

Euroopan valuuttayhteistyö ja kultakanta

Panic, M.; European Monetary Union: Lessons from the Classical Gold Standard ja Eichengreen, Barry: Golden Fetters; The Gold Standard and the Great Depression 1919-1939

Euroopan valuuttaunionisuunnitelma on merkittävästi lisännyt tarvetta tutkia eri valuuttakurssijärjestelmien vaikutuksia kansantalouteen. Yleisimmin tätä problematiikkaa on lähestytty joko teoreettisen analyysin kautta tai yrittämällä kvantifioida esim. valuuttaunionin vaikutuksia. Kolmas tapa on yrittää oppia menneestä kehityksestä eli löytää historiallista evidenssiä tietynlaisen järjestelmän toimivuudesta. Tällöin ongelmana on löytää riittävässä määrin rinnastettavissa oleva järjestelmä, joka on toiminut kohtuullisesti ja riittävän pitkään. Kultakantajärjestelmää on pidetty eräänlaisena kiinteän valuuttakurssijärjestelmän prototyypinä, jonka katsotaan toimineen varsin hyvin klassisena kautenaan (n. 1870-1913) ja joutuneen vaikeuksiin sotien välisenä aikana (1919-1939). Yllämainittuja teoksia, jotka tarkastelevat kultakantajärjestelmän toimintaa kyseisinä ajanjaksoina, voidaan käyttää avuksi sekä yrittäessä arvioida mahdollisen EMU:n toimintaedellytyksiä että Euroopan valuuttamarkkinoiden ja talouden nykyisiä ongelmia.

1. Klassinen kultakantajärjestelmä ja EMU

M. Panic vertailee eksplisiittisesti klassista kultakantajärjestelmää ja Euroopan valuuttaunionisuunnitelmaa. Muodolliset puitteet ovat varsin samankaltaiset. Kultapariteettia puolustettiin muista taloudellisista kustannuksista välittämättä, joten kiinteys oli täysin uskottavaa. Pääomien ja työvoiman liikkuvuus olivat yleisesti vapaata ja kaupan esteet vähäisiä.

Panicin mukaan valuuttakurssijärjestelmää tulee tarkastella ensisijaisesti sen reaalitaloudellisten vaikutusten pohjalta. Valuuttaunionin pitkän aikavälin toimintakelpoisuuden ratkaisee se, mitkä vaikutukset järjestelmällä on jäsenmaiden hyvinvointiin. Ainakin teoriassa valuuttaunioni lisää hyvinvointia tehostamalla resursien allokoitiprosessia ja siten edistämällä kansainvälistä työnjakoa ja erikoistumista. Yksittäiset jäsenmaat liittyvät valuuttaunioniin tai yleisemmin taloudelliseen integraatioprosessiin edistääkseen taloudellista hyvinvointiaan. Jos tämä ei toteudu, jäsenyys ei ole mielekäästä. Valuuttaunionin jäsenyys on kitkattominta sellaisten maiden kesken, jotka ovat tehokkuudeltaan ja tulotasoltaan lähellä toisiaan. Mitä suurempia ovat jäsenmaiden erot tässä suhteessa, sitä enemmän on odotettavissa erilaisia sopeu-

tumisongelmia. Nämä sopeutumisongelmat vaativat puolestaan joko tehokkaita sopeutumismekanismeja tai julkisia resurssien siirtoja vahvoista maista heikompiin. Jos sopeutumismekanismit eivät toimi sekä heikkojen että vahvojen maiden kansalaiset vastustavat mahdollisesti valuuttaunionia, koska heikot maat eivät voi ajaa omia taloudellisia tavoitteitaan omaehtoisella talouspolitiikalla, ja vahvat maat taas eivät suostu kovin suuriin tulonsiirtoihin heikompien maiden hyväksi.

