

Exchange Rates in European Monetary Integration

KTL Sinimaaria Rankin kansantaloustieteen ja erityisesti kansainvälisen talouden alaan kuuluva väitöskirja ”Exchange Rates in European Monetary Integration” tarkastettiin Turun kauppakorkeakoulussa 27.4.1998. Vastaväittäjänä toimi professori Paul de Grauwe (Katholieke Universiteit Leuven) ja valvojana oli professori Veikko Reinikainen.

Emussa on valittava hinnat tai kurssi

Euroopan keskuspankki voi Emu-aikana joutua valitsemaan hintavakauden ja valuuttakurssivakauden välillä.

Euroopan unionin talous- ja rahaliiton Emun syntyminen ei välttämättä takaa sitä, että unioni saavuttaisi sekä vakaan valuutan että vakaat hinnat. Emun synnyttyä saattaa muodostua tilanne, jossa kahdesta suuresta valuutta-alueesta – EU:sta ja Yhdysvalloista – vain toinen pystyy saavuttamaan samanaikaisesti vakaan valuutan ja vakaat hinnat. Toinen joutuu valitsemaan näiden välillä. Lopputuloksena saattaa olla se, että Euroopan keskuspankki joutuu hakeutumaan valuuttapolitiittiseen yhteistyöhön Yhdysvaltain keskuspankin kanssa.

Tähän tulokseen päätyy kauppatieteiden lisensiaatti Sinimaaria Ranki väitöskirjassaan Exchange Rates in European Monetary Integration. Rankin tutkimus on Suomessa ensimmäinen EU:n rahapoliittista yhdentymistä käsittelevä väitöskirjatutkimus.

Rankin päätelmän pohjana on kahden suuren avotalouden malli, jossa keskuspankki huomioi päätöksenteossaan paitsi kotimaiset tavoitteet, myös valuuttakurssin ja ulkomaisen kehityksen. Mallin avulla tutkija analysoi, miten rahapolitiikka reagoi erityyppisiin häiriöihin, joita taloudessa voi ilmetä. Muuttujia liikuttavat häiriöt voivat olla peräisin talouden kysyntäpuolelta, tarjontapuolelta tai valuuttakurssista.

Yhdysvaltojen ja Saksan – joka tutkimuksessa edustaa Eurooppaa – luvuilla tehdyt testit viittaavat siihen, että molemmilla talousalueilla tarjontahäiriöt pääosin selittävät inflaation muutoksia. Tarjontahäiriö pyrkii kiihdyttämään inflaatiota sekä kotimaassa että ulkomailla ja heikentämään valuuttakurssia. Tästä seuraa, että vain toinen maa voi rahapolitiikalla saavuttaa sekä kotimaisen hintavakauden tavoitteen että valuuttakurssin vakauden tavoitteen; toinen maa joutuu valitsemaan joko kotimaisen hintavakauden ja sallimaan valuuttakurssin vahvistumisen, tai valitsemaan valuuttakurssin vakauttamisen ja sallimaan kotimaisen inflaation kiihtymisen.

Tutkijan mukaan tulos on yksi mahdollinen kehityssuunta, mutta sitä ei sovi pitää ennustuksena tulevasta. Tuloksen ja päätelmän luotettavuutta arvioitaessa on otettava huomioon muutamia seikkoja: mitä suljetummasta taloudesta on kysymys, sitä pienempi on valuuttakurssiliikkeiden merkitys. Samoin suuri osa valuuttakurssin vaihteluista on peräisin valuuttamarkkinoilta itsestään, mikä kertoo siitä, että tarjontahäiriöt saattavat vaikuttaa valuuttakurssiin vain hyvin vähän. Kolmas tulokseen vaikuttava tekijä on se, miten vakaa on se empiirinen tulos, että nimenomaan tarjontahäiriöt ovat vallitsevia.

Tutkimus koostuu kolmesta esseestä, joista kaksi muuta käsittelee Euroopan valuuttajärjestelmästä saatuja kokemuksia. Ensimmäisessä esseessä mitataan devalvaatio-odotuksia ja pyritään hahmottamaan talouden eri muuttujien merkitystä devalvaatio-odotusten synnylle.

Toisessa esseessä mallinnetaan valuuttakurssimekanismin merkitystä rahapolitiikassa. Pohjana on perinteinen keskuspankin kustannusyhtälö, jossa keskuspankki joutuu painottamaan kotimaisia rahapolitiikan tavoitteita. Uutta mallissa on EMS-jäsenyyden yhdistäminen yhtälöön. Keskuspankki joutuu kotimaisten tavoitteiden lisäksi valitsemaan painon EMS-jäsenyydelle.

Jäsenyydessä on kaksi tavoitetta: uskottavuuden maksimoiminen ja valuuttakurssin vakauttaminen mahdollisimman lähelle keskuskurssia. Vasta täydellinen uskottavuus antaa keskuspankille mahdollisuuden valita, seuraako se tiukasti ankkuriin

rahapolitiikkaa vai käyttääkö se myös valuuttakurssin vaihteluvälin rajoissa sallittuja liikkeitä antaen lisää liikkumatilaa kotimaisille koroille.