

VALUUTTAKURSSIT JA VALUUTTA-
POLITIIKKA

I osa

SUOMEN PANKIN
TALOUSTIETEELLISEN TUTKIMUSLAITOKSEN
JULKAISUJA

SARJA B:9

MIKKO TAMMINEN: VALUUTTAKURSSIT JA VALUUTTA-
POLITIIKKA. I osa

BANK OF FINLAND
INSTITUTE FOR ECONOMIC RESEARCH
PUBLICATIONS, SERIES B:9

MIKKO TAMMINEN: FOREIGN EXCHANGE RATES AND
CURRENCY POLICY. Vol. I

FOR SALE AT THE ACADEMIC BOOK SHOP, HELSINKI

SUOMEN PANKKI
Kirjasto

MIKKO TAMMINEN

**VALUUTAKURSSIT JA
VALUUTAPOLITIikka**

I osa

JAKAJA:
AKATEEMINEN KIRJAKAUPPA, HELSINKI

ESIPUHE

Kansainvälisen talouselämän probleemat, jotka äskettäin käydyn toisen maailmansodan aikana suurelta osaltaan ikään kuin jäivät maailmaa järkyttäneiden poliittisten tapahtumien varjoon, ovat rauhan palattua jälleen kasvavassa määrässä joutuneet yleisen mielenkiinnon kohteeksi. Osaltaan tähän epäilemättä ovat vaikuttaneet ne suunnitelmat, joita voittajavaltiot ovat viimeksi kuluneiden vuosien aikana — osaksi sodan vielä jatkuessa — tehneet sodan runteleman maailman jälleensuorittamiseksi, maailmankaupan elvyttämiseksi ja sanottuun kauppaan liittyvien monetääristen kysymysten ratkaisemiseksi.

Esillä oleva tutkimus pyrkii tarjoamaan teoreettista pohjaa sellaisille, joita nimenomaan kansainvälisen kaupan monetääriset probleemat kiinnostavat. Ensimmäinen osa, joka nyt saatetaan julkisuuteen, käsittelee lähinnä valuuttakursseja »vapaasti muodostuvina hintoina» ja on täten luonteeltaan verraten teoreettinen. Toisen osan pääasiallisimman mielenkiinnon kohteina tulevat olemaan valuuttakurssit »poliittisina hintoina», mistä syystä sen kysymyksenasettelut suuremmassa määrässä tulevat olemaan käytännöllis-poliittisia.

Mieluisa velvollisuuteni on kiittää Suomen Pankin taloustieteellisen tutkimuslaitoksen johtajaa, professori A. E. TUDEERIA samoin kuin — ketään nimeämättä, ketään unohtamatta — kaikkia laitoksen henkilökunnan jäseniä, jotka tavalla tai toisella ovat myötävaikuttaneet työni valmistumiseen, siitä suuriarvoisesta avusta, jota olen heiltä eri muodoissa saanut. Edelleen olen kiitollisuudenvelassa vaimolleni, fil.kand. MAISI TAMMISELLE, joka aktiivisena työtoverinani on osallistunut eräiden tutkimukseni keskeisimpien kysymysten käsittelyyn.

Emil Aaltosen säätiöltä olen saanut työtäni varten apurahan.

Helsingissä, lokakuussa 1948.

Mikko Tamminen

SISÄLLYS

	Sivu
JOHDANTO	9
I LUKU. VALUUTTAMARKKINAT	13
1 §. Kansainvälisten maksujen luonne	13
2 §. Kansainvälisten maksujen tekniikka	15
3 §. Ulkomaan valuutta ja valuuttakurssit: käsitteiden määrittelyjä.....	19
II LUKU. MAKSUTASE	24
1 §. Alustavia huomautuksia	24
2 §. Vienti ja tuonti. Kauppataseen »edullisuus» ja »epäedullisuus»	29
3 §. Maksutaseen muut juoksevat erät.....	31
4 §. Kansainväliset pääomanliikkeet. Yleistä	39
5 §. Pitkän ajan pääomanliikkeet	41
6 §. Lyhyen ajan pääomanliikkeet. Kullanliikkeet	44
7 §. Pääomanliikkeiden suhde vaihtotaseeseen	51
8 §. Maksutaseen tasapaino	60
III Luku. VALUUTTAKURSSIT VAPAASTI MUODOSTUVINA HINTOINA	65
1 §. Tasapainokurssin käsite	65
2 §. Maksutaseen ja valuuttakurssien välinen riippuvuussuhde. Ns. maksutaseteoria	68
3 §. Analyysin edellytykset	75
4 §. Tuonti ja vienti ulkomaan valuutan kysynnän ja tarjonnan ai-noana lähteenä. Kysynnän ja tarjonnan joustavuus	78
5 §. Aikatekijä	86
6 §. Kustannustason muutokset	91
7 §. Tuotannon tehokkuuden merkitys	98
8 §. »Spontaaniset» muutokset kansainvälisessä kysynnässä ja muita mai-denväliseen tavaravaihtoon ja valuuttakursseihin vaikuttavia tekijöitä	106
9 §. Ulkomaankauppaan perustuvan valuutan kysynnän ja tarjonnan joustavuus	113
10 §. Maksutaseen »näkyvättömiin» erien vaikutus kurssinmuodostukseen..	121
11 §. Valuuttakurssit ja pitkän ajan pääomanliikkeet	126
12 §. Maksutaseen »näkyvättömiin» eriin ja pitkän ajan pääomanliikkeisiin perustuvan ulkomaan valuutan kysynnän ja tarjonnan joustavuus..	131
13 §. Ulkomaan valuutan kokonaiskysynnän ja -tarjonnan muodostuminen ilman lyhyen ajan pääomanliikkeitä.....	139
14 §. Tasoittavat lyhyen ajan pääomanliikkeet	153
15 §. Valuuttakeinottelu, ns. psykologiset tekijät ja termiinakaupat	160
16 §. Useamman kuin kahden maan tapaus. Arbitraashi	169

	Sivu
IV LUKU. OSTOVOIMAPARITEETTITEORIA	175
1 §. Kysymyksen asettelu	175
2 §. Ostovoimapariteettiteoria Casselin esittämänä	178
3 §. Ostovoimapariteettiteorian arvostelua	184
4 §. Ostovoimapariteetin tilastollinen toteaminen	197
5 §. Johtopäätöksiä	210
 Kirjallisuusluettelo	 214
<i>Foreign Exchange Rates and Currency Policy. Vol. I. (Contents in English)</i>	218

Johdanto.

Esillä olevan tutkimuksen tarkoituksena on kuvata ja selittää valuuttamarkkinoiden hinnanmuodostusta. Toisin sanoen tarkastelun kohteena on eräs puoli kansainvälisissä taloudellisissa suhteissa, nimittäin eri maiden rahayksiköiden välisten vaihtosuhteiden eli valuuttakurssien muodostuminen. Niiden probleemanasettelujen selventämiseksi ja havainnollistamiseksi, joihin tällainen tehtävä antaa aihetta, voidaan ottaa avuksi seuraava kuvitelu esimerkki, jonka kaltaisia kansainvälisiä rahataloudellisia suhteita käsittelevässä kirjallisuudessa toisinaan on esitetty.¹

Oletetaan, että on olemassa maa, joka muodostaa suljetun talouspiirin — joka siis ei ole missään taloudellisissa suhteissa muun maailman kanssa — ja jonka talouselämä pysyy ajankohdasta toiseen staattisessa tasapainotilassa. Tämä merkitsee siis sitä, että puheena olevan maan talouselämässä ei tapahdu enempää laajenemista kuin supistumistakaan, vaan kysyntä ja tarjonta kaikilla aloilla tasapainottavat jatkuvasti toisensa samoin kuin tuotanto ja kulutus sekä reaali-pääoman kuluminen ja reinvestoinnit. Myöskään hinnoissa ei ajankohdasta toiseen tapahdu muutoksia. Tällaisten edellytysten vallitessa myös kunkin yksittäisen taloussubjektin talous ymmärrettävästi on staattisessa tasapainotilassa.

Kuviteltakoon nyt, että valtiollinen raja vedetään asianomaisen talouspiirin halki. Tällöin tulee yhden maan sijalle kaksi maata, joilla kummallakin tieténkin tulee olla oma hallintokoneistonsa ym. laitoksensa. Edelleen oletetaan, että toisessa maassa — nimitettäköön sitä A-maaksi — kaikki maksut jatkuvasti suoritetaan alkuperäisen, jakamattoman maan rahayksikössä, josta on käytetty ja jatkuvasti käytetään esim. nimitystä »markka». Sen sijaan toisessa maassa — B-maassa — otetaan käytäntöön uusi rahayksikkö, minkä edellytetään tapahtuvaksi siten, että siellä liikkeessä olevia markkoja aletaan nimittää esim. »kruunuiksi». Täten B-maassa kaikki maksut on suoritettava ja kaikki tulevaisuuteen ulottuvat maksusopimukset on tehtävä kruunuissa. Ja

¹ Ks. esim. GOTTFRIED VON HABERLER, *The Theory of International Trade with its Applications to Commercial Policy*, London 1936, s. 13 ja seur.

vihdoin otaksutaan, että sovitaan tietystä kiinteästä arvosuhteesta markan ja kruunun välillä esim. siten, että yksi kruunu vastaa arvoltaan kymmentä markkaa. Seurauksena tietenkin on, että kaikki hinnat ym. rahassa ilmaistut arvot B-maassa on jaettava kymmenellä.

Nyt kysytään, mikä on oleva seurauksena edellä kuvatuista muutoksista. Minkälaisia uusia taloudellisia probleemoja niiden johdosta syntyy? Kysymyksenasettelun yksinkertaistamiseksi voidaan jättää huomioon ottamatta ne valtiontaloudelliset seuraamukset, jotka aiheutuvat uuden hallintokoneiston ym. laitosten perustamisesta toiseen puheena olevista maista.

On helppo havaita, että niin kauan kuin staattisen tasapainotilan oletetaan jatkuvan sekä A- että B-maan talouselämässä, uuden rahayksikön, kruunun, käytäntöön ottaminen ei sinänsä aiheuta mitään olennaisia taloudellisia muutoksia kummassakaan maassa. Taloudellinen toiminta sekä A- että B-maassa jatkuu aivan samanlaisena kuin se oli ollut alkuperäisessä jakamattomassa maassa kokonaan riippumatta siitä, missä kohden uusi valtiollinen rajaviiva tulee kulkemaan. Tosi-asiallisesti ei tapahdu sen suurempia muutoksia kuin siinäkin tapauksessa, että mitään uutta rajaa ei olisi vedetty, vaan sen sijaan jokin tietty ryhmä alkuperäisen suljetun talouspiirin sisäpuolella toimivia taloussubjekteja — vaikkapa maan kaikki kaljupäiset asukkaat! — olisi päättänyt keskinäisissä taloudellisissa suhteissaan ottaa käytäntöön uuden rahayksikön. Se tilanne, joka syntyy, kun rajaviiva vedetään puheena olevan maan halki, eroaa aikaisemmasta vain siinä suhteessa, että jokainen paikasta toiseen tapahtuva maksun suoritus, joka ylittää valtiollisen rajan, edellyttää markkojen vaihtamista kruunuihin tai päinvastoin, siis y l i m ä ä r ä i s t ä v a i h t o t o i m i t u s t a.

Se seikka, että näin todella on laita, johtuu siitä helposti ymmärrettävästä syystä, että jokainen A-maan taloussubjekti, joka on esim. myynyt tavaraa B-maahan, haluaa siitä maksun viime kädessä markkoissa, koska vain niillä on ostovoimaa A-maassa. Vastaavasti tietenkin B-maan taloussubjekti, jolla on saatavia A-maasta, haluaa saada niiden suorituksiksi kruunuja. B-maan taloussubjektilla, jonka on suoritettava maksuja A-maahan, ei kuitenkaan »annettujen» edellytysten vallitessa ole markkoja, sen enempää kuin A-maan taloussubjektilla, jonka on suoritettava maksuja B-maahan, on hallussaan kruunuja. Näin ollen A-maan taloussubjektin on tietenkin, voidakseen huolehtia sitoumustensa täyttämisestä, ensin tavalla tai toisella hankittava kruunuja, aivan samoin kuin vastaavassa asemassa olevan B-maan taloussubjektin on saatava käyttöönsä markkoja. Tarvitaan toisin sanoen erityinen organisaatio huolehtimaan

siitä, että A-maassa on tarjolla kruunuja, joita sellaiset taloussubjektit, joiden on suoritettava maksuja B-maahan, voivat ostaa markkoilla. Vastaavasti tietenkin B-maassa tulee olla ostettavissa markkoja kruunuilla, jotta B-maan taloussubjektit pystyisivät maksamaan erääntyneet markkamääräiset velkansa. Tällä tavoin päädytään valuuttamarkkinain käsitteeseen.

Niin kauan kuin markkoja voidaan valuuttamarkkinoilla jatkuvasti vaihtaa kruunuihin alun perin vahvistetussa suhteessa 10 : 1, so. niin kauan kuin markan ja kruunun välinen valuuttakurssi pidetään muuttumattomana, valuuttamarkkinoilla vallitsee tasapaino, mikä merkitsee sitä, että kruunujen kysyntä ja tarjonta A-maassa vastaavat toisiaan samoin kuin markkojen kysyntä ja tarjonta B-maassa. Ei ole vaikea havaita, että näin todella täytyy olla laita. »Annettujen» edellytysten vallitessahan eivät ainoastaan kunkin yksittäisen taloussubjektin tulot ja menot jatkuvasti tasapainota toisiaan, vaan myös heidän velkansa ja saatavansa. Toisin sanoen kunkin taloussubjektin koko »maksutase» on jatkuvasti tasapainossa.² Jonkin taloussubjektiryhmän ja ulkomaailman välinen maksutase taas ei ole mitään muuta kuin ryhmän jäsenten ja sen ulkopuolella olevien taloussubjektien välisten maksutaseiden summa. Näin ollen A-maan taloussubjektien saatavat B-maan taloussubjekteilta ovat yhteensä yhtä suuret kuin heidän velkansa, niin ikään yhtenä kokonaisuutena, B-maan taloussubjekteille.

Jotta valuuttamarkkinat säilyisivät tasapainossa, ei mitenkään ole välttämätöntä, että juuri niillä A-maan taloussubjekteilla, joiden on suoritettava tietynsuuruinen maksu B-maahan, olisi itsekullakin samansuuruinen vastasaatava B-maasta. Välttämätöntä on ainoastaan se, että milloin jonkun tai joidenkin A-maan taloussubjektien suoritettavana on yhteensä tietynsuuruinen kruunuvelka, A-maassa samanaikaisesti on joku toinen tai joitakin toisia taloussubjekteja, joilla on yhteensä samansuuruinen kruunumääräinen saatava. Todellisuudessa ne taloussubjektit, joiden on suoritettava maksuja ulkomaille, eivät tavallisesti olekaan samoja kuin ne taloussubjektit, joilla on ulkomaisia saatavia. Nämä kaksi ryhmää eivät ylipäänsä joudu edes välittömään kosketukseen toistensa kanssa, vaan valuuttamarkkinat muodostavat niiden välisen yhdyssiteen.

Kuten edellä todettiin, staattisen tasapainotilan vallitessa myös valuuttamarkkinat ovat pysyväisesti tasapainossa ja markkoja vaihde-

² Maksutase sanan varsinaisessa mielessä määritellään tarkemmin edempänä II luvussa.

taan jatkuvasti kruunuihin suhteessa 10:1. Tällaisten edellytysten vallitessa valuuttamarkkinain lähempi tarkastelu tulisi kohdistumaan pääasiallisesti vain teknillis-juridisiin seikkoihin eikä tarjoaisi sanottavaa mielenkiintoa enempää talusteoreettiselta kuin käytännöllis-poliittiselta kannalta. Esillä olevassa tutkimuksessa ei olekaan tarkoituksena lähteä staattisen tasapainotilan epärealistisesta edellytyksestä, vaan valuuttamarkkinoiden hinnanmuodostusta pyritään tarkastelemaan toisaalta kansantalusteorian näkökulmasta, toisaalta sellaisena kuin se erilaisten olosuhteiden vallitessa todellisuudessa tapahtuu. Tehtävä tulee tällöin olemaan kahdenlainen: toisaalta niiden tekijöiden toteaminen, joista valuuttakurssien muodostus riippuu sekä niiden ehtojen tutkiminen, joiden vallitessa tasapaino syntyy valuuttamarkkinoilla, toiselta puolen taas sen mekanismin tarkastelu, jonka avulla eri rahayksiköiden välisen vaihtosuhteen häiriytynyt tasapaino palautuu — tai voidaan palauttaa — tai tietty, syystä tai toisesta toivottavana pidettävä suhde voidaan saavuttaa ja ylläpitää.

I luku. Valuuttamarkkinat.

1 §. Kansainvälisten maksujen luonne. Vaikkakaan esillä olevassa tutkimuksessa ei ole tarkoitus käsitellä valuuttamarkkinoiden hinnanmuodostusta teknilliseltä tai juridiselta, vaan pääasiallisesti taloudelliselta kannalta tarkastettuna, on varsinaisen analyysin pohjaksi kuitenkin paikallaan luoda katsaus niihin instituutionaalisiin puitteisiin, joissa puheena oleva hinnanmuodostusprosessi todellisuudessa tapahtuu, so. valuuttamarkkinain rakenteeseen. Täten joudutaan aluksi tarkastelemaan kansainvälisten maksujen luonnetta, kansainvälisiä maksunvälineitä sekä niiden käytön tekniikkaa.

Samoin kuin johdantoluvussa esitetyssä kuvitellussa tapauksessa oli laita, samoin myös todellisuudessa kahden maan välisissä maksusuhteissa tulee yleensä kysymykseen kahden eri rahayksikön käyttö. Jokaisella maalla on tavallisesti oma rahajärjestelmänsä, jonka perusteet ja luonne yksityiskohdittain määritellään kunkin maan rahalainsäädännössä. Se rahayksikkö tai ne rahayksiköt, jotka maan rahalakien mukaan ovat laillisia maksunvälineitä, ovat sellaisia vain asianomaisten valtion alueella. Sen sijaan kansainvälisiä maksun suorituksia varten ei ole olemassa mitään yleistä, laillisesti pätevää maksunvälinettä; huomattakoon, että vaikkakin kulta on melkoisessa laajuudessa ollut ja jatkuvasti on kansainvälinen maksunväline *de facto*, se ei kuitenkaan ole sitä *de jure*. Näin ollen kansainvälisiä maksuja ei myöskään voida järjestellä yhtä yksinkertaisesti kuin »interregionaalisia», so. eri paikkakuntien välillä jonkin kansantalouden puitteissa suoritettavia maksuja. Suomalainen viejä ei viime kädessä halua Englantiin tai Yhdysvaltoihin viemistään tavaroista puntia tai dollareita, vaan Suomen markkoja, ja vastaavasti taas englantilainen tai amerikkalainen vientikauppias ei halua maksua muihin maihin myymistään tavaroista asianomaisten maiden rahayksiköissä, vaan oman maansa rahassa. Sama koskee tietysti muitakin kuin kansainvälisestä kauppavaihdosta aiheutuvia maksuja, perustuivatpa ne sitten erilaisiin kansainvälisiin palvelussuorituksiin tms. Siihen tosiasiaan, että kansainvälisessä maksuliikkeessä joudutaan tekemisiin erilaisten kansallisten

rahayksiköiden kanssa, perustuu viime kädessä koko valuuttakurssi-probleeman olemassaolo. On ehkä kuitenkin syytä mainita, että eräät tutkijat haluavat kiistää kansainvälisten maksujen erikoisluonteen ja täysin rinnastavat maasta toiseen tapahtuvat maksun suoritukset ylipäänsä paikasta toiseen suoritettavien eli »interregionaalisten» maksujen kanssa.¹

Koska kukin kansallinen rahayksikkö pätee laillisena maksunvälineenä ainoastaan asianomaisessa maassa, jonkin maan rahalla ei toisissa maissa ole muuta arvoa kuin se, mikä perustuu mahdollisuuteen käyttää sanottua rahaa tavaroiden ja palvelusten ostamiseen alkuperämaassa. Tästä on seurauksena, että kansainväliset maksut eivät luonteeltaan voi olla todellisia hetikäteisiä suorituksia (»likvidejä»), vaan niiden täytyy merkitä joko luotonantoa maasta toiseen tai laskujen kuittaamista vastalaskujen avulla. Kansainvälisten maksujen luonteen havainnollistamiseksi seuraava ajatuskoe.² Kuvitellaan, että joukko toistensa kanssa kauppaa käyviä liikkeitä ei keskinäisissä suhteissaan käytä muita maksunvälineitä kuin niiden omien tavaroiden saamiseen oikeuttavia »lahjakortteja». Jos jokin liike ottaa sellaisen vastaan toiselta liikkeeltä, edellinen tosiasiallisesti antaa jälkimmäiselle luottoa. Jos lahjakortin antaja yleisesti pidetään vakavaraisena ja luotettavana, kortin vastaanottaja voi käyttää sitä maksunvälineenä ostaessaan tavaraa kolmannelta liikkeeltä, joka täten vuorostaan joutuu esiintymään lainanantajana. Jos lahjakortin antajan kykyä lunastaa korttinsa aletaan pitää kyseenalaisena, kortin arvo maksunvälineenä alenee. Niiden liikkeiden kanssa, joita yleisesti pidetään maksukyvyttöminä, ei haluta käydä muunlaista kauppaa kuin sellaista, jossa tavaroita välittömästi vaihdetaan tavaroihin ilman minkäänlaista luotonantoa.

¹ Niinpä HAWTREY korostaa, että vaihtotoimituksen olennaisena tehtävänä ei ole mahdollistaa eri *valuutoissa* suoritettavien, vaan eri *paikoissa* suoritettavien velkojen maksu (R. G. HAWTREY, *Currency and Credit*, London 1923, s. 105). Myös OHLIN allekirjoittaa varauksitta tällaisen käsityskannan (ks. BERTIL OHLIN, *Interregional and International Trade*, Cambridge 1935, s. 385—386). »Interregionaalisten» ja »internationaalisten» maksujen erilaisuutta taas korostavat esim. IVERSEN (ks. CARL IVERSEN, *Aspects of the Theory of International Capital Movements*, Copenhagen 1936, s. 32) ja HEILPERIN (ks. MICHAEL HEILPERIN, *International Monetary Economics*, Bristol 1939, s. 105—106). Vrt. myös F. W. PAISH, *Banking Policy and the Balance of International Payments*, *Economica*, New Series, Vol. III (1936), s. 406—407. — Kirjoittajan käsityksen mukaan lähempi syventyminen puheena olevaan erimielisyyttä aiheuttaneeseen kysymykseen olisi tässä yhteydessä jotensakin hedelmätöntä, koska lähtökohdan erilaisuudella ei ole mitään käytännöllistä merkitystä esillä olevan tutkimuksen varsinaisen probleeman — valuuttamarkkinoilla tapahtuvan hinnanmuodostusprosessin — käsittelyn kannalta.

² Ks. CARSTEN WELINDER, *Ekonomisk teori och politik*, Stockholm 1947, s. 410.

Voidakseen suorittaa maksuja vieraaseen maahan velallisen on saatava käyttöönsä asianomaisessa vieraassa maassa käypiä maksunvälineitä. Mahdollisuuden tällaisten maksunvälineiden hankkimiseen tarjoavat, kuten jo on todettu, valuuttamarkkinat. »Markkinoilla» ei tässä yhteydessä tietenkään tarkoiteta markkinoita sanan »keskiaikaisessa» — jos niin voidaan sanoa — merkityksessä, so. tiettyä paikkaa, jossa ostajat ja myyjät määrääjain ryhminä kokoontuvat vaihtamaan hyödykkeitä. Nykyaikaisessa kansantaloudellisessa kielenkäytössä tämä jonkin verran epämääräinen, mutta tarkoituksenmukainen sana merkitsee »sitä näyttämöä, jolla tarjonnan ja kysynnän toisiaan vastaan taistelevat voimat saatetaan yhteen ja saavat ilmauksensa tietyn tavaran hintana» taitit »molemmipuolisten vaihtosuhteiden järjestelmää, joka käsittää kaikki ne yksilöt tai yritykset, joiden toiminta joko kilpailevina ostajina tai kilpailevina myyjinä suoranaisesti vaikuttaa tietyn tavaran aktuaalisen hinnan muodostumiseen».³ Mitä erityisesti valuuttamarkkinoihin tulee, niiden ulkonaisen organisaation muodostaa nykyaikainen pankki- ja pörssijärjestelmä, jossa eri maiden keskuspankeilla — näin varsinkin kultakannan vallitessa — on keskeinen asema.

2 §. Kansainvälisten maksujen tekniikka. Valuuttamarkkinain mekanismin valaisemiseksi on aluksi todettava, minkälaisia ovat ne maksunvälineet, joita kansainvälisissä maksuissa käytetään. Tosi-asiallisesti puheena olevat maksunvälineet ovat käyneet lävitse tietyn historiallisen kehityksen. Varhaisempina aikoina ns. jalot metallit, so. kulta ja hopea, joko rahan tai harkkojen muodossa, olivat yleisesti hyväksytyjä maksunvälineitä niin hyvin kansainvälisessä kuin »interregionaalisessa» kaupassa. Nykyisin sen sijaan kultarahaa ei käytetä juuri laisinkaan, ja kullan käyttö muussakin muodossa rajoittuu pääasiallisesti vain maksutaseen tasoittamiseen, so. sellaisten maksujen suorittamiseen, joihin muut maksunvälineet eivät riitä. Myös setelien käyttö kansainvälisissä maksuissa on — ja on aina ollut — suhteellisen vähäistä ja rajoittuu pääasiallisesti matkailuliikenteeseen. Sen sijaan verrattomasti tärkeintä osaa kansainvälisten maksujen suorituksissa esittävät erilaiset pankki- eli luottomaksunvälineet. 1800-luvulla ja vielä kuluvallekin vuosisadalle aina ensimmäiseen maailmansotaan saakka tavaravekseli oli pääasiallisissa kansainvälisissä maksuissa käytetty mak-

³ ARCHIBALD MACDONALD McISAAC—JAMES GERARD SMITH, Den ekonomiska teoriens grunder (ruotsinnos englanninkielisestä alkuteoksesta Introduction to Economic Analysis), Stockholm 1941, s. 28—29.

sunväline. Shekit, kansainväliset postiosoitukset ja ennen kaikkea sähköteitse tapahtuvat maksumääräykset («T.T.» = »telegraphic transfer») ovat kuitenkin sittemmin käytännöllisesti katsoen syrjäyttäneet vekselin, ja 1930-luvulla tuli käytäntöön kokonaan uudentyyppinen kansainvälinen laskutusjärjestelmä, nimittäin clearing.

Ennen kuin ryhdytään lähemmin tarkastelemaan kansainvälisten maksujen tekniikkaa, on vastattava kysymykseen, miksi juuri luottomaksunvälineet ovat saaneet keskeisen sijan kansainvälisinä maksunvälineinä. Korostettakoon heti aluksi, että nämä syyt ovat luonteeltaan pääasiallisesti käytännöllisiä. Periaatteessa olisi tietenkin ajateltavissa, että mikäli A-maassa on saatavissa B-maan rahaa esim. seteleiden muodossa, sellaiset A-maan taloussubjektit, joiden on suoritettava maksuja B-maahan, ostavat sanottuja seteleitä oman maansa rahaa vastaan ja lähettävät ne velkojilleen B-maassa. Vastaavien edellytysten vallitessa voisivat tietenkin B-maan taloussubjektit menetellä samalla tavoin A-maan rahan määräisten velkojensa hoitamiseksi. Mikäli taas on kysymys kultakannalla olevista maista, voitaisiin ymmärrettävästi ajatella, että ulkomaiset maksut suoritettaisiin kultaa lähettämällä. Mutta vaikka olisikin mahdollista olettaa, että eri maiden pankit olisivat halukkaita jatkuvasti huolehtimaan ulkomaan seteleiden riittävästä tarjonnasta, setelien käyttö kansainvälisten maksujen suorituksissa merkitsisi kuitenkin hankalaa ja tarpeetonta rahan edestakaisin lähettämistä. Lisäksi setelien samoin kuin kullin lähettäminen aiheuttaisi kuljetus-, vakuutus- ym. kustannuksia. Milloin on kysymys pitkistä kuljetusmatkoista, kuuluisi kustannuksiin vielä suurempi tai pienempi korkotappio.

Luottomaksunvälineiden käyttö sen sijaan tietää tuntuva ajan ja kustannusten säästöä, se kun tekee mahdolliseksi suorittaa suurimman osan kansainvälisen maksuliikkeen edellyttämistä ostokyvyn siirroista täysin riippumatta etäisyyksistä ja tarvitsematta turvautua rahan tai kullin lähettämiseen. Lisäksi niitä käytettäessä ostajalle, kuten edempänä tarkemmin osoitetaan, käy mahdolliseksi saada tavaraa luotolla, samalla kun myyjä voi saada maksun välittömästi.⁴ Luottomaksunvälineiden omaksuminen tärkeimmäksi välineeksi kansainvälisessä maksuliikkeessä on vihdoin myös sikäli luonnollista, että kansainvälinen vaihdanta on pääasiallisesti suurvaihdantaa, jossa myös »interregionaalisissa» puitteissa — ja pääasiallisesti samoista syistä — suuressa määrässä käytetään sanottuja maksunvälineitä.

⁴ Vrt. esim. P. T. ELLSWORTH, *International Economics*, New York 1938, s. 141.

Kuten edellä huomautettiin, kauppavekseli on kuluvan vuosisadan aikana saanut väistyä eräiden muiden menetelmien tieltä. Kaikesta huolimatta vekseli edustaa kansainvälisen maksunvälineen prototyyppiä, mistä syystä kansainvälisten maksujen tekniikkaa ja yleistä luonnetta helpoimmin ja havainnollisimmin voidaan valaista tarkastelemalla juuri vekseliin tehtäviä ja merkitystä kansainvälisen maksuliikkeen mekanismeissa, varsinkin kun muut edellä mainitut menetelmät tosiasiallisesti perustuvat samaan periaatteeseen. Huomautettakoon tässä yhteydessä, että kun diskontatut kotimaiset tavaravekselit etupäässä ovat tuottajien ja tukkukauppioiden asiakkailtaan saamia tunnusteita, ulkomaan vekselit yleensä ovat vientikauppioiden ulkomaisten ostajiensa maksettavaksi kirjoittamia asetteita eli trattoja.⁵

Kansainvälisten maksujen tekniikan periaatetta valaisee seuraava yksinkertaistettu esimerkki, jonka kaltaisia kirjallisuudessa on harrastettu aina JOHN STUART MILLIN ajoista lähtien. Oletetaan, että A-maan vientiliike on myynyt tavaraa B-maahan, josta sen vasta-arvo on tuleva. Lisäksi otaksutaan, että A-maan tuontiliike on tuonut tavaroita B-maasta ja on siis suorittava niiden vasta-arvon sinne. Sen sijaan, että kummankin maan velalliset ostaisivat kultaa tai toisen maan rahaa ja lähettäisivät sitä velkansa suoritukseksi, tämä voi tapahtua vekseliä käyttäen seuraavasti. A-maan vientiliike asettaa vekselin B-maan tuontiliikkeelle ja myy sen A-maan rahaa vastaan A-maan tuontiliikkeelle. Viimeksi mainittu taas lähettää vekselin B-maan vientiliikkeelle, joka esittää sen B-maan tuontiliikkeen hyväksyttäväksi ja saa siltä maksun A-maahan toimittamistaan tavaroista B-maan rahana.

On ilmeistä, että maksujen suoritukset kahden maan välillä voivat edellä kuvatulla tavalla muodostaa ikään kuin suljetun ympyränkehän vain siinä nimenomaisessa tapauksessa, että vastakkain aina voidaan asettaa samansuuruiset saatavat ja velvoitteet. Näin ei todellisuudessa tietenkään yleensä ole laita, koska ulkomaan vekselit syntyvät pääasiassa tavarankaupan yhteydessä eivätkä näin ollen voi olla aina samoille pyöreille summille kirjoitettuja. Mutta myös todellisuudessa kansainvälisten maksujen tasoittaminen voi sangen suurella määrällä tapahtua edellä esitetyn periaatteen mukaisesti, koska valuuttamarkkinoilla toimivat pankit, pankkiiriliikkeet, valuuttapörssit, vekselinvälittäjät ym. ammattimaiset valuutankauppiat suorittavat välitystehtäviä viejien ja tuojien kesken, siten laajentaen valuuttamarkkinoiden toimintasädetä ja lisäten niiden joustavuutta.

⁵ KYÖSTI JÄRVINEN, Pankkiteknikka, Helsinki 1935, s. 159.

Käytännössä esiintyvien menettelytapojen valaisemiseksi esitettäköön, miten Suomen ja Englannin väliset maksut on »normaaliaikoina» yleensä suoritettu. Suomalaiset viejät, jotka ovat myyneet tavaraa Englantiin, kirjoittavat englantilaisten tuojien maksettavaksi puntamääräisiä vekseleitä. Viejät diskontoivat nämä vekselit Suomen pankeissa ja saavat siten maksun käteisenä, vaikka kysymyksessä olisikin esim. kolmen kuukauden vekseli. Suomen pankit taas lähettävät puheena olevat vekselit kirjeenvaihtajapankkeihinsa Englannissa, so. pankkeihin, joiden kanssa ne ovat säännöllisissä liikesuhteissa. Jälkimmäiset pankit puolestaan perivät vekselit, mikäli kysymys on avistavekseleistä, englantilaisilta tuojilta, tai muussa tapauksessa hankkivat vekseleille hyväksymisen ja sen jälkeen tavallisesti diskontoivat ne muissa Englannin pankeissa. Nämä siis maksavat englantilaisten tuojien saaman luoton vekseleiden erääntymishetkeen saakka. Vekselin lähettäneen suomalaisen pankin tiliä sen englantilaisessa ns. kirjeenvaihtajapankissa hyvitetään saadulla puntamäärällä vekseliä perittäessä tai sitä diskontoitaessa. Täten syntyneet saatavansa suomalainen pankki voi myydä suomalaisille tuojille, jotka tarvitsevat puntamääräisiä maksuvälineitä velkojensa suorittamiseksi. Tämä voi tapahtua siten, että suomalainen tuoja, joka on ostanut Englannista tavaraa, ostaa suomalaiselta pankilta toivotun suuruisen puntamääräisen pankinvekselin lähettäen sen englantilaiselle saamamiehelleen, joka puolestaan nostaa rahat suomalaisen pankin englantilaisesta kirjeenvaihtajapankista. Tässäkin tapauksessa on siis voitu suorittaa velkojen ja saatavien tasoittaminen, ilman että asianomaisten tuojien ja viejien on tarvinnut käyttää kahta eri rahallajia.