Kultakantajjärjestelmän aikana ei harjoitettu julkisia tulonsiirtoja maasta toiseen. Mikä siis selittää sen toiminnan yli kolmenkymmenen vuoden ajan? Panicin mukaan voimakas taloudellinen kasvu edellyttää pitkälle menevää erikoistumista ja työnjakoa. Tämä puolestaan edellyttää vakaita rahataloudellisia olosuhteita ja yhteistä laskentayksikköä, jotta hintamekanismi toimisi riittävän tehokkaasti. Kirjan mukaan kultakantajjärjestelmän luoma vakaus mahdollisti tässä mielessä viime vuosisadan loppupuolella alkaneen ennennäkemättömän teollistumisprosessin ja kansainvälisen kaupan kasvun. Panic rinnastaa vuosisadan vaihteen teollisen vallankumouksen kauden Euroopan nykyisten yhteismarkkinoiden luomiseen siinä mielessä, että kummatkin edellyttävät vakaata laskentayksikköä ja vaihdon välinettä.

Kultakantajjärjestelmä pysyi koossa, koska se edisti pysyvien jäsentensä (The Club) taloudellista hyvinvointia. Toisin kuin kuvitellaan, mikään pysyvä jäsenmaa ei joutunut alistumaan mihinkään sellaisiin kurinalaisiin toimiin, jotka olisivat alentaneet niiden elintasoja. Ne maat, jotka eivät katsoneet hyötyvänsä järjestelmästä, erosivat siitä. Varsin pinttynyt käsitys on, että kultakantajjärjestelmän toiminta perustui ensisijaisesti kurinalaiseen David Hume'n 'price-specie-flow'-mekanismiin, missä sopeutuminen tapahtui kullan ja rahan määrän muutosten, hinta- ja palkkasopeutuksen sekä elintason laskun kautta. Panicin mukaan tämä on kuitenkin yksi kultakantajjärjestelmään liittyviä harhakäsityksiä ja hän todistelee tilastollisesti, että

tämän mekanismin toiminta ei ollut ratkaisevaa järjestelmän toimivuudelle.

Tilastojen avulla Panic osoittaa, että klassisen kultakantajjärjestelmän toimivuus perustui kolmeen tekijään: 1) Kansantuloon suhteutettuna ennennäkemättömän suuriin kansainvälisiin investointeihin, 2) Ennennäkemättömän voimakkaaseen siirtolaisuuteen etenkin Euroopasta Pohjois-Amerikkaan ja Australiaan, 3) Kauppapoliittisiin eroihin yli- ja alijäämämaiden välillä. Toisin sanoen tuotannontekijäliikkeet – työvoiman ja pääoman liikkuvuus – toimivat keskeisenä sopeutumismekanismina. Pääoma ja investoinnit liikkuvat pääsääntöisesti ylijäämämaista alijäämämaihin. Työvoima puolestaan liikkui alijäämämaista ylijäämämaihin. Tämä sopeutumistapa oli luonteeltaan pitkäaikaista, ja se johti myös kansainvälisten resurssien uudelleenallokointiin ja niiden tehokkaampaan käyttöön, mikä edisti hyvinvoinnin kasvua pitkällä aikavälillä. Lisäksi kauppapoliittiset erot mahdollistivat sen, että alijäämämaat estivät mm. tulleilla liiallisen tuonnin. Ylijäämämaat saattoivat harjoittaa liberaalimpaa kauppapolitiikkaa. Jos nämä mekanismit eivät toimineet riittävän tehokkaasti, maa joutui luopumaan kultakantajjärjestelmästä.

Kirjan tilastoanalyysit eivät perustu mihinkään formaaliseen mallitukseen ja ekonometriseen riippuvuusanalyysiin, vaan ne on tehty silmämääräiseen arviointiin perustuen. Luvut näyttävät kuitenkin melko selkeästi tukevan Panicin johtopäätöksiä.

