

# Näkökohtia suomalaisesta valuuttakurssi- poliittisesta keskustelusta ja tutkimuksesta\*

PEKKA SAURAMO

On väitetty, että meillä suomalaisilla taloustieteilijöillä on ainakin yksi vakava puute: älyllinen epäitsenäisyys. Suomalainen taloustieteellinen tutkimus perustuu aivan liian usein ulkomaisiin esikuviin, joiden seuraaminen saattaa olla suomalaisen todellisuuden tutkimisen kannalta hyödytöntä. On kuitenkin helppo löytää ainakin yksi alue suomalaisesta kansantaloustieteellisestä tutkimuksesta, joka ei tue käsitystä suomalaisen taloustieteellisen yhteisön älyllisestä epäitsenäisyydestä. Tämä alue on valuuttakurssipolitiikan tutkiminen.

Valuuttakurssipolitiikka on ollut keskeisenä tutkimuskohteena niissä tutkimuksissa, joissa on analysoitu suomalaista sodanjälkeistä talouspolitiikkaa. Bretton Woods -aikakaudella Suomessa noudatetulle valuuttakurssipolitiikalle antoivat leimansa aika ajoin eli noin kymmenen vuoden välein suoritettut suuret devalvaatiot. Tällaista valuuttakurssipolitiikkaa — ja tämän politiikan seurauksia — suomalaiset taloustieteilijät ovat kuvanneet käyttämällä käsitettä devalvaatiosykli. Se on epäilemättä yksi suomalaisen taloustieteellisen ja talouspoliittisen keskustelun omaperäisintä käsitteenmuodostusta. Devalvaatiosyklin mukainen valuuttakurssipolitiikan, tulonjaon, kasvun, työllisyyden ja inflaation kehäliike on varsin yleisesti hyväksytty paikkansa pitäväksi havainnoksi Suomen taloudellisesta kehityksestä toisen maailmansodan jälkeen. Siksi sillä on ollut vaikutusta myös talouspoliittisessa keskustelussa. Se on todennäköisesti vaikuttanut myös päätöksentekijöiden käsityksiin valuuttakurssipolitiikan roolista Suomessa. Suomalainen tutkimustyö devalvaatiosyklistä on saanut huomiota myös Ruotsissa. Erityi-

sesti ne tutkijat, jotka ovat suhtautuneet kriittisesti Ruotsin devalvaatiopolitiikkaan, ovat viitanneet suomalaiseen tutkimukseen.

Bretton Woods -järjestelmä romuttui 1970-luvun alussa. Tällöin muun muassa Pohjoismaiden tuli päättää, minkälaisen valuuttakurssipolitiittisen järjestelmän puitteissa ne harjoittavat raha- ja valuuttakurssipolitiikkaansa tulevaisuudessa. Esimerkiksi Suomi ja Ruotsi omaksuivat eri vaiheiden jälkeen järjestelmän, joka on käytössä yhä edelleen. Nykyjärjestelmässä nämä maat pyrkivät pitämään valuuttansa arvon vakaana suhteessa johonkin valuuttakoriin eli ulkomaisiin valuuttoihin keskimäärin. Bretton Woods -järjestelmään verrattuna se mahdollistaa aiempaa joustavamman valuuttakurssipolitiikan, koska devalvaatioiden — ja revalvaatioiden — suorittaminen tuli helpommaksi. Bretton Woods -järjestelmässä kiinteästä dollari-kurssista sai poiketa vain, jos talous oli joutunut perustavaa laatua olevaan epätasapainoon ts. sisäisen ja ulkoisen tasapainon välille oli tullut erityisen vaikea ristiriitä.