Korostettakoon, että edellä kuvattu menettely ei suinkaan ole ainoa mahdollinen, vaan ainoastaan esimerkki erilaisista mahdollisuuksista, jotka voivat tulla kysymykseen. Yhtä hyvin voidaan ajatella — ja todellisuudessa se onkin tavallisempaa — että suomalainen tuoja, joka on ostanut tavaroita Englannista, ostaa pankistaan puntamääräisen vekselin sijasta puntamääräisen shekin, joka asetetaan maksettavaksi suomalaisen pankin englantilaisessa kirjeenvaihtajapankissa olevasta saatavasta, tai että suomalainen pankki sähköiteise tai kirjeellisesti määrää englantilaisen pankin asettamaan kysymyksessä olevan puntamäärän englantilaisen viejän käytettäväksi. Kysymyksessä on kuitenkin, kuten jo edellä on huomautettu, saman periaatteen soveltaminen. Kun eroavuudet eri maksutapojen välillä ovat pikemminkin muodollista ja juridista kuin taloudellista laatua, ei lähempi syventyminen niiden teknillisiin yksityiskohtiin ole tässä yhteydessä tarpeellista.

3 §. Ulkomaan valuutta ja valuuttakurssit: käsitteiden määrittelyjä. Valuuttamarkkinoilla muodostuvilla hinnoilla eli valuuttakurssilla tarkoitetaan yleisesti sanottuna jonkin kansallisen rahayksikön arvoa jossakin toisessa kansallisessa rahayksikössä lausuttuna. Tämä määritelmä ei kuitenkaan vielä tyhjentävästi ilmaise valuuttakurssin käsitteen sisältöä, vaan sen selvittämiseksi on ensin lähemmin tarkasteltava, mitä käsitteellä »ulkomaan valuutta» ymmärretään tai voidaan ymmärtää.

Eräänlaisen kansainvälisen hyväksymisen saanut ulkomaan valuutan määrittely esitetään äskettäin perustetun kansainvälisen valuuttarahaston (International Monetary Fund) säännöissä, joiden mukaan termi »valuutta» käsittää rajoituksitta kovan rahan, paperirahan, pankkisaatavat, pankkitunnusteet ja valtionobligaatit, joiden maksupäivään ei ole vuotta pitempää aikaa.⁶ Kaikki edellä mainitut varat luetaan rahaston jäsenvaltioiden valuuttavarantoon, jolla käsitteellä yleensä ymmärretään jonkin maan — lähinnä sen pankkien — likvidejä ulkomaisia saatavia. Edellä esitetyssä määritelmässä valuutan käsitteelle näytään annetun jonkin verran laajempi sisältö kuin sillä tavallisesti on. Useimmiten ulkomaan valuutasta puhuttaessa tarkoitetaan toisaalta ulkomaan rahaa sen eri muodoissa — tavallisesti ei kuitenkaan kultarahaa — toisaalta ulkomaan rahan määräisiä saatavia, lähinnä ulkomaisia pankkisaatavia tai ulkomaisen pankin takaamia saatavia. Kaikenlaatuksia saatavia ei kuitenkaan yleensä lueta valuuttoihin kuuluviksi, vaan niiden tulee olla joko maksettavaksi erääntyneitä tai suhteellisen läheisessä tulevaisuudessa erääntyviä, kuten esim. kolmen kuukauden vekselit. Toinen asia on, että esim. ulkomaisten obligaatioiden tai muiden arvopapereiden avulla voidaan hankkia erääntyneitä ulkomaan rahan määräisiä saatavia. Tästä syystä keskuspankin ja liikepankkien hallussa olevat, helposti myytävät ulkomaiset obligaatit tavallisesti lasketaan kuuluviksi niiden valuuttavarantoon, koska ne joka tapauksessa edustavat likvidejä saatavia.⁷

Tulkoon tässä yhteydessä todetuksi, että enempää Suomen rahalaki kuin Suomen Pankin ohjesääntökään eivät tunne käsitettä »ulkomaan valuutta». Sen sijaan jälkimmäisessä puhutaan pankin »ulkomaan rahan määräisistä varoista». Näitä ovat pankin riidattomat saatavat sen ulkomaisilta asiamiehiltä, ulkomailla maksettavat ulkomaan rahan määräiset

⁶ INTERNATIONAL MONETARY FUND, Articles of Agreement, Article XIX (d), Treaties and Other International Acts Series 1501, Washington 1946.

⁷ Vrt. BERTIL OHLIN, Växelkurser och betalningsbalans, kokoomateoksessa Internationella ekonomiska frågor, Stockholm 1934, s. 9—10.

vekselit, ulkomaisissa pörsseissä noteeratut ulkomaiset obligaatiot, ulkomaan rahan määräiset erääntyneet korkoliput ja ulkomaiset setelit. Kaikkia edellä lueteltuja varoja ei Suomessa kuitenkaan lueta keskuspankin — tai, mikäli niitä on liikepankkien hallussa, jälkimmäisten — valuuttavarantoon. Pankkien valuuttavarannolla tarkoitetaan Suomessa vakiintuneen käytännön mukaan lähinnä niiden saatavia ulkomaisilta kirjeenvaihtajiltaan.

Kuten edellä esitetystä havaitaan, ei valuutta-käsitteen sisältö ole aivan riidaton. Mutta jos pidetään silmällä niitä maksunvälineitä, joiden avulla kansainvälisiä maksuja pääasiallisesti todellisuudessa suoritetaan ja jotka ovat kaupankäynnin kohteena valuuttamarkkinoilla — ja otetaan huomioon, että esim. obligaatiot ja niihin verrattavat eivät tällöin tule kysymykseen ja että seteleiden ja kovan rahan käyttö on vähäistä — valuuttakurssit voidaan riittävän täsmällisesti määrittellä likvidien ulkomaisien saatavien hinnoiksi. Tosin raja likvidien ja vähemmän likvidien saatavien välillä saattaa olla melko epä-määräinen, mutta tämä seikka aiheuttanee käytännössä harvoin väärinkäsityksiä. Jos kotimaan rahaa vaihdetaan nimenomaan vieraan maan rahaan — seteleihin tai kovaan rahaan — voidaan puhua, ja tosiasiallisesti toisinaan puhutaankin, myös rahankurssista.⁸ Sen sijaan nimitys »vekselikurssi», jota aikaisemmin niin suomenkielessä kuin monissa muissakin kielissä (ruots. »växelkurs», saks. »Wechselkurs» tai »Devisenkurs») yleisesti käytettiin ja joka ennen ensimmäistä maailmansotaa saattoikin olla täysin asianmukainen, on vekselin vähentyneeseen merkitykseen katsoen tuskin erityisen onnistunut, vaikka sitä vielä nykyisinkin toisinaan näkee harrastettavan.

Valuuttakurssien noteeraus saattaa tapahtua kahdella eri tavalla. Toinen noteerausmenettely, jota useimmissa maissa noudatetaan, on se, että kurssilla ilmaistaan, mikä on vieraan rahayksikön — tai 100 rahayksikön — hinta maan omassa rahayksikössä lausuttuna. Täten esim. Yhdysvaltojen dollarin kurssilla Suomessa tarkoitetaan sitä markkamääräistä hintaa, joka yhdestä dollarista kulloinkin on maksettava, kun taas esim. Ruotsin kruunun kurssi tarkoittaa 100 kruunun hintaa Suomen markoissa ilmaistuna. Sen sijaan Englannissa — samoin myös aikoinaan Venäjällä — valuuttakurssien noteerausten pohjana pidetään kotimaan rahayksikköä, jolloin kurssit ilmaisevat, miten paljon vieraita rahayksiköitä kulloinkin on saatavissa yhdellä tai 100:lla punnalla. Tämä menettely johtunee siitä keskeisestä ja hallitsevasta asemasta, joka Lon-

⁸ Vrt. PAAVO KORPISAARI, Raha ja pankit, Porvoo 1930, s. 105.

toolla on yli vuosisadan ajan ollut kansainvälisillä rahamarkkinoilla. Tulkoon mainituksi, että vastaavassa asemassa oli aikaisemmin Itämeren piirissä Hampuri: kurssija noteerattaessa »Hamburger Banco» otettiin kiinteäksi lähtökohdaksi ja ilmoitettiin, kuinka paljon yhdellä »bancolla» kulloinkin oli saatavissa muita rahalajeja.

On selvää, että puhuttaessa valuuttakurssien kohoamisesta tai alenemisestä tarkoitetaan aivan päinvastaisia asioita riippuen siitä, kummalla edellä esitetystä kahdesta tavasta kurssien noteeraus on suoritettu tai ajatellaan suoritetuksi. Edellisessä tapauksessa, jolloin valuuttakurssi ilmoittaa ulkomaan valuutan hinnan oman maan rahassa lausuttuna, kurssin kohoaminen merkitsee sitä, että ulkomaan rahan arvo on noussut suhteessa oman maan rahaan tai, mikä on sama asia, kotimaan rahan arvo on alentunut suhteessa ulkomaan rahaan. Englannin osalta valuuttakurssien nousu sitä vastoin tarkoittaa punnan arvon kohoamista suhteessa muihin valuuttoihin. Selvyyden vuoksi huomauttatakoon, että esillä olevassa tutkimuksessa noteeraus edellytetään suoritetuksi edellisellä, yleisemmällä tavalla.

Jonkin maan rahayksikön sisäinen eli k o t i m a i n e n arvo riippuu sen ostovoimasta asianomaisessa maassa, toisin sanoen maan hintatason korkeudesta, minkälaista indeksiä sen mittapuuna sitten käytettäneekin. Sen sijaan valuuttakurssien korkeus ilmaisee asianomaisen rahayksikön u l k o m a i s e n eli kansainvälisen arvon. Jos valuuttakurssit nousevat, ja ulkomaan valuutasta siis on maksettava enemmän kotimaan rahaa kuin aikaisemmin, se tietenkin merkitsee sitä, että asianomaisen maan rahan ostovoima ulkomaan valuuttaan ja samalla myös ulkomaisiin hyödykkeisiin nähden vähenee, eli toisin sanoen, että maan rahayksikön ulkomainen arvo alenee. Päinvastoin tietenkin valuuttakurssien aleneminen merkitsee asianomaisen maan rahan ulkomaisen arvon kohoamista.

Yhden ja samankin ulkomaan valuutan noteeraukset saattavat jonkin verran poiketa toisistaan riippuen siitä, minkälaisesta valuutan lajista on kysymys, so. ovatko kyseessä setelit ja kova raha, vaadittaessa maksettavat luottomaksunvälineet (avista-shekit, vekselit ja maksুমääräykset) vai 2—3 kuukauden vekselit. Eroavuudet perustuvat ratkaisevasti siihen, milloin asianomainen saatava erääntyy maksettavaksi; ymmärrettävästi esim. avista-shekin hinta on jonkin verran korkeampi kuin kolmen kuukauden vekselin.⁹ Niin kauan kuin vekselit muodostivat tärkeim-

⁹ Myös muita tekijöitä saattaa olla vaikuttamassa. Niinpä esim. vuonna 1920 maksettiin ainakin Oslossa jonkin verran vähemmän suomalaisista seteleistä kuin suomalais-

män kansainvälisen maksunvälineen, valuuttamarkkinoilla noteeratut kurssit ilmaisivat tietenkin juuri ulkomaisten vekseliin kurssin. Vielä myöhemminkin »vekselikurssi» sanan varsinaisessa merkityksessä on ollut johtava valuuttakurssi eräiden Etelä-Amerikan valuuttojen osalta. Yleensä kuitenkin pidetään nykyisin ulkomaisen sähkevaluutan noteerausta eräänlaisena pohjakurssina, jonka perusteella lasketaan vekseliin kurssit ottaen huomioon diskonttokoron korkeus siinä maassa, jonka valuutassa vekseli on asetettu.¹⁰ Suomessa kuitenkin, jossa ulkomaan valuuttaa on normaaliaikoina myyty eniten shekkeinä, pankkien avistamyyntikurssit tarkoittavat ulkomaisen shekkivaluutan hintaa Suomen markkoissa. Puheena oleviin, luonteeltaan lähinnä pankkiteknillisiin kysymyksiin ei tässä kuitenkaan ole syytä seikkaperäisemmin syventyä, koska niillä ei esillä olevan probleeman kannalta ole sanottavaa merkitystä.

Edellä esitettyjen käsitteiden määrittelyjen ja alustavien, osaksi teknillistä laatua olevien huomautusten jälkeen joudutaan vihdoin vastamaan seuraavaan kysymykseen: mitkä seikat määräävät valuuttakurssien korkeuden? Heti aluksi huomautettakoon, että puheena olevaan kysymykseen, joka tosiasiallisesti muodostaa esillä olevan tutkimuksen keskeisimmän probleeman, ei vielä tässä yhteydessä pyritä — eikä tutkimuksen tässä vaiheessa vielä voitaisikaan pyrkiä — etsimään tyhjentävää vastausta. Toistaiseksi on ainoastaan tyydyttävä toistamaan se, jo aikaisemmin esitetty toteamus, että valuuttakurssit ovat ulkomaan valuuttojen hintoja. Ulkomaan valuuttoja voidaan, jos niin halutaan, erotukseksi kotimaan rahasta pitää hyödykkeenä tai »tavarana», johon valuuttamarkkinoilla kohdistuu tietty monetääriäinen kysyntä. Näin ollen valuuttakurssien määräytyminen — edellyttäen, että se on jätetty vapaaksi — tapahtuu hinnanmuodostuksen yleisten periaatteiden mukaisesti, so. kysynnän ja tarjonnan lain pohjalla. Toisin sanoen ulkomaan valuuttojen kysynnän lisääntyminen korottaa *ceteris paribus* niiden kurseja, kun taas tarjonnan lisääntyminen vaikuttaa kurssiin alentavasti. Sama asia voidaan ilmaista myös siten, että jos valuutan

sille pankeille asetetuista shekeistä. Syynä oli se mahdollisuus, että setelien joukossa olisi ollut kapinahallituksen painattamia seteleitä, joita hallitus ei tunnustanut laillisiksi. Toisinaan taas — erityisesti kriisitilanteessa — seteleistä on maksettu hiukan enemmän kuin shekeistä. Ks. THOMAS SINDING, *Pengevesen og konjunkturer*, Oslo 1938, s. 98.

¹⁰ Ks. esim. R. F. HARROD, *International Economics*, Plymouth 1939, s. 93. Mainittakoon, että teoksessaan *Interregional and International Trade* myös OHLIN ottaa tarkastelun kohteeksi ainoastaan sähkevaluutan kurssit »as the most typical rate on the market» (s. 386).

kysyntä jonkin tietyn kurssin vallitessa on suurempi kuin sen tarjonta, kurssilla on taipumus kohota, jota vastoin kurssi pyrkii alenemaan, milloin tilanne on päinvastainen. Täten vapaasti kysynnän ja tarjonnan perusteella määräytyvät valuuttakurssit pyrkivät, täysin muiden hintojen tapaan, asettumaan sellaiselle korkeudelle, että niiden kysyntä ja tarjonta muodostuvat yhtä suuriksi. Näin ollen valuuttakurssien, kuten muidenkin hintojen »tehtävänä» on, jos CASSELIN tunnettua sanontaa käytetään, rajoittaa kysyntää siinä määrässä, että se voidaan tyydyttää tarjolla olevalla hyödykemäärällä.

II luku. Maksutase.

1 §. Alustavia huomautuksia. Jotta voitaisiin vastata kysymykseen, mistä seikoista valuuttakurssien korkeus riippuu, on — koska kerran valuuttakurssit ovat kysynnän ja tarjonnan pohjalla määräytyviä hintoja — ensimmäiseksi kohdistettava huomiota niihin tekijöihin, joihin ulkomaan valuutan kysyntä ja tarjonta perustuvat. Toisin sanoen on pyrittävä muodostamaan selvä käsitys siitä, mihin eri tarkoituksiin ulkomaan valuuttaa kysytään samoin kuin niistä erilaisista lähteistä, joista ulkomaan valuutan tarjonta on peräisin. Lyhyesti sanottuna kaikki ne tekijät, jotka aiheuttavat ulkomaan valuutan kysyntää jossakin maassa, esiintyvät asianomaisen maan maksutaseen menoerinä, kun taas valuuttojen tarjonta perustuu maksutaseen tulopuolella esiintyviin lähteisiin. Näin ollen maksutaseen rakenteen selvittely kuuluu olennaisena ja tärkeänä osana tutkimukseen, jonka tarkoituksena on kuvata ja »selittää» valuuttamarkkinoilla tapahtuvaa hinnanmuodostusprosessia.¹

Havainnollisen kuvan saamiseksi maksutaseen luonteesta voidaan turvautua samantapaiseen menettelyyn kuin esillä olevan tutkimuksen johdantoluvussakin: kuvitellaan raja vedetyksi tietyn suljetun talouspiirin halki ja tarkastellaan, minkälaisiin tekijöihin perustuvat ne taloudelliset arvot, jotka siirtyvät tuon rajan yli kumpaan suuntaan. Tai vielä mieluummin: koska jokaisella mielivaltaisen suuruisella ihmisryhmällä, vieläpä yksittäisellä individilläkin tosiasiallisesti on oma »maksutaseensa», puheenä oleva raja voidaan ajatella vedetyksi myös jonkin alueen ympäri, jolloin sanottu alue voidaan ajatella vaikkapa niin pieneksi, että se käsittää vain yhden taloussubjektin, joko yksilön tai

¹ Siitä merkityksestä, mikä maksutaseen eri tulo- ja menoerien selvittelyllä on valuuttakurssien teorian kannalta, lausui jo GOSCHEN kuuluisassa teoksessaan: »In studying the subject as a whole, it is above all things necessary to form a clear view of what is meant by international indebtedness, of the elements of which it is constituted, and the various phenomena which it represents» (GEORGE J. GOSCHEN, *The Theory of Foreign Exchanges*, London 1932, s. 8). Tämä alansa klassillinen tutkimus ilmestyi ensi kerran jo vuonna 1861.

juridisen henkilön. Tässä tapauksessa tietenkin tutkitaan niitä taloudellisten arvojen siirtymisiä, jotka tapahtuvat asianomaisen alueen ja koko muun maailman välillä.²

Havaitaan, että ensinnäkin saattaa tapahtua ihmisten siirtymistä alueelta toiselle tai, jos kuviteltu rajaviiva samalla on kansallinen raja, maasta toiseen. Taloudellisesti katsoen siirtolaisuus — emigraatio ja immigraatio — edustaa työvoiman kansainvälisiä liikkeitä, joiden merkitys, samoin kuin »interregionaalisten» työvoiman liikkeiden, tietyissä tapauksissa saattaa muodostua erittäin suureksi.³ Todellisuudessa maksutase ei kuitenkaan välittömästi rekisteröi ihmisten siirtymisiä maasta toiseen, vaan — kuten nimityksestäkin ilmenee — ainoastaan kansainväliset maksut. Jälkimmäiset taas välittömästi perustuvat kokonaan muihin tekijöihin kuin työvoiman kansainvälisiin liikkeisiin, nimittäin aineellisten hyödykkeiden ja palvelussuoritusten ostamiseen ja myymiseen, kansainvälisen lainaus- ja sijoitustoiminnan edellyttämiin ostokyvyn siirtoihin ja ostokyvyn vapaaehtoisiin tai pakollisiin luovutuksiin.

Yhtenä kokonaisuutena katsottuna ne eri syistä aiheutuvat maksusuoritukset, jotka tapahtuvat edellä mainitun kuvitellun rajan yli, muodostavat jatkuvan ja katkeamattoman, kumpaankin suuntaan kulkevien maksujen virran. Maksutase, oli sitten kysymys kansallisten rajojen ympäröimästä talouspiiristä tai pienemmästä taloussubjektien ryhmästä, voidaan alustavasti määritellä taseen muodossa esitetyksi yleiskatsaukseksi kaikkiin asianomaisen alueen ja ulkomaailman välisiin maksusuhteisiin tietyn ajan kuluessa.⁴ Periaatteessa maksutaseen

² Vrt. CARL IVERSEN, Aspects of the Theory of International Capital Movements, s. 32.

³ »...movements of men from country to country... are a most important item in economic relations and in economic processes that take place internationally, just as their interregional movements are very important in the economic processes of any single country» (HELPERIN, International Monetary Economics, s. 79). Tässä kohden tarvitsee ajatella vain sitä suorastaan ratkaisevaa osuutta, joka siirtolaisuudella on ollut esim. Yhdysvaltojen taloudelliselle ekspanzioon.

⁴ Seikkaperäisen maksutaseen määritelmän on äskettäin esittänyt Kansainvälinen valuuttarahasto: »The broad aim of the balance of payments is to show the economic interrelationship between a national economy and the outside world. This interrelationship has two aspects. The first is the flow of real goods and services from the national economy and foreign countries. The second is the flow of financial payments and obligations between the national economy and foreign countries. In order to cover both of these aspects, the balance of payments is defined... as a systematic record of all economic transactions between... the reporting country and... other countries, i.e. foreigners». Ks. INTERNATIONAL MONETARY FUND, Balance of Payments Manual, Washington, January 1948, s. 4.

tulisi täten käsittää kaikki puheena olevan ajanjakson kuluessa todella tapahtuneet maksunsaorituksiset. Huomattava kuitenkin on, että maksutaseen tilastollisessa selvittelyssä on tavallisesti pakko tyytyä vain molemminpuolisten eräätntyneiden velvoitteiden rekisteröimiseen. Jos kaikki eräätntyneet velvoitteet todella on suoritettu, nämä kaksi määritelmää tietenkin peittävät toisensa.⁵ Todettakoon kuitenkin jo tässä yhteydessä, että toisinaan maksutaseen käsitteelle pyritään antamaan suppeampi sisältö, so. siihen sisällytetään vain osa kyseisen ajanjakson puitteisiin mahtuvista maksunsaorituksista.⁶

Katsoen siihen edellä viitattuun tosiseikkaan, että kansainvälinen maksuliike päivästä päivään, vieläpä tunnista tuntiin, muodostaa katkeamattoman maksujen virran, asioiden luonnosta ei millään tavoin johdu, että maksutaseen tulisi käsittää juuri tietynpituisen ajanjakson, esim. vuoden, aikana eräätntyneet saatavat ja velvoitteet. Se seikka, että maksutaseen tilastollisessa selvittelyssä tavallisesti esitetään asianomaisen maan ulkomaiset maksusuhteet juuri kalenterivuoden aikana, johtuu lähinnä siitä, että vuotta yleensä pidetään normaalina, luonnollisena ja tarkoituksenmukaisena aikayksikkönä kaikessa kirjanpidossa. Maksutaseen käsitteestä on tarkoin pidettävä erillään velkatasen käsite. Kun maksutase käsittää sen osan maan ulkomaisista — sekä julkisista että yksityisistä — saatavista ja velvoitteista, joka on eräätntynyt tietyn ajanjakson kuluessa, velkatasen tarkoittaa selvitystä maan saatavista ja veloista tiettyä ajankohdasta, riippumatta siitä, ovatko asianomaiset velat ja saatavat eräätntyneet vai ei.⁷

⁵ Vrt. IVERSEN, m.t., s. 32—34.

⁶ HABERLERIN mukaan (The Theory of International Trade, s. 18—19) maksutase voidaan määritellä peräti kuudella eri tavalla. Näihin erilaisiin määritelmiin ei kuitenkaan ole tässä yhteydessä aihetta lähemmin puuttua.

⁷ Maksutase ja velkatasen edellä esitettyssä mielessä vastaavat englanninkielisiä termejä »balance of payments» ja »balance of foreign indebtedness», sellaisina kuin esim. IVERSEN ne määrittelee. IVERSENIN mukaan (m.t., s. 32 ja 38) »the balance of payments . . . refers to a certain period of time, but (vastakohtana kauppataseelle, josta lähemmin jäljempänä) it includes all the credits and debits which mature and are settled in this period regardless of their origin». Sen sijaan »the balance of foreign indebtedness or foreign investments . . . refers to a given instant of time . . . It comprises all foreign assets and all foreign debts of the inhabitants of a country at a particular moment irrespective of their being due or not». Todettakoon kuitenkin, että se käsitteistön ja terminologian kirjavuus, joka yleensäkin näyttää olevan olennaista kansainvälisiä taloudellisia suhteita käsittelevälle kirjallisuudelle. — ja joka myös melkoisessa määrässä on omansa vaikeuttamaan puheena olevien kysymysten tutkimista — koskee myös maksu- ja pääomataseiden käsitteitä. Niinpä esim. VINERIN mukaan »the . . . balance of international indebtedness is . . .

Maksutaseen tulo- ja menoerät voidaan ajatella ryhmiteltäviksi monella eri tavalla riippuen eri maiden kansainvälisten maksusuhteiden rakenteesta. Täten eri maiden maksutasetta koskevat tilastolliset selvitykset saattavat melkoisesti poiketa toisistaan, minkä lisäksi useat tutkijat ovat esittäneet omia, tarkoituksenmukaisimpina pitämiään ryhmittelyperusteita. Tässä ei tietenkään ole mahdollista, eikä edes tarpeellista, ryhtyä selostamaan tärkeimpienkään maiden maksutaseiden kokoonpanoa alan laajassa kirjallisuudessa esitetystä ehdotuksesta puhumattakaan. Maksutaseen rakenteen tarkastelua on kuitenkin omansa helpottamaan se, että Kansainliitto on aikanaan tilastollista tutkimus- ja julkaisutoimintaansa varten laatinut ns. *Standard Scheme*'in, eräänlaisen standardisoidun kaavion, jota se on soveltanut eri maiden maksutaseita koskeviin tietoihin, jotta ne saataisiin keskenään vertailukelpoisiksi.⁸ Nyttemmin Kansainvälinen valuuttarahasto on tässä kohden ryhtynyt jatkamaan Kansainliiton työtä ja edelleen kehittänyt puheena olevaa standardikaaviota. Koska kysymyksessä on eräänlainen kansainvälisen hyväksymisen saanut maksutaseen erien ryhmittely, näyttää sopivalta ja tarkoituksenmukaiselta seuraavassa tarkastella maksutaseen tärkeimpiä tulo- ja menoeriä pääasiallisesti sen pohjalla.

Kansainvälisen valuuttarahaston suositteleman maksutasekaavion pääryhmät, jotka sekä debit- että kredit-puolen osalta ovat samat, ovat jonkin verran yksinkertaistetussa muodossa esitettyinä seuraavat⁹:

the difference of the totals of . . . debit and credit international transactions», kun taas »balance of payments . . . refers to the difference between *immediate* debit and credit obligations, and not to the difference between *all* debit and credit transactions». Ks. JACOB VINER, *Canada's Balance of International Indebtedness*, Cambridge 1924, s. 21—22. — Lisättäköön edellä sanottuun vielä, että H. WINDING PEDERSENIN äskettäin suomennetussa oppikirjassa *Kansantaloustieteen pääpiirteet* (suoment. Lauri O. af Heurlin, Helsinki 1947) velkataseesta käytetään nimitystä »pääomatase» (alkuk. Kapitalbalance). Kirjoittajan käsityksen mukaan jälkimmäinen termi kuitenkin paremmin soveltuu tarkoittamaan kokonaan toista käsitettä. Ks. 28.

⁸ Ks. LEAGUE OF NATIONS, *Memorandum on International Trade and Balances of Payments 1927—1929*, Vol. II, Geneva 1931, s. 7—10. Vrt. myös CLEONA LEWIS, *The International Accounts*, New York 1927, s. 79 ja seur. Jälkimmäinen teos, joka nyttemmin tosin on osaksi vanhentunut, sisältää varsin seikkaperäisen selvityksen tärkeimpien maiden maksutaseen rakenteesta ja valaisevan esityksen monista maksutaseen tilastollis-teknilliseen puoleen liittyvistä kysymyksistä.

⁹ Ks. INTERNATIONAL MONETARY FUND, *Balance of Payments Manual*, erit. s. 10 ja 12.

I. Juoksevat erät

1. Ulkomaankauppa
2. Ei-monetääriset kullanliikkeet
3. Ulkomainen matkailu
4. Kuljetukset
5. Vakuutukset
6. Sijoitustulot
7. Hallituksen tulot ja menot
8. Sekalaiset tulot ja menot
9. Lahjoitukset

II. Pääomanliikkeet ja monetääriset kullanliikkeet

1. Pitkän ajan pääomanliikkeet
2. Lyhyen ajan pääomanliikkeet
3. Monetääriset kullanliikkeet

Kuten havaitaan, puheena oleva asetelma käsittää kaksi pääryhmää, nimittäin toisaalta juoksevat erät, toiselta puolen pääomaerät. Tämä kahtiajako esiintyy yleensäkin aina, milloin maksutase todella koskee asianomaisen maan kaikkia ulkomaisia maksusuhteita; sen sijaan esim. Suomen maksutaseeseen sisältyvät ainoastaan juoksevat tulo- ja menoerät.¹⁰ Maksutaseen juoksevista eristä käytetään toisinaan yhteisnimitystä »tulotase» (ruots. »inkomstbalans») tai — OHLININ mukaan — »vaihtotase» (»bytesbalans»).¹¹ Pääomaerät taas muodostavat »pääomataseen» (»kapitalbalans»), joka osoittaa muutokset maan veloissa ja saatavissa ulkomaihin nähden. Puheena olevalla tavalla ryhmiteltyinä maksutase pikemminkin rakentuu hallinnollisen kirjanpidon kuin liikekirjanpidon periaatteille. Lähinnä se muodolliselta rakenteeltaan muistuttaa valtion tulo- ja menoarviota, milloin jälkimmäinen, kuten esim.

¹⁰ Suomen maksutase, josta vuosittain julkaistaan tiedot Tilastokatsauksissa, käsitti vuonna 1947 seuraavat tuloerät: vienti, puuttuvia ahtauskustannuksia, kullan myynti, satamaliikennetuloja, laivarahteja, siirtolaisten rahälähettyksiä, ulkomaalaisten matkat Suomessa, vakuutusmaksuja, posti- ja lennätinlaitoksen tuloja ulkomailta, osuus Kansainliiton omaisuuteen, ulkovaltain edustuskustannuksia Suomessa, korkotuloja, tavara lahjoja ulkomailta, rahalahjoja. Menopuolen nimikkeet olivat seuraavat: tuonti, vähennyksiä suomalaisten yhtiöiden meri- ja kuljetusvakuutuksista, laivojen korjauksia, lahja-tavarain tuonti, posti- ja lennätinlaitoksen sekä valtionrautateiden menoja ulkomaille, edustuskustannuksia ulkomaille ja Suomen osuus kansainvälisiin kustannuksiin, rahälähettyksiä siirtolaisille, menoja ulkomaanmatkoista, vakuutusmaksuja, korkoja. Lisäksi Suomen Pankin taloustieteellinen tutkimuslaitos suorittaa vuosittain arviolaskelmia Suomen ja ulkomaiden välisistä pääomanliikkeistä.

¹¹ Ks. OHLIN, *Utrikeshandel och handelspolitik*, Stockholm, 1943 s. 77.

Skandinavian maissa on laita, on jaettu käyttöbudjettiin ja pääoma-budjettiin, joista edellinen käsittää juoksevat tulot ja menot ja jälkimäinen valtiolle otettavat lainat tai valtion antamien lainojen takaisinmaksut sekä sijoitukset liikeyrityksiin.

2 §. Vienti ja tuonti. Kauppataseen „edullisuus” ja „epäedullisuus.” Maksutaseen verrattomasti suurimmat yksittäiset juoksevat tulo- ja menoerät aiheutuvat tavallisesti viennistä ja tuonnista,¹² joihin perustuvat tulot ja menot muodostavat maan kauppataseen. Täsmällisemmin määriteltynä kauppataseella, joka siis tavallisesti on koko maksutaseen kvantitatiivisesti tärkein alaryhmä, ymmärretään maahan tuotujen tavaroiden arvon suhdetta maasta vietyjen tavaroiden arvoon asianomaisen ajanjakson kuluessa. Milloin maan viennin arvo on suurempi kuin tuonnin arvo, kauppatasetta nimitetään aktiiviseksi, positiiviseksi tai — vaikkakin aiheettomasti, kuten edempänä käy ilmi — edulliseksi. Päinvastaisessa tapauksessa taas, siis milloin tuonti arvoltaan ylittää viennin, kauppatase luonnehditaan passiiviseksi, negatiiviseksi tai epäedulliseksi. Puheena olevista attribuuteista aktiivinen ja passiivinen samoin kuin positiivinen ja negatiivinen ovat verraten neutraaleja siinä mielessä, että niihin ei liity ainakaan mitään erityisen korostettua arvovarausta. Sen sijaan kauppataseen nimittäminen edulliseksi tai epäedulliseksi siitä riippuen, osoittaako se vienti- tai tuontiylijäämää, sisältää selvästi lausutun arvostelman. Tosin puheena olevasta arvostelmasta ei suoranaisesti käy ilmi, missä suhteessa aktiivinen kauppatase olisi maalle edullinen ja passiivinen epäedullinen, mutta nähtävästi tällöin ajatellaan maan yleistä hyvinvointia, jonka kriteerioksi lienee lähinnä katsottava kansantulo tai kansanvarallisuus.

