Blogi

Blogi: Yhteisen rahan hyödyistä ja haitoista

Rahapolitiikka, Raha ja maksaminen | 07.10.2015 | Tuomas Välimäki

KIRJOITTAJA



Tuomas Välimäki
Johtokunnan jäsen

Suomen talousvaikeudet ovat viime aikoina käynnistäneet keskustelun talous- ja rahaliiton hyödyistä.

Suomi on kuulunut Euroopan talous- ja rahaliittoon vuodesta 1999 alkaen ja siten harjoittanut yhteistä rahapolitiikkaa jo yli 16 vuotta. Tätä ennen Suomen rahapoliittisena ankkurina toimi valuuttakurssi, lukuun ottamatta vuosia 1992–1998 , jolloin markan valuuttakurssi kellui ja Suomen Pankki käytti inflaatiotavoitetta rahapolitiikan ohjenuoranaan.

Suomen talousvaikeudet ovat viime aikoina käynnistäneet keskustelun talous- ja rahaliiton hyödyistä. Palauttaisiko oma raha Suomen nopeaan talouskasvuun? Kysymys on hypoteettinen, sillä yleisesti katsotaan, että yhteisen rahan ja kiinteän valuuttakurssin keskeisin ero on valinnan peruuttamattomuudessa. Siinä missä kiinteää kurssia oli mahdollista devalvoida, yhteisvaluutassa pysytään suhdannetilanteista riippumatta.

Miten kiinteä ja kelluva valuuttakurssijärjestelmä poikkeavat yhteisestä rahasta?

Kiinteää valuuttakurssia noudattava keskuspankki omaksuu ankkurivaluutan (tai valuuttakorin sisältävien maiden) hintavakaustavoitteen. Valuuttakurssi on kestävällä tasolla, jos oman maan kustannustason kehitys poikkeaa ankkurimaan (tai maaryhmän) kehityksestä maidenvälisten tuottavuuserojen verran. Muussa tapauksessa valuuttakurssia kohtaan syntyy paineita.

Kiinteää valuuttakurssia on mahdollista muuttaa devalvoimalla tai revalvoimalla oma valuutta ankkuria vasten. Tämä voi olla tarpeen erityisesti tilanteissa, joissa kotimainen kustannustaso poikkeaa kestämättömällä tavalla kauppakumppanien kustannustasosta ja valuuttaa kohtaan syntyy devalvaatiopaineita.

Devalvoinnin mahdollisuus voidaan nähdä vakuutuksen kaltaisena suojana ulkoisia

epäsymmetrisiä sokkeja tai pitempikestoista hintatasoa kestämättömästi kiihdyttävää talouspolitiikkaa vastaan. Tällainen vakuutus ei suinkaan ole ilmainen. Mahdollisuus devalvoida heijastuu kyseisessä valuutassa otettujen luottojen reaalikorkoon. Kun sijoittaja hinnoittelee devalvaatiotodennäköisyyttä vastaavan riskin tuottovaateeseensa, reaalikorko nousee. Tällaisen ”vakuutusmaksun” suuruus riippuu suoraan riskin realisoitumisen todennäköisyydestä.

Kiinteän valuuttakurssin maassa, jossa työ- ja hyödykemarkkinat eivät toimi, resurssit eivät allokoidu tehokkaasti, reaalikorot ovat korkeat ja kasvu on hidasta suhteessa talouden potentiaaliin.

Kelluvan valuuttakurssin oloissa keskuspankki voi itse asettaa hintavakaustavoitteensa. Talouden perustekijöiden pohjalta muotoutuva valuuttakurssi heijastaa eroja eri maiden inflaatioissa ja tuottavuuskehityksessä sekä mahdollisia riskipreemioita. Markkinakurssi voi kuitenkin poiketa perustekijöistä (ainakin hetkellisesti) kysyntä- ja tarjontatekijöiden johdosta.