Panicin mukaan eräs keskeisin asia, mitä klassisesta kultakantajjärjestelmästä on opittavissa on se, että kansainvälisen kaupan ja erikoistumisen kasvu – toisin sanoen taloudellisten yhteyksien merkittävä lisääntyminen – ennen pitkää luovat tarpeen yhteisestä laskentayksiköstä. Tämä vaikuttaa taloudelliseen hyvinvointiin edistämällä resurssien tehokasta allokaatiota. Edellytyksenä kuitenkin on, että esim. yhteistä valuuttaa ylläpitävät maat ovat taloudelliselta suorituskyvyltään riittävän lähellä toisiaan. Jos näin ei ole tarvitaan mer-

kittävää tuotannontekijöiden liikkuvuutta, jotta sopeutuminen olisi mahdollista ilman hyvinvointitappioita. Vastaavasti jos taloudelliset erot ovat suuret ja kompensoivat tuotannontekijäliikkeet pieniä, maan ei pitäisi liittyä esim. täydelliseen valuuttaunioniin.

Lopussa Panic vertaa kultakantajärjestelmään kuuluneita maita nykyisiin EU-maihin. Tässä suhteessa havaitaan sekä merkittäviä yhtäläisyyksiä että merkittäviä eroja. Esim. kultakantajärjestelmän aikana mitään maata ei vaadittu harmonisoimaan kauppaja- ja talouspolitiikkaa muiden kanssa. Lisäksi yhteisten työmarkkinoiden luomisyryksistä huolimatta EU-maissa ei voida olettaa läheskään sen asteista työvoiman liikkuvuutta kuin vuosisadan vaihteessa tapahtui. Sopeutumisen kannalta tämä edellyttäisi, että pitkän aikavälin pääomaliikkeillä tulisi olla sitäkin suurempi merkitys. Euroopan sisäisiä pääomaliikkeitä (80-luvun alkuun mennessä) Panic ei pidä kuitenkaan riittävän suurina.

On kuitenkin huomattava, että Panic vertaa toimivaa kultakantajärjestelmää Eurooppaan ennen valuuttaunionia. Toimivalla valuuttaunionilla olisi todennäköisesti myös vaikutuksia talouden sopeutumismekanismeihin. Tämä regiimin muutos voisi mahdollisesti stimuloida tuotannontekijäliikkeitä. Myös hinta- ja palkkajoustavuuden kasvu olisi mahdollista.

Koska tuotannontekijäliikkeiden merkitys jäisi EMU:ssa vähäisemmäksi, tulisi Panicin mukaan julkisen vallan harjoittaa kompensoivia resurssien siirtoja. Epävarmaa kuitenkin on suostuvatko rikkaimmat maat riittäviin varallisuuden siirtoihin. Toisaalta suuret ja väärin kohdistetut tulonsiirrot voivat johtaa tehottomuksiin resurssien allokoinnin suhteen. Tällöin paineet taloudellisesti terveempään sopeutumiseen esim. tuotannontekijäliikkeiden sekä palkka- ja hintasopeutuksen kautta heikenevät. Johtopäätöksenä Panic toteaa lopuksi, että em. ongelmien vuoksi Eurooppaan tulisi muodostaa kaksiosainen valuuttaunioni: täydellinen valuuttaunioni nykyisen EU:n te-

hokkaimpien maiden kesken, sekä eräänlainen osittaisvaluuttaunioni täyden unionin ja muiden maiden välille. Täyteen unioniin voisivat tarvittaessa suhteellisen helposti liittyä Skandinavian maat, Itävalta ja Sveitsi. Osittaisunionia puolestaan voitaisiin laajentaa tehokkaimmilla entisen Itä-Euroopan mailla.

2. *Sotien välinen kultakantajärjestelmä ja lama*

Eichengreen puolestaan tarkastelee kirjassaan kultakantajärjestelmän roolia 30-luvun laman synnyssä. Tästä analyysistä voidaan puolestaan tehdä johtopäätöksiä Euroopan nykyiseen tilanteeseen. Kehityskulku on ilmeisen samankaltainen. Klassinen ja sotien välinen kultakantajärjestelmä olivat toimintapuitteiltaan oleellisessa määrin erilaisia. Klassista kultakantajärjestelmää voidaan verrata valuuttaunioniin ja sotien välistä kultakantajärjestelmää nykyiseen epävarmaan EMS:ään. Talous käyttäytyy näissä järjestelmissä aivan eri tavalla.

