

## Tärkeä teos kansainvälisen rahatalouden alalta

*Paul de Grauwe, International Money. Post-War Trends and Theories.* Clarendon Press. Oxford 1989. Paperback 1990. 257 sivua.

Kansainvälisen rahatalouden alalta ilmestyy niin paljon kirjallisuutta, että sitä on mahdollista seurata vain varsin valikoivasti. Tutustuessani tähän de *Grauwen* teokseen havaitsin, että sen olemassaoloon ja käyttöarvoon on syytä kiinnittää huomiota. Teoksen keskeisenä ansiona on sen luonne ja käsittelytapa. Teos on selvästi lähempänä tutkimusta kuin alan oppikirjat. Siinä missä tavalliset tutkimukset keskittyvät yhteen lähestymistapaan, käsittelee de Grauwe aihettaan sängen monipuolisesti, sortumatta toisaalta katsausartikkeleille usein ominaiseen luettelevaan käsittelytapaan. Kysymys on teoreettisten lähestymistapojen esittelystä ja arvioinnista, siten että kaiken aikaa kiinnitetään huomiota myös mallien olettamuksiin ja empiiriseen selityskykyyn. Tällaista kirjallisuutta tarvittaisiin yleensäkin enemmän.

Teoksensa nimen mukaisesti de Grauwe painottaa vahvasti rahan ja yleensä varantojen näkökulmaa. Tämä merkitsee, että usein erityisen modernina pidetty *credibility*-problematiikka on kaiken aikaa vahvasti esillä. Johdantona oleva yleisen rahateorian ja rahan kansainvälistymisedellytysten käsittely on varsin valaiseva, mutta lähtökohtana olisi toki voinut olla myös valuuttakurssijärjestelmän ohjausroolin systemaattinen analysointi. Näin olisi saatu kiinne-kohta myös eri valuuttakurssijärjestelmän vertailulle mihin nyt kiinnitetään suhteellisen vähän huomiota.

Johdantoluvun jälkeen käsitellään Bretton-Woods -järjestelmän toimintaperiaatteita ja sen murtumisen syitä. BW-järjestelmää pidetään tällöin hieman yksioikoisesti kiinteiden kursien järjestelmänä, analysoimatta sen tosiasiallista erityisluonnetta. Se avoimen talouden sopeutumismekanismien yleisempi problema-

tiikka, mitä pelkkä rahanäkökulma ei korosta, tulee tässä vaiheessa toisaalta melko hyvin esille.

Vanha Greshamin laki liitetään varsin mu-kavasti 1960-luvun kehityksen tarkasteluun. Kiinteyden puolustamisen ongelmaksi todetaan mm. seuraava: »Only if we can ensure that the authorities give no weight at all to unemployment in their objective function ... , is the fixed rate commitment credible. There are few countries in the world whose authorities with such objective function can stay in power very long» (s. 36—37). Siitä ns. devalvaatiopessimismistä, mikä Suomessa on ollut niin tyypillistä ei de Grauwen kirjassa näy juuri merkkiäkään.

Sitä, että Bretton Woods -järjestelmästä siirryttiin v. 1971—73 kriisin jälkeen kurssien suurempaan joustavuuteen, oli de Grauwen mukaan pidettävä väistämättömänä. Tämän vaiheen vapaan arvosuhdekehityksen käsittely kattaa noin puolet teoksesta. Yleisenä johtopäätöksenä on, että ihmettelyä herättäviä kysymyksiä löytyy, mutta hyviä vastauksia on paljon vähemmän. Niinpä korkoeroilla ja vastaavasti termiinikursseilla on ollut paljon vähemmän arvoa kurssien muutosten suuruusluokan ja jopa suunnan ennakoijina kuin perinteisen teorian valossa oli syytä odottaa. Monet laajaa huomiota herättäneet uudemmat lähestymistavat ovat de Grauwen mukaan osoittautuneet varsin epätydyttäväiksi. Tällainen on esim. *Dornbuschin* kehittämä, *perfect foresight*-oletukseen perustuva mallintamistapa. Suunnilleen samaa todetaan siitä *portfolio-balance*-lähestymistavasta, jonka yhteydessä P. Kourin nimi usein vieläkin mainitaan. Vähän paremmin selviää monetarinen maksutaseteoria. Sekään ei ole tosin tuottanut hyviä ennustamis- ja selitysmalleja, mutta sillä on jatkuvasti arvoa hyvän kehityksen ehtojen normatiivisena kiinnekohtana.

