

## Väitöskirja rahapoliittisesta yhteistyöstä ja rahaliitosta

PAUL DE GRAUVE

Professori

Leuvenin yliopisto

Väitöskirjassaan Sinimaaria Ranki yhdistää kolme esseettä rahapoliittisesta yhteistyöstä ja rahaliitosta. Aiheiden valinta on hyvin harkittu, ja aiheet ovat tärkeitä. Sen lisäksi aiheita käsitellään älykkäästi ja monessa kohdin myös uudella tavalla.

Ensimmäisessä esseessä väittelijä analysoi devalvaatio-odotuksia valuuttakurssimekanismissa ERM:ssä. Aiheen merkityksellisyydestä näin myöhäisessä vaiheessa voitaisiin keskustella, koska ERM lakkautetaan Emun alkaessa. On kuitenkin kaksi syytä uskoa, että ongelma säilyttää ajankohtaisuutensa:

1) Maailmassa on suuri joukko maita, jotka harkitsevat valuuttakurssinsa mahdollista kiinnittämistä. Tällaiset maat varmasti ovat kiinnostuneita ERM:stä saaduista kokemuksista.

2) Emme tiedä, miten vakaa Emusta tulee. Ei voida sulkea pois mahdollisuutta, että se kaatuu ja että sen jälkeen on palattava ERM:n kaltaiseen valuuttakurssijärjestelyyn. Tässä mielessä kokemukset ERM:stä ovat yhä olennaisia.

Esseessä esiin nouseva keskeinen pulma on,

että tilastotieteellisin menetelmin mitattuna ERM:n uskottavuus oli parhaimmillaan, kun järjestelmä ajautui kriisiin. Miten tämän voi selittää?

Analysoituaan talouden muuttujien vaikutuksia devalvaatio-odotuksiin Ranki pääättelee, että näillä ei voida helposti selittää ERM:n murtumista, koska muuttujat ovat voimakkaasti lähentyneet toisiaan. Ranki jatkaa ongelman selittämistä korostamalla ristiriitaa, joka Saksojen yhdistymisen jälkeen kehittyi Saksan ja muiden ERM-maiden välille. Periaatteessa yhdytään tähän analyysiin. Se ei kuitenkaan kokonaan selitä ongelmaa. Markkinoilla kyllä nähtiin Saksan ja muiden ERM-maiden välille syntynyt ristiriitainen talouspoliittinen tilanne, mutta siitä huolimatta markkinatoimijat eivät reagoineet. Tämä johtaa siihen päätelmään, että itsensä täyttävät spekulatiiviset odotukset voisivat selittää valuuttakriisin synnyn. Tätä näkemystä ovat tukeneet useat ekonomistit, mm. Obstfeld ja Wyplosz.

Toinen esse käsittelee viranomaisten politiikkavalintoja ja kysyy, miten sisäiset ja ulkoi-

set tavoitteet ovat vaikuttaneet ERM-maiden rahapolitiikkaan. Vastatakseen Ranki estimoit reaktioyhtälön, jossa on mukana sekä kotimaisia että ulkomaisia tavoitteita.

Eräs huomionarvoinen päätelmä on, että ulkoisten tekijöiden merkitys on vähentynyt 1990-luvulla. Tämä saa minut muotoilemaan uskottavuuden paradoksin. Jos kiinteiden kursien järjestelmä on hyvin uskottava, viranomaisten ei tarvitse tehdä juuri mitään: niiden ei tarvitse jatkuvasti intervenoida eikä nostaa korkoja pariteetin puolustamiseksi. Markkinat tekevät työn viranomaisten puolesta. Näyttää siis siltä, että ulkoinen rajoite on vähemmän sitova. Sitä vastoin jos valuuttakurssi ei ole uskottava, viranomaisten on usein intervenoitava valuuttamarkkinoilla. Sen seurauksena syntyy vaikutelma, että ulkoinen rajoite on sitovampi kuin uskottavan kurssin tapauksessa.

Kolmannessa esseessä Ranki valaisee tulevaa dollarin ja euron välistä suhdetta. Hän kehittää Mundell-Fleming -tyyppisen kahden maan mallin analysoidakseen USA:n ja EMU-alueen vuorovaikutusta. Ensin hän käy läpi mallin teoreettisesti ja näyttää, minkälaisia riippuvuuksia on odotettavissa, ja käyttää sitten VAR-menetelmää tarkastellakseen vuorovaikutuksia empiirisesti. Ranki asettaa oikeat kysy-

mykset ja päätyy mielenkiintoisiin lopputuloksiin. Erityisesti hänen päätelmänsä vaikeasta valintatilanteesta, jossa Euroopan keskuspankki joutuisi valitsemaan inflaatio- tai valuuttakurssitavoitteen välillä, on mielenkiintoinen. Mallissa on kuitenkin eräitä rajoituksia. Esimerkiksi odotukset ovat eksogeenisiä, eikä niitä yritetä endogenisoida. Myöskään ei käytetä rationaalisten odotusten hypoteesia.

Empiiriset tulokset ovat kuitenkin tärkeitä. Ne osoittavat, että suurin osa valuuttakurssin variaatiosta on sisäsyntyistä. Taloudelliset muuttujat eivät tunnu selittävän valuuttakurssin liikkeitä. Tämä osoittaa selkeästi, että valuuttakursseihin ei kiinteän kurssin järjestelmää lukuun ottamatta voida järjestelmällisesti vaikuttaa.

Sinimaaria Ranki on tuottanut ansiokkaan tutkimuksen. Hänen tutkimuksensa auttaa ymmärtämään kiinteiden valuuttakurssien toimintaa ja sitä, kuinka ne vaikuttavat sellaisen järjestelmän valinneiden maiden talouspolitiikkaan. Lopuksi todettakoon, että hänen analyysinsä dollarin ja euron vuorovaikutuksesta auttaa meitä paremmin hahmottamaan niiden ongelmien luonnetta, joita Emu-maailmassa kohtaamme.