

## Euron tulevaisuudesta: Kommentteja Jukka Pekkariselle ja Heikki Oksaselle

**Pekka Korpinen**

*Kansantaloudellisessa aikakauskirjassa 2/2017* oli kaksi erinomaista kirjoitusta euron ongelmista ja tulevaisuuden näkymistä. Heikki Oksanen tarkastelee eurojärjestelmää sisältä käsin yksityiskohdat hyvin tuntien. Jukka Pekkarinen arvioi kirjaani ”Suomi kääntyy länteen”(2017).

Koska molemmista artikkeleista välittyy mielestäni puutteellinen kuva valuuttakursseja koskevasta ajattelustani, sallittaneen muutamaselventävä lause.

Jukka Pekkarinen on kuulevinaan ajattelusani Korpinen ja Kykkäsen (1974) devalvaatioanalyysin nyt jo vanhentuneita kaikuja. Aina on vaarana, että kenraalit käyvät menneitä sotia. Invarianssin puute tekee taloustieteestä aikaan ja paikkaan sidotun. Jotkin näkökohdat ja talouspoliittiset ajatukset nousevat syklisesti esiin.

Työskennellessäni vierailevana tutkijana Tukholman yliopiston kansainvälisen talouden instituutissa vuonna 1971 Kourin ja Porterin (1974) sittemmin formuloima ajatus ostovoima- ja korkopariteetin tasapainoehdosta oli jo tuolloin ideana hyvin tiedossa. Pidin asiasta myös esitelmän Suomen Pankissa vuonna 1972. Oleellinen piirre tässä valuuttamarkkinoiden

arbitraasi-tasapainossa oli valuuttakurssiodotusten rooli. Kansainvälisillä pääomamarkkinoilla valuuttakurssin muutos oli samanlainen kustannus kuin korko, ja näin ollen niitä piti käsitellä yhtä aikaa. Tätä asiaa ei ymmärretty Suomen Pankissa vielä 1980-luvullakaan. Kun kotimaista korkoa yritettiin pitää korkeammalla kuin ulkomaiset korot ja vielä kaiken lisäksi synnytettiin revalvaatio-odotuksia viivyttämällä revalvaatiota, ei lopputuloksena voinut olla muuta kuin massiivista pääoman tuontia. Tätä vielä kärjisti pääomantuonnin samanaikainen vapauttaminen rajoituksista.

Onko tämä maailma mennyt ja epärelevantti entistä vapaampien globaalien pääomamarkkinoiden maailmassa? Myös euron ja dollarin välillä vallitsee autonomista rahapolitiikkaa rajoittava arbitraasiyhteys. Euron ja dollarin kurssi on heilahdellut rajusti. Korkomarkkinoilla operoivan on otettava tähän liittyvät huomattavat riskit huomioon ja suojauduttava. Aina tämä ei ole mahdollista. Pekkarinen tulkitsee kirjaani niin, että suosittelen rationaalisista odotuksista johdettua ohjattua kelluntaa eurojärjestelmälle.

Rationaalisuus on vaikea vaatimus epärationaalisille markkinoille. Suomen Pankin 1980-luvun politiikan kritiikin pitäisi hyvin osoittaa, miten vaikeata on yksipuolinen valuuttakurssipolitiikka integroituneessa maailmassa. Toinen asia on, että Euroopan keskuspankki vaikuttaa joka tapauksessa omalla rahapolitiikallaan valuuttakursseihin aivan niin kuin sen yksi vastapuoli Atlantin toisella puolella. Ajatusmallissani suuret valuutta-alueet koordinoivat rahapolitiikkansa ja toteuttavat yhdessä rajoitetusti vapaata kelluntaa ehkä noin 30 prosenttiyksikön putken puitteissa. Eksplisiittisesti ehdotan kirjassani EKP:n tavoitteen muuttamista niin, että inflaationormi olisi 2–4 prosenttia ja mukaan otettaisiin kokonaan uutena tavoitteena USA:n Fedin tapaan pyrkimys täystyöllisyyteen. Ennen kuin maailman valuuttablokit pienentävät keskinäisten valuuttakurssien vaihteluita EKP:n implisiittinen valuuttakurssitavoite olisi alistettu inflaatio ja työllisyystavoitteille, onhan valuuttakurssilla vaikutusta kumpaankin ydintavoitteeseen. Pohjimmiltaan on kysymys hyvin karkeista suuntaviivoista, pahimmat yli- ja alilyönnit tulisi estää.