Koska niillä probleemanasetteluilla, jotka liittyvät »edullisen» ja »epäedullisen» kauppataseen käsitteisiin, on tietty merkityksensä esillä olevan tutkimuksen keskeisimpien probleemojen kannalta — sanottu koskee erityisesti maksutaseen tasapainon käsitettä, jota edempänä jou-

¹² Jos halutaan tarkemmin määritellä nämä käsitteet, on huomattava, että viennillä ja tuonnilla ei ymmärretä ainoastaan niiden edellyttämän vaihtotoimituksen varsinaista taloudellista puolta, so. ostoa ja myyntiä, vaan myös teknillisistä puolta, so. kyseessä olevien hyödykkeiden siirtämistä rajan yli maasta toiseen. Niin ikään vienti ja tuonti sanan varsinaisessa merkityksessä kohdistuvat yksinomaan aineellisiin hyödykkeisiin — »tavaroihin» — mutta eivät sen sijaan palveluksiin. Lisäksi kysymykseen saattavat tulla vain sellaiset aineelliset hyödykkeet, jotka ovat liikuteltavissa tai siirrettävissä, ei siis maapohja, rakennukset, voimalaitokset yms. Ks. ALFRED AMONN, Volkswirtschaftliche Grundbegriffe und Grundprobleme, Jena 1938, s. 116.

dutaan tarkemmin käsittelemään. — puheena olevien attribuuttien sisältöön ja niiden »takana» olevaan ajatuksenjuoksuun on syytä jossakin määrin syventyä. Tutkimuksen esillä olevassa vaiheessa ei mikään perusteellinen analyysi kuitenkaan vielä ole mahdollinen, vaan tässä kohden on tyydyttävä vain eräisiin alustaviin huomautuksiin.

Ennen kaikkea on paikallaan todeta, että edullisen ja epäedullisen kauppataseen käsitteet juontavat juurensa merkantilismin opeista, joiden mukaan maan etujen mukaista on kaikin keinoin pyrkiä vientiylijäämään. Viimeksi mainitun edullisuuden katsottiin perustuvan siihen, että kun maasta viedään enemmän tavaraa kuin sinne tuodaan, ulkomaat joutuvat maksamaan erotuksen, mistä oli seurauksena jalojen metallien, so. kullan ja hopean, virtaaminen maahan. Koska juuri merkantilismin aikoihin Euroopan johtavissa maissa oli käynnissä siirtyminen luontoistaloudesta rahatalouteen ja sen johdosta maksunvälineiden, so. kullan ja hopean, tarve oli voimakkaasti lisääntymässä, on varsin ymmärrettävää, että tuohon aikaan jalojen metallien maahan saamista pidettiin sangen tärkeänä; tässä suhteessa mentiin jopa niin pitkälle, että maassa olevaa kullan ja hopean määrää pidettiin kansakunnan rikkauden ja hyvinvoinnin varsinaisena mittapuuna. Tällaista taustaa vastaan on myös helposti ymmärrettävissä, että vientivoittoinen kauppatase muodostui koko talouspolitiikan tärkeimmäksi ja keskeisimmäksi tavoitteeksi, ja että tällaista kauppatasetta alettiin nimittää edulliseksi. Täysin analogisesti taas leimattiin epäedulliseksi sellainen kauppatase, joka osoitti tuontiylijäämää, koska sen seurauksena oli jalojen metallien virtaaminen maasta, minkä katsottiin merkitsevän samaa kuin maan köyhtyminen.

Huolimatta siitä, että uudempi kansantaloudellinen ajattelu on osoittanut vääräksi merkantilismin opit kullan ja hopean merkityksestä kansakunnan rikkauden mittapuuna samoin kuin ulkomaankaupan osuudesta tuon rikkauden ainoana lähteenä, edullisen ja epäedullisen kauppataseen käsitteet ovat osoittautuneet tavattoman sitkeähenkisiksi. Vielä nykyisin saa kuulla väitettävän, että kotimaisia tuotteita ostettaessa »rahat jäävät maahan», kun ne sen sijaan muka »virtaavat pois maasta», jos ulkomaisia tavaroita ostetaan. Nähtävästi tämäntapaaiset sanonnat, kuten OHLIN huomauttaa, perustuvat sellaiseen ajatukseen, että ulkomaisia tuotteita ostettaessa maksu todella suoritetaan »kilisevässä rahassa».¹³ Tällainen ajattelutapa ja samalla myös puhuminen edullisesta tai epäedullisesta kauppataseesta on kuitenkin osoitus kansain-

¹³ OHLIN, Utrikeshandel och handelspolitik, s. 70—71.

välisen kaupan luonteen väärinkäsittämisestä. Todellisuudessaan ulkomaankauppa on »olemuksestaan» h y ö d y k k e i d e n vaihtamista hyödykkeisiin. Näin ollen kansainvälisestä kaupasta koituvat edut perustuvat — mahdollisimman yksinkertaisesti sanottuna — siihen, että maasta voidaan viedä tavaroita, joita siellä voidaan suhteellisen edullisesti tuottaa, ja saadaan korvaukseksi sellaisia tavaroita, joita ei voida yhtä edullisesti tuottaa omassa maassa. Ulkomainen kaupankäynti voi näin ollen — edelleen mahdollisimman yksinkertaisesti sanottuna — olla maalle »vahingollista» vain siinä tapauksessa, että maahan tuodaan tavaroita, jotka siellä olisi voitu valmistaa edullisemmin kuin ne tavarat, jotka maasta korvaukseksi viedään. Vaikkakin tällainen tilanne kenties voi tilapäisesti syntyä, sitä ei hevillä voida ajatella jatkuvana olotilana, koska se on jyrkässä ristiriidassa kansainvälisen työnjaon pääperiaatteen kanssa, jonka mukaan kukin maa erikoistuu tuottamaan juuri niitä hyödykkeitä, joiden valmistamiseen sillä suhteessa tai toisessa on erityisen hyvät edellytykset.¹⁴

Kuten edellä esitetystä käy ilmi, sellainen käsitys, että vienti sellaisenaan olisi maalle edullista, mutta tuonti sen sijaan vahingollista, ei voi pitää paikkaansa. Tosiasiallisesti voitaisiin pikemminkin väittää, että vienti merkitsee maalle uhrausta. Jos jonkin maan ei olisi pakko myydä tuotteitaan ulkomaille, ne jäisivät yksinomaan maan omien kansalaisten käyttöön — tai vientiteollisuuden käyttämät tuotantovoimat voitaisiin ohjata kotimarkkinoita varten työskentelevän teollisuuden palvelukseen — jolloin tuotanto kokonaisuudessaan jäisi kohottamaan maan omien kansalaisten elintasoja. Todellisuudessa kuitenkin miltei kaikki maat tarvitsevat ulkomaisia hyödykkeitä, mistä syystä niiden on pakko tuontinsa maksamiseksi harjoittaa vientiä.

3 §. Maksutaseen muut juoksevat erät. Kun lähemmin syvennytään tarkastelemaan maksutaseen muita juoksevia eritä, joudutaan — jos Kansainvälisen valuuttarahaston maksutasekaavion asiajärjestyksestä

¹⁴ Alaa käsittelevästä laajasta kirjallisuudesta viitattakoon tässä erityisesti OHLININ teoksiin *Interregional and International Trade* (luvut I—VII) ja *Utrikeshandel och handelspolitik* (luvut I—VI).

Viennin ja tuonnin »edullisuudesta» ja »epäedullisuudesta» puhuttaessa on kysymystä edellä tarkasteltu — jos niin voidaan sanoa — »puhtaasti» taloudelliselta kannalta, so. siitä edellytyksestä lähtien, että vapaan kansainvälisen kauppavaihdon vallitessa maailman kokonaistuotanto — todennäköisesti — muodostuu mahdollisimman suureksi ja elintaso mahdollisimman korkeaksi. Siitä huolimatta esim. tuonnin rajoittamista tieteenkin voidaan perustella poliittisilla yms. näkökohdilla.

noudatetaan — ensiksi kiinnittämään huomiota ei-monetäärisiin kullanliikkeisiin. Tämä maksutaseen erä voidaan kuitenkin kuitata lyhyesti. Sikäli kuin kullan »laivaukset» eivät perustu maksutaseen tasapainotamispyrkimykseen, mitä kysymystä käsitellään edempänä toisessa yhteydessä, vaan niiden aiheuttajana on lähinnä teollisuuden kullantarve, kulta on täysin rinnastettavissa muihin ulkomaankaupassa käyviin tavaroihin.¹⁵ Kun kauppatasetta on jo edellä kosketeltu, eivät kullan — kauppatasetaraksi käsitettynä — ostot ja myynnit tässä yhteydessä kaipa seikkaperäisempää käsittelyä. Sen sijaan saattaa olla paikallaan todeta, että jakaessaan kansainväliset kullanliikkeet ei-monetäärisiin ja monetäärisiin Kansainvälisen valuuttarahaston standardikaavio merkitsee tiettyä edistysaskelta edeltäjänsä, Kansainliiton ryhmittelyyn, verrattuna, jossa kullanliikkeet sisällytettiin yhtenä ryhmänä maksutaseen juoksevien erien joukkoon. Tämä menettely olikin saanut osakseen kritiikkiä: useat tutkijat ovat huomauttaneet, että katsoen (monetääristen) kullanliikkeiden erityiseen asemaan kansainvälisen maksuliikkeen mekanismeissa, olisi tarkoituksenmukaisempaa erottaa ne kokonaan omaksi ryhmäkseen maksutaseen juoksevien erien ja pääomanliikkeiden lisäksi.¹⁶ Tosiasiallisesti on tällaista ryhmittelyä noudatet-
takin esim. Yhdysvaltojen maksutaselaskelmissa.¹⁷

Aineellisten hyödykkeiden tuontia ja vientiä on vanhastaan nimetty myös maan »näkyväksi» tuonniksi ja vienniksi — mitä sanontaa vielä jatkuvastikin viljellään huolimatta siitä, että esim. HEILPERIN on havaitsevinaan sen olevan »onneksi häviämässä kansantaloustieteen oppikirjoista».¹⁸ »Näkyvän» tuonnin ja viennin käsite perustuu lähinnä tilastollis-teknillisiin näkökohtiin: tavaroiden tuonnin ja viennin suuruus on yleensä suhteellisen helposti todettavissa, koska ne — tietenkin mikäli ei ole kysymys salakuljetuksesta — joutuvat kulkemaan tullin kautta. Tosiasiallisesti tulliviranomaisten keräämät tavarankauppaa koskevat tilastotiedot ovatkin peräisin varhaisemmalta ajalta kuin useimmat muut taloudellisen tilaston alat, seikka, joka lienee ollut osaltaan omansa

¹⁵ Erilaatuisista kullanliikkeistä ks. lähemmin PAUL EINZIG, *International Gold Movements*, London 1929, erit. II luku.

¹⁶ Ks. esim. OHLIN, *Interregional and International Trade*, s. 382, ja HEILPERIN, m.t., s. 86.

¹⁷ Yhdysvaltojen maksutase ansaitsee osakseen erityistä huomiota sikäli, että se edustaa täydellisintä ja seikkaperäisintä tilastollista selvitystä, mitä minkään maan ulkomaisista maksusuhteista säännöllisesti laaditaan ja julkaistaan. Yhdysvaltojen maksutaseen rakenteesta ks. lähemmin LEWIS, m.t., s. 88 ja seur.

¹⁸ HEILPERIN, m.t., s. 90.

herättämään erityistä mielenkiintoa kauppataseeseen ja jopa johtamaan sen merkityksen yliarvioimiseen.¹⁹

»Näkyvien» erien lisäksi kaikkien maiden vaihtotaseeseen sisältyy suurempi tai pienempi määrä muita juoksevia eriä, joiden suuruus ei ole yhtä välittömästi todettavissa ja joista analogisesti usein käytetään nimitystä »näkymätön» tuonti ja vienti.²⁰ Tällaisia eriä ovat ensinnäkin ulkomaiseen m a t k a i l u n perustuvat tulot ja menot, jotka luonteensa puolesta, perustuivatpa ne sitten liike-, opinto-, huvi- tai virallisiin matkoihin, tosiasiallisesti ovat varsin lähellä kansainvälisestä kauppavaihdosta aiheutuvia tuloja ja menoja. Tarkkaan ottaen erona on varsinaisesti vain se, että kun ulkomaankauppa — sama koskee tietenkin myös »interregionaalista» kauppaa — siirtää kulutuspaikalle kulutettavat hyödykkeet, matkailuliikenne merkitsee sitä, että kuluttajat siirtyvät sille paikalle, jossa kulutus tapahtuu. Ulkomaille matkustamisen ja siihen liittyvän ulkomaisten tavaroiden ja palvelusten ostamisen vaikutus asianomaisen matkailijan kotimaan maksutaseen muodostumiseen on aivan sama kuin vastaavansuuruisen tuonnin. Sellaisilla mailla taas kuin Sveitsillä ja Italialla on, kuten sattuvasti on lausuttu, »hotelleissaan suuri vientiteollisuus, joka myy sekä aineellisia hyödykkeitä (ruoka ja yiini) että palveluksia vieraileville ulkomaalaisille»²¹. Todettakoon, että ulkomaiseen matkailuun perustuvat erät ovat »normaaliaikoina» kuuluneet myös Suomen maksutaseen suurimpiin sekä tulo- että menoeriin. Tavallaan matkailutulojen luonteisia olivat ne varsin huomattavat »näkymättömät» tulot, joita Suomella ennen itsenäisyyden saavuttamista oli maassa olevasta venäläisestä sotaväestä ja varsinkin Kannaksen venäläisestä huvila-asutuksesta.

Tärkeän ryhmän maksutaseen »näkymättömiä» eriä muodostavat erilaisiin kansainvälisiin palvelussuorituksiin perustuvat tulot ja menot. Sanotut palvelussuoritukset liittyvät suurelta osaltaan välittömästi kansainväliseen kauppavaihtoon. Tällaisia ovat meri-, maa- ja ilmakuljetukset sekä kansainväliset vakuutukset. Myös sellaiset erät kuin esim. posti- ja lennätintulot sekä -menot ovat enemmän tai vähemmän riippuvaiset kansainvälisen tavaravaihdon laajuudesta.

¹⁹ Ks. BR. SUVIRANTA, *The Theory of the Balance of Trade in England*, Helsinki 1923, s. 35 ja seur., sekä IVERSEN, m.t., s. 90.

²⁰ Maksutaseen »näkymättömien» erien toteaminen edellyttää tavallisesti enemmän tai vähemmän luotettavia arviolaskelmia. Hyvän käsityksen maksutaseen laatimiseen liittyvistä tilastollis-teknillisistä vaikeuksista tarjoavat Suomen osalta Tilastokatsauksissa vuosittain julkaistut maksutasetta koskevat selvitykset.

²¹ OHLIN, *Utrikeshandel och handelspolitik*, s. 72.

Samantapaisina palvelussuorituksina voidaan pitää myös kansainvälisiä pankkitoimia, vaikkakin ne Kansainvälisen valuuttarahaston ryhmittelyssä onkin sijoitettu toiseen juoksevien erien ryhmään (sijoitustulot). Edellä mainittuihin kansainvälisiin palveluksiin perustuvat »näkyvät» tulot esittävät tai ovat esittäneet varsin huomattavaa osaa eräiden maiden maksutaseen muodostumisessa. Esimerkkinä voidaan mainita ennen kaikkea Englanti, jonka suuri kauppalaivasto — sama koskee myös esim. Norjaa — on »normaaleina» aikoina suorittanut runsaasti kuljetuksia myös ulkomaiden välillä. Melkoisia tuloja on Englannille merkinnyt myös se, että Lontoo on pitkän aikaa ollut maailman rahan keskus ja samalla kansainvälisen kaupan edellyttämien luottotoimien keskipiste. Mutta myös Suomen maksutaseessa laivarahtitulot muodostivat ennen toista maailmansotaa vientitulojen jälkeen suurimman yksittäisen tuloerän.

Tulkoon tässä yhteydessä vielä todetuksi, että useimpien maiden ulkomaankauppatilastossa ilmoitetaan vienti- ja tuontitavaroiden arvo sillä hetkellä, jolloin ne ylittävät maan rajan, so. vientitavaroiden hinnat *FOB*-hintoina ja tuontitavaroiden *CIF*-hintoina. Täten tuontitavaroiden hintoihin sisältyvät sekä vakuutus- että rahtimaksut. Näistä ensiksi mainitut tietenkin koituvat sen maan hyväksi, jonka vakuutusyhtiöt ovat puheena olevat tavarat vakuuttaneet, samoin kuin tavaroiden hintaan sisältyvät maksut kuljetussuorituksista merkitsevät tuloa sille maalle, jonka laivat tai rautatiet ovat huolehtineet kuljetuksesta; tuojamaalle rahtimaksut tietenkin aiheuttavat maksusitoumuksen vain siinä tapauksessa, että ne on suoritettava ulkomaisille laivanvarustajille. Pääasiana tässä yhteydessä on kuitenkin todeta, että jos puheena olevaa tilastollista menetelmää noudatetaan — sen noudattamista edellytti myös Kansainliiton *Standard Scheme* — kauppataaseen loppusummiin jo sellaisenaan sisältyy joukko palvelussuorituksia, joten ne antavat enemmän tai vähemmän harhaanjohtavan kuvan tuonnin ja viennin todellisesta suuruudesta.²² Tämän epäkohdan välttämiseksi Kansain-

²² Lisättäköön edellä sanottuun vielä, että on olemassa toinenkin syy, minkä johdosta kauppataaseen numerollisen tasapainon ei tarvitse merkitä sitä, että vientiin perustuva ulkomaanvaluutan tarjonta olisi täsmälleen vastannut tuonnin aiheuttamaa valuutan kysyntää siinäkin tapauksessa, että viejiä edellytettäisiin välittömästi tarjoavan kaiken saamansa ulkomaan valuutan tuojien ja muiden valuatantarvitsijoiden käytettäväksi. Tämä syy on se, että viennistä saadut ja tuonnista suoritettavat maksut eivät yleensä koske sitä vientiä ja tuontia, joka kuluvalle hetkellä tapahtuu, vaan koska kansainvälisessä kaupassa tavallisesti saadaan ja myönnetään luottoa pitemmäksi tai lyhyemmäksi ajaksi, jonkin verran aikaisemmin tapahtunutta tuontia ja vientiä. Vrt. BARRETT WHALE, *International Trade*, London 1934, s. 29.

välisen valuuttarahaston standardikaavio, edellyttää sekä tuonnin että viennin suuruuden ilmoittamista *job*-arvoina.

Oman alaryhmänsä puheena olevassa kaaviossa muodostavat edelleen kansainväliset sijoitustulot, so. korot ja osingot sekä yksityisistä että julkisista ulkomaisista lainoista ja muista pääomansijoituksista. Kun puheena olevat erät ovat luonteeltaan pääomansiirtoja — tästä käsitteestä lähemmin jäljempänä — ne on toisinaan haluttu lukea kansainvälisten pääomanliikkeiden pääryhmään kuuluviksi.²³ Kun niitä toiselta puolen voidaan pitää korvauksena tietystä palvelussuorituksesta, nimittäin pääomankäyttöoikeudesta, ne kuitenkin yhtä hyvällä syyllä voidaan sijoittaa maksutaseen juoksevien erien joukkoon. Pääomansijoittaja tai -lainaaja on tässä tapauksessa tietenkin se taloussubjekti, joka saa korvauksen ulkomaan taloussubjektille myöntämästään oikeudesta pääomansa käyttöön.²⁴ Se kvantitatiivinen merkitys, joka koroilla ja osingoilla on eri maiden maksutaseissa, vaihtelee ymmärrettävästi maasta toiseen ja saattaa yhden ja saman maankin osalta olla eri ajankohtina erilainen. Tapahtumien kulku osoittaa, että jotkin maat saattavat pitkähköjä aikoja olla velallisen asemassa, kun taas toiset vuosikymmenien ajan toimivat kansainvälisinä luotonantajina. Ryhtymättä tässä yhteydessä mihinkään taloushistoriallisiin katsauksiin todettakoon ainoastaan, että Englanti, jolla on takanaan pitempi historia kansainvälisenä luotonantajana kuin millään muulla maalla, sai ensimmäisen maailmansodan jälkeen vuosittain enemmän korkotuloja ulkomaisista lainoistaan ja muista sijoituksistaan kuin se myönsi uusia lainoja.²⁵

Seuraavina ryhminä esiintyvät Kansainvälisen valuuttarahaston maksutasekaaviossa sellaiset hallituksen tulot ja menot, jotka eivät sisälly muihin ryhmiin, sekä sekalaiset tulot ja menot. Edellisiin kuuluvat esim. menot diplomaattiedustuksesta, konsulaateista jne. samoin kuin osallistumisesta kansainvälisten järjestöjen kustannuksiin. Tulopuolella taas esiintyvät sentapaiset tulot kuin erikoismaksut passien viseerauksesta jne. Sekalaisten tulojen ja menojen ryhmä taas käsittää esim. kotimaan työläisten ansiot ulkomailla, voitot ja tappiot ulkomaisesta liiketoiminnasta, tulot ja menot komissiokaupoista ja muista niihin verrattavista liiketoimista, ilmoittelusta johtuvat tulot ja menot, patenttimaksut jne., kaikki eriä, joiden kvantitatiivinen merkitys ymmärrettävästi saattaa suuresti vaihdella maasta toiseen.

²³ Näin esim. WHALE, m.t., s. 31, ja HEILPERIN, m.t., s. 86—88.

²⁴ Vrt. ELLSWORTH, *International Economics*, s. 147.

²⁵ ELLSWORTH, m.t., s. 148.

Kaikille edellä kosketetuille maksutaseen erille on olennaista, että ne ovat vastasuorituksia tietyistä palveluksista, joita eri maat tai niiden taloussubjektit tekevät toisilleen tai toistensa taloussubjekteille. Mutta lisäksi maksutase tavallisesti käsittää joukon erilaisia yksipuolisia suorituksia, so. suorituksia, jotka eivät aiheuta mitään vastasuorituksia. Kansainvälisen valuuttarahaston standardiryhmittelyssä tällaiset erät esiintyvät yleisotsakkeen »lahjoitukset» (*donations*) alapuolella. Tärkeimmät niistä ovat merimiesten ja siirtolaisten rahalahetykset kotimaahansa, hädänalaisten maiden ulkomailta tai kansainvälisiltä avustajajärjestöiltä — esim. Punaiselta Ristiltä, UNRRA:lta jne. — saamat avustukset ja rahalahjat sekä sotakorvaukset. Puheena olevat maksutaseen erät joukko tutkijoita haluaisi lukea unilateraalina varallisuuden siirtoina kansainvälisten pääomanliikkeiden pääryhmään kuuluviksi.²⁶ Viimeksi mainitut kuitenkin — ja sama koskee myös korkoja ja osinkoja, jotka nekin toisinaan on pyritty sijoittamaan pääomanliikkeiden ryhmään²⁷ — poikkeavat kuitenkin luonteeltaan lahjoituksista sikäli, että ne ovat unilateraalisia vain lyhyellä tähtämellä katsoen: kun maa ottaa ulkomaisen lainan, tämä lisää aluksi maksutaseen tulopuolta, mutta niin pian kuin se käytetään tavaroiden tuontiin, se rasittaa taseen menopuolta, ja kun korkojen ja kuoletusten maksu alkaa, ne esiintyvät yksinomaan menopuolella. Ainoita sellaisia kansainvälisiä maksunsuorituksia, joissa vain toinen osapuoli esiintyy suorittajana ja toinen pelkää vastaanottavana puolena, ovat juuri sentapaiset erät kuin merimiesten ja siirtolaisten rahalahetykset, kansainväliset lahjoitukset ja — ehkä kaikkein tyypillisimpinä — sotakorvaukset.²⁸ Lisäksi on huomautettu, että puheena olevat pääomansiirrot eivät varsinaisten pääomanliikkeiden tavoin perustu ansiotaloudellisiin, vaan pääasiallisesti toisenluonteisiin motiiveihin.²⁹ Jo tästä syystä ne voidaan perustellusti sisäl-

²⁶ Näin esim. OHLIN, *Interregional and International Trade*, s. 381, IVERSEN, m.t. s. 35, ja HEILPERIN, m.t., s. 89.

²⁷ Ks. edellä s. 23, alaviite 23.

²⁸ »The most clear-cut example . . . of a unilateral operation is probably that of a tribute or a reparation or an indemnity payment; in that case there is no *quid pro quo* of any kind obtained either directly or indirectly, either immediately or ultimately, from the country receiving the payment» (IVERSEN, m.t., s. 35).

²⁹ Sanotut motiivit saattavat tietenkin vaihdella. Niinpä Euroopan maista kotoisin olevat, Yhdysvalloissa asuvat siirtolaiset haluavat rahalahetyksillään lähinnä avustaa sukulaisiaan entisessä kotimaassaan tai, varsinkin aikaisemmin, jolloin siirtolaisuudella oli laajemmat mittasuhteet, tehdä heillekin mahdolliseksi siirtyä valtameren toiselle puolelle. Sen sijaan »enemmistö Yhdysvalloissa oleskelevien satoihin tuhansiin nousevien kiinalaisten määrästä uneksii voivansa luopua työstään ja viettää vanhuutensa Kiinassa

lyttää maksutaseen juoksevien erien joukkoon sen sijaan, että niitä tarkasteltaisiin kansainvälisten pääomanliikkeiden yhteydessä tai että niistä muodostettaisiin kokonaan oma, suhteellisen merkityksen — ainakin, jos sotakorvaukset jätetään huomiotta — pääryhmänsä.³⁰ Todettakoon, että siirtolaisten rahalahetyksillä on ollut suhteellisen suuri merkitys mm. Suomen maksutaseen tulopuolella, mutta vielä suurempi osuus niillä on ollut eräissä muissa maissa, kuten esim. Italiassa, joiden siirtolaisuus on ollut suhteellisesti suurempi kuin Suomen.³¹

Lopuksi saattaa vielä olla paikallaan viitata seuraavaan probleemaan. Tuntuva osa ulkomaaisista lahjoituksista ja avustuksista saadaan — etenkin nykyisin — tavaroiden muodossa, ja herää kysymys, onko ne siinäkin tapauksessa otettava mukaan maksutaseeseen. Jos pidetään silmällä vain niitä tekijöitä, jotka suoranaisesti vaikuttavat ulkomaan valuutan kysyntään ja tarjontaan, ei näin ilmeisestikään tarvitse tehdä. Mutta toiselta puolen on asiallisesti täysin yhdentekevää, saako jokin ahdingossa elävä maa avustuksensa tavarain muodossa vai saako se, kuten myös usein tapahtuu, käytettäväkseen rahaa nimenomaan voidakseen ostaa joitakin tiettyjä tavaroita ulkomailta. Jälkimmäisessä tapauksessa saatu lahjoitus esiintyy aluksi taseen tulopuolella ja, niin pian kuin asianomaiset tavarat on ostettu, samansuuruisena myös menopuolella. Johdonmukaisuuden vuoksi olisi myös edellisessä tapauksessa meneteltävä samalla tavoin, siis toisin sanoen, otettava saatujen tavaroiden arvoa edustava summa mukaan maksutaseen sekä tulo- että menopuolelle. Taseen mahdolliseen ylijäämään tai vajaukseen se ei täten tietenkään tulisi vaikuttamaan. Tällaista menettelyä tukee vielä se näkökohta, että sen johdosta mahdollisuudet maksutaseen lukujen avulla tarkkailla maan taloudellisen aseman, nimenomaan huolto-tilanteen kehitystä, paranevat. Ilmeisesti edellä esitetty ajatuksenjuoksu on *mutatis mutandis* sovellettavissa myös sotakorvauksiin, jotka nekin nykyisin säännöllisesti suoritetaan tavarana. Tosiasiallisesti Kan-

pälvoen kotijumaliaan ja nauttien elämästään sillä tavoin kuin kiinalaisten käsityksen mukaan elämästä on nautittava», minkä päämäärän saavuttamiseksi he etukäteen lähettävät vuosittain huomattavia rahasummia Kiinaan. Ks. OHLIN, Utrikeshandel och handelspolitik, s. 72.

³⁰ Vrt. ELLSWORTH, m. t., s. 146.

³¹ Niinpä vuonna 1921 Yhdysvalloissa asuvien italialaisten siirtolaisten rahalahetykset entiseen kotimaahansa arvioitiin 4.5 miljardiksi liiraksi, minkä summan suuruus käy havainnolliseksi, kun otetaan huomioon, että samanaikaisesti ulkomaalaisten matkailijoiden menot Italiassa, sen jälkeen kun italialaisten matkailijoiden menot ulkomailla oli niistä vähennetty, nousivat ainoastaan 2 miljardiin liiraan. Ks. OHLIN, Utrikeshandel och handelspolitik, s. 72.

sainvälisen valuuttarahaston maksutasekaavio edellyttääkin juuri sellaista menettelyä, josta edellä on ollut puhe, so. että niin hyvin varsinaiset lahjoitukset kuin sotakorvauksetkin esiintyvät maksutaseen sekä tulo- että menopuolella; Suomen maksutaseessa sotakorvaussuoritukset kuitenkin esiintyvät omana ryhmänään varsinaisen taseen ulkopuolella.

Vaikkakin vienti ja tuonti jokseenkin poikkeuksetta edustavat maksutaseen suurimpia yksittäisiä tulo- ja menoeria — erityisen suuri merkitys niillä on mm. Suomen maksutaseessa — ne eivät kuitenkaan, kuten edellä suoritettu katsaus osoittaa, ole ainoita eriä. Sanotun katsauksen perusteella voidaan todeta — sitä varten ei edes tarvitse tilaston valossa tarkastella maksutaseen kokoonpanoa eri maissa — miten puutteellisen ja monessa suhteessa suorastaan harhaanjohtavan kuvan jonkin maan taloudellisista suhteista muuhun maailmaan voi saada, jos tyydyttään tekemään johtopäätöksiä yksinomaan kauppataseen lukujen perusteella. Katsoen siihen, miten monisäikeisiksi kansainväliset taloudelliset suhteet ovat aikojen kuluessa kehittyneet, tekisi mieli HEILPERININ tavoin nimittää suorastaan »atavistiseksi» sellaista merkantilistiseen ajatteluun pohjautuvaa katsantokantaa, joka yksipuolisesti kiinnittää huomiota ainoastaan maidenväliseen tavaravaihtoon.³² Tunnetuimman esimerkin maasta, jonka kauppataase on yleensä jatkuvasti osoittanut tuontiylijäämää, ilman että se suinkaan olisi merkinnyt maan köyhtymistä, tarjoaa tietävästi Englanti. Tämän selittää se tosiseikka, että Englannin maksutaseen muut juoksevat erät, erityisesti korko- ja rahtitulot, ovat toiseen maailmansotaan saakka olleet voimakkaasti positiivisia, jolloin maan vaihtotase kokonaisuudessaan on osoittanut ylijäämää. Vastakkaisena esimerkkinä voitaisiin mainita Yhdysvallat ensimmäisen maailmansodan jälkeen, jolloin maan kauppataase osoitti tuntuvaan vientiylijäämää. Tämän seikan Yhdysvaltojen liikemiehet ja monet »populääriekonomistit» totesivat suurella tyydytyksellä ottamatta lainkaan huomioon, että tuon ylijäämän oli tehnyt yksinkertaisesti välttämättömäksi se, että maksutaseen erät muut juoksevat erät osoittivat vastapainoksi tuntuvaan alijäämää; ennen kaikkea tämä johtui Yhdysvaltojen kauppalaivaston suhteellisesta pienuudesta, mistä syystä maa joutui suorittamaan melkoisia rahtimaksuja ulkomaille, minkä lisäksi myös amerikkalaisten matkailijoiden menot Euroopassa nousivat huomattaviin summiin.³³

³² HEILPERIN, m.t., s. 90.

³³ Ks. ELLSWORTH, m.t., s. 160.

4 §. Kansainväliset pääomanliikkeet. Yleistä. Vaikkakin edellä on korostettu sitä, että oikean käsityksen saamiseksi jonkin maan taloudellisesta asemasta ulkomaihin nähden ei ole tyydyttävä vain ulkomaisen tavaranvaihdon suuruutta osoittavien lukujen tarkasteluun, vaan on otettava huomioon vaihtotase kokonaisuudessaan, tästä ei ole tehtävä sitä johtopäätöstä, että edes koko vaihtotaseenkaan positiivisuuden tai negatiivisuuden aina tarvitsisi olla ilmaus tilanteesta, joka sellaisenaan voitaisiin leimata maalle edulliseksi tai epäedulliseksi. Perusteltu vastaus kysymykseen, milloin jonkin maan ulkomaisten taloudellisten suhteiden kehitys on mahdollista leimata epäedulliseksi ja milloin edulliseksi, voidaan antaa vasta sen jälkeen, kun ensin on tarkasteltu kansainvälisiä pääomanliikkeitä.

Kaikilla maksutaseen juoksevilla erillä on — yksisuuntaisia maksuja lukuun ottamatta — tietty yhteinen piirre, nimittäin se, että niiden osalta suoritukset ja vastasuoritukset ikään kuin kokonaan peittävät toisensa. Eli täsmällisemmin sanottuna: kun maksu »juoksevasti» vastaanotetuista tavaroista ja palveluksista on suoritettu, vaihtotoimitus kokonaisuudessaan on toteutettu, eikä se jätä jälkeensä mitään pitkäaikaisia tai pysyviä saatavia ja velvoitteita. Toisin on kansainvälisten pääomanliikkeiden laita, jotka vaihtotaseen lisäksi muodostavat maksutaseen toisen pääryhmän. Kun nimittäin maa lainaa toiselta tai toiselle, syntyy pysyväinen kansainvälinen velvoite ja saatava, kunnes velka on maksettu takaisin. Täten voidaan myös sanoa, että kansainväliset pääomanliikkeet, kuten asia on toisinaan kirjallisuudessa ilmaistu, ovat luonteeltaan »itsestään palautuvia» (*self-reversing*)³⁴, so. ne johtavat aina — tietenkin edellyttäen, että velallinen ei kieltäydy täyttämästä sitoumuksiaan, mikä sekään ei ole harvinaista — vastakkaiseen suuntaan tapahtuviin maksuihin korkojen ja kuoletusten muodossa.

Syyistä on korostettu, että kansantaloudellinen tutkimus on tuskin toistaiseksi tyydyttävällä tavalla pystynyt ratkaisemaan kansainvälisiin pääomanliikkeisiin liittyviä probleemoja, jotka monessa suhteessa ovatkin vaikeampia ja monisäikeisempiä kuin vaihtotaseen tarjoamat. Sannottu ei koske ainoastaan pääomanliikkeiden empiiristä ja tilastollista selvittelyä, vaan suuressa määrässä myös niiden luonnetta ja mekanisme.³⁵ Ilmeisesti juuri puheena olevien probleemojen vaikeusasteesta

³⁴-Ks. GEOFFREY CROWTHER, *An Outline of Money*, London 1946, s. 248.