Valuuttakurssijärjestelmän muuttuminen muutti myös suomalaisia keskustelu- ja tutkimusasetelmia. Koska uusi järjestelmä mahdollisti — ja mahdollistaa edelleen — aiempaa helpommin molempiin suuntiin joustavan pienten askelten politiikan, tällaisen politiikan kannatuskin kasvoi. Samalla se mahdollisti valuuttakurssipolitiikan konstruktivisen kritiikin yhdistämisen destruktiiviseen kritiikkiin, joka perustui devalvaatiosykli -teorian hyödyntämiseen. Argumentointi joustavan valuuttakurssipolitiikan puolesta voitiin — ja voidaan edelleen — perustaa paitsi teoreettiseen myös empiiriseen tutkimukseen, joka nojautuu ekonometristen mallien hyödyntämiseen.

Noin kymmenen vuotta sitten käydyssä kes-

\* Lectio praecursoria Helsingin yliopistossa 28. 10. 1989.

kustelussa voitiin empiiriseen tutkimukseen nojautuen esimerkiksi väittää, että Suomen taloudellinen kehitys olisi ollut 1970-luvun puolivälissä oleellisesti vakaampaa, jos 70-luvun alkupuoliskon inflaatio-shokkia, joka viime kädessä johtui voimakkaasti nousseista ulko-maankauppahinnoista, olisi taltutettu revalvaatiopolitiikolla. Miksi päästää talouteen inflaatiohäiriö, jos se voidaan pysäyttää rajalle revalvoimalla? Tämä oli — ja on edelleen — yksi keskeinen kysymys, jonka voi liittää osaksi argumentaatiota joustavan valuuttakurssipolitiikan puolesta.

Voidaan tietysti väittää, että pääomaliikkeitten vapauttamisen myötä 70-luvulla esitetyt perustelut joustavan valuuttakurssipolitiikan puolesta ovat menettäneet suurimman osan voimastaan. Päätöksentekijöiden onkin lähitulevaisuudessa arvioitava — halusivatpa he sitä tai eivät — minkälaisessa valuuttakurssipoliittisessa järjestelmässä raha- ja valuuttakurssipolitiikkaa Suomessa harjoitetaan 1990-luvulla. Yhdentyvässä Länsi-Euroopassa tarve muuttaa nykyisen kaltaista järjestelmää tulee nimittäin erittäin todennäköisesti kasvamaan.

Nykyjärjestelmän mukaisiin institutionaalisiin puitteisiin liittyy tiettyjä erityispiirteitä, jotka ovat huomion arvoisia sekä käytännössä harjoitettavan valuuttakurssipolitiikan että teorianmuodostuksen kannalta. Erityispiirteet muodostuvat siitä, että Pohjoismaissa useammalla kuin yhdellä maalla on valuuttakorijärjestelmä. Sen tähden nämä maat ovat sidoksissa toisiinsa paitsi kauppavirtojen eli hyödykemarkkinoiden myös valuuttakorijärjestelmiensä eli institutionaalisten järjestelyjensä välityksellä. Siksi valuuttakorien rakenne määrää keskeisiltä osiltaan sen, miten jonkin maan, esimerkiksi Ruotsin, suorittama devalvaatio vaikuttaa naapurimaiden kuten Suomen taloudelliseen kehitykseen.

Yhden esimerkin siitä, minkälainen käsitys suomalaisilla päätöksentekijöillä on Ruotsin suorittaman devalvaation vaikutuksista Suomessa, antavat syksyn 1982 tapahtumat. Tällöinhän suomalaiset päätöksentekijät reagoivat Ruotsin devalvaatioon suorittamalla myös devalvaation, joka oli kuitenkin naapurimaan

suorittamaa devalvaatiota pienempi. Tätä reaktiota pidettiin tarpeellisena, koska Ruotsin devalvaatio oli — päätöksentekijöiden mukaan — heikentänyt Suomen hintakilpailukykyä. Siten naapurimaan devalvaatio tulkittiin teorian mukaiseksi nuiji naapuria -politiikaksi, joka vaati vastareaktion.

Syksyn 1982 kaltainen valuuttakurssipolitiikkojen välinen riippuvuus on ollut vaikuttamassa tutkimukseni tutkimusongelman muotoutumiseen.<sup>1</sup> Vaikka tutkimus on puhtaasti teoreettinen ja siinä esitetty analyysi on varsin abstraktia, sen otsikon kahdella pienellä maalla voidaan ajatella olevan vastineet myös todellisuudessa: Suomi ja Ruotsi.

