

## KIRJALLISUUTTA

# Väitöskirja valuuttakurssipolitiikasta — omaperäisen suomalaisen tutkimustradition jatkoa

*Pekka Sauramo: Interactions of Exchange Rate Policies: A Case of Two Small Interdependent Economies, Työväen Taloudellinen Tutkimuslaitos, Helsinki 1989. 148 s.*

*Pekka Sauramon* väitöskirjassa tarkastellaan tilanetta, jossa kaksi taloudellisesti toisiinsa sidoksissa olevaa pientä maata päättävät valuuttakurssipolitiikastaan, kun muu maailma (suuri maa) ei reagoi tähän politiikkaan. Työn päätutkimuskohteena on selvittää, voivatko pienet maat käyttää hyväkseen suurten passiivisuutta siten, että ne voivat unohtaa keskinäisen taloudellisen riippuvuutensa ja siitä huolimatta saavuttaa omalta kannaltaan kokonaisuutena katsottuna parhaan mahdollisen taloudellisen tuloksen.

Työ voidaan jakaa kolmeen osaan. Ensimmäisessä osassa, joka koostuu luvusta 2 tarkastellaan, miten valuuttakurssi-indeksin muutokset vaikuttavat sekä indeksiä muuttavassa maassa että muissa maissa. Perinteinen teoria tarkastelee maailmaa yleensä kahden maan kokoelmana, kun Sauramon työssä oletetaan maita olevan useampia, yleensä kolme. Kahden maan maailmassa valuuttakurssi-indeksillä ja bilateraalisilla kurssilla ei ole mitään eroa, kun taas useamman maan maailmassa ero voi olla keskeinenkin. Esimerkiksi devalvaatio mitattuna valuuttakurssi-indeksillä ei suinkaan merkitse, että kaikki bilateraaliset kurssit devalvoituivat. Koska tuotannon taso kussakin maassa määräytyy bilateraalisten kurssien perusteella, on selvää, että valuuttakurssi-indeksin devalvoimisen vaikutukset kaikkiin maihin ovat epäselvät. Sauramo käy läpi huolellisesti, miten eri painovalinnat vaikuttavat valuuttakurssipolitiikan vaikutusten siirtymiseen muihin maihin. Tältä osin työ täydentää olemassaolevaa kirjallisuutta. Toisaalta empiirisesä työssä Sauramon käsittelemä ongelma havaittiin jo 1960-luvulla, jolloin alettiin konstruoida erilaisia suhteellisten hintojen indeksejä juuri esimer-

kiksi devalvaatioiden vaikutussuuntien selvittämiseksi. Toisinaan tämä työ perustui huolelliseen teoreettiseen erittelyyn, kuten esimerkiksi ns. MERM-painojen konstruoinnissa. MERM-painojen laadinta perustui *Armingtonin* alueellisesti differentioitujen hyödykkeiden teoreettiselle maailmanmallille, jolla on paljon yhtäläisyyksiä Sauramon perusmallin kanssa. Väitöskirjassa tämän aiemman kirjallisuuden käsittely on jäänyt liian vähälle, koska nyt tekijä painottaa ehkä hieman liikaa koko ongelman uutuutta aiempaan analyysiin verrattuna. Väitöskirjan anti on tässä pikemminkin erilaisten indeksipainokombinaatioiden vaikutusten yksityiskohtaisessa erittelyssä, ei ongelman esiintuonnissa.

Työn toisessa osassa, johon voidaan katsoa kuuluvan luvut 3, 4 ja 5, käsitellään pienen maan valuuttakurssipolitiikan ja valuuttakurssi-indeksin määräytymisestä, kun oletetaan, että muut pienet maat reagoivat harjoitettuun politiikkaan. Luvussa 3 tarkastellaan, millä ehdoin pienten maiden on koordinoitava valuuttakurssipolitiikkansa, jotta ne pääsisivät sekä itsensä että pienten maiden kannalta kokonaisuutena mahdollisimman hyvään taloudelliseen tilaan. Tekijä tarkastelee koordinaationtarvetta kahdesta mahdollisesta näkökulmasta. Yhtäältä tekijä kysyy, onko koordinaatiolle tarvetta, jotta sopeutuminen tasapainoon nopeutuisi. Hänen varsin mielenkiintoinen tuloksensa on, että valitsemalla valuuttaindeksin painot sopivasti mitään koordinaation tarvetta ei ole. Oikealla painovalinnalla pienet maat voivat ikään kuin irrottautua toisistaan ja käyttäytyä kuin niillä olisi taloudellinen suhde vain suuriin maihin. Luvussa 4 tekijä etsii (ja löytää) perusteluja sille, että näihin disintegroiviin painoihin voidaan päätyä myös desentralisoidun päätöksenteon kautta, joten koordinaatiota ei välttämättä tarvita edes painojen valinnassa. Toisaalta tekijä tuo esiin, että valuuttakurssipolitiikan koordinaatio on välttämätön, jos talouspolitiikan päättäjillä on useampi kuin yksi toisistaan riippu-

maton tavoite. Tätä teemaa on aiemmassa kirjallisuudessa käsitelty varsin laajalti, eikä työ näiltä osin tuo esiin uusia näkökohtia. Luvussa 5 väittelijä tarkastelee, miten valuuttakorin ja valuuttakurssipolitiikan määräytyminen kytkeytyvät yhteen »pelissä», jossa valuuttakurssipolitiikan oletetaan voivan reagoida nopeammin talouteen tuleviin häiriöihin kuin valuuttaindeksin painoja voitaisiin muuttaa.