³⁵ Ks. esim. RAGNAR NURKSE, *Internationale Kapitalbewegungen*, Wien 1935, s. 231. Vrt. myös MACHLUPIN toteamusta: »The analysis of changes in capital items is much more complicated than the analysis of current item changes in the balance of payments. The mere mechanisms as such are not easy to understand; the problems of causation are per-

suurelta osaltaan johtuu se yllättävä terminologian ja käsitteistön kirjavuus, joka yleensäkin koskee kansainvälisiä taloudellisia suhteita käsittelevää kirjallisuutta, mutta on sille erityisen olennaista juuri kansainvälisten pääomanliikkeiden osalta. Tämä tosiseikka on tietenkin omansa vaikeuttamaan selvän käsityksen saamista kansainvälisiin pääomanliikkeisiin liittyvistä kysymyksistä, mikä esillä olevan tutkimuksen kannalta on sitäkin valitettavampaa, kun pääomanliikkeiden merkitys valuuttamarkkinoilla tapahtuvan hinnanmuodostuksen kannalta on periaatteessa yhtä tärkeä kuin maksutaseen juoksevienkin erien.

Ensimmäinen kysymys, joka herää ryhdyttäessä tarkastelemaan kansainvälisiä pääomanliikkeitä on, mitä käsitteellä »pääoma» tässä yhteydessä on ymmärrettävä. Kuten tunnettua, pääoma-sanaa on kansantaloustieteessä käytetty merkitsemään varsin erilaisia asioita. Tässä ei tietenkään ole mahdollista eikä tarpeellistakaan ryhtyä seikka-peräisesti selvittämään kaikkia pääoman käsitteen erilaisia tulkintoja. Riittää, kun tyydytään toteamaan, että pääomalla voidaan ymmärtää joko reaali-pääomaa eli tuotettuja tuotannonvälineitä tai rahapääomaa. Yleisesti sanottuna reaali-pääoman käsitteellä operoidaan tavallisesti ns. puhtaassa teoriassa, kun taas kansainvälisen kaupan teoriassa pääomalla ylipäänsä ymmärretään rahapääomaa, so. eri muodoissa esiintyvää »ostovoimavarastoa»³⁶. Tämän mukaisesti kansainvälisillä pääomanliikkeillä tavallisesti tarkoitetaan sitä, että jonkin maan monetääristä ostovoimaa muodossa tai toisessa asetetaan toisen maan käytettäväksi ilman välitöntä vastasuoritusta tavaroina tai palveluksina. Lähinnä makuasiaksi voitaneen leimata kysymys siitä, onko pääomanliikkeillä tarkoitettava, kuten eräät tutkijat tekevät, jokaista yksittäistä, erillistä pääomansiirtoa (*transfer of capital*)³⁷ vai, kuten esim. OHLIN näyttää puheena olevan termin käsittävän, tietyn ajanjakson kuluessa tapahtuvien jatkuvien pääomansiirtojen sarjaa.³⁸

Kansainvälisiä pääomanliikkeitä käsittelevässä kirjallisuudessa puhu-

plexing» (FRITZ MACHLUP, *International Trade and the National Income Multiplier*, Philadelphia 1943, s. 130).

³⁶ Täten esim. HEILPERIN (m.t., s. 92) tarkoittaa »pääomalla», milloin kansainvälisistä pääomanliikkeistä on kysymys, »the fund of purchasing power made available for investment».

³⁷ Näin esim. Ch. P. KINDLEBERGER, *International Short-term Capital Movements*, New York 1937, s. 5.

³⁸ OHLININ käsitys käy ilmi seuraavasta lainauksesta (*Interregional and International Trade*, s. 411): »The matter to be examined here is the effect of the original disturbance in the form of a changed or new capital movement which exercise pressure during at last few years in a certain direction».

taan toisinaan erotukseksi »monetäärisistä pääomansiirroista» myös »reaalisista pääomansiirroista» (*the real transfer of capital*)³⁹. Näillä tarkoitetaan yleensä sitä kahden maan välisessä vaihdossa syntyvää tavaroiden ja palvelusten ylijäämää, joka, kuten edempänä seikkaperäisemmin esitetään, on välttämätön seuraus monetäärisen ostokyvyn siirrosta maasta toiseen. Täten puheena olevalla käsitteellä ei tietenkään sellaisenaan ole ymmärrettävä reaalipääoman ostamista ja myymistä. On kuitenkin syytä viitata siihen, että sanotun termin käytössä toisinaan esiintyy epäselvyyttä. Niinpä talouspoliittisessa keskustelussa esim. koneiden maastavienti saatetaan leimata »pääomanvienniksi» sellaisessakin tapauksessa, että sanotun viennin tarkoituksena on ainoastaan vastaavansuuruisen tuonnin maksaminen. Analogisesti taas kulutustavaroiden tuontiylijäämää usein pidetään merkinä siitä, että ulkomaisia lainoja on käytetty »kulutustarkoituksiin» eikä »tuottaviin tarkoituksiin».⁴⁰ Osaksi juuri siitä syystä, että »reaalisen pääomansiirron» käsite helposti antaa aihetta väärin tulkintoihin, koko käsitteen tarpeellisuus ja käyttökelpoisuus onkin toisinaan tahdottu asettaa kyseenalaiseksi.⁴¹

5 §. Pitkän ajan pääomanliikkeet. 4 §:ssä esitettyjen alustavien huomautusten jälkeen esillä olevassa ja seuraavassa pykälässä tarkastellaan seikkaperäisemmin kansainvälisten pääomanliikkeiden luonnetta ja ilmenemismuotoja. Tämä tapahtuu sopivimmin siten, että otetaan lähtökohdaksi sanottujen pääomanliikkeiden tavanomainen jako pitkää ja lyhytaikaisiin ja lyhytaikaisiin.⁴² Ratkaisevana kriteeriona tätä jakoperustetta sovellettaessa on lähinnä pidettävä pääomansijoittajan suunnitelmia tai tarkoituksia sijoitusperiodin pituuteen näh-

³⁹ Esim. OHLIN, m. t., s. 411.

⁴⁰ Vrt. edempänä s. 57.

⁴¹ KARIN KOCK, Några problem rörande definitioner och terminologi i teorin för de internationella kapitalrörelserna, Ekonomisk Tidskrift, 41. årg. (1939), s. 319.

⁴² Kansainvälisiä maksusuhteita koskevan käsitteistön ja terminologian aikaisemmin viitattu kirjavuus koskee mm. pitkän ja lyhyen ajan pääomanliikkeiden nimityksiä. Niinpä esim. Kansainliiton *Standard Scheme*'issä maksutaseen pääomaerät jaetaan ryhmiin »long-term operations» ja »short-term operations». Sen sijaan Kansainvälisen valuuttarahaston maksutasekaaviossa puhutaan käsitteistä »long-term capital movements» ja »short-term capital movements», kun taas esim. Yhdysvaltojen maksutaseen pääomaerien nimikkeet ovat »long-term capital movements» ja »short-term banking funds». Lisäksi eri tutkijat käyttävät usein erilaisia nimityksiä, kuten esim. »long-term loans» — »short-term transactions» (OHLIN), »long-term foreign investments» — »short-term international loans» (ELLSWORTH), »capital movements» — »short-term funds» (HEILPERIN)-jne.

den eikä muodollista laatua olevia seikkoja. On kuitenkin syytä korostaa, että puheena oleva kahtiajako ei suinkaan ole joka suhteessa tyydyttävä. Kansainvälisten pääomanliikkeiden luonnehtiminen toisaalta pitkän ajan, toiselta puolen lyhyen ajan pääomanliikkeiksi saattaa konkreettisesti tapauksessa olla sangen vaikea tehtävä, mikä ilmenee siitäkin, että toisinaan puhutaan myös »puolipitkistä» kansainvälisistä lainoista.⁴³ Tosiasiallisesti puheena olevaa jakoa vastaan voidaan kohdistaa niin painavia huomautuksia, että sen koko tarkoituksenmukaisuus on toisinaan haluttu tehdä kyseenalaiseksi.⁴⁴ Esitettyihin huomautuksiin ei tässä yhteydessä kuitenkaan ole aihetta lähemmin puuttua, ja esillä olevassa tutkimuksessa, joka ei ole tarkoitettu miksikään kansainvälisiä pääomanliikkeitä koskevaksi monografiaksi, on kaikesta huolimatta pidetty tarkoituksenmukaisena pysytellä kyseisen, traditionaalisen ja jatkuvasti yleisesti käytetyn jakoperusteen pohjalla. Aloitettakoon tarkastelu pitkän ajan pääomanliikkeistä.

Pitkän ajan pääomanliikkeet voivat aiheutua sekä ulkomaisten lainojen ottamisesta ja antamisesta että muusta kansainvälisestä sijoitustoiminnasta. Kuten aikaisemmin todettiin, jotkut tutkijat haluaisivat lukea niihin kuuluviksi myös eräitä muita maksutaseen eriä, kuten merimiesten ja siirtolaisten rahalähetykset, sotakorvausmaksut sekä vieläpä korot ja osingotkin; kun puheena olevat erät, kuten edellä on koetettu osoittaa, perustellusti voidaan sijoittaa maksutaseen juoksevien erien joukkoon, kysymykseen ei tässä yhteydessä kuitenkaan ole aihetta enää puuttua.

Kansainväliset pitkän ajan pääomanliikkeet saattavat esiintyä varsin monissa eri muodoissa, ja ne voidaan ryhmitellä usealla eri tavalla. Useimmiten puheena olevat ostokyvyn siirrot kuitenkin muodollisesti toteutetaan samalla tavoin, nimittäin pääasiallisesti arvopapereiden, osakkeiden ja obligaatioiden, ostamisen ja myymisen muodossa. Täsmällisemmin sanottuna ulkomaisen lainan ottaminen useimmiten merkitsee kotimaisten arvopapereitten myymistä ulkomaille, ja samoin on laita siinäkin tapauksessa, että ulkomaalaiset tekevät sijoituksia kotimaahan. Vastaavasti taas lainan myöntäminen tai pääoman sijoittaminen ulkomaille tavallisesti tapahtuu ulkomaisia arvopapereita ostamalla. Ulkomaisissa käsissä olevien kotimaisten arvopapereiden takaisin ostaminen taas on rinnastettavissa ulkomaisen velan kuolettamiseen, koska

⁴³ Esim. OHLIN katsoo, että tavanomaiset 6 kuukauden kauppaluotot ovat pitkän ja lyhyen ajan lainojen rajamailla. *Interregional and International Trade*, s. 337.

⁴⁴ Vrt. edempänä s. 49.

sen johdosta ulkomaiden vaatimukset kotimaahan nähden pienenevät aivan samoin kuin siinäkin tapauksessa, että ulkomailta saatua lainaa lyhennetään aikaisemmin tehdyn sopimuksen mukaisesti. Myös ulkomaan valuuttojen kysyntään ja tarjontaan kansainvälisellä lainaus- ja sijoitustoiminnalla on täysin samanlaiset vaikutukset. Ulkomaisen lainan ottaminen ja ulkomaalaisten tekemät sijoitukset kotimaahan merkitsevät tietenkin kotimaassa käytettävissä olevien ulkomaan valuuttojen määrän lisääntymistä, kun taas lainaaminen ja muu pääoman sijoittaminen ulkomaille johtaa siihen, että ulkomaan valuuttaa kysytään enemmän kuin muuten olisi laita.

Milloin jokin maa — joko valtio, muut julkiset yhdyskunnat tai yksityiset taloussubjektit — ottaa lainoja ulkomailta tai milloin ulkomaalaiset sijoittavat pääomaa maahan, sanotaan asianomaisen maan harjoittavan pääoman tuontia. Analogisesti taas tarkoitetaan pääoman viennillä lainojen myöntämistä tai muuta pääoman sijoittamista ulkomaille. Viennin ja tuonnin käsitteiden käyttäminen kansainvälisten pääomanliikkeiden yhteydessä tapahtuu tällöin tavallaan päinvastaisessa mielessä kuin niitä yleensä käytetään. Pääomantuonnilla ja -viennillä ei näet, kuten jo edellä sanotusta käy ilmi, tarkoiteta konkreettisten, aineellisten hyödykkeiden, vaan abstraktisen ostovoiman siirtämistä maasta toiseen. Täten pääomantuonti ei merkitse ulkomaisten arvopapereiden maahantuontia eikä pääomanvienti kotimaisten arvopapereiden maastavientiä, vaan, sikäli kuin kansainvälinen lainaus- ja sijoitustoiminta tapahtuu arvopapereiden ostamisen ja myymisen muodossa, pääoman vienti päinvastoin edellyttää arvopapereiden tuontia ja pääoman tuonti niiden vientiä. Täten myös pääomantuonnin ja -viennin vaikutus ulkomaan valuuttojen kysyntään ja tarjontaan on täsmälleen päinvastainen kuin tavaroiden tuonnin ja viennin.

Pitkäaikaisten kansainvälisten pääomanliikkeiden yleinen suunta on pääasiallisesti käynyt vanhemmista, kehittyneemmistä maista, joiden pääomanmuodostus on ollut runsasta ja korkokanta alhainen, uusiin, kehittymättömiin maihin, joissa pääomaa on niukalti ja korkokanta siitä syystä korkeampi; päinvastaisiakin esimerkkejä on kuitenkin olemassa.⁴⁵ Ennen ensimmäistä maailmansotaa Englanti, Ranska ja Hollanti toimivat kansainvälisinä lainanantajina, ja myös Saksa esiintyi jossakin määrin pääomaa vievänä maana. Lainanottajia olivat Yhdysvallat, miltei kaikki Etelä-Amerikan valtiot, Venäjä, Englannin dominiot

⁴⁵ Kansainvälisen pitkän ajan lainaus- ja sijoitustoiminnan syistä ks. lähemmin OHLIN, *Interregional and International Trade*, XVII luku, NURKSE, m.t., IV luku ja IVERSEN, m.t., II luku.

Intia, Kiina ja Japani. Ensimmäisestä maailmansodasta oli seurauksena, että Englannin ja Ranskan asema luotonantajana heikkeni, mutta sen sijaan Yhdysvalloista tuli velallismaan sijasta velkojamaa samalla kun eräät pienehköt Euroopan maat kuten Sveitsi ja Ruotsi alkoivat esiintyä lainanantajina. Toisen maailmansodan lopullisista vaikutuksista kansainväliseen lainaustoimintaan on vielä liian aikaista sanoa mitään varmaa, mutta todennäköiseltä kuitenkin näyttää, että ainakaan Englanti, joka sodan johdosta joutui realisoimaan suurimman osan ulkomaisista sijoituksistaan ja vielä lisäksi suuresti velkaantumaan ja jonka maksutaseen tasapainottaminen tulee lähivuosina tuottamaan suuria vaikeuksia, ei epämääräisiin aikoihin voi saavuttaa entistä asemaansa kansainvälisenä luotonantajana.

6 §. Lyhyen ajan pääomanliikkeet. Kullanliikkeet. Kuten pitkäaikainen kansainvälinen lainaus- ja sijoitustoimintakin, samoin myös kansainväliset lyhyen ajan pääomanliikkeet saattavat esiintyä varsin moninaisissa muodoissa: pankkien keskinäisinä luotonantoina ja -ottoina, ulkomaisten vekselien ostamisena ja myymisenä, talletusten siirtoina, kauppaluottoina, ulkomaisten valtionvекselien ostamisena ja myymisenä, ulkomaisten pitkäaikaisten arvopaperien ostamisena ulkomaan markkinoilta silmällä pitäen niiden läheisessä tulevaisuudessa tapahtuvaa takaisin myyntiä jne. Mutta esiintyvätpä puheena olevat pääomanliikkeet missä muodossa tahansa, niillä on joka tapauksessa ensiarvoisen tärkeä merkitys sen mekanismin toiminnalle, jonka avulla ulkomaisten maksusuhteiden tasoittaminen tapahtuu. Tämä merkitys perustuu ennen kaikkea siihen, että tällaiset ostokyykyvarannot, »fondit», milloin erityisiä taloudellista tai poliittista laatua olevia häiriötekijöitä ei ole vaikuttamassa, siirtyvät sangen herkästi maasta toiseen erityisesti, milloin on kysymys kehittyneistä rahamarkkinoista.

Sen osuuden havainnollistamiseksi, joka lyhytaikaisilla pääomanliikkeillä on kansainvälisten maksusuhteiden edellä viitatussa mekanismissa, todettakoon aluksi ne keinot, joita maksutaseen tasapainottamiseksi ylipäänsä voidaan käyttää. Otaksutaan, että jonkin maan tiettyä ajanjaksona erääntyneet maksuvelvoitteet ylittävät vastaavana aikana erääntyneet ulkomaiset saatavat. Mikäli asianomaisella maalla ei ole käytettävissä aikaisemmin hankittuja likvidejä ulkomaisia saatavia, so. valuuttavarantoa, sillä on valittavana kaksi mahdollisuutta maksutaseen tasoituksen aikaansaamiseksi. Ensinnäkin vajuus voidaan peittää kultaa viemällä. Kuten aikaisemmin on todettu, kultaa on myös paperirahakannan vallitessa yleisesti hyväksytty, joskaan ei laillisesti

pätevä kansainvälinen maksunväline, puhumattakaan kultakannasta, jonka mekanismin varsinaisena perustana se on. Tosiasiallisesti kuitenkin kullannliikkeiden merkitys maksutaseen tasapainottamisessa on ensimmäisen maailmansodan jälkeen suuresti pienentynyt. Verrattomasti tavallisempi keino maksutaseen tasoituksen aikaansaamiseksi puheena olevassa tapauksessa on, että asianomainen maa muodossa tai toisessa laina tasapainon aikaansaamiseksi välttämättömät erät ulkomailta. Kysymykseen tulevat lähinnä erilaiset lyhytaikaiset luotot tai lainat, joita juuri tarkoitetaan kansainvälisistä lyhyen ajan pääomanliikkeistä puhuttaessa.

Jos taas tarkasteltavana olevan maan erääntyneet saatavat tietyn ajanjakson kuluessa ylittävät sen velvoitteet, erotus voidaan peittää tuomalla maahan kultaa tai myöntämällä muodossa tai toisessa luottoa sille maalle tai niille maille, joiden maksutase osoittaa alijäämää. Tavallisesti viejät ja muut taloussubjektit, jotka puheena olevat luotot myöntävät, myyvät täten syntyneet saatavansa maan pankkilaitokselle, jolle täten syntyy valuuttavaranto.

Pankit pitävät lyhytaikaiset ulkomaiset saatavansa yleensä kahdessa muodossa. Ensinnäkin niillä on ns. kirjeenvaihtajapankeissaan, so. sellaisissa tärkeiden ulkomaisten liikekeskusten pankeissa, joiden kanssa ne ovat pysyvissä liikesuhteissa, asianomaisen ulkomaan valuutan määräisiä tilejä, joista käytetään yhteisnimitystä *nostro*-tilit. Sekä keskustella liikepankkien suurimmat tilit ovat tavallisesti maailman tärkeimmissä rahakeskuksissa, ennen kaikkea Lontoossa ja New Yorkissa. Juuri tällaisilla tileillä on säännönmukaisesti valtaosa mm. Suomen Pankin ja Suomen liikepankkien valuuttareservistä, joihin pankit turvautuvat myydessään ulkomaan valuuttaa tuojille ja muille valuutan tarvitsijoille. Toisen, tavallisesti pienemmän osan ulkomaan valuutoistaan, nimenomaan ulkomaiset vekselit, pankit sen sijaan pitävät »salkussaan» kotimaassa. Tulkoon tässä yhteydessä mainituksi, että *nostro*-tilien käyttö lisääntyi suuresti ensimmäisen maailmansodan jälkeen varsinkin keskuspankkien osalta, joille tällainen menettely teki mahdolliseksi supistaa vastaavassa määrässä lain vaatimaa kultakassansa. Vuonna 1930 arvioitiin tämän tyyppiset ulkomaiset saatavat New Yorkissa kolmeksi miljardiksi dollariksi, samalla kun Yhdysvaltojen saatavat Lontoossa ja muualla nousivat suunnilleen puoleen sanotusta summasta.⁴⁶

Samoin kuin kansainväliset pääomanliikkeet yhtenä kokonaisuutena tavallisesti jaetaan sijoitusajanjakson pituuden perusteella kahteen pää-

⁴⁶ OHLIN, *Interregional and International Trade*, s. 387.

ryhmään, samoin myös lyhytaikaisissa pääomanliikkeissä usein erotetaan kaksi päätyyppiä, jolloin jakoperusteena ei kuitenkaan pidetä näiden pääomansiirtojen ulottuvaisuutta ajassa, vaan muita näkökohtia. Niinpä NURKSE puhuu toisaalta »johdetuista» (*induziert*), toisaalta »autonomisista» lyhyen ajan pääomanliikkeistä. Erottavana tekijänä on se, että edelliset ovat ainoastaan seurausilmiö maksutaseen muiden erien keskinäisten suhteiden muutoksista, kun taas jälkimmäiset edustavat suhteellisen itsenäistä tekijää, jolla puolestaan on vaikutusta maksutaseeseen.⁴⁷ Lähinnä edellistä tyyppiä vastannevat IVERSENIN terminologian mukaan »tasoittavat lyhyen ajan pääomanliikkeet» (*short-term equalising capital movements*). Kun »reaalisten» pääomanliikkeiden — mitä nimitystä Iversen käyttää pitkäaikaisista pääomanliikkeistä — pääsuunta on käynyt etupäässä vanhoista pääomarikkaista maista uusiin maihin, joissa pääomaa on niukalti ja korkokanta siitä syystä korkea, ja niiden tärkeimpänä aiheuttajana ovat juuri eri maiden väliset korkoeroavuudet, tasoittavat pääomanliikkeet ovat luonteeltaan tilapäisiä ja perustuvat maksutasehäiriöiden aiheuttamiin muutoksiin valuuttakurssissa ja lyhytaikaisten lainojen korkokannassa. Sen sijaan, että »reaalisten» pääomanliikkeiden ollessa kysymyksessä maksutase mukautuu pääomanliikkeiden mukaan, »tasoittavat» pääomanliikkeet ovat seuraus maksutaseesta tapahtuneesta mukautumisprosessista.⁴⁸ KINDLEBERGER taas käyttää nimitystä »tasapainottavat» (*equilibrating*) pääomanliikkeet sellaisista lyhytaikaisista pääomanliikkeistä, jotka suoranaisesti johtuvat maksutaseen muiden erien muutoksista.⁴⁹ »Tasapainottavat» pääomanliikkeet eivät tarkkaan ottaen ole täysin sama asia kuin Iversenin »tasoittavat» pääomanliikkeet, koska edellisten ulkopuolelle jäävät sellaiset pääomanliikkeet, jotka eivät »suoranaisesti» aiheudu maksutaseen muista eristä.

Mitenkä todellisuudessa syntyvät sellaiset kansainväliset velkasuhteet, joita ei, jos NURKSEN terminologiaa käytetään, voida pitää luonteeltaan autonomisina, vaan jotka ovat ikään kuin korollaarioita maksutaseen muiden erien muutoksista? Ensinnäkin on tällöin mainittava lyhytaikaiset kansainväliset kauppaluotot. On yleisesti tunnettua, että kahden maailmansodan välisenä aikana velkojan asemassa olevat maat, kuten

⁴⁷ NURKSE, m.t., s. 225.

⁴⁸ IVERSEN, m.t., erit. s. 453 ja 465. — Iversenin terminologian johdosta on syytä huomauttaa, että nimitys »reaaliset» pääomanliikkeet on tuskin erityisen onnistunut, koska ne helposti voidaan sekoittaa niihin reaalisiin pääomansiirtoihin» (*the real transfer of capital*), joista aikaisemmin on ollut puhetta (ks. s. 41).

⁴⁹ KINDLEBERGER, m.t., s. 7.

Yhdysvallat ja Englanti, ovat maksaneet tavarantuontinsa keskimäärin tuntuvasti lyhyemmässä ajassa kuin ne itse ovat saaneet maksun viennistään muihin maihin. Täten jälkimmäisillä mailla on jatkuvasti ollut lyhytaikainen velkasaldo ensiksi mainittuihin maihin nähden. Kun pitkäaikaisesta pääomanviennistä — kuten edempänä lähemmin esitetään — aina täytyy olla seurauksena lisääntynyt tavaravienti tai pienentynyt tuonti, esiintyi se mielenkiintoinen ilmiö, että aina, milloin esim. Yhdysvallat lisäsivät pitkäaikaista lainaustoimintaansa, siitä oli seurausilmiönä myös maan lyhytaikaisen pääomanviennin lisääntyminen. Toinen tärkeä ryhmä »johdettuja» lyhytaikaisia pääomanliikkeitä syntyy pitkäaikaisten lainojen yhteydessä sillä tavoin, että ulkomailta saatu laina aluksi sijoitetaan lainansaajan tilille ulkomaan pankkiin ja »vedetään» sitten vähitellen — tavaroiden muodossa — asiansuomaiseen lainanottajamaahan. Täten jälkimmäisen maan pitkäaikaisen velan vastapainona on, kunnes lainasumma on kokonaan käytetty, lyhytaikainen ulkomainen saatava. Puheena oleva ilmiö on yhtenä, joskaan ei ainoana syynä siihen, että kansainväliset velkojamaat ovat yleensä samanaikaisesti harjoittaneet pitkäaikaista pääomanvientiä ja lyhytaikaista pääomantuontia.⁵⁰

Kuten havaitaan, lyhytaikaiset pääomanliikkeet ovat edellä kosketteluissa tapauksissa suoranaisesti »johtuneet» tietyistä muista maksutaseen eristä. Mutta lisäksi esiintyy sellaisia lyhytaikaisia pääomanliikkeitä, jotka eivät suoranaisesti perustu johonkin tiettyyn maksutaseen erään, vaan pikemminkin maksutaseen kokonaiskehitykseen. Niiden välittömänä aiheuttajana on lähinnä kaksi tekijää. Toinen niistä on valuuttakurssien heilahtelu, joka tarjoaa mahdollisuuden kannattaviin termiinaukappoihin, joista lähemmin edempänä. Tällaiset lyhytaikaiset pääomanliikkeet ovat NURKSEN mukaan jo varsin lähellä autonomisia. Vielä enemmän sitä ovat sellaiset pääomanliikkeet, joiden aiheuttajana on keskuspankkien diskonttopolitiikka, siis toisin sanoen lyhyen ajan korkokannan erilaisuus eri maissa.⁵¹ Samoin kuin pitkäaikaisten lainojen korkoeroavuudet eri maissa ovat pitkän ajan pääomanliikkeiden tärkeimpiä aiheuttajia, samoin talletuskoron erilaisuus on omansa houkuttelemaan pääomanomistajia — tietenkin *ceteris paribus* — pitämään kassaváransa tai talletuksensa sellaisessa valuutassa, jossa heidän pääomansa kulloinkin tuottaa suurimman koron.

⁵⁰ NURKSE, m. t., s. 226.

⁵¹ Keskuspankkien diskonttopolitiikkaa käsitellään seikkaperäisemmin edempänä, tutkimuksen toisessa osassa.

Juuri tällainen pääoma on sangen liikkuvaista ja siirtyy herkästi maasta toiseen siten esittäen tärkeätä osaa tasapainon ylläpitämisessä kansainvälisissä maksusuhteissa.

Rajan vetäminen toisaalta autonomisten — jos jatkuvasti pysytellään NURKSEN terminologian pohjalla — toisaalta johdettujen, tasoittavien tai tasapainottavien lyhytaikaisten pääomanliikkeiden välille on varsin vaikeata. Niinpä kaikki tutkijat eivät pidäkään esim. viimeksi kosketeltua pääomanliikkeen tyyppiä luonteeltaan johdettuna, vaan autonomisena tai, kuten HEILPERIN sanoo, »riippumattomana» (*independent*).⁵² Lisäksi esiintyy myös sellaisia lyhyen ajan pääomanliikkeitä, joiden autonomisesta luonteesta ei näy vallitsevan mitään erimielisyyttä. Tällöin on kysymys sellaisista kassavarojen siirroista maasta toiseen — tai pikemminkin valuutasta toiseen — joiden päämotiivina on turvallisuuskäsitelmä. Edellä viitattu *ceteris paribus*-ehto ei nimittäin suinkaan ole aina täytetty, vaan valtiolliset olot, eri maissa noudatettu talous- ja sosiaalipolitiikka yms. tekijät saattavat saada aikaan yleisen luottamuksen horjumisen johonkin tiettyyn valuuttaan. Poliittisten ja sosiaalisten järkytysten tai tietynlaisen talouspolitiikan:— esim. korkean verotuksen — pelko voi johtaa siihen, että pääomanomistajat siirtävät likvidejä varojaan turvallisemmalle tai turvallisempaan pidetylle maaperälle. Huomattakoon, että turvallisuuskäsitelmä voi monessa tapauksessa painaa vaa'assa enemmän kuin ansionkäsitelmä. NURKSE korostaa, että puhtaasti autonomiset lyhyen ajan pääomanliikkeet perustuvatkin yleensä ei-taloudellisiin tekijöihin: pääomanomistajalle ei esim. uhkaavasta näytävässä poliittisessä tilanteessa ole yhtä tärkeätä saada mahdollisimman suurta korkotuottoa rahoilleen kuin voida sijoittaa ne mahdollisimman varmalla ja likvidillä tavalla.⁵³

Korostettakoon vihdoin, että kahta viimeksi käsiteltyä tyyppiä olevat lyhytaikaiset pääomanliikkeet eivät suinkaan kaikissa oloissa ole maksu-

⁵² HEILPERIN, m.t., s. 99.

⁵³ NURKSE, m.t., s. 228—229. — On ymmärrettävästi makuasia, onko tällaisessa tapauksessa aihetta puhua ei-taloudellisista tekijöistä. HEILPERIN on epäilemättä oikeassa huomauttaessaan, että kassavarojen ja lyhytaikaisten talletusten turvallisuutta koskevat tulevaisuuden ennakoinnit ovat täysin yhtä taloudellisia luonteeltaan kuin pääoman tuottoon kohdistuvat laskelmatkin. Pääomanomistaja saattaa yksinkertaisesti tietyissä oloissa tyytyä pienempään tuottoon tai luopua koko tuotosta, kunhan itse pääoman kohtalo näyttää turvatulta, kuin havitella suurempaa tuottoa, johon liittyy suurempi tai pienempi pääoman menettämisen vaara. Uhkaava tuo vaara miltä taholta tahansa — sodan, inflaation tai valuutan ulkomaisen arvon alenemisen johdosta — puheena olevien pääomansiirtojen motiivina on viime kädessä tappion pelko. Vrt. HEILPERIN, m.t., s. 99—100.

taseen kannalta katsottuina »tasoittavia» tai »tasapainottavia». Päinvastoin erityisesti turvallisuuksinäkökohtiin perustuvat pääomanliikkeet, ns. irtolaispääoma (*hot money, nomadic funds, refugee capital*), ovat kahden maailmansodan välisenä aikana ajoittain merkinneet varsin huomattavaa epävarmuustekijää kansainvälisissä rahaoloissa, kuten edempänä seikkaperäisemmin esitetään.

Kuten jo aikaisemmin viitattiin (s. 42), kaikki tutkijat eivät pidä kansainvälisten pääomanliikkeiden välillä suoritettua tavanomaista jakoa pitkä- ja lyhytaikaisiin tarkoituksenmukaisena. Niinpä esim. KARIN KOCK pitää sopivampana jakaa kaikki pääomanliikkeet toisaalta unilateraalisiin maksuihin, so. maksuihin, jotka eivät ole suorituksia tavaroista tai palveluksista, ja toisaalta muutoksiin ulkomaan rahan määräisissä kassavaroissa. Jälkimmäisiin kuuluisivat kova raha, setelit ja ennen kaikkea shekkisaatavat, siis toisin sanoen sellaiset ulkomaiset avista-saatavat, joita käsitteellä ulkomaan valuutta tavallisesti tarkoitetaan.⁵⁴ Niin ikään MACHLUP on esittänyt oman ryhmittelynsä, jota tässä on syytä jossakin määrin kosketella, koska hänen esittämänsä näkökohdat ovat — mikäli kirjoittaja ymmärtää — osaltaan omansa melkoisessa määrässä luomaan valaistusta lyhytaikaisten pääomanliikkeiden ongelmaan.

MACHLUP⁵⁵ erottaa toiselta puolen »spontaaniset» pääomanliikkeet, jotka pääasiallisesti ovat luonteeltaan pitkäaikaisia, toiselta puolen tasoittavat ja muodollisesti lyhytaikaiset pääomanliikkeet, joista hän — tarkastellen kysymystä etupäässä lainanantajamaan kannalta — käyttää nimitystä »myötäilevä» (*accomodating*) pääomanvienti tai lainananto. Myötäilevät pääomanliikkeet johtuvat siitä, että jokaisen sellaisen rahajärjestelmän vallitessa, joka edes jossakin määrässä pyrkii huolehtimaan valuuttakurssien vakavuudesta — ja näin on, kuten edempänä tullaan havaitsemaan, yleensä ollut laita — asianomaisen maan keskuspankki, liikepankit, pankkiiriliikkeet ym. valuuttamarkkinoilla ammattimaisesti toimivat taloussubjektit ovat halukkaita hankkimaan ja pitämään hallussaan vieraan valuutan määräisiä lyhytaikaisia ulkomaisia saatavia, joiden tarjonnasta huolehtivat pääasiassa viejät. On huomattava, että mikäli jokin tietty valuuttakurssien faso halutaan ylläpitää, sen edellytyksenä on, että maan keskuspankki, erityinen valuutanvakauttamisrahasto tai mahdollisesti joukko johtavia liikepankkeja on aina valmis ostamaan tarjolla olevat ulkomaan valuutat (ja kullat) ja

⁵⁴ KARIN KOCK, m.a., s. 314 ja seur.

