Blogi

Blogi: Euron kurssivaihtelut eivät juuri heijastu euroalueen kuluttajahintoihin

Kansainvälinen talous | 23.11.2015 | Sami Oinonen

KIRJOITTAJA



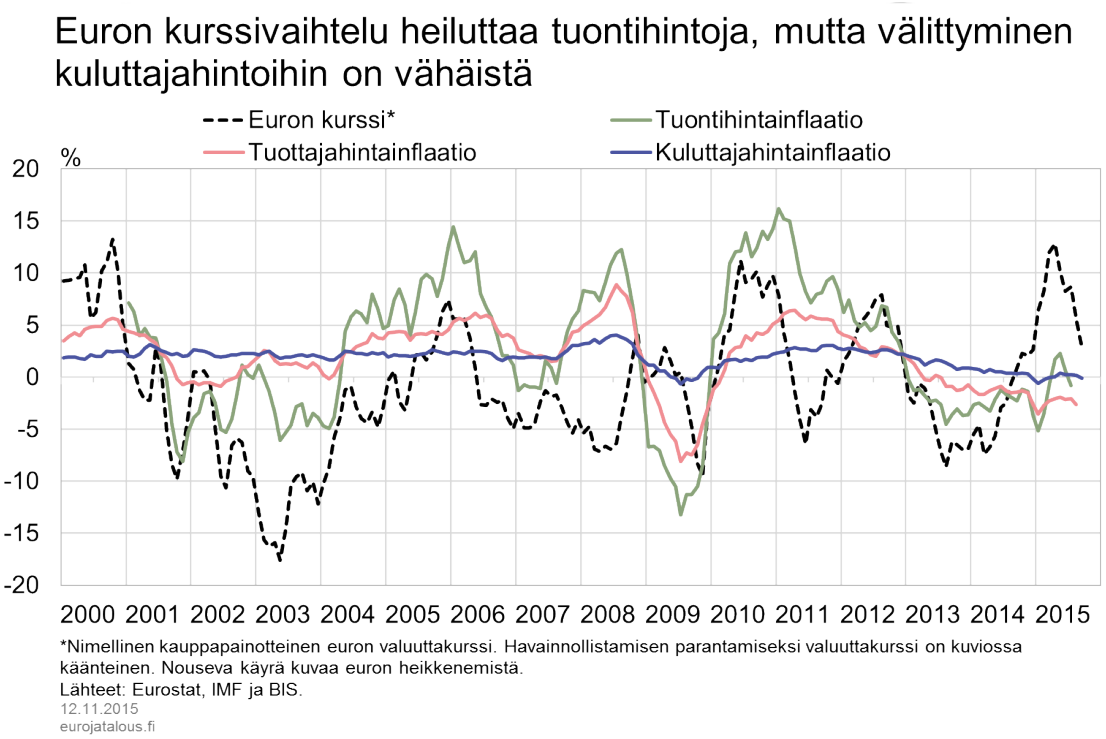
Sami Oinonen
Vanhempi ekonomisti

Euroalue on suuri sisämarkkina-alue, jonka ulkopuolisen tuonnin osuus kulutuskorista on noin neljännes. Muutokset valuuttakursseissa vaikuttavat kuluttajahintoihin melko vähän.

Euroopan keskuspankin ensisijaisena tavoitteena on pitää yllä hintavakautta ja suojella siten euron ostovoimaa. Inflaatioon vaikuttavien tekijöiden tunnistaminen on rahapolitiikan kannalta ensiarvoisen tärkeää. Yksi euroalueen inflaatioon vaikuttavista tekijöistä on valuuttakurssi ja sen muutokset.

Euro on kelluva valuutta, jonka arvo määräytyy suoraan markkinoilla. Valuuttakurssimuutokset sen sijaan välittyvät inflaatioon välillisesti maailmankaupan kautta. Valuuttakurssin vaihtelu heijastuu ulkomaisten tuontitavaroiden hintoihin suhteessa kotimaan valuuttaan. Tuontihintojen muutokset siirtyvät sitten lopulta kuluttajahintoihin. Vaikutusten voimakkuus voi vaihdella merkittävästi. Yksittäinen pieni ulkomaankaupasta riippuvainen maa on alttiimpi valuuttakurssimuutosten vaikutukselle kuin laajat sisämarkkinat omaava suuri talousalue. Välittymisen voimakkuudesta riippuu missä määrin valuuttakurssin liikkeisiin tarvitsee rahapolitiikan näkökulmasta kiinnittää huomiota.

Kuvio 1.