Inflaation mittaaminen on siinä määrin vaikeaa ja helposti virheellistä, että 2 prosentin tavoite voi todellisen nousun alkaessa johtaa ikävään pattilanteeseen. Valtavalla kvantitatiivisella elvytyksellä EKP on maalannut itsensä nurkkaan. Paluu normaalille korkotasolle voi toteutua ryminällä. Liian pitkä nollakorkojen kausi on yllyttänyt kotitaloudet ylivelkaantumiseen samaan tapaan kuin ulkomaisten lainojen liika edullisuus johti Suomessa yritysten liikaan velkaantumiseen 1990-luvun alussa.

Oikein pitkän ajan visioni on sekä globalisaation että lokalisaaion vahvistuminen. Suurkaupungit tulevat korvaamaan monia valtioi-

den tehtäviä. Ne myös tarjoavat parhaan alustan tulevan kasvun perustan, digitaalisten palvelujen, kehitykselle. Suurkaupungeilla voi olla bitcoinien tapaisia omia rahoja, mutta tarve kullaan kaltaiseen universaaliin rahaan kasvaa. Kiina on halunnut kehittää Kansainvälisen valuuttaraston erityisnosto-oikeuksista eli SDR:istä maailmanrahan. Tällaiset visiot saattavat merkitä, ettei globaalia rahapolitiikkaa voida juuri harjoittaa vaan rahalle tulee ensisijassa maksuvälineen rooli. Luottorahan suhteellisen osuuden pieneneminen vähentäisi samalla pankkikriisien todennäköisyyttä ja tuhoisuutta. Rahapolitiikan roolin on joka tapauksessa hyvä vähentyä ja kansallisen sekä paikallisen tason finanssipolitiikan merkityksen ja liikkumatilan kasvaa.

Lopuksi Heikki Oksaselle keynesiläisen taloustieteen syvimmästä olemuksesta (Joan Robinssonin mukaan). Keskeisin ero valtavirtataloustieteen ja keynesiläisyyden välillä on suhtautuminen aikaan. Klassinen ja neoklassinen taloustiede matki 1800-luvun fysiikkaa ja omaksui sen pohjimmiltaan staattisen luonteen. Hicks ei tehnyt tässä poikkeusta kuten hän omissa muistelmissaan on todennut. Ajan nuoli muuttaa maailmaa peruuttamattomalla ja vaikeasti ennustettavalla tavalla. Taloustieteen piirissä aitoa epävarmuutta, eläimellisiä vaistoja ja riskejä on toistaiseksi käsitelty kovin vajavaisesti (katso Benoit B. Mandelbrot, 2004).

En kannata Suomen eroa eurosta, mutta Kreikan erottamista kyllä. Mielestäni euron purkautumista ei vielä tarvitse pohtia, kyllä tässä räpiköidään vielä ehkä pitkäänkin ja marginaalia parannuksiin, joista teen kirjassani monia ehdotuksia, on kyllä käytettävissä kunhan oivalletaan, että liittovaltion kulttuurisia edellytyksiä ei ole vielä olemassa ja olisi suuri virhe ajautua pysyväisluontoiseen tulonsiirtounioniin. □

## Kirjallisuus

- Korpinen, P. (2017), *Suomi kääntyy länteen. Talouden tarina sisäpiiriläisen kertomana*, Into.
- Korpinen, P. ja Kykkänen, S. (1974), "Suomen Pankin valuuttakurssipolitiikka 1945–1973", *Työväen taloudellinen tutkimuslaitos Katsaus* 3/1974: 22–37.
- Kouri, P. ja Porter, M.G. (1974), "International capital flows and portfolio equilibrium", *Journal of Political Economy* 82: 46–89.
- Mandelbrot, B. ja Hudson, L. (2004), *The (mis)behaviour of the markets: a fractal view of risk, ruin and reward*, Basic books.
- Oksanen, H. (2017), "Euro ja Suomi politiikan ja talousoppien valossa", *Kansantaloudellinen aikakauskirja* 113: 183–205.
- Pekkarinen, J. (2017), "Korpisen kaleidoskooppi", *Kansantaloudellinen aikakauskirja* 113: 245–248.