⁵⁵ Ks. MACHLUP, m.t., VIII luku.

vastaavasti myymään kulloinkin kysyttävän määrän ulkomaan valuuttoja (tai kultaa).⁵⁶ Lisätessään ulkomaisten saataviensa määrää pankit harjoittavat lyhytaikaista ulkomaista lainanantoa ja päinvastoin vievät pääomaa supistaessaan hallussaan olevien ulkomaan valuuttojen määrää. Puheena olevan lyhytaikaisen ulkomaisen lainanannon aiheuttajana ei ole mikään ulkomaan valuuttojen spontaaninen kysyntä, vaan pikemminkin pankkijärjestelmän »latentti valmius tehdä palveluksia sellaisille, jotka tulevat tarvitsemaan ulkomaan valuuttaa» (*a latent preparedness to accomodate those who come to dispose foreign balances*).⁵⁷ Viejät nimittäin ovat vain harvoin — ja vain lyhyeksi ajaksi — halukkaita itse pitämään hallussaan ulkomaiset saatavansa ja rahoittamaan viennin (vientitavaroiden tuotannon) kotimaisilla pankkitalletuksillaan tai lainaamalla rahaa pankeista. Useimmiten rahoitus tapahtuu siten, että valuuttamarkkinoihin ammattimaisesti osallistuvat taloussubjektit, mahdolliset valuutanvakauttamisrahastot mukaan luettuina, ostavat viejien lyhytaikaiset ulkomaiset saatavat.

Huomattava kuitenkin on, että maan pankkilaitos ei harjoita »myötäilevää» pääomanvientiään pelkästä hyvántahtoisuudesta kotimaisia asiakkaitaan kohtaan. Päin vastoin puheena oleva ulkomaan valuuttojen ostaminen ja myyminen on kannattavaa valuuttamarkkinoihin ammattimaisesti osallistuville taloussubjekteille. Rahaviranomaisia lukuun ottamatta kaikki edellä mainitut harjoittavatkin puheena olevaa liiketoimintaa pääasiallisesti juuri siitä syystä. »Myötäilevässä» ulkomaisessa lainanannossa voidaan motiiviansa perusteella erottaa seuraavat kolme tapausta:

1) Pankit tai pääomanomistajat ostavat ulkomaan valuuttoja saadaakseen niistä korkotuloa. Liikkeelle panevana voimana on erotus kotimaisen ja ulkomaisen korkokannan välillä (tai pääoman suhteellisen tuoton välillä kotimaassa ja ulkomailla).

2) Pankit ja muut valuutankauppiat ostavat ulkomaan valuuttoja myydäkseen ne myöhemmin, jolloin kurssien odotetaan olevan korkeampia. (Huomattakoon, että valuuttakurssien vakavuus ei, kuten edempänä tarkemmin tulee käymään ilmi, merkitse samaa kuin niiden ehdoton kiinteys, vaan kultakannankin vallitessa valuuttakurssit saattavat jossakin määrin vaihdella.)

Kummassakin edellä mainitussa tapauksessa molemmat motiivit saattavat vaikuttaa samanaikaisesti, eivätkä ne aina olekaan toisistaan erotettavissa.

⁵⁶ Kysymystä käsitellään seikkaperäisemmin edempänä (III luku, 14 §).

⁵⁷ MACHLUP, m.t., s. 134.

3) Kolmannentyypisiä »myötäileviä» pääomanliikkeitä edustaa vihdoin se tapaus, että keskuspankki tai valuutanvakauttamisrahasto ostaa ulkomaan valuuttoja estääkseen valuuttakursseja alenemasta. Tällöin ne voivat joko pitää asianomaiset valuutat hallussaan, kunnes valuuttamarkkinoilla on tapahtunut käänne, tai käyttää ne kultavarannon hankkimiseen.

Kaikki muut pääomanliikkeet, oli lainaperiodin pituus sitten suurempi tai pienempi, kuuluvat MACHLUPin jakoperusteiden mukaan autonomisiin eli spontaanisiin pääomanliikkeisiin, jotka suurin piirtein vastaavat niitä pääomanliikkeitä, jotka tavanomaisen terminologian mukaan luonnehditaan pitkäaikaisiksi.

Mitä vihdoin kansainvälisiin kullanliikkeisiin tulee, ne voidaan tässä yhteydessä kuitata lyhyesti, koska niiden käsittely sopivimmin tapahtuu toisessa yhteydessä kultakannasta puhuttaessa. Tulloon ainoastaan todetuksi — mihin jo aikaisemmin on viitattukin — että ne esittävät maksutaseen tasoituskeinona jokseenkin samanlaista osaa kuin lyhyen ajan pääomanliikkeetkin. Pankkien kultavarannot säilytetään tavallisesti osaksi ulkomailla, osaksi kotimaassa asianomaisen pankin omassa kultaholvissa. Edellisessä tapauksessa on kysymyksessä ns. *earmarked* — »omistajan merkillä varustettu» — kulta, jonka keskuspankit pitävät eräänlaisena talletuksena maailman suurissa rahakeskuksissa, lähinnä Bank of England'issa Lontoossa ja Federal Reserve Bank'issa New Yorkissa. Mitään varsinaista käytännöllistä eroa näiden kahdenlaatuisten kultavarantojen välillä ei ole olemassa, mitä niiden merkitykseen ja vaikutuksiin tulee.

7 §. Pääomanliikkeiden suhde vaihtotaseeseen. Maksutasetta koskeva esitys jäisi varsin epätäydelliseksi, jos sitä riippuvuus- tai kaussaalisuhdetta, joka pääomanliikkeiden ja maksutaseen muiden erien välillä vallitsee, ei edes jossakin määrässä kosketeltaisi. Tällainen katsaus on tarpeen erityisesti siinä suhteessa, että se muodostaa taustan, jota vastaan kysymystä »edullisesta» tai »epäedullisesta» kauppataseesta on tarkasteltava, jos mielitään lopullisesti vastata kysymykseen, onko näiden käsitteiden »takana» muutakin kuin pelkkä merkantilismin aikaiseen ajatteluun perustuva virhepäätelmä.

Edellä viitattu suhde on antanut aihetta samantapaisiin kiistoihin kuin vanha kysymys siitä, kumpi on ollut olemassa aikaisemmin, kana vai muna. Tarkemmin sanoen erimielisyys on koskenut sen kaussaalisuhteen *s u n t a a*, joka vallitsee pitkän ajan kansainvälisten pääomanliikkeiden ja kauppataseen — tai pikemminkin vaihtotaseen —

välillä. Kuten OHLIN huomauttaa, sellainen käsitys on varsin yleinen, että jokin maa saattaa pitkienkin ajanjaksojen kuluessa harjoittaa »liian suurta» tuontia ja täten joutuu »tarpeettomasti» velkaantumaan ulkomaille; jos sen sijaan olisi suuremmissa määrässä käytetty kotimaisia tuotteita, sanotusta ulkomaisen velan kasvusta olisi voitu välttyä.⁵⁸ Tämän ajatustavan mukaan siis tietyt muutokset kauppatasteessa olisivat syy ja kansainväliset pääomanliikkeet vaikutus. Mutta lisäksi kyseisellä käsityskannalla on ollut kannattajansa myös kansantaloustieteen keskuudessa: ei sen vähäisempi tieteensä edustaja kuin KEYNES on sekä teoreettisin että historiallisin perusteluin puoltanut sitä käsitystä, että ulkomaisella sijoitustoiminnalla, siis kansainvälisillä pääomanliikkeillä, on ollut ainakin tietyssä määrässä taipumus sopeutua kauppatasteeseen muutosten mukaan eikä päinvastoin.⁵⁹ Sen sijaan kysymystä käsitelleiden kansantaloutentutkijain suuri enemmistö on ollut ja jatkuvasti on vastakkaisella kannalla, jonka mukaan pääomanliikkeet ovat syy ja kauppatasteeseen muutokset vaikutus. Tätä kantaa edustavista kansantaloustieteen klassikoista mainittakoon HUME, THORNTON, WHEATLEY, RICARDO, LONGFIELD, TORRENS, JOPLIN, J. ST. MILL, CAIRNESS, BASTABLE ja NICHOLSON. Sanotun ajattelutavan nykyaikaisempia, enemmän tai vähemmän selväpiirteisiä edustajia ovat mm. TAUSSIG, WICKSELL, MISES, CASSEL, ANGELL, OHLIN, IVERSEN ja HABERLER, kun taas esim. VINER on lähinnä välittävällä kannalla, pitäen kumpaakin vaihtoehtoa mahdollisena.⁶⁰

Se ristiriita, joka täten vallitsee toisaalta »uusmerkantilistisen», toisaalta »klassillisen» ja »uusklassillisen» ajattelutavan välillä, ei kuitenkaan näytä ratkaisemattomalta. Kuten MACHLUP on hiljattain ilmestyneessä teoksessaan osoittanut — ja, mikäli kirjoittaja käsittää, varsin vakuuttavasti — kysymyksen ratkaisu riippuu siitä, tarkoitetaanko kansainvälisillä pääomanliikkeillä pitkäaikaisia pääomanliikkeitä vai nettopääomanliikkeitä, jotka jälkimmäiset käsittävät myös muutokset pankkien lyhytaikaisissa ulkomaisissa saatavissa. Jos pääomanliikkeillä ymmärretään nettopääomanliikkeitä, niiden muutokset ovat (ottaen huomioon mahdolliset neutraloivat kullanliikkeet) seuraus kauppatasteeseen tai täsmällisemmin sanoen vaihtotasteeseen muutoksista. Jos taas pääomanliikkeistä pu-

⁵⁸ OHLIN, *Utrikeshandel och handelspolitik*; s. 80.

⁵⁹ JOHN MAYNARD KEYNES, *The German Transfer Problem*, *The Economic Journal*, Vol. 39 (1929), s. 6.

⁶⁰ Useimpien edellä lueteltujen tutkijain käsitykset on esitetty seuraavissa teoksissa: JAMES W. ANGELL, *The Theory of International Prices*, Cambridge 1926, luvut II—VI; JACOB VINER, *Studies in the Theory of International Trade*, London 1937, erit. VI luku.

huttaessa niillä ymmärretään pitkäaikaisia — tai, kuten MACHLUPin oma termi kuuluu, spontaaneja — pääomanliikkeitä, on ainakin teoreettisesti todennäköistä, että vaihtotase sopeutuu niiden mukaan. Mutta myös kysymyksestä suoritettujen empiiristen tutkimusten tulokset ovat omansa viittaamaan siihen, että näin myös todellisuudessa on useimmiten tapahtunut.⁶¹

Kansainvälisten pääomanliikkeiden ja maksutaseen muiden erien välinen riippuvuussuhde muodostaa niin laajan ja monisäikeisen probleemakompleksin, että sitä ei tässä yhteydessä voida seikkaperäisesti kosketella. Monetääristen ja »reaalisten» pääomanliikkeiden välistä yhteyttä tutkittaessa alaa käsittelevässä modernissa kirjallisuudessa tavallisesti lähdetään kuvitellusta tasapainotilasta ja pyritään osoittamaan, minkälaisen mekanismin avulla pääomaa tuovan ja pääomaa vievän maan välinen tavaravaihto mukautuu niiden välillä suoritettun yksisuuntaisen ostokyvyn siirron mukaan.⁶² Otaksuttakoon, että jokin maa, joka ei ole harjoittanut enempää pääomantuontia kuin -vientäkään, joten sen vaihtotase on ollut tasapainossa, alkaa lisätä reaali-pääomaansa ja rakentaa esim. rautateitä — jos tämä paljon käytetty esimerkki valitaan — sekä tarvitsee siihen tarkoitukseen tietyn määrän rahapääomaa. Jos kysymyksessä on »nuori» maa, jossa rahapääoman muodostus on suhteellisen heikkoa, mutta sen kysyntä voimakasta, maan korkokanta ilmeisesti on korkea verrattuna vanhempiin ja rikkaampiin maihin, joissa pääomanmuodostus on runsaampaa. Tällaisissa oloissa asianomainen maa lainaa tietyn vuosijakson ajan pääomaa ulkomailta. Tällöin on ensinnäkin muistettava, että kyseinen ulkomainen pääoma voidaan »vetää» maahan ainoastaan tavaroiden — ja periaatteessa tietenkin myös palvelusten — muodossa. Tämä merkitsee sitä, että lainaamisen avulla hankittu ostokyvyn lisäys käytetään t u o n n i n lisäämiseen, lähinnä ymmärrettävästi sellaisten tavaroiden, joita välittö-

⁶¹ MACHLUP, m.t., s. 139 ja seur. — Viitatuista empiirisistä tutkimuksista — joita MACHLUP tosin ei mainitse — tunnetuimpia lienevät VINER, *Canada's Balance of International Indebtedness*, ja JOHN H. WILLIAMS, *Argentine International Trade under Inconvertible Paper Money 1880—1900*, Cambridge 1920. Näissä teoksissa tarkastellaan pääasiallisesti pääomantuonnin vaikutuksia. Pääomaa vievän maan tapauksesta (Englanti) ks. esim. F. W. TAUSSIG, *International Trade*, New York 1928, luvut 20—21.

⁶² Alan laajasta kirjallisuudesta ks. erityisesti OHLIN, *Interregional and International Trade* (luvut XX—XXII) sekä IVERSEN, m.t., III luku. Kansanomaisemmalla tavalla käsitellään kysymystä myös OHLININ teoksessa *Utrikeshandel och handelspolitik*, s. 74—87. Erittäin selkeä yleistajuinen esitys on J. R. HICKSIN teoksessa *Yhteiskunnan taloudellinen rakenne* (suomennos englannink. alkuteoksesta *The Social Framework*), Helsinki 1948, s. 122—132.

mästi tai välillisesti tarvitaan rautateiden rakentamiseen. Mutta lisäksi maan taloudellisessa rakenteessa tapahtuu muitakin muutoksia. Rautateiden rakentamista varten tarvitaan tietenkin työvoimaa. Jos joukko-työttömyyttä ei vallitse, kuten ei varemmin, so. ennen 1930-lukua, yleensä ollutkaan laita, tuotannon lisääntymisestä yhtäällä täytyy tietenkin olla seurauksena sen supistuminen toisaalla. Jos käynnissä olevaan sijoitustoimintaan tarvittava työvoima otetaan kotimarkkina-teollisuudesta, sen tuotanto supistuu, todennäköisesti sellaisten tavaroiden osalta, jotka helpoimmin voidaan korvata vastaavilla ulkomaisilla tuotteilla. Seurauksena on tuonnin lisääntyminen myös tästä syystä, mikäli kulutusta ei haluta vastaavassa määrässä supistaa, mikä tuskin kuitenkaan on todennäköistä, niin kauan kuin säästämässä ei tapahdu muutoksia. Jos taas tarvittava työvoima otetaan vientiä varten työskentelevästä teollisuudesta, viennin täytyy supistua. Jos otaksutaan, että puheena oleva maa itse harjoittaa rautateiden rakentamiseen tarvittavien hyödykkeiden tuotantoa, niiden vientiä on ymmärrettävästi pakko supistaa tai niiden tuotantoa on lisättävä. Mikäli rautatiemateriaalin kotimaista tuotantoa pyritään kohottamaan, siihen tarvittava lisätyövoima on otettava muilta tuotannonaloilta, mikä merkitsee sitä, että kyseisten tavaroiden vienti supistuu tai tuonti lisääntyy. Sanalla sanoen, lopputuloksena on joka tapauksessa t u o n t i - y l i j ä ä m ä, joka rahoitetaan juuri ulkomaisilla lainapääomilla.

Sen jälkeen kun tarkasteltavana oleva maa on lopettanut ulkomaisen pääoman tuonnin, kehityksessä tapahtuu käänne päinvastaiseen suuntaan. Otaksutaan yksinkertaisuuden vuoksi, että säästäminen maassa on pysynyt muuttumattomana, mutta uudet pääomansijoitukset tulevat vuosittain olemaan juuri niin paljon pienemmät kuin mikä vastaa edellisten vuosien aikana otettujen ulkomaisten lainojen vuotuisia määriä, joten uusi lainanotto ei ole enää tarpeellista. Tällöin ensinnäkin loppuu sellaisten tavaroiden tuonti, joita edellisinä vuosina tarvittiin sitä sijoitustoimintaa — rautateiden rakentamista — varten, jonka ulkomaiset lainat olivat tehneet mahdolliseksi. Toinen seuraus pääomantuonnin loppumisesta on se, että ne tuotannontekijät, jotka edellisinä vuosina oli käytetty sekä suoranaisesti rautateiden rakentamiseen että sen edellyttämään kotimaisten tavaroiden tuotantoon, nyt voidaan ohjata muille tuotannonaloille. Edellyttäen, että kulutustavarain kysyntä ei ole lisääntynyt, vapautuneet tuotantovoimat voidaan siirtää joko vientiteollisuuteen, jolloin vienti lisääntyy, tai sellaisille tuotannonaloille, joiden tuotteet kilpailevat tuontitavaroiden kanssa, mistä puolestaan on seurauksena tuonnin supistuminen. Seurauksena on aikaisempina vuo-

sina syntyneen tuontiylijäämän häviäminen ja vaihtotaseen tasapainon saavuttaminen, kunnes ulkomaisten lainojen takaisin maksaminen alkaa ja vuorostaan tekee v i e n t i y l i j ä ä m ä n syntymisen välttämättömäksi.

Edellä esitetty kehityksen kulku on äärimmilleen yksinkertaistettu⁶³, mutta tarjoaa kuitenkin kaikessa kaavamaisuudessaan sen pohjan, jolla kysymystä kauppataseen »edullisuudesta» tai »epäedullisuudesta» on tarkasteltava. Maat, joiden kauppatase jatkuvasti tai ainakin pitkähkön aikaa on aktiivinen, ovat tavallisesti — mikäli ei ole kysymys pääomaa vievistä maista, joista lähemmin edempänä — sellaisia, jotka aikaisemmin ovat harjoittaneet pääomantuontia ja jotka joutuvat maksamaan korkoja ja lyhennystä ulkomailta saamistaan lainoista. Tämä taas edellyttää, että asianomaisen maan, mikäli sillä ei ole mahdollisuutta lisätä riittävässä määrässä muita juoksevia tulojaan, mikä useimmiten lienee epätodennäköistä, on vietävä enemmän kuin olisi välttämätöntä pelkäämään juoksevan tuonnin maksamiseksi. Tällaisessa tapauksessa aktiivinen vaihtotase ei tietenkään sellaisenaan ole millään tavoin edullinen: maan kansanvarallisuus tai -tulo ei suinkaan lisäännä pelkäämään siitä syystä, että vaihtotase osoittaa ylijäämää. Toiselta puolen voidaan yhtä hyvällä syyllä sanoa, ettei vaihtotaseen aktiivisuus ole maan kannalta epäedullistakaan. Tosiasiallisesti kysymys on asetettava kokonaan toisin. On nimittäin kysyttävä, onko puheena olevaa vaihetta edeltänyt pääomantuonti ollut maalle eduksi vai ei. Koska sanotun pääomantuonnin, niin kauan kuin sitä jatkuu, täytyy ilmetä passiivisena vaihtotaseena, joudutaan samalla vastaamaan kysymykseen, onko vaihtotaseen passiivisuus maalle vahingoksi.

Lopullinen vastaus kysymykseen, onko ulkomainen lainanotto maalle eduksi vai ei, riippuu siitä, millä tavoin lainattuja pääomia on käytetty. Useimmissa tapauksissa pääomaa tuovat maat ovat edistyviä maita, jotka tarvitsevat ulkomaisia lainoja lisääntyvää sijoitustoimintaansa varten, siis reaali-pääoman muodostukseen. Tällaiselle maalle olisi tietysti eduksi, jos se voisi kehittää tuotantokoneistoaan turvautu-

⁶³ Sitä olisi modifioitava mm. siinä suhteessa, että edistyvässä yhteiskunnassa ei niinkään suuressa määrässä tule kysymykseen työvoiman ja reaali-pääoman siirtäminen tuotannonalalta toiselle kuin väestön lisääntymiseen perustuvan uuden työvoiman ohjaaminen niille aloille, joita nimenomaan pyritään laajentamaan suhteessa muihin. Tällaisessa tapauksessa, kuten OHLIN huomauttaa (Utrikeshandel och handelspolitik; s. 87), pääomantuonnin lakkaamisesta ei ole seurauksena tuonnin absoluuttinen vähentyminen ja tietty lisäys viennissä, vaan pieni lisäys tuonnissa ja tuntuva lisäys viennissä. Empiirisen aineiston perusteella voidaan osoittaa, että näin on käytännössä todella tapahtunut.

matta ulkomaiseen lainanottoon. Mutta juuri nuorissa, edistyvissä maissa säästö pääomanmuodostus useimmiten on kysyntään nähden riittämätöntä ja korkokanta siitä syystä korkea. Jos tällaisen maan onnistuu saada halvempikorkoisia ulkomaisia lainoja ja niiden avulla kehittää tuotantokoneistoaan nopeammin ja tehokkaammin kuin muuten olisi ollut laita, siitä on epäilemättä maalle hyötyä. Tällöin sen tosin on suoritettava ulkomaille koronmaksuja, mutta tämän seikan mahdollisen epäedullisuuden pohtiminen on jotensakin tarkoituksetonta siinä tapauksessa, että lainaaminen — kuten tarkasteltavassa tapauksessa on edellytetty — on ainoa tapa lisätä maan käytettävissä olevan ostovoiman määrää. Lyhyesti voidaan sanoa, että ulkomaisen lainanoton edullisuuden — ja samalla vaihtotaseen aktiivisuuden edullisuuden sekä sitä edeltäneen passiivisuuden epäedullisuuden — määrää se, onko lainapääomia käytetty t u o t t a v a l l a tavalla vai ei. Tuottavuuden kriteerioksi on esitetty mm. kansanvarallisuutta: koska velallismaan kansanvarallisuus on yhtä suuri kuin sen hallussa olevien pääomahyödykkeiden arvo vähennettynä maan ulkomaisilla veloilla, ensiksi mainittu kasvaa ulkomaisen lainanoton johdosta siinä tapauksessa, että lainapääomien avulla tuotettujen pääomahyödykkeiden arvo lisääntyy enemmän kuin mikä vastaa uutta velkaantumista.⁶⁴ On lausuttu myös sellainen ajatus, että pääomansijoitusten tuoton tulisi riittää ulkomaille meneviin koronmaksuihin, jotta pääomantuonti olisi maalle eduksi.⁶⁵ On kuitenkin pidettävä kyseenalaisena, onko tarkoituksenmukaista soveltaa näin ahdasta kriteeriota. Voidaan hyvin ajatella sellaisia pääomansijoituksia — todennäköisesti esim. Suomen valtion rautatiet — jotka eivät ole olleet edellä esitetystä puhtaasti yksityistaloudellisessa mielessä kannattavia, mutta joiden aiheuttama välillinen hyöty maan talouselämälle on ollut niin suuri, ettei niiden edellyttämää pääomantuontia hevillä voida leimata muuksi kuin maan kannalta edulliseksi. Ehkä vielä paremman esimerkin tarjoaa sellainen ulkomaisin lainavaroin rahoitettu »sijoitus-toiminta», jonka tarkoituksena on kansanterveyden edistäminen.

Hyvällä syyllä voidaan lähteä siitä — mitä kriteeriota sitten käytettäneenkin — että valtaosa useimpien nuorten ja edistyvien maiden pääomantuonnista on ollut asianomaisille maille edullista. Niinpä esim. Englannin dominiot, enempää kuin Yhdysvallatkaan, tuskin olisivat voineet kehittää talouselämäänsä niin nopeassa tahdissa kuin todellisuudessa on tapahtunut — ja tuskin myöskään niiden väestö

⁶⁴ HICKS, m.t., s. 129.

⁶⁵ Esim. OHLIN, Utrikeshandel och handelspolitik, s. 78.

olisi voinut lisääntyä niin ripeästi — ilman tuntuvaan ulkomaista lainanottoa. Jos ulkomaiset lainapääomat on käytetty tuottavalla tavalla, ei myöskään yleensä ole tuottanut vaikeuksia saada aikaan sitä vientiylijäämää, joka on tarpeen velkojen takaisin maksamiseksi ja useinkin suuriksi kasvaneiden korkojen suorittamiseksi. Asianomaisen maan tuotantokoneiston vahvistaminen on lisännyt maan tuotantokykyä ja lisääntyneestä tuotannosta on riittävän suuri osa voitu käyttää vientiin, ilman että kotimaista kulutusta on tästä syystä tarvinnut supistaa. Hyvän ja läheisen esimerkin tällaisesta kehityksestä tarjoaa 1930-luvun Suomi, joka ei ainoastaan pystynyt maksamaan edellisten vuosikymmenien aikana ottamiensa lainojen korkoja ja samalla suuressa määrässä lyhentämään sanottuja lainoja, vaan joka samanaikaisesti sai nauttia voimakkaasti lisääntyvästä hyvinvoinnista, joka erityisen selvästi ilmeni kansantulon nopeana kasvuna.

Kokonaan toisin on pääomantuonnista johtuvaa negatiivista vaihtotasetta ilmeisesti arvosteltava silloin, kun lainapääomat käytetään **k u l u t u s t a r k o i t u k s i i n**. Esimerkkinä tällaisesta menettelystä voidaan mainita joukko Etelä-Amerikan valtioita, jotka ovat käyttäneet ulkomaisia lainoja mm. budjetinvajausten peittämiseen. Seurauksena on useimmiten ollut kansantulon pieneneminen, jolloin — mikäli tällainen peruste hyväksytään ulkomaisen lainanoton edullisuuden tai epäedullisuuden kriteerioksi — passiivista vaihtotasetta voidaan pitää asianomaisten maiden kannalta epäedullisena.⁶⁶ Edellä sanotun perusteella on kuitenkin varottava tekemästä sitä johtopäätöstä, että lainavaroin rahoitettu kulutushyödykkeiden tuonti välttämättä merkitsisi samaa kuin lainapääomien käyttäminen kulutustarkeoituksiin. Kysymyksen havainnollistamiseksi ajateltakoon edellä esimerkkinä esitettyä rautateiden rakentamista. Lainavaroin aikaansaatua tuonnin lisäys voi käsittää sekä ulkomaista rautatiemateriaalia että kulutushyödykkeitä, mutta kulutustavaroiden tuonti puolestaan voi vapauttaa kulutustavarain kotimaiseen tuotantoon sidottuja tuotantovoimia, jotka voidaan siirtää uusien pääomahyödykkeiden tuotannon lisäämiseen. Jos puheena olevaa tuontia ei laisinkaan olisi esiintynyt, sanotut kulutustavarat olisi kokonaisuudessaan täytynyt tuottaa kotimaassa. Esimerkki on tietenkin voimakkaasti yksinkertaistettu, mutta myös konkreettisesti tapauksessa sama ajatuksenjuoksu pitää paikkansa. Näin ollen tuontitilaston lukujen tutkiminen, mitä toisinaan harrastetaan tuonnin »hyödyllisyyden» toteamiseksi, tosiasiallisesti valaisee kysymystä sangen vähän.⁶⁷

⁶⁶ Vrt. OHLIN, *Utrikeshandel och handelspolitik*, s. 78.

⁶⁷ Vrt. OHLIN, *Utrikeshandel och handelspolitik*, s. 82.

Edellä vaihtotaseen »edullisuudesta» ja »epäedullisuudesta» puhuttaessa on kysymystä tarkasteltu ainoastaan pääomaa tuovan maan kannalta. Toisen esimerkin aktiivisesta vaihtotaseesta tarjoavat pääomanvientiä harjoittavat. Jokin maahan voi lainata rahaa ulkomaille, so. luovuttaa ostokykä ulkomaiden käyttöön, vain sillä tavoin, että se vie tavaroita enemmän kuin se tuo, ilman että se vientilyijäämistään toistaiseksi saa mitään vastasuoritusta.⁶⁸ Tarkemmin sanottuna vaihtotaseen aktiivisuus merkitsee sitä, että asianomaisen maan pääomanvienti lisättyinä kullantuonnilla nousee suuremmaksi kuin sen mahdollinen pääomantuonti, joten esiintyy pääoman nettovientiä. Tällaisen tilanteen edullisuus tai epäedullisuus asianomaisen maan kannalta ilmeisesti riippuu siitä, minkälainen vastaus annetaan kysymykseen, onko edullisempaa lainata rahaa ulkomaille, jotta siitä myöhemmin saataisiin korkotuottoa, vaiko sijoittaa puheena olevat pääomat kotimaahan; »edullisuuden» kriteerioksi voidaan tässäkin tapauksessa ajatella lähinnä maan kansantulon tai -varallisuuden kehitystä. Itsestään selvää on, että mitään yleispätevää vastausta ei tällaiseen kysymykseen voida antaa. Sen verran voidaan kuitenkin sanoa, että merkantilistisella käsityskannalla kauppataseen edullisuudesta tai epäedullisuudesta ei ole puheena olevan probleeman kanssa mitään tekemistä.⁶⁹

Joudutaan vihdoin helposti kysymään, onko olemassa joitakin erityisiä syitä siihen sitkeyteen, jolla »edullisen» ja »epäedullisen» kauppataseen käsitteet jatkuvasti ovat pysytelleet hengissä. Oma merkityksensä on ilmeisesti tietyillä virheellisillä yksityistaloudellisilla analogiapäätelmillä; tunnettuahan on, että puhtaasti yksityistaloudellista ajatuksenjuoksua usein sovelletaan sekä valtiontalouteen että kansantalouteen. Lähdetään siitä, että koska yksityishenkilö tai liike, joka käyttää ostovoimaa enemmän kuin tulot edellyttävät, jatkuvasti köyhtyy, sama koskee myös maata, joka tietyn ajanjakson kuluessa tuo enemmän kuin vie. Edellä on toivottavasti kuitenkin riittäväällä selvyydellä käynyt ilmi tällaisen ajattelutavan pinnallisuus samoin kuin se, että lainanoton edullisuus riippuu kokonaan siitä, millä tavoin lainatut ulkomaiset pää-

⁶⁸ On tietenkin muistettava, että vientilyijäämä ei aina merkitse samaa kuin pääomanvienti, koska edellisen tehtävänä on joissakin tapauksissa muodostaa vastapaino joillekin maksutaseen »näkyvämmille» erille (vrt. edellä s. 38). Myös esillä olevassa tapauksessa on näin, ollen tarkoituksenmukaisempaa puhua vaihto- kuin kauppataseen aktiivisuudesta ja passiivisuudesta.

⁶⁹ Vrt. OHLIN, *Utrikeshandel och handelspolitik*, s. 77.

omat käytetään.⁷⁰ Mutta vaikuttamassa on lisäksi, kuten OHLIN osoittaa, joukko muitakin tekijöitä.⁷¹

Ensinnäkin näyttää siltä, että kauppataseen edullisuudesta tai epäedullisuudesta puhuttaessa ei useinkaan ajatella sen pysyvää aktiivisuutta tai passiivisuutta, vaan tilapäistä muutosta suuntaan tai toiseen. Monet sellaisista tekijöistä, joiden johdosta kauppataase kehittyy passiivisemmaksi kuin aikaisemmin, ovat omansa vaikuttamaan yhteiskunnan tuotantokoneiston toimintaan epäedullisesti ja ovat siten itsessään epäedullisia. Tällöin helposti päädytään siihen, että sanotun epäedullisen kehityksen lopputulos, nimittäin kauppataseen kehitys kohti suurempaa passiivisuutta, varustetaan attribuutilla »epäedullinen». Esimerkkinä voidaan mainita katovuosi tai poikkeuksellisen huono sato, joka johtaa lisääntyneeseen viljantuontiin ja sen johdosta kenties passiiviseen kauppataaseeseen. Se, mikä tällaisessa tapauksessa on epäedullista, on ymmärrettävästi kotimaisen viljantuotannon supistuminen eikä tuonnin lisääntyminen. Jälkimmäistä voidaan pitää pikemminkin maan kannalta edullisena, jos toisena vaihtoehtona on huoltotilanteen heikkeneminen tai suorastaan nälänhätä. Toisena esimerkkinä voidaan esittää diskonttokoron korottaminen, joka saattaa olla seurauksena kauppataseen kehittymisestä passiiviseen suuntaan. Puheena olevan toimenpiteen avulla — diskonttopolitiikan osuutta valuuttapolitiikassa käsitellään seikkaperäisemmin edempänä — keskuspankki pyrkii lyhyeksi ajaksi houkuttelemaan maahan ulkomaista pääomaa, jotta maksutase voitaisiin pitää tasapainossa »normaalimpiin» aikoihin saakka. Kun diskonttonkorotus yleensä ei ole elinkeinoelämän kannalta tervetullut, siihen johtaneet syyt helposti leimataan epäedullisiksi. Lisättäköön edellä sanottuun vielä, että vastaavasti aktiivista vaihtotasetta usein pidetään edullisena siitä syystä, että se — tai pikemminkin sen muuttuminen aktiiviseen suuntaan — on seurausilmiö kehityksestä, esim. maan vientitavaroiden lisääntyneestä kysynnästä ulkomailla, jota hyvällä syyllä voidaan pitää maan kannalta edullisena, koska se merkitsee työllisyyden lisääntymistä, kansantulon kohoamista jne.

⁷⁰ Vrt. AMONN, m.t., s. 122—123. — Huomattakoon, että myöskään jokin liikeyritys ei köyhdy, jos se käyttää lainavaroja »tuottavalla» tavalla, esim. laajentaakseen tuotantolaitoksiaan tms. Ei edes sen seikan, että jokin yksittäinen henkilö jonkin aikaa elää lainatuilla varoilla, tarvitse merkitä huonoa taloudenpitoa. Opintolainat!

⁷¹ OHLIN, Utrikeshandel och handelspolitik, s. 78—79.

8 §. Maksutaseen tasapaino. Kauppa- ja vaihtotaseen tasapainon käsitteet — ja sama koskee myös aktiivista ja passiivista kauppa- sekä vaihtotasetta — ovat siinä määrin selvät ja riidattomat, että ne tuskin antavat aihetta erimielisyyksiin tai väärinkäsityksiin. Sen sijaan maksutaseen tasapainon käsite ei ole yhtä itsestään selvä, vaan kaipaa lähempää analyysia samoin kuin edullisen ja epäedullisen maksutaseen käsitteetkin, joita ei vielä toistaiseksi ole tarkasteltu.

