden ajan noin viiden prosentin vuosivauhtia eli melkein puolitoistakertaistui tuon ajanjakson aikana. Tämä nopean jakson aika on nyt ohi, ja taloudellinen kasvu Suomessa on viime keväänä ja kesänä pysähtynyt ja kääntynyt jopa miinusmerkkiseksi. Taustalla on varsinkin tietotekniikkasektorin tuotannon supistuminen, joka alkoi Yhdysvalloista viime vuonna ja on sittemmin levinnyt muualle maailmaan ja muillekin toimialoille. Epävarmuus tulevasta kehityksestä on kasvanut. Talouden epävarmuutta ovat aivan viime viikkoina lisänneet myös Yhdysvalloissa tapahtuneet terrori-iskut ja niiden sotilaalliset jälkiseuraamukset.

Uskon, että juuri tällaisissa hyvin epävarmoissa oloissa Suomelle on hyötyä rahaliiton jäsenyydestä. Se, että olemme osa eurooppalaista valuutta-aluetta merkitsee, että Suomen poikkeuksellinen suuri riippuvuus nyt takaiskuja kokeneesta tietoliikennesektorista ei ole välittynyt valuuttakurssivaihteluiden tai korkoreaktioiden kautta epävakautena muuhun talouteen. EMU on siis ollut nykyisessä tilanteessa vakauttava tekijä. On selvää, että rahaliitto sinänsä ei voi ratkaista sellaisia taloudellisia ongelmia, joiden juuret ovat muualla kuin rahataloudessa. Toisaalta rahaliiton luomassa vakaassa ympäristössä talouden perustekijät – sellaiset kuin tuottavuus, kilpailukyky, yritysten vakavaraisuus ja innovatiivisuus – pääsevät parhaiten vaikuttamaan. Kun Suomessa nämä talouden perusasiat ovat nykyisin paremmassa kunnossa kuin vuosikymmeniin, edellytykset taloudellisen kasvun elpymiselle ovat viime kuukausien takaiskuista huolimatta meillä hyvät.

### Suomen Pankin rooli

Lopuksi haluaisin sanoa pari sanaa siitä, miten rahaliittoon liittyminen on vaikuttanut Suomen Pankin asemaan. Suomen Pankki on varmasti se suomalainen laitos, johon rahaliitto on eniten vaikuttanut. Suurimmat muutokset ovat pankin institutionaalisessa asemassa, eivät niinkään sen käytännön toiminnassa. Omaa rahaa hallinnoineesta, Eduskunnan pankkivaltuuston ohjauksessa toimineesta keskuspankista rahaliiton myötä tullut Eurojärjestelmän itsenäinen osa, joka toimii aktiivisesti vaikuttavana osapuolena

Euroopan rahapolitiikan valmistelussa ja edustaa Suomea Eurojärjestelmässä.

Pankin toinen, yhtä tärkeä rooli on edustaa Eurojärjestelmää Suomessa. Tämä on osittain operatiivista työtä: Suomen Pankin tulee osallistua rahapolitiikan operatiiviseen toteutukseen, joka eurojärjestelmässä on hajautettu eri kansallisiin keskuspankkeihin. Liikepankkien välinen maksuliikenne, niiden varantojen tallettaminen, korkoja ohjaavat rahamarkkinaoperaatiot, setelien ja kolikoiden liikkeeseen lasku, kansallisen valuuttavarannon sijoittaminen – melkein kaikki käytännön keskuspankkitoimet toteutetaan kansallisten keskuspankkien toimesta ja Suomessa tämän työn tekee Suomen Pankki.

Mutta eurojärjestelmän edustaminen Suomessa merkitsee myös yhteydenpito- ja markkinointivelvoitetta, yhtäältä näkökohtien keräämistä suomalaisesta talouskeskustelusta ja toisaalta arvioiden esittämistä siitä, millaisia vaatimuksia eurooppalainen rahapolitiikka Suomen taloudelle ja talouspolitiikalle asettaa. Suomen Pankilla on asemansa vuoksi velvollisuus analysoida näitä kysymyksiä ja myös ainoalaatuinen mahdollisuus nähdä sekä Suomen talouskehitys eurooppalaisen rahapolitiikan perspektiivistä että Euroopan rahapolitiikan vaikutukset Suomen kansantalouden perspektiivistä.