Kelluva kurssi ei tuo maalle kiinteän kurssin regiimiin sisäänrakennettua kertaluonteisen devalvoinnin mahdollisuutta. Kelluvan valuuttakurssin markkinapohjaisten muutosten pitäisi kuitenkin osin puskuroida taloutta epäsymmetristen sokkien vaikutuksilta. Kun kilpailukykyään menettävän talouden valuuttakurssi heikkenee, valuuttakurssimuutos osaltaan parantaa maan kauppatasetta (pienentää tuontia ja kasvattaa vientiä). Pienen ja erityisesti suhdanneherkän valuutta-alueen reaalikorkoihin sisältyy useimmiten valuuttakurssiriskiä heijastava positiivinen riskipreemio suuremman valuutan korkoihin nähden.

Vakaan rahan arvon säilyttäminen vaatii onnistunutta talouspolitiikkaa. Näin on kelluvan valuuttakurssin oloissa siinä missä muissakin rahapolitiikan regiimeissä. Valuutan kelluessa onnistuneen, talouskasvua kiihdyttävän politiikan hyödyt tulevat osin ulosmitatuiksi vahvistuvan valuuttakurssin muodossa.

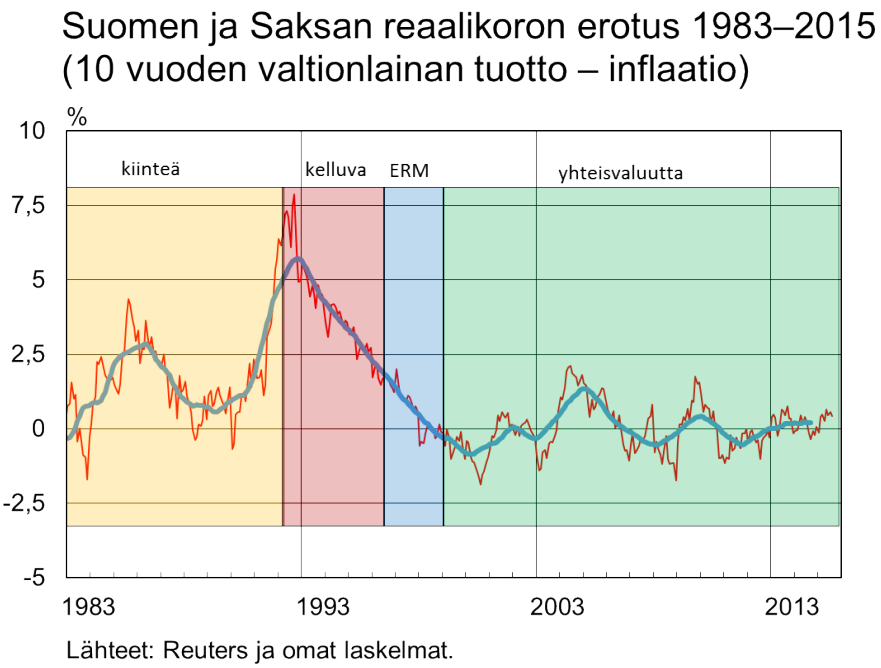
Se, johtavatko valuuttakurssimuutokset talouden kestävyyttä vahvistavaan kehitykseen, riippuu oleellisesti markkinoiden hinnoittelusta. Jos markkinoiden arvio taloudessa vallitsevasta tuotantokuilusta tai julkisen sektorin kestävyydestä poikkeaa todellisesta, ei valuuttakurssin revalvoituminen tai devalvoituminen välttämättä tue tasapainoista talouskehitystä. Pienen avotalouden valuutan poikkeamat oikeasta tasapainokurssista voivat olla pitkäaikaisiakin. Tällöin valuuttakurssimuutokset saattavat hidastaa talouden pitkän aikavälin kestävyyden kannalta keskeisten muutosten toteuttamista.