Valuuttakurssin välittyminen kuvaa sitä, kuinka valuuttakurssin muutokset siirtyvät jakeluketjussa tuontihinnoista kuluttajahintoihin. Nämä vaikutukset voivat olla sekä suoria että epäsuoria. Tavanomainen välittymismekanismi on kaksivaiheinen. Ensimmäisessä vaiheessa valuuttakurssimuutos välittyy suoraan tuontihintoihin. Toisessa vaiheessa vaikutukset siirtyvät tuontihinnoista kotimaisiin tuottaja- ja kuluttajahintoihin. Tutkimusten mukaan valuuttakurssin vaikutus vaimenee jakeluketjun myötä (mm. Choudhri & al, 2005 ja Hahn, 2003). Se missä määrin valuuttakurssin muutos lopulta näkyy kuluttajahinnoissa, riippuu kurssimuutosten läpimenosta tuontihintoihin, tuonnin osuudesta kulutuskorissa ja kotimaisten tuottajahintojen herkkyydestä valuuttakurssimuutoksiin. Lisäksi paikalliset jakelu-, varastointi-, markkinointi- ja muut vastaavat kustannukset pienentävät suhteellista läpimenovaikutusta.

Tuontihintojen kautta tuleva valuuttakurssivaikutus riippuu pitkälti ulkomaisten kilpailijoiden hinnoittelukäyttäytymisestä. ”Pricing-to-market” -hinnoittelussa yritys asettaa hintansa kunkin markkina-alueen hintatason mukaiseksi ja hinnoittelu tapahtuu paikallisessa valuutassa. Tällöin, riippuen tuontiyrityksen markkinavoimasta, valuuttakurssimuutokset sulautuvat ensikädessä ulkomaisten tuontiyritysten voittomarginaaleihin. Tässä tapauksessa välitön valuuttakurssivaikutus on vähäinen. Jos taas tuontihyödykkeet on hinnoiteltu tuottajamaan valuutassa, valuuttakurssin muutosten vaikutus kotimaan hintoihin on suuri ja välitön.

Valuuttakurssin vaikutus inflaatioon on vaimentunut useissa teollisuusmaissa viime

vuosikymmeninä. Taylor (2000) esitti tämän johtuvan aiempaa hitaammasta inflaatiosta ja vakaammasta hintatasosta. Toinen syy on se, että teollisuusmaiden tuonnin rakenne on muuttunut. Tuontihyödykkeiden osuus on enenevässä määrin siirtynyt vähemmän valuuttakurssiheilahteluille alttiille sektoreille (Campa & Goldberg, 2002). Lisäksi globalisaatio on muuttanut kansainvälistä kauppaa. Yhä suurempi osuus viejistä on myös tuojia, jolloin valuuttakurssivaikutus kumoutuu tai ainakin vaimenee merkittävästi. Valuuttakurssimuutosten läpimenovaikutuksen pieneminen lisää inflaation ennustettavuutta ja toisaalta vähentää rahapolitiikkashokkien välittymistä maasta tai alueesta toiseen.

Suomen Pankissa tehtyjen laskelmien mukaan valuuttakurssimuutokset vaikuttavat euroalueen kuluttajahintoihin varsin vähän. Tulokset osoittavat, että valuuttakurssin muutoksen välittyminen tuontihintoihin on sen sijaan merkittävä ja nopeaa. Läpimeno vähenee selvästi tuottajahintojen osalta. Kuluttajahintoihin saakka valuuttakurssishokista välittyy enää vain noin neljä prosenttia. Tämä tarkoittaa sitä, että euron pysyvä 10 prosentin heikkeneminen (vahvistuminen) kiihdyttäisi (hidastaisi) inflaatiota lopulta noin 0,4 prosenttiyksikköä.

Vähäinen vaikutus johtuu ensiksi siitä, että euroalue on suuri sisämarkkina, jonka ulkopuolisen tuonnin osuus kulutuskorista on vain noin 25 prosenttia. Lisäksi euron käyttö kansainvälisenä laskutusvaluuttana on lisääntynyt, mikä vielä osaltaan pienentää tuontihintoihin heijastuvaa valuuttakurssivaikutusta. Toiseksi kuten edellä todetaan, läpimeno tuontihintoihinkaan ei ole täydellinen, jolloin vaikutus jakeluketjua pitkin lopulta kuluttajahintoihin pienenee entisestään. Vastaavan kokoluokan tuloksiin on päädytty myös Euroopan komission ja Euroopan keskuspankin arvioissa. Verrattaessa tuloksia varhaisempaan euroaluetta koskevaan tutkimukseen (Hahn, 2003) havaitaan, että valuuttakurssimuutoksen läpimenovaikutus on pienentynyt selvästi.

Lähteet:

Campa, J. ja Goldberg, L. (2002) Exchange Rate Pass-Through into Import Prices; A Macro or Micro Phenomenon? NBER Working Paper No. 8934

Choudhri, E.U., Faruqee H. ja Hakura, D.S. (2005) Explaining the exchange rate pass-through in different prices. Journal of International Economics 65, 349-374. Elsevier.

Hahn, E. (2003) Pass-through of external shocks to Euro area inflation. European Central Bank. Working Paper Series, Working Paper No. 243.

Taylor, J. (2000) Low inflation pass-through and the pricing power of firms. European Economic Review 44, 1389-1408.

Asiasanat

euro, euroalue, kuluttajahinnat, valuuttakurssit