Sen perusteella, mitä esillä olevassa luvussa on aikaisemmin esitetty, voitaisiin kenties sanoa, että tosiasiallisesti kysymys maksutaseen tasapainosta ei tarjoa mitään probleemaa, koska taseen kokonaisuudessaan aina täytyy olla tasapainossa — tietenkin edellyttäen, että sen kaikki erät voidaan tilastollisesti todeta. Jos nimittäin maksutase käsittää kaikki mahdolliset erät ja jos lisäksi noudatetaan, kuten yleensä tehdään, sitä kirjanpidollista menettelyä, että juoksevat tulot viedään kredit-puolelle ja juoksevat menot debet-puolelle, kun taas ulkomaille myönnettyt lainat esiintyvät debet-puolella ja ulkomailta saadut kredit-puolella, taseen loppusummien täytyy eräänlaisella kirjanpidollisloogisella välttämättömyydellä aina olla yhtä suuret *ex post*.⁷² Tämä on tosiasiallisesti aksiooma, joka seuraa jo taseen käsitteestä. Jokaisen erääntyneen maksuvelvoitteen vastapainonahan täytyy olla vastaavansuuruinen erä taseen kredit-puolella. Jos maan on jonkin ajanjakson kuluessa maksettava ulkomaille enemmän kuin sillä on vastaavana aikana erääntyviä ulkomaisia saatavia, on tietenkin välttämätöntä, että se saa lykkäystä osasta maksuvelvollisuuttaan. Toisin sanoen ulkomaat joutuvat myöntämään asianomaiselle maalle muodossa tai toisessa luottoa, joka vahvistaa maan maksutaseen kredit-puolta ja saa aikaan

⁷² *Ex post*-käsite kuuluu ns. Tukholman koulukunnan (LINDAHL, MYRDAL, OHLIN, LUNDBERG ym.) luomaan terminologiseen koneistoon, jota menestyksellisesti voidaan käyttää apuna monia kansantaloudellisia ilmiöitä analysoitaessa. Puheena olevat kansantaloudentutkijat ovat ensimmäisenä alkaneet tarkastella sellaisia ilmiöitä kuin säästämistä, sijoittamista, kokonaistuloja jne. kahdessa mielessä, nimittäin *ex ante* ja *ex post*. OHLIN määrittelee näiden käsitteiden sisällön seuraavaan tapaan: Ensinnäkin on sekä käytännön talousmiehelle että talusteoreetikolle välttämätöntä voida jäljestä päin todeta, mitä jonkin tietyn ajanjakson kuluessa todella on tapahtunut, so. minkälainen sanotun ajanjakson kuluessa todellistunut taloudellinen prosessi on ollut. Tällöin on kysymys *ex post*-analyysista. Puheena oleva tarkastelutapa ei kuitenkaan yksinään riitä. Se ei näet vielä selitä mitään, koska se ei sano mitään vallitsevista syy- tai funktionaalisista yhteyksistä. Lisäksi on tarkasteltava ihmisten tulevaisuuden ennakointoja, jotka juuri määräävät heidän taloudellisen toimintansa. Tällainen eteenpäin ajassa tapahtuva analyysi on *ex ante*-analyysia. Ks. OHLIN, Some Notes on the Stockholm Theory of Savings and Investments, The Economic Journal, XLVII (1937), s. 58—59.

tasapainon syntymisen. Tällaisessa kirjanpidollisessa mielessä maksutaseen on aina oltava tasapainossa, oli sitten kysymys miten lyhyestä ajanjaksosta tahansa.

Näin ollen maksutaseen tasapainosta puhuttaessa sillä ei voidakaan tarkoittaa k o k o maksutaseen loppusummien yhtäsuuruutta, vaan sitä, että tietyt kredit- ja debet-puolen erät tai taseen alaryhmät vastaavat suuruudeltaan toisiaan. Tässä suhteessa maksutase on eräissä mielessä rinnastettavissa aikaisemmin viitattuun valtion tulo- ja menoarvioon⁷³, jonka loppusummien niin ikään aina täytyy olla tasapainossa *ex post*. Tästä syystä ei myöskään finanssiteoriassa tulo- ja menoarvion tasapainolla tarkoiteta sen kirjanpidollis-muodollista tasapainoa, vaan edellytyksenä on, että tietynlaiset menot on peitetty tietynlaisilla tuloilla. Toisinaan puhutaankin tulo- ja menoarvion kvalitatiivisesta tasapainosta erotukseksi kvantitatiivisesta tasapainosta, jolla ymmärretään vain tulo- ja menopuolien loppusummien yhtäsuuruutta.⁷⁴

Kuten jo aikaisemmin huomautettiin, tavallisimmin käytetty maksutaseen erien ryhmittely rakentuu muodollisesti lähinnä sentapaisille periaatteille, joita noudatetaan hallinnollisessa kirjanpidossa; liikekirjanpidon terminologiaa käyttäen voitaisiin ehkä puhua eräänlaisesta yhdistetystä tulos- ja omaisuustaseesta. Maksutaseen tasapainon ja samalla myös aktiivisen ja passiivisen maksutaseen käsitteiden havainnollistamiseksi on kuitenkin tarkoituksenmukaisempaa ryhmitellä maksutaseen erät lähinnä k a s s a tilin muotoon, mikä paremmin vastaisi nimitystä maksu t a s e. Näin menetellen kaikki ne »kassanlisäykset», jotka aiheutuvat viennistä samoin kuin muista juoksevista tuloeristä sekä eri muodoissa ulkomailta saaduista lainoista, viedään taseen debet-puolelle ja vastaavasti tuonnista, muista juoksevista menoista sekä ulkomaille myönnettyistä lainoista johtuvat »kassanvähennykset» kredit-puolelle.⁷⁵ Niinikään on paikallaan erottaa lyhytaikaiset tasoittavat pääomanliikkeet samoin kuin tasoittavat kulanliikkeet, joita yhteisesti voitaisiin nimittää maksutaseen »tasoituseriksi»⁷⁶, kokonaan omaksi ryhmäkseen; jos nimittäin näin ei menetellä, pääomanliikkeiden muutokset ainoastaan kuvastavat vaihtotaseen saldoa. Täten maksutaseen rakenne tulee olemaan seuraavanlainen:

⁷³ Ks. edellä s. 28.

⁷⁴ Ks. lähemmin MIKKO TAMMINEN, Tulo- ja menoarvion tasapaino finanssitiiteellisenä probleemina, Kansantaloudellinen Aikakauskirja, X vuosik. (1938), s. 233.

⁷⁵ Vrt. WELINDER, m.t., s. 421.

⁷⁶ Tätä suomenkielistä termiä käytetään WINDING PEDERSENIN e.m. teoksessa, s. 297—298.

D e b e t	K r e d i t
<p><i>I. Erääntyneet erät</i></p> <p>A. Vaihtotase</p> <p style="padding-left: 20px;">1. Vienti</p> <p style="padding-left: 20px;">2. Muut juoksevat tulot</p> <p>B. Pääomatase</p> <p style="padding-left: 20px;">1. Ulkomaille annettujen lainojen kuoletukset</p> <p style="padding-left: 20px;">2. Pääomantuonti</p> <p><i>II. Tasoituserät</i></p> <p style="padding-left: 20px;">1. Ulkomaisten saatavien väheneminen</p> <p style="padding-left: 20px;">2. Kullanvienti</p>	<p><i>I. Erääntyneet erät</i></p> <p>A. Vaihtotase</p> <p style="padding-left: 20px;">1. Tuonti</p> <p style="padding-left: 20px;">2. Muut juoksevat menot</p> <p>B. Pääomatase</p> <p style="padding-left: 20px;">1. Ulkomailta saatujen lainojen kuolétukset</p> <p style="padding-left: 20px;">2. Pääomanvienti</p> <p><i>II. Tasoituserät</i></p> <p style="padding-left: 20px;">1. Ulkomaisten saata- vien lisääntyminen</p> <p style="padding-left: 20px;">2. Kullantuonti</p>

Jos edellä esitetystä yhdistelmässä debet-puoli on vaihtotaseen ja pitkäaikaisten pääomanliikkeiden osalta suurempi kuin kredit-puoli, se merkitsee ikään kuin maan »kassatilanteen» vahvistumista, jolloin »kassalla» ymmärretään lyhytaikaisten ulkomaisten saatavien ja velkojen—kullantuonti ja kultanvienti niihin luettuina — nettomäärää. Tällaisessa tapauksessa maksutase kokonaisuudessaan on aktiivinen eli, jos OHLININ suosittelemaa attribuuttia halutaan käyttää, v a h v a. Jos taas kredit on vaihtotaseen ja pitkäaikaisten pääomanliikkeiden osalta suurempi kuin debet, maksutase on passiivinen eli h e i k k o.⁷⁷ Asian havainnollistamiseksi kuviteltakoon liikettä, joka ostaa ja myy tavaraa ainoastaan käteisellä sekä antaa ja ottaa luottoa yksinomaan myymällä ja ostamalla obligaatioita. Jos tällaisen liikkeen »maksutase» on vahva, se merkitsee sitä, että liikkeen juoksevat tulot lisättynä obligaatioiden myynnistä saaduilla tuloilla jonkin tietyn ajanjakson kuluessa ylittävät juoksevien menojen ja obligaatioiden ostamisesta koituvien menojen summan, jolloin liikkeen kassa kasvaa. Passiivinen eli heikko maksutase sen sijaan johtaa kassanvähennykseen.⁷⁸ Kuten havaitaan, maksutase kokonaisuudessaan saattaa hyvinkin olla aktiivinen, vaikka vaihtotase olisikin passiivinen ja *vice versa*.

Edellä esitetyn kaavion nojalla on niin ikään helppo havaita, minkälaisissa tapauksissa maksutase on vahva ja minkälaisissa heikko. Jos

⁷⁷ OHLIN, Utrikeshandel och handelspolitik, s. 74 ja *passim*.

⁷⁸ Vrt. WELINDER, m.t., s. 421—422.

maksutaseen tasoituskeinona käytettäisiin yksinomaan kullan »laivauksia», maksutase tietenkin olisi vahva, milloin kullantuonti ylittää kullanviennin, ja heikko, milloin tilanne on päinvastainen. Jos taas kullantuontia ja -vientä ei laisinkaan esiintyisi, vaan maksutase tasoitettaisiin ainoastaan lyhytaikaisen luotonoton ja -annon avulla, maksutase olisi vahva, jos lyhytaikaiset tasoittavat pääomanliikkeet osoittavat nettosaatavaa. Milloin maan lyhytaikaiset nettosaatavat ulkomailta lisääntyvät, mutta maasta samanaikaisesti viedään kultaa, nettoluotonannon täytyy ymmärrettävästi olla suurempi kuin kullanvienti, jotta maksutase olisi vahva. Sellaisessa tapauksessa taas, että maahan tuodaan kultaa, mutta samanaikaisesti lyhytaikaiset velat ylittävät vastaavanlaiset saatavat, maksutase on edelleen vahva siinä tapauksessa, että kullan tuonti on suurempi. Sen sijaan maksutase on heikko, jos samanaikaisesti maasta viedään kultaa ja lyhytaikainen pääomanliike osoittaa nettovelkaa. Täten päädytään siihen, että maksutaseen voidaan sanoa olevan tasapainossa jonkin mielivaltaisen ajanjakson kuluessa, jos asianomaisen maan »tasapainottavissa» ulkomaisissa veloissa ja saatavissa sekä kultavarannossa ei tuona aikana tapahdu nettomuutoksia enempää positiiviseen kuin negatiiviseenkaan suuntaan.⁷⁹ Tästä taas seuraa, että mikäli pitkäaikaisia pääomanliikkeitä ei esiinny, maksutase on tasapainossa, jos vaihtotase on tasapainossa.

On kuitenkin huomattava, että vaikka maksutaseen tasapainon samoin kuin vahvan ja heikon maksutaseen käsitteet teoreettisesti ovatkin verraten helposti johdettavissa, niiden käytäntöön soveltaminen saattaa muodostua sangen vaikeaksi. Korostettakoon vielä, että maksutaseen tasapainon tai sen puuttumisen toteamiseksi maksutase on voitava laatia lähinnä eräänlaisen kassatilin muotoon, josta käyvät ilmi kaikki ne kansainväliset liike- ym. toimet, jotka lisäävät tai vähentävät maan valuutta- ja kultavarantoa. Kysymyksessä on tällöin eräänlainen ideaalituypinen ryhmittely, jonka toteuttaminen ei useimpien maiden osalta tuottane ainoastaan suuria, useissa tapauksissa suorastaan voittamattomia tilastollis-teknillisiä vaikeuksia, vaan johon voi liittyä eräitä periaatteellisiakin probleemoja. Viimeksi mainitut aiheutuvat ennen kaikkea siitä, että saattaa käydä vaikeaksi määrittää, mitkä pääomanliikkeet todella ovat vaikutukseltaan »tasoittavia» eli »tasapainottavia», ja mitkä eivät sellaisia ole. Merkitsee todellisuuden liian pitkälle vietyä yksinkertaistamista, jos edelliset ilman muuta samaistetaan lyhyen ajan pääomanliikkeiden kanssa, kuten toisinaan menetellään. Kuten jo

⁷⁹ Vrt. OHLIN, *Utrikeshandel och handelspolitik*, s. 74 ja 92; ks. myös NURKSE, *International Currency Experience*, League of Nations, Princeton 1944, s. 124—125.

aikaisemmin on korostettu,⁸⁰ kaikki lyhyen ajan pääomanliikkeet eivät suinkaan ole maksutaseen näkökulmasta katsottuna tasapainottavia, vaan eräät niistä ovat päin vastoin omansa aiheuttamaan tasapainon puutetta. Tällaisia ei edusta ainoastaan ns. irtolaispääoma (*hot money*), vaan myös tietynlaiset »spontaaniset» pääomanliikkeet pääomarunsaista pääomaköyhiin maihin. Sen sijaan taas jotkin muodollisesti pitkäaikaiset pääomanliikkeet saattavat olla luonteeltaan tasapainottavia.⁸¹ Täten maksutaseen tasapainon tai tasapainon puutteen empiirisen toteamisen täytyy pakostakin monessa tapauksessa jäädä summittaiseksi ja epäeksaktiseksi, seikka, joka on syytä pitää mielessä.

Mitä vihdoin tulee kysymykseen, onko vahvaa maksutasetta pidettävä maan kannalta edullisena ja heikkoa epäedullisena, sitä käsitellään seikkaperäisemmin edempänä eri yhteyksissä. Tässä voidaan tyytyä alustavasti toteamaan, että tuntuva ja jatkuva heikkous maan maksutaseessa muodostuu maalle sikäli vaaralliseksi, että se tekee maan rahayksikön kansainvälisen arvon säilyttämisen vaikeaksi tai suorastaan mahdottomaksi. Tässä mielessä heikko maksutase epäilemättä voidaan — jos niin halutaan — leimata epäedulliseksi. Tämä ei kuitenkaan merkitse samaa kuin sellainen johtopäätös, että vahva maksutase olisi ajan mittaan maalle eduksi, sillä jatkuvana olotilana sekin on omansa horjuttamaan kansainvälistä monetääristä tasapainoa ja ennen pitkää aiheuttaa reaktioita, joiden johdosta kehitys kääntyy toiseen suuntaan.⁸²

⁸⁰ Ks. edellä s. 48.

⁸¹ Ks. HABERLER, *Currency Depreciation and the International Monetary Fund, The Review of Economic Statistics*, Vol. XXVI (1944), s. 178—179.

⁸² Maksutaseen edullisuutta ja epäedullisuutta tai oikeammin vahvuutta ja heikkoutta on edellä tarkasteltu — esillä olevan tutkimuksen luonteen mukaisesti — puhtaasti *m o n e t ä ä r i s e l t ä* kannalta. Samat käsitteet voidaan Hicksin mukaan tulkita myös toisella ja tarkoituksenmukaisemmalla tavalla, nimittäin pitämällä kriteeriona ulkomaisten maksusuhteiden vaikutuksia maan *p ä ä o m a n m ä ä r ä n*. »*Edullinen* maksutase merkitsee . . . silloin, että kullan nettotuonti plus säästövarojen nettosijoitus ulkomaille yhteensä muodostavat positiivisen summan. Tämä voi . . . tapahtua ainoastaan silloin, kun maan omien tuotteiden viennin summa plus ulkomaisista saatavista saatu nettotulo on suurempi kuin maahan tuodaan omassa maassa tapahtuvaa kulutusta ja investointia varten (jolloin kullan tuontia ei lueta mukaan sijoituksiin). Missä määrin maan maksutase silloin on edullinen, näkyy näiden molempien summien erosta. Jos esiintyy erotusta toiseen suuntaan, voidaan sanoa maan maksutaseen olevan epäedullisen. *Epäedullisen* (tässä mielessä) maksutaseen olemassaolo merkitsee, että maa kuluttaa sitä osaa kansallisuusomaisuudestaan, jonka muodostaa sen kultavarasto plus sen nettosaatavat ulkomailta. Tämän ei kuitenkaan tarvitse merkitä sitä, että maan omaisuus kokonaisuutena katsoen vähenee. Tappio yhtäällä voi tulla tasoitetuksi toisaalla syntyvän voiton johdosta. Negatiivista maksutasetta voi toisin sanoen korvata nettoinvestointi omassa maassa.» Hicks, *m. t.*, s. 198—199.

III luku. Valuuttakurssit vapaasti muodostuvina hintoina.

1 §. Tasapainokurssin käsite. Kuten jo aikaisemmin on todettu, ulkomaan valuuttoja voidaan pitää hyödykkeinä, joihin valuuttamarkkinoilla kohdistuu tietty monetäärinen — maan omassa rahayksikössä ilmaistu — kysyntä. Samoin kuin hinnat yleensä vapaan kilpailun vallitessa pyrkivät asettumaan sellaiselle tasolle, että kysyntä ja tarjonta vastaavat toisiaan, samoin myös vapaasti muodostuvilla valuuttakursseilla on taipumus hakeutua sellaiselle korkeudelle, jossa valuuttojen kysyntä ja tarjonta muodostuvat yhtä suuriksi. Niinpä se seikka, että punnan kurssi Suomessa helmikuun 1. päivänä 1922, siis ajankohtana, jolloin Suomen Pankki ei suoranaisesti puuttunut valuuttakurssien määräytymiseen, oli 211 markkaa eikä esim. 210 tai 212 markkaa, oli yksinkertaisesti seuraus siitä, että tuona ajankohtana maailmanmarkkinoilla vaikuttaneiden kysyntä-, tarjonta-, hinta-, kuljetus- ym. suhteiden johdosta vienti ja tuonti sekä lisäksi Suomen ja ulkomaiden väliset pääomanliikkeet samoin kuin muut maksutaseen erät saivat aikaan punnan kysynnän ja tarjonnan yhtäsuuruuden juuri kurssiin 211: —.

Hintaa, jonka vallitessa kysyntä ja tarjonta vastaavat toisiaan ja asianomaisilla markkinoilla vallitsee tasapaino, nimitetään MARSHALLIN mukaan tasapainohinnaksi.¹ Analogisesti voidaan puhua myös tasapainokurssista, so. kurssista, jonka vallitessa ulkomaan valuutan kysyntä ja tarjonta peittävät toisensa ja asianomaisen maan ulkomaisten maksusuhteiden sekä valuuttamarkkinoiden voidaan katsoa olevan tasapainossa. Tasapainokurssi tällä tavoin ymmärrettynä voidaan siis lyhyesti määritellä sellaiseksi kurssiksi, joka tasapainottaa maan maksutaseen, mikä, kuten edellisessä pykälässä havaittiin, merkitsee sitä, että asian-

¹ ALFRED MARSHALL, Principles of Economics, London 1922, s. 345. — Tasapainohintaa ei ole sekoitettava käsitteeseen »hinnanmuodostuksen tasapainotila», joka on »sellainen toisistaan riippuvaisten tekijäin välinen tila, joka pyrkii säilymään niin kauan kuin siihen vaikuttavat tekijät säilyvät muuttumattomina». Ks. LAURI O. AF HEURLIN, Hinnanmuodostuksen monikäsitteinen tasapainotila vapaan kilpailun vallitessa, Helsinki 1944, s. 8—9.

omaisen maan kulta- ja valuuttavarannossa ei tietyn ajanjakson kuluessa tapahdu nettomuutoksia. Tässä yhteydessä on kuitenkin paikallaan todeta, että alan kirjallisuudessa ja varsinkin »käytännöllisessä» valuuttakysymyksiä koskevassa keskustelussa — sikäli kuin jälkimmäisessä ylimalkaan operoidaan täsmällisin käsittein — tasapainokurssista usein esitetään toisenlainenkin määritelmä, joka periaatteessa olennaisesti eroaa esillä olevassa tutkimuksessa omaksutusta. Tasapainokurssilla nimittäin toisinaan tarkoitetaan sellaista valuuttakurssia, jonka vallitessa maksutaseen j u o k s e v a t tulo- ja menoerät vastaavat toisiaan ja joka siis tasapainottaa vaihtotaseen.²

Puheena olevan määrittelyn lähtökohtana on sellainen näkökanta, että maksutaseen voidaan katsoa olevan tasapainossa vain siinä tapauksessa, että vaihtotase täyttää tämän ehdon. Sanottua lähtökohtaa enempiä kuin siitä johdettua tasapainokurssin käsitettä tuskin kuitenkaan voidaan pitää tarkoituksenmukaisena ja hyväksyttävänä. Jos maksutaseen myönnetään olevan tasapainossa vain sillä ehdolla, että sen juoksevat erät tasapainottavat toisensa, siitä tietenkin seuraa, että maksutase osoittaa vajaan, jos maa harjoittaa pääomantuontia ja ylijäämää, kun se maksaa entisiä velkojaan tai muuten vie pääomaa. Puheena olevan ajattelutavan mukaisesti mm. edistyvät maat, jotka lainaavat pääomia ulkomailta tuotantokoneistonsa kehittämiseksi, olisivat useimmiten ikään kuin ennakoita tuomitut kärsimään jatkuvasta maksutaseenvajauksesta, niin kauan kuin pääomantuontia jatkuu. Leimaamalla k a i k k i pääomanliikkeet tavallaan eräänlaisiksi häiriötekijöiksi kansainvälisissä taloudellisissa suhteissa kyseinen katsantokanta näyttää viime kädessä juontavan juurensa merkantilistisista »edullista» ja »epäedullista» kauppasetta koskevista arvopäätelmistä. Todellisuudessa kuitenkin kansainväliset ostokyvyn siirrot — ja näin varsinkin poliittisesti ja taloudellisesti »terveissä» oloissa. — kuuluvat olennaisena ja tärkeänä tekijänä normaaleihin kansainvälisiin suhteisiin.

² Maksutaseen juoksevien erien tasapainosta valuuttakurssien tasapainopisteen eräänä kriteeriona puhuu esim. JØRGEN PEDERSEN. Ks. *Das Gleichgewicht der Wechselkurse und seine Bestimmungsgründe*, Kieler Vorträge 53, Jena 1939, s. 7 ja seur., sekä *Penge-teori og Pengepolitik*, København 1944, s. 198 ja seur. Vrt. myös *Økonomiske Efterkrigs-tidsproblemer*, Betænkning afgivet af Finansministeriets Udvalg af 30. januar 1943, Del I, København 1945, s. 68 ja seur. — Vielä pitemmälle menee CASSEL määritellään tasapainokurssin (ostovoimapariteetin) sellaiseksi kurssiksi, joka tasapainottaa k a u p p a taseen (ks. IV luku). Vrt. myös P. B. WHALE, *The Theory of International Trade in the absence of an International Standard*, *Economica*, Vol. III (1936), s. 32—35.

Tasapainokurssin määrittelyminen sellaiseksi kurssiksi, joka tasapainottaa vaihtotaseen, saattaa kenties joissakin tapauksissa perustua siihen, että vaihtotasetta usein yksinkertaisesti nimitetään maksutaseeksi.³ Toisinaan tämä ehkä tapahtuu tilastollis-teknillisistä syistä, ennen kaikkea sen johdosta, että kansainvälisten pääomanliikkeiden tilastollinen toteaminen on monesti sangen vaikeata, kun taas maksutaseen juoksevia eriä koskevat numerotiedot ovat yleensä helpommin saatavissa. On myös ajateltavissa, että asiaan vaikuttaa seuraava näkökohta: kun käytännöllisessä valuuttapolitiikassa joudutaan tilastollis-laskelmallista tietä *ex ante* määrittämään sellainen valuuttakurssi, joka tasapainottaa maksutaseen *ex post*, tehtävä on — kuten edempänä erityisesti ns. ostovoimapariteettiteoriaa käsiteltäessä tullaan havaitsemaan — vielä vaikeampi tyydyttävällä eksaktisuudella suorittaa, jos silmämääränä pidetään koko maksutaseen eikä vain vaihto- tai oikeammin kauppataseen tasapainoa. Terminologian horjuvuus ja epätarkoituksenmukaisuus, tilaston puutteellisuudet tai valuuttakurssien laskelmalliseen määrittämiseen liittyvät vaikeudet eivät kuitenkaan sellaisenaan voi muuttaa itse käsitteiden asiallista sisältöä. Tästä syystä esillä olevassa tutkimuksessa maksutaseen tasapaino jatkuvasti käsitetään, kuten se edellä on määritelty. Milloin nimenomaan on kysymys vaihtotaseesta, siitä väärinkäsitysten välttämiseksi erityisesti mainitaan.

Toisaalta on kuitenkin todettava, että tasapainokurssin määritelmää siinä muodossa, kuin se edellä on esitetty, on pidettävä vain alustavana, ikään kuin ensimmäisenä approksimaationa. Niitä modifikaatioita, jotka sen suhteen on tehtävä, on kuitenkin sopivinta pääasiallisesti käsitellä vasta edempänä. Viitattakoon tässä yhteydessä ainoastaan yhteen näkökohtaan, nimittäin siihen, että käytännössä ei voida ajatella jonkin maan maksutaseen pysyttelevän ajankohdasta toiseen jatkuvasti tasapainossa ilman tilapäisiä tasapainonhäiriöitä. Erityisen ilmeistä tämä on sellaisten maiden kuin mm. Suomen osalta, joiden ulkomaankauppa on voimakkaiden kausivaihtelujen alainen. Kun nimittäin suurin osa maamme satamista jäätyy talveksi, vienti yleensä talvi-kuukausina jää verraten vähäiseksi lisääntyäkseen sitten voimakkaasti purjehduskauden alettua. Tuonti sitä vastoin on voimakkaimmin keskittynyt syyskuukausiin. Näistä seikoista johtuen Suomen Pankki on, kuten Korpisaari huomauttaa, joutunut lisäämään valuuttavaran- toaan kesällä ja syksyllä voidakseen sen avulla tyydyttää talven ja

³ Kysymyksessä on yksi Haberlerin mainitsemasta kuudesta maksutaseen eri määritelmästä. Vrt. edellä s. 26, alaviite 6.

kevään valuutankysynnän.⁴ Selvää on, että puhuttaessa »tietynpituisesta» ajanjaksosta, jonka kuluessa maksutaseen on oltava tasapainossa, jotta vallitsevaa valuuttakurssia voitaisiin pitää tasapainokurssina, kyseistä ajanjaksoa ei esim. Suomen tapauksessa voida ajatella miten lyhyeksi tahansa, esim. vain kuukausia tai viikkoja käsittäväksi, vaan vähintään vuoden pituiseksi. Mutta lisäksi voidaan ajatella tapauksia, joissa pitkäaikaisempikin tasapainon puute maksutaseessa voidaan leimata luonteeltaan tilapäiseksi ja maan talouselämän kannalta vaarattomaksi. Nimenomaan käytännöllisen valuuttapolitiikan näkökulmasta edellä esitettyä tasapainokurssin määritelmää — varsinkin kun tasapainon ja sen puutteen toteaminen täysin eksaktisesti saattaa olla sangen vaikeata — on ilmeisesti sovellettava »suurpiirteisesti» ja verraten pitkää tähtäintä käyttäen. Tasapainokurssi olisi ehkä tällöin lähinnä käsitettävä kurssiksi, jonka vallitessa ei esiinny jyrkkää ja selvästi havaittavaa yksipuolista tendenssiä kullon ja lyhytaikaisten ulkomaisten saatavien nettovarantojen supistumiseen tai kasvamiseen.

2 §. Maksutaseen ja valuuttakurssien välinen riippuvuussuhde.

Ns. maksutaseteoria. Hinta, joka täyttää tasapainon ehdot, ilman että ulkoapain millään tavoin puututaan hintamekanismin vapaaseen toimintaan, leimataan usein »luonnolliseksi» tai »normaaliksi» hinnaksi.⁵ Vastaavasti puhutaan toisinaan myös »luonnollisesta», »normaalista» tai jopa »oikeasta» valuuttakurssista. Ovatko tällaiset attributit aiheellisia vai eivät, siihen kysymykseen pyritään antamaan perusteltu vastaus vasta tutkimuksen myöhemmässä vaiheessa. Keskeisen probleeman esillä olevassa luvussa muodostaa kysymys siitä, millä tavoin itse tasapainokurssi muodostuu, eli täsmällisemmin sanottuna, mitkä ovat valuuttamarkkinain tasapainon ehdot tiettyjen edellytysten vallitessa ja minkälaisen reaktioiden vaikutuksesta sanottujen markkinoiden häiriitynyt tasapaino palautuu.

Tällöin joudutaan aluksi, seikkaperäisemmin kuin tähän saakka on tapahtunut, tarkastelemaan sitä riippuvuussuhdetta, joka vallitsee maksutaseen ja valuuttakurssien välillä. Se toteamus, että ulkomaan valuuttojen kurssi riippuu niiden kysynnästä ja tarjonnasta, jotka puolestaan ilmenevät maksutaseen tulo- ja menoerinä, ei vielä riittävän

⁴ Korpisaari, Raha ja pankit, s. 297.

⁵ »Luonnollista» hintaa yllä esitetyssä mielessä käsitettynä ei tietenkään ole sekoitettava klassikoiden — lähinnä Adam Smithin ja Ricardon — vastaavaan termiin, jolla ymmärretään tuotantokustannuksia vastaavaa hintaa, keskiajan skolastikkojen »oikeasta hinnasta», *justum pretiumista*, puhumattakaan.

selvästi ilmaise sanotun suhteen luonnetta. Ensinnäkin nousee vastattavaksi kysymys, onko maksutase tässä yhteydessä käsitettävä *ex ante* vai *ex post*. Vähäisen harkinnan jälkeen käy ilmeiseksi, että maksutaseella jälkimmäisessä mielessä käsitettynä saattaa olla varsin vähäinen suoranainen merkitys kuluvan hetken kurssinmuodostukseen jo siitä syystä, että menneen ajanjakson maksutaseen sisältämät kansainväliset liike- ym. toimet ovat jo pääasiallisesti loppuun suoritettuja. Ilmeistä on, että ratkaiseva merkitys tämän päivän valuuttakurssille ei ole ainoastaan niillä saatavilla ja velvoitteilla, jotka erääntyvät juuri kuluvalle hetkellä, vaan myös niillä, joiden odotetaan erääntyvän tietyn ajanjakson kuluessa tulevaisuudessa. Miten kaukaisessa tulevaisuudessa tapahtuvat kansainväliset liiketoimet vielä saattavat vaikuttaa päivän kurssiin, siihen ei ymmärrettävästi voida antaa mitään yleispätevää vastausta; itsestään selvää joka tapauksessa lienee, ettei mistään esim. vuoden kestävästä määräajasta voi olla kysymys. Voidaan ainoastaan yleisesti sanoa, että mitä täydellisemmin valuuttamarkkinat ovat organisoituneet ja mitä paremmin pankit ym. sanottuihin markkinoihin osallistuvat taloussubjektit pystyvät ennakoimaan puheena olevilla markkinoilla tulevaisuudessa tapahtuvat ostot ja myynnit, sitä pitemmälle tulevaisuuteen ne voivat ennakolta suunnitella toimintansa ja sitä pitemmäksi muodostuu se aika, jonka kuluessa *ex ante* käsitetyn maksutaseen debet ja kredit-erät vaikuttavat nykyhetken kurssinmuodostukseen. Tulevaisuuteen kohdistuvat sitoumukset saattavat vaikuttaa päivän valuuttakurssiin esim. siten, että 2 tai 3 kuukauden kuluttua erääntyvä vekseli diskontoidaan pankissa aikaisemmin, jos vientikauppias, jonka hallussa vekseli on, jo ennen sen erääntymispäivää tarvitsee kotimaan rahan määräisiä maksunvälineitä; tämä tietenkin merkitsee ulkomaan valuutan tarjonnan lisääntymistä nykyhetkellä.

Edellä esitetyn perusteella voidaan tehdä se yleinen toteamus, että ratkaiseva merkitys kurssinmuodostukselle kunakin hetkenä on maksutaseella käsitettynä *ex ante*, tarkemmin sanottuna kaikilla niillä ulkomaisilla saatavilla ja velvoitteilla, joiden odotetaan erääntyvän riittävässä läheisessä tulevaisuudessa voidakseen vaikuttaa päivän kurssiin.