Yhteistä rahaa käyttävän maan keskuspankki on vaikuttamassa yhteiseen rahapolitiikkaan ja osaltaan asettamassa hintavakausnormia, joka on sama kaikissa yhteisvaluuttaa käyttävissä maissa. Maiden hintakehitykset ovat kestävällä tolalla, jos niiden inflaatiopoikkeamat noudattavat tuottavuuseroja. Siirtyessään yhteisen rahan käyttöön maa luopuu omaan valuuttaan liittyvästä

joustoelementistä, mutta samalla devalvaatioriski poistuu pysyvästi, mikä alentaa maan reaalikorkoa.

Kymmenen vuoden valtionlainoista laskettu reaalikorko on ollut Suomessa keskimäärin sama kuin Saksassa vuoden 1999 alusta lukien. Kuudentoista EMU:a edeltäneen vuoden osalta Suomen reaalikorko oli 2,1 % Saksan reaalikoron yläpuolella (ks. kuvio). Reaalikoron aleneminen kasvattaa yhteiskunnan hyvinvointia: vakuutusmaksua maksavan osapuolen kustannus pienenee alempaa vakuutusmaksua vastaanottavan tahon hyvinvoinnin supistumatta (riskien pienentyminen kompensoi alemman vakuutustulon).

Kuvio 1.



Yhteistä rahaa käyttävien maiden osalta talouden muiden lohkojen sopeutumiskyvyn tulee kompensoida politiikka-arsenaalista puuttuvaa valuuttakurssien joustomahdollisuutta. Tämä korostaa tarvetta huolehtia julkisen talouden suhdannesyklit ylittävästä kantokyvystä. Talouden automaattisilla vakauttajilla on tällöin tilaa vaikuttaa koko tehollaan suhdanteita tasaavasti myös suhdannekuopissa. Lisäksi suhteellisten hintojen (ml. reaalipalkat) muutosten tulee tapahtua mahdollisimman kitkattomasti, jolloin sopeutumisen ei tarvitse tapahtua työttömyyden kautta. Tämä edellyttää riittävää joustavuutta rahaliittoon kuuluvien maiden hyödyke- ja työmarkkinoilta.

Kaikissa euroalueen maissa ei tähän mennessä ole kyetty sopeutumaan yhteisen rahan edellyttämällä tavalla. Tämän vuoksi osa rahaliiton hyödyistä on jäänyt toteutumatta.

Sopeutumiskyvyn ohella täysi sitoutuminen rahaliittoon ja sen pysyvyyteen on erittäin tärkeätä, jotta rahaliiton hyödyt toteutuvat täysimääräisinä. Tämä edellyttää yhteisen rahan olemassaolon huomioimista kaikissa taloudellisissa päätöksissä erityisesti finanssipolitiikassa sekä työ- ja rahoitusmarkkinoilla.

Yhteiseen rahaan liittyy myös **suoria hyötyjä**, jotka ainakin osin riippuvat valuutta-alueen koosta. Valuutanvaihtokustannukset poistuvat samaa valuuttaa käyttävien maiden väliltä. Tämä koskee sekä suoria valuutanvaihdon kustannuksia että valuuttakurssiriskiin liittyviä suojauskustannuksia. Mitä useampi maa kuuluu yhteistä rahaa käyttävään unioniin ja mitä laajemmin yhteisvaluuttaa käytetään kansainvälisen kaupan hinnoitteluvaluuttana, sitä suurempia nämä hyödyt ovat.

Yhteisvaluutta helpottaa myös tuottaja- ja kuluttajahintojen vertailua. Hintojen läpinäkyvyyden paraneminen ja valuuttariskin poistuminen kasvattavat kilpailua ja siten alentavat rahaliittoon kuuluvien maiden hintatasoa.

Yhteisvaluutta edistää myös raha- ja rahoitusmarkkinoiden syventymistä, jota pankki- ja pääomamarkkinaunionin kehittyminen jatkossa täydentää.

Asiasanat

EU, euro, euroalue, rahapolitiikka, valuutat