Blogi

Pitäisikö euron ottaa vahvempaa kansainvälistä roolia?

Kansainvälinen talous | 31.12.2018 | Mika Pösö

KIRJOITTAJA



Mika Pösö
Osastopäällikkö

Euroopan komissio on peräänkuuluttanut euron kansainvälisen roolin vahvistamista. Sillä tuettaisiin pyrkimyksiä kasvattaa EU:n merkittävyyttä globaalina toimijana ja vastuunkantajana.

Euroopan komissio on peräänkuuluttanut euron kansainvälisen roolin vahvistamista. [1] Sillä tuettaisiin pyrkimyksiä kasvattaa EU:n merkittävyyttä globaalina toimijana ja vastuunkantajana.

Komissio näkee, että euron vahvemmalla roolilla parannettaisiin kansainvälisen rahoitusjärjestelmän kestävyyttä, tarjottaisiin markkinatoimijoille vaihtoehtoinen globaali valuutta ja vähennettäisiin riskejä, jotka liittyvät riippuvuuteen yhdestä hallitsevasta valuutasta. Lisäksi se suojaisi eurooppalaisia kotitalouksia ja yrityksiä, ylläpitäisi eurooppalaisia arvoja ja edistäisi EU:n etuja kansainvälisillä kentillä.

Yhtenä syynä komission aktiivisuuteen ovat ulkomaankaupan häiriöt Yhdysvaltojen vetäydyttyä Iranin ydinsulkusopimuksesta ja palautettua kauppapakotteet. Vaikka eurooppalaiset valtiot ovat edelleen sopimuksen osapuolia, eurooppalaiset yritykset ovat altistuneet Yhdysvaltojen toimille dollarin keskeisen aseman vuoksi. Ongelmat vienti- ja tuontimaksujen kanssa ovat tyrehdyttäneet ulkomaankaupan Iranin kanssa. Saksan ulkoministeri Heiko Maas onkin nähnyt tarpeen sellaisen eurooppalaisen maksujärjestelmän perustamiselle, jonka toiminta olisi riippumaton Yhdysvaltojen ulkopolitiikasta ja dollarista. [2]

Markkinavoimat päättävät mitä valuuttaa ne käyttävät eri tarkoituksiin, minkä komissiokin hyvin tietää. Tavoitteena on tarjota eurosta vahva ja luotettava vaihtoehto dollarille. Muutokset valuuttojen kansainvälisessä käytössä ovat hitaita, eikä niitä voi edistää taikatempuin. Valuutan

kansainvälinen asema on lisäksi itseään vahvistava prosessi (*incumbent currency*), mikä voi johtaa paikoin erikoisiin tilanteisiin. Esimerkiksi komission puheenjohtaja Jean-Claude Juncker on ihmetellyt miksi eurooppalaiset yritykset ostavat eurooppalaisia lentokoneita eurojen sijaan dollareilla. [3]

Komissio ennustaa, että kansainvälisen talousjärjestelmän tapaan myös kansainvälinen rahoitusjärjestelmä tulee moninapaistumaan ja dollarin rinnalle nousee muita globaaleja valuuttoja. Komissio ei ole tässä näkemyksessään yksin. Myös Berkeleyn professori Eichengreen on ennustanut euron ja Kiinan juanin haastavan dollarin aseman tulevina vuosikymmeninä. [4] Juanin osalta Kiinan valtio aktiivisesti pyrkii tähän mm. edistämällä sen käyttöä mm. varantovaluuttana. Kiinan talouden kasvu tukee juanin kansainvälistä käyttöä, mutta vaihdettavuutta koskevat rajoitukset ovat toistaiseksi olleet tämän kehityksen esteenä. [5] Englannin puntaa, Japanin jeniä ja Sveitsin frangia ei nähdä dollarin haastajiksi niiden talouksien ja rahoitusjärjestelmien pienemmän koon vuoksi. [6]

Dollari on selvästi merkittävin kansainvälinen valuutta ja se on ollut sitä reilut 70 vuotta ohitettuaan Englannin punnan toisen maailmansodan jälkeen. Euron asema toiseksi merkittävimpänä kansainvälisenä valuuttana on yhtä selvä. Maailman valuuttavarannoista n. 20 prosenttia on euroissa, velkakirjoista yli 20 prosenttia on laskettu liikkeeseen euroissa, kansainvälisistä maksuista 36 prosenttia tehdään euroissa ja noin 60 valtiota on sitonut valuuttansa arvon euroon. Euron kansainvälinen rooli on kuitenkin ottanut taka-askelia finanssi- ja velkakriisin aikana. [7]