Väitöskirja on toisessa osassa varsinkin kysymyksen asettelultaan ja osin myös erittelyltään varsin innovatiivinen. Tarkastelukehikon valinta ei kuitenkaan kaikilta osiltaan ole aivan tyydyttävä. Tekijä korostaa läpi koko työn, että valuuttakorin valinta on »institutionaalinen valinta», valinta, johon sitoudutaan pitkäksi aikaa. Silti hän tarkastelee sen valintaa luvussa 4 ja pääosin luvussa 5 tilanteessa, joka voidaan kuvitella vain ohimeneväksi. Luvussa 4 esimerkiksi valuuttakorin painot valitaan pienissä maissa olettaen, että omassa maassa valuuttakurssipolitiikkaa ei harjoiteta, kun taas on epävarmaa, miten muut pienet maat menettelevät. Tasapainossa kuitenkaan mikään maa ei harjoita valuuttakurssipolitiikkaa, joten kun maat oppivat toistensa politiikan, kuvattu valintatilanne menettää merkityksensä. Kuvatussa tilanteessa valuuttakorin painojen valintaa siis tuskin voidaan kutsua »institutionaaliseksi valinnaksi». Väittelijä on selvästikin ajatellut, että analyysi on tulkittavissa perinteisen analyysin laajennukseksi, koska siinä (yhden maan kannalta katsoen) yleensä valuuttakorin valintaa eritellään tilanteessa, jossa muiden maiden bilateraalisia valuuttakursseja käsitellään satunnaisuuttujina. Tällöin epävarmuus on kuitenkin todellista pysyvää epävarmuutta ei »kuviteltua» ja väliaikaista kuten luvussa 4, joten tulkinta perinteisen analyysin laajennuksesta ei ole täysin paikallaan vaikka ei se toisaalta täysin perustelematonkaan ole.

Sama luvun 4 ongelma toistuu, kun luvussa 5 tarkastellaan valuuttakurssipolitiikan valintaa »epäsymmetrisen informaation» tilanteessa. Tällöin kukin pieni maa valitsee valuuttaindeksinsä tason olettaen, että se ei tiedä muiden pienten naapuriensa politiikasta muuta kuin politiikan tilastollisen jakauman. Kuitenkin politiikkavalinnat tehdään yhtäaikaaisesti, jolloin politiikan tilastollinen jakau-

ma ja todellinen harjoitettu politiikka eroavat toisistaan. Päätöksentekijät eivät kuitenkaan kuvatussa tilanteessa ota oppia odotusvirheistään. Luvussa 5 käsitellään kuitenkin myös valuuttakurssipolitiikkaa »symmetrisen informaation» tilanteessa, johon nämä huomautukset eivät sovi. Symmetrisen informaation tilanteessa osoittautuu, että tekijän kuvaamissa tilanteissa valuuttaindeksin painojen valinnalla ei ole merkitystä politiikan tavoitteiden kannalta. Tästä huolimatta väittelijä vetää tästä johtopäätöksen, että valuuttaindeksin valinnalla on merkitystä ja eri toten, että luvun 4 ratkaisut kuvaavat hyvin tätä valintaa.

Lukuihin 4 ja 5 kohdistettua kritiikkiä ei tule kuitenkaan painottaa liiaksi. Ensiksikin tekijän mallitusvalinnoille löytyy hyvin määritellyt tulkinnat, jotka eivät kuitenkaan kaikilta osin ehkä täytä tekijän niille työssä asettamia vaatimuksia. Toiseksi, on todennäköistä, että luvun tulokset pätevät monissa vaihtoehtoisissa mallitustilanteissa. Kolmanneksi, luvussa 5 esitetään mielenkiintoinen tulkinta siitä, mikä yhtäältä on valuuttaindeksin valinnan rooli ja valuuttakurssipolitiikan rooli. Neljänneksi, koko ongelmanasettelu näissä luvuissa on omintakeinen ja mielenkiintoinen.

Työn kolmannessa osassa, joka koostuu luvusta 6, väittelijä laajentaa perusmalliaan ottamaan huomioon pääomaliikkeet. Osin tarkoituksena on tutkia, yleistyvätkö jotkut aiemmissa luvuissa tehdyt johtopäätökset. Päähuomio luvussa on kuitenkin sen selvittämisessä, miten valuuttakurssipolitiikan koordinaatio vaikuttaa yksittäisten maiden hyvinvointiin. Osoittautuu, että jos kaikki taloudet ovat rakenteeltaan samanlaisia, niin koordinaatio hyödyttää kaikkia maita, kun taas talouden rakenteen epäsymmetriat voivat johtaa siihen, että joidenkin maiden hyvinvointi alenee verrattuna tilanteeseen, että kaikki maat toimisivat toisistaan riippumatta.

Kokonaisuutena ottaen kirja tuo oman merkittävän panoksensa suomalaisen valuuttakurssipolitiiseen keskusteluun. Teoriat devalvaatiosykleistä ja valuuttakurssipolitiikan normeista ovat varmasti olleet omaperäisintä taloustieteellistä tutkimusta maassamme. Sauramon työ liittyy hyvin tähän traditioon.

*Perti Haaparanta*