Mutta valuuttakurssien ja maksutaseen välinen suhde kaipaa täsmennystä toisestakin näkökulmasta katsottuna. Kuten edellä on todettu, ulkomaan valuuttojen kysyntä ja tarjonta ilmenevät maksutaseen erinä, ja siinä mielessä voidaan sanoa valuuttakurssien »riippuvan» maksutaseesta. Puheena oleva riippuvuussuhde käsitetään kuitenkin usein sillä tavoin kuin maksutaseen luvut todella voisivat osoittaa ulko-

maan valuuttojen kulloisenkin kysynnän ja tarjonnan voimakkuuden ja samalla pystyisivät selittämään valuuttamarkkinoilla tapahtuneet muutokset. Tähän erehdykseen syyllistyy ns. maksutase teoria, joka on ollut eräänlainen hallitseva valuuttakurssiteoria aina siihen saakka, kunnes CASSEL ensimmäisen maailmansodan jälkeen esitti tunnetun ostovoimapariteettiteoriaansa.⁶ Naiiveimmassa muodossaan maksutase teoria lausuu ainoastaan sen väittämän, että koska valuuttakurssit riippuvat ulkomaan valuuttojen kysynnästä ja tarjonnasta ja nämä puolestaan ilmenevät maksutaseesta, viimeksi mainittu »määrää» valuuttakurssien korkeuden. Sellaisenaan ja oikein ymmärrettynä tällainen väittäjä tietenkin pitää paikkansa, mutta tieteellinen teoria tuskin voi tyytyä näin yksinkertaiseen selitykseen; sehän olisi jokseenkin samaa kuin jos yleisen hintateorian ainoa sisältö olisi se triviaalinen toteamus, että hinta riippuu kysynnästä ja tarjonnasta. Seuraava vastattava kysymys on, mikä määrää valuuttojen kysynnän ja tarjonnan. Kehittyneemmässä muodossaan maksutase teoria pyrkii vastaamaan tähän kysymykseen viittaamalla niihin maksutaseen eri eriin, jotka ovat ulkomaan valuuttojen kysynnän aiheena ja niiden tarjonnan lähteenä. Tällöin sanottu teoria kuitenkin jättää huomiotta kysynnän ja tarjonnan lain todellisen sisällön. Jo J. S. MILListä lähtien kansantaloustiede on oivaltanut, että sanottu »laki» ilmaisee ainoastaan kysynnän ja tarjonnan tasapainotilan, tarkemmin sanottuna sen tosiasian, että vapaan kilpailun vallitessa hinta pyrkii asettumaan sellaisella korkeudelle, jossa kysyntä ja tarjonta vastaavat toisiaan. Yhtä hyvin kuin voidaan sanoa kysynnän ja tarjonnan määräävän hinnat, yhtä hyvin voidaan kuitenkin väittää hintojen määräävän kysynnän ja tarjonnan. Se suhde, joka vallitsee toisaalta kysynnän ja tarjonnan, toisaalta hinnan välillä, ei ole yksipuolinen syyn ja vaikutuksen, vaan molemminpuolisen vuorovaikutuksen suhde. Maksutase teoria lähtee siitä, että maksutaseen erät ovat pääasiallisesti riippumattomia valuuttakurssien korkeudesta. Paitsi sellaisia kiinteitä suorituksia kuin sotakorvauksia ja koronmaksuja, tämä pitäisi paikkansa myös esim. monien ulkomaisten raaka-aineiden

⁶ Maksutase teorian klassillisena edustajana voidaan pitää GOSCHENIA (ks. *Theory of Foreign Exchanges*, erit. II luku). Teorian myöhemmistä kannattajista mainittakoon FRIEDRICH BENDIXEN (ks. *Die Bestimmungsgründe der intervalutarischen Kurse, kookomateoksessa Währungspolitik und Geldtheorie im Lichte des Weltkrieges*, Jena 1919, s. 165 ja seur.) ja KARL ELSTER (*Die Seele des Geldes*, Jena 1920, s. 318 ja seur.). Eräänlaista välittävää kantaa maksutase teorian ja ostovoimapariteettiteorian välillä edustaa KARL DIEHL (*Über Fragen des Geldwesens und der Valuta während des Krieges und nach dem Kriege*, Jena 1921, s. 51 ja seur.).

tuontiin nähden, joiden kysyntä on varsin epäjoustavaa — kysynnän joustavuuteen liittyviä probleemoja käsitellään seikkaperäisemmin esillä olevan luvun 9 §:ssä — koska niitä on saatavissa vain ulkomailta.⁷ Todellisuudessa kuitenkin, kuten edempänä käy ilmi, ne erilaiset kansainväliset liiketoimet, jotka maksutase rekisteröi, varsin olennaiselta osaltaan ovat riippuvaisia valuuttakurssien korkeudesta. Varsinkin tämä koskee kansainvälistä tavaravaihtoa, kuten ns. ostovoimapariteetti-teoria — jonka syntymistä voidaan eräässä mielessä pitää maksutase-teorian aiheuttamana vastaavikutuksena — erityisesti korostaa.⁸ Koko maksutase-teoria edellä esitetyllä tavalla ymmärrettynä kaatuu tosiasiallisesti sen seikan johdosta, että maksutaseen luvut eivät ole ainoastaan valuuttakurssien kulloisenkin korkeuden syy, vaan suurelta osaltaan sen vaikutuksen tulos. Ilmeistähän on, että jotakin ilmiötä ei voida yksipuolisesti selittää jonkin toisen ilmiön avulla, joka puolestaan on ensiksi mainitusta riippuvainen.

Jotta maksutase-teoreettiseen ajatteluun sisältyvä perusvirhe kävisi täysin selväksi, ja ennen kaikkea, jotta saataisiin lähtökohta todellisuutta paremmin vastaavan valuuttakurssien teorian kehittelylle, on tarpeen lähemmin syventyä kysynnän ja tarjonnan käsitteisiin. Tosiasiallisesti nimittäin näitä käsitteitä käytetään eri merkityksissä ja useinkin tekemättä itselleen täysin selväksi, mistä merkityksestä kulloinkin on kysymys. Jonkin hyödykkeen kysynnällä voidaan ensinnäkin tarkoittaa »sitä määrää (kg, kpl. jne.) kyseistä hyödykettä, joka tietynä aikana ja tarkastelun kohteena olevalla markkina-alueella saadaan menemään kaupaksi tiettyyn hintaan».⁹ Se hyödykemäärä, joka kulloinkin ostetaan ja myydään, on riippuvainen hinnan korkeudesta; yleisenä sääntönä, josta tosin on poikkeuksia, on, että mitä korkeampi hinta, sen pienempi menekki ja *vice versa*. Kunkin yksittäisen taloussubjektin kysyntää samoin kuin markkinakysyntää kokonaisuudessaan voidaan havainnollistaa taulukon avulla, jossa esitetään sarja hintoja ja niiden rinnalla se hyödykemäärä, jonka asianomainen taloussubjekti tai kaikki markkinoihin ostajina osallistuvat taloussubjektit yhteensä olisivat halukkaat ostamaan kuhunkin ajateltuun hintaan. Tällaisesta hintojen ja niitä vastaavien hyödykemäärien luettelosta voidaan suomenkielessä käyttää nimitystä k y s y n t ä s a r j a (*demand schedule*).¹⁰

⁷ Vrt. HABERLER, *The Theory of International Trade*, s. 31.

⁸ Ks. erit. LUDWIG MISES, *Theorie des Geldes und der Umlaufsmittel*, München und Leipzig 1924, s. 234—236.

⁹ WINDING PEDERSEN, *Kansantaloustieteen pääpiirteet*, s. 112.

¹⁰ Ks. WINDING PEDERSEN, *m.t.*, s. 112.

Mutta lisäksi kysyntä-käsitteellä voidaan ymmärtää koko kysyntä-sarjaa eli koko kysyntä t i l a n n e t t a, so. niitä eri määriä hyödykkeitä, jotka jokin markkinoihin osallistuva tai — jos markkinoilla esiintyvistä kokonaiskysynnästä on kysymys — kaikki markkinoihin osallistuvat taloussubjektit olisivat tietyinä ajankohtana halukkaat ostamaan erilaisiin ajateltuihin hintoihin, jos muut asiaan vaikuttavat tekijät oletetaan muuttumattomiksi. Koska ostettava hyödykemäärä on riippuvainen hinnan korkeudesta, voidaan myös sanoa, että puheena olevassa mielessä käsitettynä kysynnällä ymmärretään kysyntä f u n k t i o t a tai — koska sanottua-funktiota kansantaloustieteellisessä analyysissä usein havainnollistetaan graafisesti¹¹ — kysyntä k ä y r ä ä. Todellisuudessa termiä »kysyntä» useimmiten käytetäänkin kansantaloustieteessä merkitsemään koko kysyntätilannetta tietyinä ajankohtana.¹²

Mitä taas tarjontaan tulee, tätä käsitettä käytetään joskus merkitsemään sitä hyödykemäärää, joka tietyillä markkinoilla on tietyinä ajankohtana todella myyty tiettyyn hintaan — ja joka ymmärrettävästi on täsmälleen yhtä suuri kuin vastaavana ajankohtana ostettu hyödykemäärä. Mutta lisäksi — ja useimmiten — tarjontakäsitteellä kansantaloustieteessä ymmärretään myytäväksi tarjotun hyödykemäärän tapaa reagoida ajateltavissa oleviin hinnanmuutoksiin, jos muut asiaan vaikuttavat tekijät oletetaan muuttumattomiksi. Jälkimmäisessä mielessä käsitettynä tarjonnalla toisin sanoen tarkoitetaan tarjontaf u n k t i o t a, sitä asiantilaa, että muutoin samanlaisissa oloissa myytäväksi yleensä tarjotaan pienempi määrä hyödykkeitä, silloin kun hinta on alhainen kuin korkeamman hinnan vallitessa. Myös tarjontapuolta voidaan havainnollistaa kulloinkin kyseessä olevan hyödykkeen tarjontasarjan tai tarjontakäyrän avulla. Tämä merkitsee sitä, että vaikkakin jonakin tietyinä ajankohtana suurempi hyödykemäärä tarjottaisiin myytäväksi, jos hinta olisi korkeampi kuin se todella on, ja toisaalta myytäväksi tarjottu tavaramäärä olisi pienempi, jos hinta olisi alhaisempi, yhden ja saman tarjontakäyrän kuitenkin katsotaan edustavan kaikkia erisuuruisia, ajateltuja eri hintoja vastaavia hyödykemääriä. Niin kauan kuin muut olosuhteet oletetaan muuttumattomiksi, tarjotujen hyödykemäärien vaihtelut toisin sanoen tarkoittavat tarjontakäyrän eri pisteitä, joista jokainen vastaa tiettyä hintaa.¹³

¹¹ Kysyntäkäyrän graafisesta kuvaamisesta ks. esillä olevan luvun 4 §.

¹² Vrt. McISAAC—SMITH, Den ekonomiska teorins grunder, s. 43.

¹³ Vrt. McISAAC—SMITH, Den ekonomiska teorins grunder, s. 73—74.

Tässä yhteydessä on vielä paikallaan seuraava terminologinen huomautus. Kuten jo edellä viitattiin, ostettu hyödykemäärä yleensä lisääntyy, kun hinta alenee ja *vice versa*. Tällöin puhutaan tavallisesti kysynnän kasvamisesta tai suurenemisesta. Mutta näitä termejä käytetään usein tarkoittamaan myös sitä tapausta, että samaan hintaan ollaan syystä tai toisesta halukkaita ostamaan suurempi hyödykemäärä kuin aikaisemmin, tai että samasta hyödykemäärästä voidaan saada korkeampi hinta kuin aikaisemmin. Puheena oleva tapaus voidaan ilmaista myös siten, että kysyntäsarjassa kutakin ajateltua hintaa vastaa suurempi hyödykemäärä kuin aikaisemmin. Epäselvyyksien välttämiseksi olisi tällöin kuitenkin tarkoituksenmukaisempaa kysynnän kasvamisen tai lisääntymisen sijasta puhua kysynnän vahvistumisesta ja päinvastaisessa tapauksessa kysynnän heikentymisestä. Analogisesti voitaisiin puhua myös tarjonnan vahvistumisesta (heikentymisestä) tarkoitettaessa sitä ilmiötä, että markkinoilla tarjoojina esiintyvät taloussubjektit ovat kuhunkin ajateltuun hintaan halukkaat myymään suuremman (pienemmän) hyödykemäärän kuin aikaisemmin.¹⁴

Edellä esitetyn ajatuksenjuoksun havainnollistamiseksi kuviteltakoon esim., että torilla jonakin päivänä myydään 150 litraa mansikoita hintaan 200 mk litralta. Tällöin tiedetään, että 150 litraa mansikoita on ostettu ja sama määrä myyty juuri mainittuun hintaan, mutta sen sijaan tämän tosiseikan perusteella ei vielä tunneta enempää mansikoiden kysyntä- kuin niiden tarjontafunktioita. Jos seuraavana päivänä edelleen myydään 150 litraa mansikoita, mutta tällä kertaa hintaan 225 mk litralta, ei voida tietää, onko tämä seuraus siitä, että mansikoiden kysyntä on vahvistunut edellisestä päivästä vai niiden tarjonta heikentynyt, vai onko uusi hinta kenties tulos sekä kysynnän vahvistumisesta että tarjonnan samanaikaisesta heikentymisestä. Sanalla sanoen, se seikka, että tiedetään kulloinkin ostettu ja myyty hyödykemäärä ja todella maksettu hinta, ei vielä riitä selittämään markkinoilla tapahtuvia muutoksia, vaan sitä varten olisi tunnettava myös asianomaiset kysyntä- ja tarjontafunktiot tai — jos puheena olevia funktioita kuvataan graafisesti — kysyntä- ja tarjontakäyrien kulku. Tosiasiallisesti yllä olevassa esimerkissä mainittu mansikkamäärä, 150 litraa, osoittaa ainoastaan yhden mansikoiden kysyntä- ja tarjontakäyrien pisteen.

Edellä sanotun perusteella voidaan todeta, että selittäessään valuuttakurssien »riippuvan» maksutaseesta tai jälkimmäisen »määräävän»

¹⁴ Puheena olevia suomenkielisiä termejä on tiettävästi ensi kerran käytetty WINDING PEDERSENIN e.m. teoksessa, s. 125.

valuuttakurssit maksutaseteoria sekoittaa toisiinsa kulloinkin ostetut ja myydyt ulkomaan valuutan määrät ja ulkomaan valuutan kysyntä- ja tarjontafunktiot eli — jos IRVING FISHERIN sanontaa käytetään — valuutan kysynnän ja tarjonnan »in the schedule sense». Valuuttakurssien muutoksia ei yksinkertaisesti voida selittää niiden valuuttamäärien avulla, jotka on ostettu ja myyty kulloinkin vallinneeseen kurssiin ja joiden suuruus ilmenee maksutaseen luvuista. Sanotut luvut voidaan todeta vasta *ex post*, ja silloin ne suuremmassa tai pienemmässä määrässä ovat syntyneet kulloinkin vallinneen valuuttakurssin vaikutuksen alaisena. Sillä kuten MACHLUP asian ilmaisee — ja kuten jo aikaisemmin on todettu — maksutaseen eri erissä tapahtuneista muutoksista ei voida tietää, mitkä niistä ovat »spontaaneja» ja mitkä taas »johdettu» (*induced*) esim. siinä mielessä, että ne ovat seuraus valuuttakurssissa tapahtuneista muutoksista.¹⁵ Jos tiedetään, että esim. tuonti on lisääntynyt johonkin aikaisempaan ajanjaksoon verrattuna, tämän tosiseikan perusteella ei voida tehdä mitään johtopäätöksiä siitä, onko näin tapahtunut sen johdosta, että tuontitavarain kysyntä on vahvistunut, vai siitä huolimatta, että se on pysynyt muuttumattomana tai suorastaan heikentynyt. Sen enempää kuin edellä esitetystä esimerkistä torilla myyty mansikkamäärä myöskään maksutase ei voi osoittaa muuta kuin yhden pisteen ulkomaan valuuttojen kysyntä- ja tarjontakäyrillä. Tarkkaan ottaen tämäkään ei pidä paikkaansa, jos pidetään silmällä jonkin tietyn ajanjakson, esim. vuoden maksutasetta, sillä puheena olevan ajanjakson kuluessa toteutetut kansainväliset liike- ym. toimet ovat saattaneet olla monien kysyntä- ja tarjontatilanteessa tapahtuneiden muutosten tulos.

Johtopäätöksenä on, että jos halutaan tutkia valuuttamarkkinoilla tapahtuvaa hinnanmuodostusta — ja sama koskee tietenkin hinnanmuodostusprosessia yleensä — ei voida lähteä mistään olemassa olevien saatavien ja velvoitteiden määrästä, kuten maksutaseteoria menettelee, vaan samalla on todettava, miten erilaiset saatavat ja velvoitteet ovat syntyneet. On siis tutkittava valuuttamarkkinoihin osallistuvien taloussubjektien valmiutta ostaa ja myydä ulkomaan valuuttoja tähän tai tuohon hintaan (kurssiin), siis sanalla sanoen koko kysyntä- tai tarjontatilanteen muutoksia. Tämä puolestaan edellyttää, että tarkasteltavana olevien erityisten markkinojen analysoimiseen käytetään yleisessä hintateoriassa sovellettua koneistoa, jonka avulla ei tutkita ainoastaan

¹⁵ F. MACHLUP, *The Theory of Foreign Exchanges II*, *Economica*, New Series, Vol. VII (1940), s. 49.

hinnan riippuvuutta kysynnästä ja tarjonnasta, vaan — mikä on aivan yhtä tärkeätä — myös kysynnän ja tarjonnan riippuvuutta hinnasta.¹⁶

3 §. Analyysin edellytykset. Ennen kuin seuraavissa pykälissä ryhdytään tarkastelemaan sitä kysyntä- ja tarjontamekanismia, joka valuuttamarkkinoilla on toiminnassa, on paikallaan riittävän yksityiskohtaisesti määrittää ne edellytykset, joiden vallitessa valuuttamarkkinain hinnanmuodostusprosessia aluksi pyritään erittelemään. Kuten hintateoreettisessa tutkimuksessa yleensäkin myös esillä olevassa tutkimuksessa lähdetään tietyistä premiseistä, jotka osaksi merkitsevät todellisuuden tietoista yksinkertaistamista. Tutkimuksen kestäessä ajatuksenjuoksua pyritään modifioimaan sillä tavoin, kuin empiirisen todellisuuden huomioon ottaminen edellyttää.

Ensinnäkin kysymystä tarkastellaan aluksi yksinkertaisuuden vuoksi vain yhden ainoan maan — nimitettäköön sitä vaikkapa A-maaksi — kannalta, jonka otaksutaan käyvän kauppaa ja olevan muissa taloudellisissa suhteissa vain yhden ainoan ulkomaan, B-maan, kanssa. Jos niin halutaan, jälkimmäisen voidaan katsoa edustavan koko muuta maailmaa. Puheena oleva lähtökohta on tietenkin sellaisenaan epärealistinen, mutta tosiasiallisesti kuitenkin saavutetut tulokset ja johtopäätökset, kuten edempänä havaitaan, pitävät paikkansa myös siinä todellisuutta vastaavassa tapauksessa, että A-maa on taloudellisissa suhteissa lukuisiin muihin maihin ja jälkimmäiset puolestaan vielä keskenään. Tarkastelun kohteena tulevat siis olemaan markkinat, joilla ostetaan ja myydään tiettyä hyödykettä, nimittäin B-maan valuuttaa, johon sanotuilla markkinoilla kohdistuu A-maan rahayksikössä ilmaistu kysyntä.

Hintateoreettisessa tutkimuksessa on vanhastaan ollut tapana lähteä täydellisen kilpailun tapauksesta — siitäkään huolimatta, että se vain harvoin, jos koskaan esiintyy nykyaikaisessa yhteiskunnassa — ja vasta sen jälkeen kohdistaa huomiota muihin tapauksiin, nimittäin täydelliseen monopoliin, joka sekkin on suhteellisen harvinainen, ja täydellisen kilpailun sekä täydellisen monopolin välimuotoihin, jotka viimeksi mainitut useimmiten parhaiten vastaavat empiiristä todellisuutta. Koska hinnanmuodostus valuuttamarkkinoilla ei periaatteessa millään tavoin

¹⁶ Kuten HABERLER huomauttaa, on jo aikoinaan RICARDO MALTHUKSEN kanssa käymässään kirjeenvaihdossa korostanut puheena olevaa näkökohdan merkitystä. HABERLER itse on sitä mieltä, että maksutaseen käsittäminen samanaikaisesti valuuttakurssien kulloisenkin korkeuden syynä ja niiden vaikutuksena edustaa sen kuudetta määritelmää, joka samalla on ainoa mahdollinen, milloin valuuttamarkkinain hinnanmuodostuksen selittämisestä on kysymys. Ks. *The Theory of International Trade*, s. 19.

eroa hinnanmuodostuksesta millä muilla markkinoilla hyvänsä, on vastaavanlainen menettely esillä olevassakin tutkimuksessa perusteltavissa, joten valuuttakurssien muodostumista tarkastellaan aluksi lähtien siitä, että niiden määräytyminen saa tapahtua vapaasti kysynnän ja tarjonnan pohjalla. Tämä edellyttää ensinnäkin sitä, että ulkomaan valuutan ostamisen ja myymisen oletetaan tapahtuvan täysin esteettömästi, ilman että maan rahaviranomaiset — lähinnä keskuspankki — suoranaisesti säännöstelisivät sen kysyntää tai tarjontaa enempää kuin kurssin korkeuttakaan. Mutta lisäksi on edellytettävä, että viranomaiset eivät pyri vaikuttamaan kurssien määräytymiseen myöskään välillisesti, nimittäin puuttumalla maksutaseen muodostumiseen. Tästä syystä otaksutaan toistaiseksi, että kansainvälistä maksuliikettä ja pääomansiirtoja ei millään tavoin ole rajoitettu sekä että kansainväliseen kauppaan ei sovelleta ns. kvantitatiivisia rajoituksia (kiintiöt ym.), vaan että niin hyvin tavaroiden kuin pääoman siirrot maasta toiseen — esillä olevassa tapauksessa A- ja B-maiden välillä — saavat tapahtua täysin vapaasti. Huomattakoon, ettei tällainen lähtökohta edellytä sitä, että vapaakauppa vallitsisi, so. että mitään suojelutulleja ei esiintyisi, vaan ainoastaan sitä, että jokainen taloussubjekti on oikeutettu tuomaan ja viemään tavaroita niin paljon kuin haluaa, kunhan vain maksaa mahdollisesti säädetyn tullin. Lähtökohtana on siis lyhyesti sanottuna tilanne, jossa — jos CASSELin sanontaa käytetään — vallitsee »normaali kaupan vapaus», suunnilleen sellaisena kuin se on todellisuudessa esiintynyt ennen ensimmäistä maailmansotaa ja jossakin määrin vielä 1920-luvullakin.¹⁷ Mutta jotta kurssinmuodostuksen vapaus olisi mahdollisimman täydellinen, on mentävä vielä askelta pitemmälle ja otaksuttava, että rahaviranomaiset eivät harjoita mitään sellaista rahapolitiikkaa, jonka n i m e n o m a i s e n a tarkoituksena on vaikuttaa valuuttakursseihin. Valuuttamarkkinain hinnanmuodostukseen nimittäin voidaan, kuten jo aikaisemmin on huomautettu ja kuten edempänä lähemmin esitetään, vaikuttaa myös siten, että keskuspankki pyrkii kiiruhtamaan maksutaseen häiriytyneen tasapainon palautumista houkuttelemalla ns. diskonttopolitiikkansa avulla maahan lyhyeksi ajaksi ulkomaista pääomaa. Kuten CASSEL huomauttaa, tällainen »utrikes diskonttopolitik» on periaatteessa luonteeltaan aivan toisenlaista kuin sellainen korko- ja luottopolitiikka, jonka ensisijaisena tehtävänä on maan rahanarvon säännösteleminen.¹⁸ Jälkimmäistä laatua oleva raha-

¹⁷ Vrt. edempänä s. 178.

¹⁸ GUSTAV CASSEL, Teoretisk Socialekonomi, Stockholm 1938, s. 496.

politiikka samoin kuin kaikki muutkin rahapoliittiset toimenpiteet, joiden nimenomaisena tarkoituksena on tiettyjen, maan sisäiselle talouspolitiikalle asetettujen tavoitteiden saavuttaminen, oletetaan sen sijaan mahdolliseksi — olkoonkin, että puheena olevillakin toimenpiteillä saattaa olla välittömät ja välilliset vaikutuksensa valuuttakurssien muodostumiseen.

Edellä esitettyihin premisseihin on vielä lisättävä yksi, nimittäin se, että toistaiseksi otaksutaan, ettei enempää A- kuin B-maankaan rahoitusyksikkö ole sidottu kultaan tai muuhun jalometalliin, vaan että molemmat maat ovat paperirahakannalla. Tällainen käsittelyjärjestys poikkeaa epäilemättä tavanomaisesta oppikirjatraditiosta, jonka mukaista olisi aluksi esittää valuuttamarkkinain hinnanmuodostus kultakannan vallitessa ja vasta sen jälkeen siirtyä tarkastelemaan paperirahajärjestelmää; näin nähtävästi lähinnä sillä perusteella, että historiallisesti katsoen kehitys on kulkenut metallirahasta paperirahaan. Tosiasiallisesti päinvastainen järjestys on jo sikäli täysin perusteltavissa, että se tavallaan seuraa eräänlaisena korollaariona siitä lähtökohdasta, että valuuttakurssien otaksutaan saavan muodostua täysin vapaasti. Sanottu lähtökohhta näet sellaisenaan edellyttää paperirahakannan olemassaoloa, koska kultakantainen järjestelmä itsessään on eräs muoto »managed currency»a, ja sen ylläpitäminen edellyttää tiettyjen, melko tarkoin määrättyjen »pelinsääntöjen» noudattamista. Mutta lisäksi on huomattava, että samalla kun kehitys on johtanut metallirahasta paperirahaan — ja siitä edelleen »abstraktisiin» pankki- eli luottomaksunvälineisiin (shekit ym.) — se on samalla jatkuvasti laajentanut raha-käsitteen sisältöä. Taloudellisen teorian tehtävänä puolestaan on pyrkiä selittämään yleisiä ilmiöitä — mitä teoreettisempi tutkimus, sitä yleisempiä sen toteamat lainalaisuudet luonteeltaan ovat — joten myös tästä näkökulmasta katsottuna on perusteltua aluksi tutkia valuuttakurssien muodostumista mahdollisimman laajan rahakäsitteen pohjalla eli toisin sanoen paperirahakannan vallitessa, ja vasta myöhemmin ottaa tarkasteltavaksi se suppeampi erikoistapaus, jota kultakantainen järjestelmä edustaa.¹⁹

Sille »vapaiden valuuttakurssien» järjestelmälle, jota esillä olevassa luvussa tullaan analysoimaan, on luonteenomaista, että A- ja B-maan valuutat ovat, kuten sanonta kuuluu, »riippumattomia» (*independent*) toisistaan. Mikäli sanottu riippumattomuus on täydellinen, se merkitsee, kuten HABERLER asiaa ilmaisee, sitä, että »ne rahat, jotka kiertävät tie-

¹⁹ Vrt. HEILPERIN, *International Economics*, s. 104.

tyssä maassa, rajoittuvat ankarasti asianomaisen maan alueeseen. Mitään sellaisia järjestelyjä ei voida suorittaa, joiden avulla rahaa voitaisiin siirtää maasta toiseen ja käyttää siellä velkojen maksamiseen tai tavaroiden ostamiseen, jolloin toisen valuutan liikkeessä oleva määrä supistuisi ja toisen lisääntyisi, ei suoranaisesti eikä myöskään epäsuorasti keskuspankin tai valuutanvakauttamisrahaston välityksellä, joilla on varastoituna ulkomaan rahaa».²⁰ Lisättäköön tähän kuitenkin, että jo esillä olevassa luvussa on edempänä pakko jossakin määrin tinkiä siitä edellytyksestä, että liikkeessä oleva rahamäärä asianomaisissa maissa olisi täysin riippumaton näiden maiden kansainvälisistä transaktioista.

Voitaisiin kenties huomauttaa, että edellä määritetyt premissit ovat epärealistisia. Näin kieltämättä onkin laita. Kuvatunlaista, täysin vapaiden valuuttakurssien järjestelmää on tuskin koskaan missään esiintynyt, ainakaan täysin puhtaaksiviljellyssä muodossaan. Kuten edempänä tullaan näkemään, valuutta- ja rahaolojen historiassa on harvoin esiintynyt sellaisia tapauksia, että rahaviranomaiset eivät millään tavoin olisi pyrkineet vaikuttamaan valuuttakurssien muodostumiseen. Mutta, kuten edellä jo on huomautettu, hintateoreettisessa tutkimuksessa on tapana lähteä mahdollisimman yksinkertaisista edellytyksistä, joita sitten analyysin jatkuessa modifioidaan todellisuutta paremmin vastaaviksi. Tällä tavoin saavutetaan mahdollisuus tarkastella hinnanmuodostusilmiötä — jos niin voidaan sanoa — mahdollisimman pelkistettynä. Lisäksi, kuten on huomautettu, kuvatunlaisen »ideaalittyyppisen» järjestelmän toiminnan tutkiminen on monessa suhteessa opettavaista, mm. siitä syystä, että järjestelmän polaarisen vastakohtaan, »ortodoksisen» kultakannan luonne ja mekanismi tulevat kontrastivaikutuksen johdosta esiintymään erityisen selväpiirteinä.²¹

4 §. Tuonti ja vienti ulkomaan valuutan kysynnän ja tarjonnan ainoana lähteenä. Kysynnän ja tarjonnan joustavuus. Kun seuraavassa ryhdytään — edellisessä pykälässä esitettyjen premissien puitteissa — analysoimaan sitä vuorovaikutusta, joka esiintyy toisaalta valuuttakurssien, toisaalta tärkeimpien sellaisten tekijöiden välillä, joilla on vaikutusta niiden muodostumiseen, puheena olevat tekijät otetaan perinnäistä menettelytapaa noudattaen tarkasteltavaksi yksi kerrallaan. Tällöin voidaan myös ajatella turvaututtavan samantapaiseen graafiseen käyräanalyyysiin perustuvaan menettelyyn, jota MARSHALL

²⁰ HABERLER, Prosperität und Depression, Bern 1948, s. 422.

²¹ Vrt. HABERLER, m. t., s. 421.

— ja hänen jälkeensä moni muukin tutkija — on menestyksellisesti soveltanut »partiaaliseen analyysiin» tutkiessaan sitä riippuvuussuhdetta, joka markkinoilla vallitsee hintojen ja kaupaksi menevien hyödykemäärien välillä.²² On tosin myönnettävä, että esillä olevassa tapauksessa kyseisen tutkimustavan oikeutus ei ole yhtä kiistaton kuin tutkittaessa jonkin yksittäisen tavaran hinnanmuodostusta. Menetelmän avulla pyritään näet analysoimaan toisaalta hinnan ja toisaalta asianomaisen hyödykkeen kysynnän ja tarjonnan välisiä suhteita, jos kaikki muut hinnanmuodostusprosessiin vaikuttavat tekijät edellytetään muuttumattomiksi. Tällainen otaksuma on enemmän tai vähemmän epärealistinen silloinkin, kun tutkitaan jonkin yksittäisen tavaran hinnanmuodostusta, mutta vastaa epäilemättä kuitenkin paremmin todellisuutta kuin kysymyksen ollessa ulkomaan valuuttojen hinnoista, jotka ovat välittömässä ja välillisessä riippuvuussuhteessa sangen laajoihin talouselämän aloihin. Siitäkin huolimatta puolustaa graafiseen analyysiin perustuva »partiaalinen» tutkimustapa paikkaansa myös valuuttamarkkinoiden hinnanmuodostusta selvitettäessä, koska se joka tapauksessa tarjoaa käyttökelpoisen välineen valuuttakurssien ja hintajärjestelmän muiden suureiden välisen yhteyden ymmärtämiseksi.²³ Menetelmän rajoitukset on tietenkin johtopäätöksiä tehtäessä pidettävä mielessä.

Otaksuttakoon aluksi, että maksutase käsittää ainoastaan kauppataseen eli »näkyvän» tuonnin ja viennin. Koska minkäänlaista, enempää lyhyt- kuin pitkäaikaista, ulkomaista lainaustoimintaa ei tällöin esiinny, ulkomaan valuutan tarjontaa »vanhoista varastoista», so. olemassa olevista valuuttavarannoista ei tapahdu, vaan sanottu tarjonta perustuu yksinomaan viejien saamiin ulkomaan valuutan määräisiin tuloihin. Vastaavasti valuuttoja ei laisinkaan kysytä edellä mainittujen varantojen hankkimiseksi, vaan yksinomaan välittömästi tapahtuvaa tuontia varten.

Edellä viitatus menetelmän mukaisesti ulkomaan valuutan kysyntä- ja tarjontatilanteen muutoksia voidaan graafisesti havainnollistaa seuraavasti. Otaksutaan, että tunnetaan ulkomään valuutan kysyntäsarja

²² Ks. MARSHALL, m. t., *passim*.