Eichengreenin mukaan klassisen kultakantajärjestelmän toimivuus perustui kahteen tekijään: uskottavuus ja yhteistyö. Uskottavuus johtui siitä, että julkisen vallan tavoitefunktiossa maksutasetasapaino, riittävät kultareservit ja valuutan vaihdettavuus kultaan olivat niin voimakkaassa prioriteettiasemassa, että valuuttakurssia ei raha- ja valuuttamarkkinoilla yleensä asetettu koetukselle. Jos keskuspankki menetti kultareservijään ja valuuttakurssi heikkeni, tilanne yleensä korjaantui stabiloivan spekulatiion aiheuttamalla pääomaliikkeillä. Kurssin tilapäinen heikkeneminen nimittäin johti revalvoitumisodotuksiin, jolloin pääomia virtasi maahan. Nämä pääomaliikkeet sitten itsestään johtivat kurssin vahvistumiseen, jolloin keskuspankin interventioden tarve minimoitui.

Uskottavuuteen vaikutti merkittävästi se, että maksutasetavoitteen ja sisäisten tavoitteiden välillä ei nähty mitään ristiriitaa. Tuolloin makrotaloudellinen teoretisointi ja tavoiteaset-

telu oli vielä kehittymätöntä. Lisäksi erilaisilla eturyhmillä ei ollut riittävää painostusvoimaa.

Viimekädessä uskottavuus perustui kansainväliseen yhteistyöhön. Kultakantajärjestelmän ydinmaiden keskuspankit toimivat pääsääntöisesti harmonisessa yhteistyössä aivan kuin yhden keskuspankin johtamana. Jos jokin maa menetti kultareservejään, tämä maa korotti korkotasoaan. Muut maat puolestaan löysäsivät rahapolitiikkaa ja laskivat korkotasoa. Järjestelmä toimi siten varsin symmetrisesti, ja järjestelmän uskottavuuden vuoksi suuria korkomuu-
toksia ei tarvittu.

Ensimmäisen maailmansodan jälkeen taloudellisen toimintaympäristön luonne alkoi muuttua. Nämä muutokset horjuttivat kultakantajärjestelmän peruspilareita: uskottavuutta ja kansainvälistä yhteistyötä. Ammattiliittojen yleistymisen ja erilaisten uusien poliittisten liikkeiden myötä palkat ja työllisyys politisoituivat. Enää ei ollut itsestään selvää, mikä tavoite oli dominoiva, kun työllisyys- ja maksutasetavoite olivat ristiriidassa. Tämän uskottavuuden heikkenemisen seurauksena spekulatiiviset pääomaliikkeet eivät enää välttämättä tapahtuneet stabiloivaan suuntaan, vaan seurauksena saattoi olla pääomapako alijäämämaista. Sotien välinen kultakantajärjestelmä muuttui erittäin häiriöllätkiksi.

Kansainvälinen yhteistyö rapautui pääasias-
sa kahdesta syystä. Ensinnäkin, kun kotimaiset tavoitteet sotien välisenä aikana joutuivat ristiriitaan kansainvälisen yhteistyön kanssa, sisäisille tavoitteille annettiin aikaisempaa enemmän painoa. Toiseksi, taloudellisissa valtasuhteissa tapahtui merkittävä muutos. Maailmantalouden valtikka siirtyi Yhdysvaltoihin. Klassisen kultakantajärjestelmän aikana Iso-Britannia oli johtava talousmahti, jonka maksutase oli ylijäämäinen, ja joka oli täysin sitoutunut kansainväliseen kultakantajärjestelmään. Ensimmäisen maailmansodan jälkeen Yhdysvaltojen teollinen kilpailukyky kasvoi merkittävästi. Lisäksi sillä oli tehokas maataloussektori. Yhdysvaltojen maksutase vahvistui suhteessa

muihin maihin. Kehitystä vahvasti pääomaliikkeet, kun Euroopan maat alkoivat maksaa sota-velkojaan Yhdysvalloille. Näiden pääomavirtojen vastapainoksi Euroopan maat tarvitsivat jatkuvia uusia luottoja.