Valuutan kansainvälisestä roolista on merkittäviä hyötyjä. Hyötyä on keskuspankkien suuremmasta rahoitustulosta, joka syntyy seteleiden käytöstä maan rajojen ulkopuolella. Hyötyjä syntyy myös alhaisemmista transaktio- ja suojauskuluista, kun tuontitavarat voidaan laskuttaa kotimaan valuutassa ja kun valuuttaa käytetään muiden valuuttojen hinnoittelussa valuuttamarkkinoilla. Valuutan globaali rooli mahdollistaa rahapolitiikan voimakkaamman kansainvälisen välittymisen ja vaimentaa ulkomaisia vaikutuksia kotimaan hintatasoon. Se lisää myös valuutta-alueen poliittista painoarvoa.

Ranskan valtiovarainministerinä 1960-luvulla toiminut Valery Giscard d'Estaing kutsui dollarin kansainvälisestä asemastaan saamia hyötyjä "ylenmääräiseksi etuoikeudeksi" (*exorbitant privilege*). Ylenmääräisellä etuoikeudella tarkoitetaan edellä mainittujen hyötyjen lisäksi sitä, että dollarin vahva rooli varantovaluuttana synnyttää Yhdysvalloille merkittävän ulkomaisen rahoituslähteen. Keskuspankit kun sijoittavat dollarivarannot pääsääntöisesti liittovaltion tai yhdysvaltalaisten yritysten liikkeeseen laskemiin velkakirjoihin. Tämä auttaa rahoittamaan Yhdysvaltojen suurta ja rakenteelliseksi muodostunutta vaihtotaseen alijäämää edullisesti,

mahdollistaen suuremmat investoinnit ja korkeamman kulutuksen. Toki tämä mahdollistaa myös ylivelkaantumisen – kuten finanssikriisissä nähtiin – hajauttaen kuitenkin riskit merkittävissä määrin maan rajojen ulkopuolelle – kuten finanssikriisissä nähtiin.

Valuutan kansainväliseen rooliin liittyy myös haittoja. Ylenmääräisen etuoikeuden mukana tulee ”ylenmääräinen vastuu”, kun kansallisella talous- ja rahapolitiikalla on merkittäviä kansainvälisiä vaikutuksia mm. pääomaliikkeiden kautta. Valuutan kansainvälinen rooli edellyttää, että maan pääomamarkkinoille on vapaa pääsy. Valuutan merkittävä kansainvälinen käyttö altistaa kansallisen rahoitusjärjestelmän ulkomaisille rahoitusmarkkinahäiriöille ja lisää keskuspankin vastuuta tarjota hätärahoitusta muille keskuspankeille mm. valuutanvaihtosopimusten kautta. Aikanaan Bundesbank suhtautui Saksan markan kansainvälistymiseen kriittisesti pitkälti sen vuoksi, että se sotki raha-aggregaatteihin perustuvaa rahapolitiikan harjoittamista.

Komissio listaa useita tekijöitä joilla euron kansainvälistä roolia voitaisiin edistää. Kestävä ja sääntöjen mukainen talouspolitiikka sekä terve rahoitusjärjestelmä ovat listan kärjessä, samoin kuin talous- ja rahaliiton kehittäminen erityisesti viimeistelemällä pankkiunioni yhteisellä talletussuojalla. Pääomamarkkinaunionia komissio kehittäisi syventämällä rahoitusmarkkinaa ja tuomalla markkinoille euroalueen laajuisen vähäriskisen velkakirjan, joka olisi ominaisuuksiltaan lähempänä Yhdysvaltojen liittovaltion velkakirjoja.

Mitä euron kansainvälisestä roolista ajattelevat euroalueen keskuspankit? EKP otti neutraalin kannan euron kansainväliseen rooliin sen syntyhetkillä vuonna 1999 ja linja on pitänyt euron ensimmäisten 20 vuoden aikana. [8]. EKP ja euroalueen kansalliset keskuspankit hyväksyvät euron kansainvälisen roolin sellaisena millaiseksi markkinavoimat sen määrittelevät. Euron kansainvälistyminen ei ole EKP:lle politiikkatavoite, eikä se pyri sitä erillisin toimenpitein estämään tai edistämään. EKP:n näkemyksen mukaan euron kansainvälistä roolia tukee jatkuva pyrkimys kestävään talous- ja rahapolitiikkaan, ehjempään talous- ja rahaliittoon ja tiiviimpään pääomamarkkinaunioniin. Suomalaisittain sanottuna hyvä tuote myy itse itsensä.

Asiasanat

EKP, euro, euroalue, kansainvälinen rahoitusjärjestelmä