Vielä pysyvämpi arvo on de Grauwen työnkin valossa kuitenkin ostovoimapariteettiteori-

alla. Sitä, miten ns. reaaliset valuuttakurssit ovat USD, DEM, YEN-kolmiossa kellunnan kaudella kehittyneet, ei tämäkään teoria tosin pysty selittämään. Arvosuhteiden suotavaa kehitystä on toisaalta yhä syytä käsitellä ostovoi-  
mapariteettiteorian avulla. Tämän teorian empiirissä tulkinna de Grauwe painottaa varsin vahvasti kustannuspariteettinäkemystä.

Valuuttakurssien kehitystä kellunnan kaudella on laajasti analysoitu myös kärsivällisesti kokeilevan ekonometrisen tutkimuksen avulla. Sen tuloksia de Grauwe arvioi seuraavasti:

»A general feature of the existing econometric models of the exchange rates is that once we use the models outside the period which is the focus of the analysis, they usually fail to predict which direction the exchange rate will take when a particular shock occurs in one of the explanatory variables.» (s. 126)

Kirjallisuudessa on paljon keskusteltu myös siitä, miten raha- ja finanssipolitiikan luonteen muutokset ovat vaikuttaneet ja siitä, mihin alatyyppeihin kehitykseen vaikuttavat tekijät olisi jaettava. De Grauwe käsittelee näitä kaikkia, mutta päätyy kuitenkin seuraavaan näkemykseen:

»In the past we economists have tried to explain, and even to predict, how particular disturbances in 'fundamental' variables affect the exchange rates. We should reduce our ambitious in this field. Movements of the real exchange rates are, within certain bounds, unexplainable. All we can hope to do is to analyse the nature of the variability, without necessarily being able to explain why a particular movement (for example the appreciation of the dollar from 1982 to 1985) occurred.» (s. 179)

Tämä kaikki kuulostaa melko nihilistiseltä. Tiedossa on kuitenkin aina kysymys myös siitä, että tiedostamme senkin mitä emme tiedä. Positiivisia eväitä tarjoaa toisaalta teoksen 9.

luku, »Rational Behaviour in an Uncertain World». Siinä korostetaan, että on yhä paremmin yritettävä ymmärtää jatkuvan muutoksen oloissa toimivien valuuttamarkkina-agenttien ajattelua. De Grauwe esittelee tässä limited rationality-ajatukseen perustuvan menetelmän mihin käsittääkseni kannattaa huolella perehtyä.

Teoksen lopussa on kolme antoisaa lukua, joissa tulevat esille valuuttamarkkinoihin kohdistuva talouspolitiikka, kansainvälisen valuuttajärjestelmän uudistamismahdollisuudet ja laajamittaisen kellunnan luomat ongelmat. Pidintä kirjan rakennetta ensin sekavana, mutta tosiasiaassa se on varsin luonteva. Tässä vaiheessa tulee esille myös EMS:in rooli. Sen menestystä arvioidaan seuraavasti:

»Our previous analysis of the EMS suggests that a large part of its success has to do with the credibility of the commitment. And this credibility derives from the fact that it is a relatively loose commitment. That is, it is really only a commitment to limit the size of a future devaluation or revaluation, should the latter become necessary. This commitment is perceived by economic agents as being 'time consistent'. Put differently, economic agents do not expect that this commitment will be contrary to the interests of the authorities in some future period» (s. 194)

Suurten valuuttojen vapaaseen kelluntaan liittyy tekijän mukaan niin paljon haittoja, että heilahtelun supistaminen olisi suotavaa. Tähän pääsemistä hän ei kuitenkaan pidä kovinkaan todennäköisenä.

Kaiken kaikkiaan voi katsoa että de Grauwe on onnistunut pyrkimyksissään erittäin hyvin. Teos ei ole vain sisällöllisesti antoisa, vaan se on myös erinomaisesti kirjoitettu. Käsitteilytapa on selkeän tieteellinen, mutta tekijä noudattaa periaatetta »Economics is about real world.» Teosta voi suositella sekä opiskelijoille että alan kokeneemmille edustajille.

*Veikko Reinikainen*