Sotien välinen kultakantajärjestelmä toimi niin kauan, kuin Yhdysvallat piti oman korkotasonsa alhaisena ekspansiivisen rahapolitiikan avulla. Alhainen korko Yhdysvalloissa edisti pääomasijoituksia Eurooppaan, missä niitä tarvittiin alijäämäisen maksutaseen kompensoimiseksi.

Yleisesti väitetään, että Yhdysvaltojen ekspansiivinen rahapolitiikka vv. 1924-1927 aiheuttivat osakemarkkinoiden ylikuumenemisen Wall Streetillä. Tämän hillitsemiseksi keskuspankki alkoi kiristää rahapolitiikka. Nousevat korot ja kiristyvät rahamarkkinat Yhdysvalloissa supistivat voimakkaasti amerikkalaisen pääoman virtaa Eurooppaan ja muihin alijäämämaihiin. Tämän seurauksena niiden oli kiristettävä omaa raha- ja finanssipolitiikkaansa kultapariteetin puolustamiseksi ja ulkoisen velan hoitamiseksi.

Kultakantajärjestelmä sitoi näin muiden maiden talouspolitiikan Yhdysvaltain talouspolitiikkaan, minkä seurauksena talouspolitiikka muuttui ylikireäksi maailmanlaajuisesti. Toisin kuin klassinen kultakantajärjestelmä, sotien välinen järjestelmä toimi epäsymmetrisesti, missä ylijäämämaa siirsi sopeutumispaineet alijäämämaiden harteille pakottaen ne voimakkaan deflaatoriseen talouspolitiikkaan. Kirjassa kuvattu kehityskulku muistuttaa siten läheisesti Euroopan tilannetta 80- ja 90-lukujen vaihteessa, missä Saksan omista kansallisista syistä harjoittama kireä rahapolitiikka on pakottanut EMS-järjestelmän välityksellä muut maat deflaatioon ja taantumaan. Symmetrisesti toimiva järjestelmä olisi pystynyt ehkäisemään tällaisen tilanteen syntymisen.

Eichengreenin mukaan siis Yhdysvaltain kansallisista syistä kireä rahapolitiikka, mikä kultakantajärjestelmän välityksellä levisi maailmanlaajuisesti on 30-luvun laman aiheuttaja.

Taantuma levisi edelleen, koska palkat ja hinnat eivät joustaneet tarpeeksi, ja koska kultakantajärjestelmä esti maita harjoittamasta reflaatiivista rahapolitiikkaa. Perusongelmana oli joko luopua kultakantajärjestelmästä ja reflatoida tai pitäytyä järjestelmässä kustannuksista välittämättä. Reflaatio ja järjestelmän samanaikainen säilyttäminen olisi edellyttänyt kansainvälistä yhteistyötä eli yhteisesti ja koordinoidusti harjoitettua ekspansiivista rahapolitiikkaa. Yksittäisen maan harjoittama reflaatio olisi kiihdyttänyt kulutusta ja pakottanut ennen pitkää luopumaan kultakannasta. Kansainvälinen yhteistyö oli kuitenkin rapautunut, jolloin tilanne alkoi purkautua vasta kun maat vähitellen alkoivat luopua kultakantajärjestelmästä ja harjoittaa ekspansiivista rahapolitiikkaa. Tämä edesauttoi kotimaisen kysynnän elpymistä. Eichengreenin mukaan siis nimenomaan kotimaisen kysynnän – ei viennin – elpyminen auttoi tässä tilanteessa.