Tutkimukseni yhtenä tavoitteena on lisätä teoreettista tietämystä valuuttakurssipolitiikan vaikutuksista ja luonteesta sellaisessa taloudellisessa ympäristössä, jossa kaksi pientä maata ovat toisiinsa kytkeytyneitä paitsi hyödyke- ja rahoitusmarkkinoiden välityksellä myös valuuttakorijärjestelmän synnyttämän institutionaalisen riippuvuuden takia.

Työssä nojaututaan lähinnä kolmeen avoimen talouden makroteorian osa-alueeseen: devalvaatioanalyysiin, talouspolitiikkojen kordinoinnin tarvetta käsittelevään kirjallisuuteen ja teoriaan optimaalisen valuuttakorin valinnasta.

Tutkimuskohteena olevassa taloudellisessa ympäristössä kotimaan tai naapurimaan suorittaman devalvaation vaikutukset voivat poiketa niistä vaikutuksista, jotka saadaan nojautumalla perinteisen kirjallisuuden mukaiseen taloudelliseen ympäristöön. Sen luonnehdinta perustuu useimmiten sellaisiin malleihin, joissa kuvataan yhden pienen avoimen talouden toimintaa, tai malleihin, joissa tarkastelun kohteena on kaksi suurta toisiinsa kytkeytyntä taloutta. Jälkimmäisten mallien käyttöön perustuu esimerkiksi yksi olemassa olevan kirjallisuuden perustuloksista: naapurimaan suorittama devalvaatio alentaa tuotantoa ja työllisyyttä kotimaassa, koska se heikentää kotimaan hintakilpailukykyä. Tutki-

<sup>1</sup> Pekka Sauramo: *Interactions of Exchange Rate Policies: A Case of Two Small Interdependent Countries*. Työväen taloudellinen tutkimuslaitos, Tutkimuksia 20, Helsinki 1989.

muskohteenani olevassa taloudellisessa ympäristössä tämä perustulos ei kuitenkaan välttämättä päde. Siihen, miten naapurimaan suorittama devalvaatio vaikuttaa kotimaan tuotantoon, voivat päätöksentekijät kotimaassa itse vaikuttaa päätöksillään valuuttakorin rakenteesta. Joissakin tapauksissa naapurimaan suorittama devalvaatio voi lisätä tuotantoa ja työllisyyttä kotimaassa. Tämä on mahdollista, koska naapurimaan suorittama devalvaatio, vaikka se heikentääkin kotimaan kilpailuasemaa naapurimaahan verrattuna, parantaa sitä suhteessa muuhun maailmaan.

Valuuttakorin rakenteesta tehtävien päätösten suhde valuuttakursseista tehtäviin päätöksiin muodostuukin tutkimuksessa keskeiseksi. Tämän suhteen merkitys korostuu tarkasteltaessa valuuttakurssipolitiikkojen välistä vuorovaikutusta eli — peliteorian termein — päätöksentekijöiden välistä keskinäistä strategista riippuvuutta. Tämän strategisen riippuvuuden luonteen määrää oleellisilta osiltaan se, minkälaiset valuuttakorit päätöksentekijät ovat valinneet. Päätöksentekijät voivat valuuttakoreja valitessaan pyrkiä esimerkiksi disintegraatioon: he voivat valita sellaiset valuuttakorit, että naapurimaan valuuttakurssipolitiikka vaikuttaa mahdollisimman vähän taloudelliseen kehitykseen kotimaassa. Tällaisesta korivalinnasta on esimerkkinä kori, jonka painorakenne takaa sen, ettei naapurimaan suorittama devalvaatio tai revalvaatio vaikuta ollenkaan kotimaiseen tuotantoon ja työllisyyteen. Tällöin naapurimaan suorittamaan devalvaatioon reagoiminenkin tulee tarpeettomaksi, jos kotimaan päätöksentekijät pyrkivät valuuttakurssipolitiittisilla päätöksillään lähinnä takaamaan tietyn taloudellisen toimeliaisuuden tason säilymisen kotimaassa. Tähän päättelyyn nojautuen voidaankin kritisoida suomalaisten päättäjien toimia syksyllä 1982, jos lähdetään siitä, että Suomen valuuttakori toteuttaa disintegroivan tehtävän.

Disintegroivien korien käyttöä perustellaan tutkimuksessa myös perustein, jotka nojaavat optimaaliseen käyttäytymiseen: jos kotimaan päätöksentekijöillä ei ole tarkkaa tietoa siitä, minkälaista valuuttakurssipolitiikkaa naapurimaan päätöksentekijät noudattavat, heidän

kannattaa epävarmuuden minimoimiseksi valita tällaiset korit.

Koska koripäätökset vaikuttavat myös päätöksiin valuuttakurssipolitiikasta, päätöksentekijöiden tulisikin pitää päätöksiä valuuttakurssipolitiikasta ja valuuttakorin rakenteesta yhtenä kokonaisuutena. Molempien päätösten perustana tulisi olla sama kokonaisuudellinen tavoite.

Tutkimuksessani ei arvioida eri valuuttakurssijärjestelmien keskinäistä paremmuutta. Kuten jo aiemmin totesin, Länsi-Euroopan yhdyntyminen, jossa myös Suomi tulee olemaan tavalla tai toisella mukana, kuitenkin pakottaa suomalaiset päätöksentekijät arvioimaan, minkälaisen valuuttakurssipolitiittisen järjestelmän puitteissa Suomessa harjoitetaan raha- ja valuuttakurssipolitiikkaa 1990-luvulla. Koska yhdyntymisen erottamaton osa on myös rahataloudellinen yhdyntyminen, päätöksentekijät joutuvat — tavalla tai toisella — ottamaan kantaa myös Euroopan rahajärjestelmään eli EMS:iin, jonka nykyiset jäsenet kuuluvat Euroopan Yhteisöön.

Suomalaista yhdyntymiskeskustelua voikin arvostella liian yksipuolisesta keskittymisestä hyödykemarkkinoiden yhdyntymisen seurauksien arviointiin. Kuitenkin Suomen talouden tulevan kehityksen kannalta rahataloudellinen yhdyntyminen saattaa olla avainasemassa. Se myös antaa uuden näkökulman keskusteltaessa yhdyntymiskehityksen synnyttämistä uhista ja mahdollisuuksista. Väitänkin, ettei Suomea yhdyntyvässä Länsi-Euroopassa suinkaan uhkaa portugalisoituminen tai kreikkalaistuminen vaan saksalaistuminen. Tällä en tarkoita esimerkiksi saksalaisen braatvurstikulttuurin uhkaavaa maiminnotta Suomeen. Sen sijaan tarkoitan saksalaistumisuhalla sitä, että suomalaisessa talouspolitiittisessa tavoitteenasettelussa voidaan tulevaisuudessa joutua ottamaan entistä suuremman määrän huomioon Saksan liittotasavallan talouspolitiittiset tavoitteet. Tämä johtuu siitä, että Saksan liittotasavallalla on hallitseva asema EMS:issä. Siihen kytkeytymisen jälkeen Suomen mahdollisuus harjoittaa itsenäistä valuuttakurssipolitiikkaa oleellisesti vähenisi. Tämä mahdollisuus taas on tärkeä, jos Suomen talouspo-

liittisessä tavoitteenasettelussa annetaan eri paino esimerkiksi inflaatiolle ja työttömyydelle kuin Saksan liittotasavallan talouspoliittisessa päätöksenteossa.

Suomessa käytävään yhdentymiskeskuste-

luun tulisi siis lisätä nykyistä vilkkaampi keskustelu myös valuuttakurssijärjestelmästä. Tähän keskusteluun tulisi suomalaisten taloustieteilijöidenkin osallistua paitsi debatoimalla myös tutkimustyötä tekemällä.