Kun klassisen kultakantajärjestelmän aikana valuutta heikkeni, spekulatiiviset pääomaliikkeet virtasivat tällaiseen maahan, koska oli odotettavissa, että ennemmin tai myöhemmin kurssi palautuisi viralliseen kultapariiteettiarvoonsa, jolloin syntyisi arbitraasivoittoa. Näin voitiin odottaa, koska keskuspankin sitoutuminen järjestelmään oli kaikkien epäilysten ulkopuolella. Näissä puitteissa mitään ylikireää talouspolitiikka ei tarvittu, koska yksityiset pääomaliikkeet usein stabiloivat tilanteen automaattisesti. Sotien välisessä kultakantajärjestelmässä uskottavuus oli merkittävästi heikentynyt yleisten poliittis-taloudellisten olosuhteiden muututtua. Tämän seurauksena pääomat virtasivat pikemminkin heikkentyneistä valuutoista pois, jolloin tarvittiin entistä kireämpiä talouspoliittisia toimia järjestelmän ylläpitämiseksi. Tämä vastaa läheisesti tilannetta nykyisessä Euroopassa.

3. Johtopäätöksiä

Edellä esiteltyjen kirjojen perusteella voidaan yrittää tehdä eräitä johtopäätöksiä Euroopan valuuttayhteistyön suhteen, jos kuvitellaan että klassinen kultakantajärjestelmä ainakin jossain määrin vastasi tulevan EMU:n toimintapuitteita ja sotien välinen järjestelmä vastaisi kohtuullisesti nykyistä Saksan dominoivaa EMS:ää.

Ensiksikin, jos järjestelmä toimii epäsymmetrisesti, pyrkimys kiinteyteen heikon uskotavuuden ja vapaiden pääomaliikkeiden olosuhteissa johtaa helposti deflaation kansainväliseen leviämiseen, mikäli kansalliset tavoitteet dominoivat ja kansainvälinen yhteistyö ei toimi. Tällainen järjestelmä ei ole toimiva. Kelluvat kurssit ovat parempi vaihtoehto.

Toiseksi, koska poliittis-taloudellinen ympäristö on muuttunut klassisesta kultakantajärjestelmästä (mm. erilaisten edunvalvontaryhmien painostusvoiman kasvun myötä), tarvitaan vastapainoksi muita voimakkaampia keinoja vastaavan uskottavuuden saavuttamiseksi. Tällainen keino on mm. EMU, jossa virallisesti sitoudutaan yhteiseen valuuttaan. Minkään maan ei EMU:ssa tarvitsisi ryhtyä voimakkaisiin deflatorisiin toimiin sen vuoksi, että joku muu maa harjoittaa kireää rahapolitiikkaa omien kansallisten lähtökohtiensa vuoksi. Vaikka Euroopan keskuspankki tähtäisisikin ensisijaisesti alhaiseen inflaatioon, tämä tuskin johtaisi lähes kahdenkymmenen prosentin korotuksiin, mitä valuuttakurssien puolustaminen Saksan markkaa vastaan ajoittain edellytti joissakin maissa.

Kolmanneksi, EMU voisi periaatteessa edistää Euroopan yhteismarkkinoiden toimintaa samaan tapaan kuin klassinen kultakantajärjestelmä edisti vuosisadan vaihteen teollista vallankumousta. Tämä edistäisi kansainvälistä työnjakoa ja resurssien tehokkaampaa allokaa-

tiota, mikä periaatteessa mahdollistaisi hyvinvoinnin kasvun pitkällä aikavälillä.

Neljänneksi, on epävarmaa toimisivatko klassiselle kultakantajärjestelmälle keskeiset sopeutumismekanismit eli tuotannontekijäliik-
keet yhtä tehokkaasti ainakaan koko Euroopassa. Tässä suhteessa olisi löydettävä kompensoi-

via sopeutumistapoja tai rajattava EMU:n jäsenmaat ainakin alkuvaiheessa sellaisiin maihin, joiden taloudellinen suorituskyky on riittävän lähellä toisiaan.

Pekka Mannonen