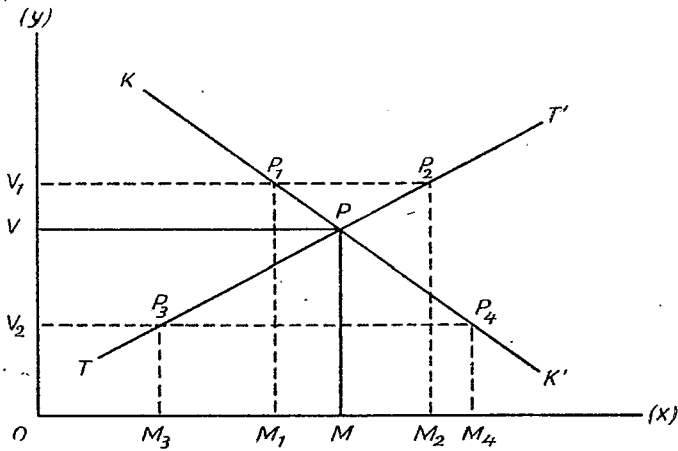
²³ Vrt. JØRGEN PEDERSEN, *Pengeteori och Pengepolitik*, s. 184. — Tosiasiallisesti puheena olevaa menettelytapaa on toisinaan sovellettukin valuuttamarkkinain hinnanmuodostusta selitettäessä. Niistä tutkimuksisista, joista kirjoittaja lähinnä on saanut vaikutteita, on mainittava paitsi PEDERSENIN e. m. teosta (XII luku), ennen kaikkea MACHLUP, *The Theory of Foreign Exchanges I—II*, *Economica* 1939 ja 1940. Vrt. kuitenkin myös HABERLER, *The Theory of International Trade*, s. 19—21, ja OHLIN, *Växelkursernas jämviktsläge*, *Ekonomisk Tidskrift*, 23. årg. (1921).

tiettynä aikana, so. se ulkomaan valuutan määrä, jonka tuojat ovat hakkaat ostamaan erilaisten ajateltujen kurssien — kotimaan rahayksikössä ilmaistujen ulkomaan valuutan hintojen — vallitessa. Suorakulmaiseen koordinaatistoon (ks. kuvio 1, s. 81) merkitään pystysuoralle (y -) akselille asianomaiset valuuttakurssit ja vaakasuoralle (x -) akselille vastaavat ulkomaan valuutan määrät. Näin saatujen y - ja x -akselin pisteiden kautta ajatellaan vedetyksi kohtisuorat akseleita vastaan, jolloin jokainen kohtisuorien leikkauspiste edustaa yhtä kysyntäkäyrän pistettä. Yhdistämällä täten saadut pisteet käyrällä, saadaan ulkomaan valuutan kysyntäkäyrä (KK' kuviossa 1). Vastaavasti otaksutaan tunnetuksi ulkomaan valuutan tarjontasarja, so. ne valuuttamäärät, jotka samana ajankohtana tarjottaisiin kaupaksi erilaisiin ajateltuihin kursseihin. Tarjontakäyrä (TT' kuviossa 1) piirretään täysin vastaavalla tavalla kuin kysyntäkäyrä, se tietenkin erona, että kunkin ajatellun kurssin vallitessa kysytyyn valuuttamäärän sijasta x -akselille merkitään asianomaista kurssia vastaava kaupaksi tarjottu valuuttamäärä. Jos jostakin kysyntäkäyrän mielivaltaisesta pisteestä piirretään kohtisuorat sekä y - että x -akselille, akseleilta voidaan lukea asianomaista käyrän pistettä vastaava hinta (valuuttakurssi) ja sanottuun hintaan kysytty valuuttamäärä. Vastaavalla tavalla saadaan tietenkin selville myös tarjontakäyrän mielivaltaista pistettä vastaavat arvot.²⁴

Kun lähemmin tarkastellaan kuviossa 1 esitettyjen käyrien yleistä muotoa, havaitaan, että kysyntäkäyrä laskee ylhäältä vasemmalta alas oikealle. Jos kysyntäkäyrä yleensä on muodoltaan tällainen, se merkitsee tietenkin sitä, että hinnan noustessa kysytty hyödykemäärä pienenee tai — mikä on sama asia — että tietystä hyödykemäärästä saatava hinta on sitä alhaisempi, mitä suuremmasta määrästä on kysymys. Se

²⁴ Kuvattaessa kysyntä- ja tarjontafunktioita käyrän tai — kuten myös usein menettellään ja kuten myös esillä olevassa tutkimuksessa on yksinkertaisuuden vuoksi menettely — suoran avulla, lähdetään ymmärrettävästi siitä edellytyksestä, että asianomaiset funktiot ovat jatkuvia. Tämän edellytyksen oikeutus perustuu periaatteeseen, jonka MARSHALL sattuvalla tavalla ilmaisee valitsemalla pääteoksensa motoksi lauseen *Natura non facit saltum*. — Huomautettakoon, että myös empiirisessä, tilastolliseen aineistoon perustuvassa kysyntäanalyyssissä on yleensä paikallaan kuvata haettua funktiosuhdetta käyrällä tai suoralla, joka erilaisia menetelmiä käyttäen pyritään piirtämään siten, että havaintopisteiden hajaantuminen käyrään tai suoraan nähden tulee olemaan mahdollisimman pieni. Silloinkin, kun sanotut pisteet hajaantuvat suhteellisen paljon käyrän molemmille puolille, käyrä useimmiten paremmin kuvaa kyseistä funktiota kuin havaintopisteitä yhdistävä murtoviiva. Vrt. esim. KLAUS WARIS, Kuluttajien tulot, kulutus ja säästäminen suhdannekehityksen valossa Suomessa vuosina 1926—1938, Helsinki 1945, s. 35—36.

Kuvio 1.



seikka, että ulkomaan valuutan kysyntäfunktiota kuvaava käyrä laskee vasemmalta oikealle, milloin valuuttaa kysytään yksinomaan tuontia varten, on helposti selitettävissä seuraavasti. Mitä korkeampi kurssi on, sitä kalliimpia ovat *ceteris paribus* tietenkin tuontitavarat maan omassa rahayksikössä mitattuna. Jos kotimaisissa tuotannon edellytyksissä ei ole tapahtunut mitään muutoksia, käy vähemmän kannattavaksi kuin aikaisemmin tuoda maahan sellaisia tavaroita, jotka kilpailevat vastaavien kotimaisten tuotteiden tai sellaisten kotimaisten tuotteiden kanssa, joilla tuontitavarat helposti voidaan korvata. Seurauksena on, että suurempi tai pienempi määrä siitä ostokyvystä, joka aikaisemmin käytettiin tuontitavaroiden ostamiseen ja siten ulkomaan valuutan kysyntään, nyt käytetään kotimaisten tavaroiden ostamiseen, jolloin ulkomaan valuutan kysyntä supistuu. Jos taas valuuttakurssit alenevat, ulkomaiset tavarat tulevat päinvastoin halvemmiksi kuin aikaisemmin kotimaan rahayksikössä mitattuna, jolloin ne entistä paremmin pystyvät kilpailemaan kotimaisten tuotteiden kanssa. Seurauksena on tuonnin ja samalla tietenkin myös ulkomaan valuutan kysynnän lisääntyminen.

Ulkomaan valuutan tarjontakäyrän kaartuminen alhaalta vasemmalta ylös oikealle taas ilmaisee sen yleisen säännönmukaisuuden, että kurssin noustessa tarjottu valuuttamäärä kasvaa. On ilmeistä, että näin on yleensä laita, milloin valuutan tarjonta perustuu yksinomaan vientiin, kuten on edellytetty. Mitä korkeampi valuuttakurssi on, sitä paremman hinnan kotimaan rahayksikössä ilmaistuna viejät *ceteris paribus* saavat tuotteistaan. Jos lähdetään siitä, että menekkimahdollisuudet

kotimaan markkinoilla ovat pysyneet muuttumattomina — tai, kuten asia myös voidaan ilmaista, että tavaroiden tarjontafunktioissa kotimaassa ei ole tapahtunut muutoksia²⁵ — puheena oleva seikka on omansa kiihottamaan vientiä, jonka lisääntyminen puolestaan merkitsee myytäväksi tarjotun ulkomaan valuutan määrän lisääntymistä. Vastaavasti valuuttakurssien alenemisesta on seurauksena viejien saamien kotimaan rahayksikössä ilmaistujen tulojen väheneminen, viennin supistuminen ja tarjolla olevan ulkomaan valuutan määrän pieneneminen.

Se seikka, miten suuren kysynnän ja tarjonnan muutoksen tietty valuuttakurssin muutos aiheuttaa, riippuu asianomaisesta kysyntä- ja tarjontafunktioista. Jos kysyntä- ja tarjontafunktioita ajatellaan kuvatuiksi suorilla, muutoksen suuruuden ilmaisee sanottujen suorien kaltevuus x -akseliin nähden. Jos taas puheena olevat kuvaajat ovat käyriä, sitä osoittaa näiden käyrien kaltevuus kussakin pisteessään. Mitä loivempia asianomaiset käyrät x -akseliin nähden ovat, sitä suuremman muutoksen kysynnässä ja tarjonnassa tietty kurssinmuutos aiheuttaa, eli toisin sanoen, sitä joustavampaa kysyntä ja tarjonta on. Niitä tekijöitä, joista ulkomaan valuutan kysynnän ja tarjonnan joustavuus riippuvat, milloin sen kysyntä ja tarjonta perustuvat yksinomaan ulkomaankauppaan; käsitellään seikkaperäisemmin jäljempänä (9 §). Tässä yhteydessä riittääköön joustavuuden käsitteen täsmällisen sisällön toteaminen.²⁶

Sellaisenaan joustavuus on puhtaasti matemaattinen käsite. Jos k on riippumattoman muuttujan x :n funktio, $k = f(x)$, niin k :n joustavuudella x :ään nähden $\varepsilon_x(k)$ tarkoitetaan k :n äärettömän pienen suhteellisen muutoksen suhdetta x :n vastaavaan äärettömän pieneen suhteelliseen muutokseen, eli mainitun funktion derivaattaa pisteessä (x, k) kerrottuna x :n ja k :n suhteella. Kaavalla ilmaistuna

$$(1) \quad \varepsilon_x(k) = \frac{dk}{k} : \frac{dx}{x} = \pm \frac{x}{k} \cdot \frac{dk}{dx}$$

Kun yllä esitettyä yleistä joustavuuskäsitettä sovelletaan esillä olevaan erityiseen tapaukseen, siis ulkomaan valuutan kysynnän ja tarjonnan riippuvuuteen valuuttakurssista,²⁷ on tietenkin huomattava, että ulko-

²⁵ Vrt. PEDERSEN, Pengeteori og Pengepolitik, s. 185.

²⁶ Joustavuuden käsitteestä ja sen eri lajeista ks. lähemmin MIKKO TAMMINEN, Suomen kaupunkien asuntotuotannon vaihtelut ja niiden syyt itsenäisyyden aikana, Helsinki 1945, s. 90—93. Vrt. myös esim. McISAAC—SMITH, m.t., s. 69—70.

²⁷ Vastaavalla tavalla, so. derivoimalla asianomainen funktio, saadaan myös määritetyksi esim. kysynnän joustavuus kuluttajan tuloihin nähden jne.

maan valuutan kysynnällä on taipumus vähentyä ja sen tarjonnalla lisääntyä hinnan (kurssin) kohotessa, joten tarjonnan joustavuus on etumerkiltään positiivinen ja kysynnän joustavuus negatiivinen.

Suoranainen seuraus edellä esitetystä kaavasta (1) on

$$(2) \quad \varepsilon_x(k) = \pm \frac{x}{k} \cdot \frac{dk}{dx} = \pm \frac{d \log k}{d \log x}.$$

Viimeinen lauseke ilmaisee sen, että — milloin valuuttakurssien muutokset ovat suhteellisen vähäisiä — ulkomaan valuutan tarjonnan joustavuutta kurssiin nähden osoittaa likimääräisesti prosentuaalisten kurssinmuutosten ja vastaavien prosentuaalisten tarjonnanmuutosten välinen suhde ja kysynnän joustavuutta taas prosentuaalisten kurssinmuutosten ja vastaavien vastakkaisten prosentuaalisten kysynnänmuutosten suhde.

Joustavuuden likiarvoja ilmaistaan tavallisesti ns. joustavuuskertoimien avulla, jotka osoittavat sen herkkyyden asteen, jolla funktion arvo reagoi argumentin arvojen muutoksiin. Jos esim. ulkomaan valuutan tarjonnan joustavuus valuuttakurssiin nähden on 0,5, se merkitsee sitä, että kurssin kohoaminen esim. 10 %:lla lisää valuutan tarjontaa n. 5 %. Jos taas valuutan kysynnän joustavuudella on sama lukuarvo, se merkitsee — koska kysynnän joustavuus hintaan nähden tässä tapauksessa, ja yleensäkin, on negatiivinen — että 10 %:n kurssin nousu vähentää valuutan kysyntää n. 5 %.

Kysynnän (ja tarjonnan) sanotaan olevan normaali joustavaa, yli joustavaa tai alijoustavaa riippuen siitä, onko asianomaisen joustavuuskertoimen lukuarvo yhtä suuri, suurempi vai pienempi kuin 1. Jos ulkomaan valuutan tarjonta on kurssiin nähden normaali joustavaa, se merkitsee sitä, että kurssin kohoaminen tai aleneminen aiheuttaa suhteellisesti yhtä suuren lisäyksen tai vähennyksen valuutan tarjonnassa (tarjotussa määrässä). Jos tarjonta on yli joustavaa, se lisääntyy tai vähenee suhteellisesti enemmän kuin kurssi nousee tai laskee, ja jos taas tarjonta on alijoustavaa, se lisääntyy tai vähenee suhteellisesti vähemmän kuin kurssi nousee tai laskee. Milloin tarjonnan joustavuus = 0, tarjonta on täysin epä joustavaa eikä millään tavoin reagoi kurssinmuutoksiin, joten jälkimmäisillä ei ole mitään vaikutusta valuutan tarjontaan. Jos vihdoin valuutan tarjonta on negatiivisen joustavaa, niin valuuttakurssin nousu aiheuttaa tarjotun valuuttamäärän vähenemisen ja *vice versa*.

Mitä taas ulkomaan valuutan kysyntään tulee, sen normaalijoustavuus tarkoittaa sitä, että tietty valuuttakurssin muutos aiheuttaa kysy-

tyssä valuuttamäärässä yhtä suuren suhteellisen muutoksen, mutta vastakkaiseen suuntaan. Täten valuutan kysyntä *k o t i m a a n r a h a y k s i k ö s s ä* mitattuna pysyy kurssin vaihdellessa samana. Jos kysyntä on alijoustavaa, niin kurssin nousu vähentää ja sen aleneminen lisää kysyttyä valuuttamäärää, mutta suhteellisesti vähemmän kuin kurssi muuttuu. Täten valuutan ostamiseen käytettävä määrä kotimaan rahaa lisääntyy kurssin noustessa ja vähenee sen alentuessa. Valuutan kysynnän ylijoustavuus taas merkitsee sitä, että kurssin kohotessa kysytty valuuttamäärä vähenee suhteellisesti enemmän ja kurssin alentuessa lisääntyy suhteellisesti enemmän, kuin kurssi muuttuu. Kysyntä on toisin sanoen niin herkkää kurssinmuutoksiin nähden, että valuutan ostamisesta koituva rahanmeno lisääntyy kurssin aletessa ja vähenee kurssin noustessa. Jos valuutan kysynnän joustavuus kurssiin nähden on $= 0$, kysytty ulkomaan valuutan määrä ei laisinkaan reagoi kurssin muutoksiin, jolloin valuutan ostamiseen käytetty määrä kotimaan rahaa muuttuu suhteellisesti yhtä paljon kuin kurssikin. Periaatteessa voidaan vihdoin ajatella valuutan kysynnän olevan tiettyjen edellytysten vallitessa positiivisen joustavaa, jolloin kysytty valuuttamäärä lisääntyy kurssin noustessa ja vähenee sen alentuessa.

Edellä esitettyjen alustavien huomautusten jälkeen tarkasteltakoon lähemmin esillä olevaa tapausta. Siitä edellytyksestä, että ulkomaan valuutan tarjonta perustuu yksinomaan vientiin ja että sitä kysytään ainoastaan tuontia varten, seuraa tietenkin loogisesti viennin ja tuonnin *y h t ä s u u r u u s* ajankohdasta toiseen. Toisin sanoen, jos kansainvälistä lainaustoimintaa ei missään muodossa tapahdu, vienti- tai tuontilyijäämää ei voi esiintyä edes lyhyen ajan kuluessa. Tämä väittämä saattaa kenties ensi ajattelemalta tuntua epärealistiselta. Onkin epäilemättä vaikea kuvitella vietyjen ja tuotujen tavaramäärien aina ylittävän maan rajan täsmälleen samanaikaisesti. Myöskään ei ole hevillä ajateltavissa, että tuontia varten tapahtuvan ulkomaan valuutan kysynnän lisääntyminen voisi saada aikaan *s a m a n a i k a i s e n* lisääntymisen sekä tuonnissa että viennissä, jos silmällä pidetään sitä ajankohtaa, jolloin tavarat ylittävät rajan tai kulkevat tullikamarin kautta. Mitään vaikeuksia ei tässä kohden kuitenkaan esiinny, jos pidetään silmällä sitä ajankohtaa, jolloin maasta vietäviä tavaroita koskevat *t i l a u k s e t* tehdään ja vastaanotetaan, ja otaksutaan, että kunkin tilauksen tapahtuessa viejä myy ja maahantuoja ostaa asianomaisen valuuttamäärän. Tosi-asiallisesti tämä olettaus vastaakin tavanomaista menettelyä »normaaleissa» oloissa, jolloin ulkomaan valuutoilla harjoitetaan ns. termiinkauppaa, so. kauppaa, jossa ostot ja myynnit sovitaan toteutettaviksi

ja hinta suoritettavaksi vasta tiettyinä ajankohtana tulevaisuudessa.²⁸ Tarkemmin sanoen tuoja ostaa tarvitsemansa valuutan termiinakauppojen markkinoilta sinä hetkenä, jolloin hän tekee tilauksensa ulkomaisille kauppattavilleen, ja vastaavasti viejä myy samoilla markkinoilla sen ulkomaan valuutan, jonka hän odottaa tulevaisuudessa saavansa, sinä ajankohtana, jolloin hän puolestaan sopii kaupoistaan omien ulkomaisten asiakkaittensa kanssa.²⁹

Siis sanalla sanoen: jos jokainen tuoja ostaa tarvitsemansa ulkomaan valuutan sillä hetkellä, jolloin hän tekee ulkomailta tilauksensa, ja jos hän lisäksi, kuten nimenomaan oletetaan, ei enempää välillisesti kuin välittömästikään voi saada valuuttaa muilta kuin viejiltä, tuonti ei voi edes lyhyenkään ajan kuluessa ylittää vientiä eikä myöskään *vice versa*. Sen sijaan sekä viennin että tuonnin volyymi ymmärrettävästi riippuu siitä, miten korkea kulloinkin on se valuuttakurssi, joka tekee kysytyn ja tarjotun valuuttamäärän yhtä suureksi.

Valuuttamarkkinoilla tapahtuvaa hinnanmuodostusta puheena olevien edellytysten vallitessa havainnollistaa kuvio 1 (s. 81). Kuten kuvio osoittaa, ulkomaan valuutan kysyntäkäyrä (KK') ja tarjontakäyrä (TT') leikkaavat toisensa pisteessä P . Tämä merkitsee sitä, että on olemassa yksi, ja vain yksi valuuttakurssi — puheena olevassa tapauksessa sitä osoittaa jana OV — joka täyttää valuuttamarkkinoiden tasapainon ehdot, so. tekee ulkomaan valuutan kysynnän ja tarjonnan eli toisin sanoen tuonnin ja viennin yhtä suuriksi. Sanomattakin lienee selvää, että tämä yhtäsuuruus pitää paikkansa, mitattakoon sitten viennin ja tuonnin suuruutta ulkomaan valuutassa (jana OM) tai kotimaan rahayksikössä ($OV \cdot OM$ eli nelikulmion $OMPV$ pinta-ala). Jos valuuttakurssi olisi korkeampi, esim. OV_1 , niin seurauksena olisi vientiylijäämä, jonka suuruus ulkomaan valuutassa lausuttuna olisi $OM_2 - OM_1 = M_1M_2$ ja kotimaan rahayksikössä mitattuna $OV_1 \cdot OM_2 - OV_1 \cdot OM_1 = OM_2P_2V_1 - OM_1P_1V_1 = M_1M_2P_2P_1$. Jos taas kurssi olisi alempi, esim. OV_2 , tuloksena olisi tuontiylijäämä, jonka suuruus ulkomaan valuutassa olisi $OM_4 - OM_3 = M_3M_4$ ja kotimaan rahayksikössä lausuttuna $OV_2 \cdot OM_4 - OV_2 \cdot OM_3 = OM_4P_4V_2 - OM_3P_3V_2 = M_3M_4P_4P_3$. Koska edellytysten mukaan mitään kansainvälistä lainaustoimintaa ei esiinny, kurssin on täten välttämättömyyden pakosta — niin kauan kuin kysyntä- ja tarjontafunktioissa ei tapahdu muutoksia — oltava $= OV$.

²⁸ Termiinakauppoja tarkastellaan seikkaperäisemmin edempänä 15 §:ssä.

²⁹ Vrt. MACHLUP, *The Theory of Foreign Exchanges I*, s. 377—378.

5 §. **Aikatekijä.** Edellisessä pykälässä esitetyssä ajatuksenjuoksussa on jätetty kokonaan huomioon ottamatta aikatekijä, so. se tosi-seikka, että markkinoilla — sekä valuuttamarkkinoilla että markkinoilla yleensä — tapahtuvat muutokset, koskivatpa ne sitten kysyntää, tarjontaa tai hintoja, vaativat toteutuakseen enemmän tai vähemmän aikaa. Täten myös esillä olevassa analyysissa on tehtävä selväksi, miten pitkä on se ajanjakso, jota kysyntä- ja tarjontakäyrien — tai ehkä täsmällisemmin sanottuna niiden ilmaisemien markkinareaktioiden — ajatellaan koskevan. Kyseinen ajanjakso voidaan ymmärrettävästi valita miten lyhyeksi tai pitkäksi hyvänsä. Voidaan ensinnäkin puhua »silmänräpäyskäyristä» (*instantaneous curves*), milloin kysymyksessä ovat sellaiset kysyntä- ja tarjontakäyrät, jotka eivät »myönnä» markkina-reaktioille aikaa laisinkaan. Mutta lisäksi voidaan — kysymyksen ollessa nimenomaan valuuttamarkkinain hinnanmuodostuksesta — MACHLUPIN tavoin tehdä ero seuraavien kolmea eri tyyppiä edustavien käyrien välillä: »lyhimmän ajan» (*shortest period*), »lyhyen ajan» (*short period*) ja »pitkän ajan» (*long period*) käyrät.³⁰

Lyhimmän ajan käyrät kuvaavat tilannetta, jossa valuuttakurssien muutokset ehtivät vaikuttaa ainoastaan tuojien tekemiin ja viejien saamiin tilauksiin kummankin kysymyksessä olevan maan kotimaisten hintojen sen sijaan jäädessä muuttumattomiksi. Lyhyen ajan tarkastelutapa sen sijaan lähtee siitä, että molemmat puheena olevat reaktiot ehtivät tapahtua. Täten lyhyen ajan käyrät osoittavat esim., miten viejien tarjoamien ulkomaan valuuttojen määrät reagoivat valuuttakurssien nousuun sen jälkeen, kun vientiteollisuus on ehtinyt sopeuttaa kotimaan rahayksikössä mitatut myyntihintansa tuotannon laajentumisen mukaisiksi. Täten siis lyhyen ajan käyrät eivät perustu »annettuihin» tavaranhintoihin asianomaisissa maissa, vaan »annetuiksi» edellytetään niissä kulloinkin vallitsevat kysyntä- ja tarjontasuhteet. Sanotut suhteet puolestaan pohjautuvat toisaalta »annettuihin» kulutustapoihin, toisaalta kiinteisiin, olemassa oleviin tuotantolaitoksiin. Mitä vihdoin pitkän ajan käyriin tulee, ne perustuvat olosuhteisiin, jotka pitkällä tähtäimellä tarkasteltuna vallitsevat asianomaisten maiden tavaramarkkinoilla. Pitkän ajan käyrät eivät täten ainoastaan »myönnä» kysynnälle ja tarjonnalle aikaa reagoida kurssinmuutoksiin olemassa olevien tuotantolaitosten kapasiteetin sallimissa puitteissa, vaan reaktioaika edellytetään niin pitkäksi, että sanottujen laitosten olennainen laajentaminen tai supistaminen ehditään toteuttaa. Jos esim. vienti on syystä tai toi-

³⁰ MACHLUP, m.a. I, s. 378—379.

sesta tuntuvasti lisääntynyt ja yrittäjät odottavat tämän lisäyksen muodostuvan pysyväiseksi, se voi johtaa tuotantolaitosten kapasiteetin laajentamiseen, mikä puolestaan saattaa ilmetä tuotannon lisääntymisenä tai/ja hintojen alenemisena. Täten pitkän ajan käyrät ilmeisesti ovat joustavampia kuin lyhyen ajan käyrät.

Vastattavaksi nousee nyt kysymys, mikä edellä viitatuista tarkastelumahdollisuuksista on esillä olevan tutkimuksen kannalta sopivin. Jos ei haluta tyytyä vain ikään kuin eräänlaisten »silmänräpäysvalokuvien» näppäämiseen valuuttamarkkinain eri tilanteista, joudutaan tietenkin »varaamaan» markkinareaktioille enemmän tai vähemmän aikaa. Mitä ensinnäkin lyhimmän ajan käyriin tulee, voitaneen sanoa, että pelkästään kurssinmuutosten vaikutukset tuontia ja vientiä koskeviin tilauksiin, asianomaisten maiden kotimaisten hintatasojen jäädessä muuttumattomiksi, ovat luonteeltaan liian tilapäisiä, jotta ne voisivat tarjota sanottavaa analyttistä mielenkiintoa. On näet huomattava, että todellisuudessa muutokset kansainvälisessä kaupassa käyvien tavaroiden määrissä vaikuttavat vähäisen viivästykseen jälkeen — tai suorastaan ilman mitään viivästystä — niihin hintoihin, joihin tuottajat ovat halukkaita myymään tavaransa ja tavaroiden jakelijat taipuvaisia ne ostamaan. On tuskin tarkoituksenmukaista pyrkiä operoimaan ainkaan lyhyemmällä reaktioajalla kuin on se aika, joka vaaditaan tuotannon laajentamiseen ja supistamiseen olemassa olevien tuotantolaitosten kapasiteetin sallimissa puitteissa.

Sellaisen tarkastelutavan valitsemisen puolesta, joka »myöntää» markkinareaktioille suhteellisen runsaasti aikaa, voidaan esittää myös seuraava näkökohta. Eräät tutkijat ovat kiinnittäneet huomiota siihen — tavallaan paradoksaaliseen — vaikeuteen, joka täysin vapaasti heilahtelevien valuuttakurssien vallitessa johtuu siitä, että kunakin ajan-kohtana joukko kansainvälisiä maksuja on suuruudeltaan sidottu aikaisemmin tehdyllä sopimuksella³¹; sanottu koskee niin hyvin maiden välisestä tavaravaihdosta aiheutuvia maksuja, jotka tähän mennessä ovat olleet yksinomaisen tarkastelun kohteena, kuin muitakin maksutaseen eriä. Kuten esillä olevassa luvussa pyritään osoittamaan, vapaasti vaihtelevien valuuttakurssien järjestelmä merkitsee periaatteessa sitä, että juuri kurssinmuutokset, aiheuttamalla tiettyjä kysyntä- ja tarjontareaktioita, saavat aikaan valuuttamarkkinain häiriytyneen tasapainon palautumisen; niin kauan kuin näin on laita, kurssien vaihtelut ovat,

³¹ Probleemaa on tiettävästi ensimmäisenä käsitellyt F. D. GRAHAM artikkelissaan *Self-limiting and Self-inflammatory Movements in Exchange Rates*, *The Quarterly Journal of Economics*, Vol. 43 (1929), s. 221—249. Ks. myös P. B. WHALE, m.a., s. 27 ja seur.

jos GRAHAMIN sanontaa käytetään, »itseään rajoittavia» (*self-limiting*). Mutta kansainvälisten maksujen edellä viitatuista osittaisesta sidonnaisuudesta seuraa, että kurssinmuutosten tasapainottava vaikutus ei ole mitenkään varma, vaan riippuu siitä, missä valuutassa tiettyä ajankohtana erääntyvät velat on sovittu maksettaviksi. Jos kaikki maksut, joista on sovittu kahden maan välillä, on ilmaistu toisen maan valuutassa, on selvää, ettei mikään valuuttakurssin muutos voi muuttaa maksutaseen molempien puolien välistä suhdetta. Jos A-maan maksutase osoittaa vajausta ja jos A-maan kaikki tuloerät on ilmaistu sen omassa valuutassa ja sen kaikki menoerät B-maan valuutassa, niin välitön seuraus A-maan valuutan kansainvälisen arvon alenemisesta, so. B-maan valuutan kurssin kohoamisesta A-maan valuutassa mitattuna, on vallitsevan maksutaseen vajauksen suureneminen — ja valuuttakurssin edelleen kohoaminen. Tällöin »alkuperäinen» kurssinmuutos on GRAHAMIN terminologian mukaan luonteeltaan »itseään kiihoittava» (*self-inflamatory*).³² Ainoastaan siinä tapauksessa, että A-maan kaikki menoerät on ilmaistu sen omassa valuutassa ja kaikki tuloerät B-maan valuutassa, B-maan valuutan kurssin kohoaminen automaattisesti palauttaa valuuttamarkkinain tasapainon.

HABERLER, joka niin ikään viittaa puheena olevaan problemaan — tosin todeten, että se todennäköisesti on vailla käytännöllistä merkitystä — välttää siihen liittyvät vaikeudet tinkimällä sen verran kurssimuodostuksen täydellisestä vapaudesta, että voidaan otaksua mahdollisiksi tietyt yksityiset tai julkiset toimenpiteet kyseisten tilapäisten kurssinmuutosten tasoittamiseksi, mikä edellyttää tietynlaisten lyhyen ajan pääomanliikkeiden olemassaoloa.³³ Tällainenkaan myönnytys on tuskin kuitenkaan tarpeen, jos reaktioaika oletetaan niin pitkäksi, että »alkuperäinen» kurssinmuutos ehtii vaikuttaa tuontiin ja vientiin ja siten palauttaa valuuttamarkkinoiden tasapainon. Näyttää todennäköiseltä, että jo ns. lyhyen ajan käyrien valitseminen analyysin pohjaksi käytännöllisesti katsoen riittää kyseisen probleeman eliminoimiseen. Kun vielä otetaan huomioon, että kovin pitkänkään reaktioajan valitseminen tuskin on tarkoituksenmukaista tiettyä hinnanmuodostusprosessia tutkittaessa — puhumattakaan niistä suorastaan teknillistä laatua olevista vaikeuksista, joita tuollaiseen ajanjaksoon mahtuvien markkina-

³² Tulokoon mainituksi, että se empiirinen aineisto, jonka avulla GRAHAM valaisee edellä mainittuja kahdentyyppisiä kurssinvaihteluita, koskee Saksan inflaatiokkehitystä ensimmäisen maailmansodan jälkeen. Ks. m.a., s. 233 ja seur.

³³ HABERLER, Prosperität und Depression, s. 423.

reaktioiden kuvaaminen käyräanalyysin avulla tuottaisi — on tar-koituksenmukaisinta tutkia esillä olevassa luvussa valuuttamarkkinain hinnanmuodostusta, sekä parhaillaan tarkasteltavien tekijöiden osalta, että yleensäkin, pääasiallisesti lyhyen ajan kysyntä- ja tarjontakäyrien avulla. Tämä tarkastelutapa on kaiken lisäksi hintateoreettisessa ana-lyysissä eräessä mielessä traditionaalinen.

Se seikka, että lyhyen ajan tarjonta todellisuudessa vaatii jonkin verran aikaa ehtiäkseen reagoida valuuttakurssien ja hintojen muu-toksiin, ei tee tyhjäksi sitä tosiasiaa, että milloin valuutan kysyntä ja tarjonta perustuvat yksinomaan ulkomaankauppaan, viennin ja tuon-nin täytyy jatkuvasti ajankohdasta toiseen muodostua yhtä suuriksi. Valuuttakurssien määräytymistä »silmänräpäystarjonnan» joustavuuden ollessa = 0 voidaan kuvata samaan tapaan kuin TAUSSIG sen tekee tun-netussa valuuttakurssien »törmästeoriassaan» (*impact theory*). Puheena olevan teorian mukaan kahden valuutan välinen vaihtosuhte paperi-rahakannan vallitessa riippuu kunakin hetkenä niiden valuuttamäärien — so. kotimaan rahayksikössä mitatun kysynnän ja ulkomaan valuutassa ilmaistun tarjonnan — volyymeistä, jotka kohtaavat toisensa va-luuttamarkkinoilla. Näiden kahden voiman »yhteentörmäyksen» tulok-sena on kurssi, joka tekee kysynnän ja tarjonnan raha-arvoltaan yhtä suuriksi mitattuina kummankin asianomaisen maan rahayksiköllä.³⁴

Graafisesti edellä kuvattua prosessia voitaisiin havainnollistaa seuraavasti (kuvio 2 s. 91). Olkoon KK' ulkomaan valuutan kysyntäkäyrä ja TT' vastaava ulkomaan valuutan tarjontakäyrä. Ne leikkaavat toisensa pisteessä P , joten valuuttakurssi OV tasapainottaa kysynnän ja tarjonnan — eli tuonnin ja viennin — kummankin suuruuden ollessa ulko-maan valuutassa lausuttuna OM ja kotimaan rahayksikössä mitattuna $OV \cdot OM = OMPV$. Otaksuttakoon nyt, että jostakin syystä, esim. noususuhdanteen aiheuttaman tulojen lisääntymisen johdosta tai kulutus-tapojen muuttumisen takia, ulkomaisia tavaroita aletaan kysyä enemmän kuin aikaisemmin. Tämä merkitsee ulkomaan valuutan kysynnän v a h v i s t u m i s t a, sitä ilmiötä, että kutakin ajateltua valuuttakurssia nyt vastaa suurempi kysytty määrä ulkomaan valuuttaa kuin aikaisem-

³⁴ »... the price of foreign exchange, the purchasing power of one currency in terms of the other, depends at any given time on the respective volumes of remittances. It results from the *impact* of two forces that meet. The outcome is simply such as to equalize the remittances; such that the money value of the two, expressed in the currency of either country, is the same. The price of foreign currency thus may change without any movement in the general range of prices in either country.» F. W. TAUSSIG, *International Trade*, New York 1928, s. 344—345.

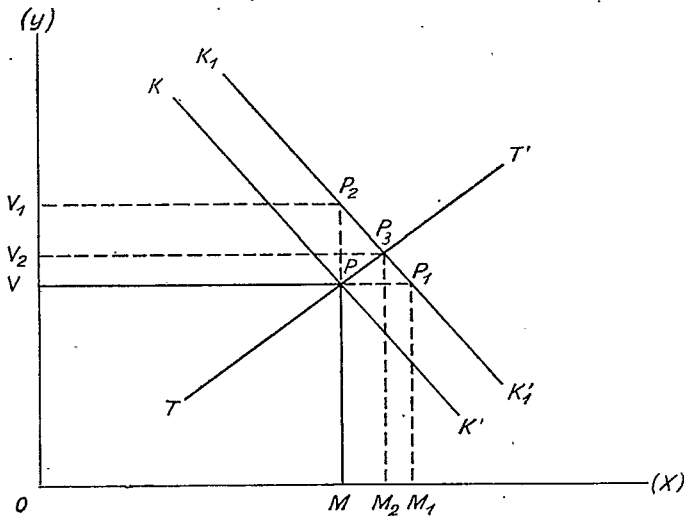
min. Graafisessa esityksessä tällaista ilmiötä kuvaa kysyntäkäyrän siirtyminen oikealle. Jos kysyntäkäyrä siirtyy esim. asemaan K_1K_1' , ulkomaan valuutan kysyntä kurssin OV vallitessa tulisi olemaan OM_1 , mitä määrää ei tietenkään ole tarjolla. Koska tarjonnan lyhyen ajan reaktio todellisuudessa vaatii aikaa, mutta toisaalta »silmänräpäys-tarjonta» on edellytetty täysin joustamattomaksi, kurssin täytyy välttämättömyyden pakosta nousta. Tarkasteltavassa tapauksessa se nousee OV_1 :een, mikä kurssi tekee valuutan kysynnän ja tarjonnan eli tuonnin ja viennin yhtä suuriksi. Ulkomaan valuutassa mitattuna niiden suuruus on sama kuin aikaisemminkin eli OM . Sen sijaan kummankin arvo kotimaan rahayksikössä ilmaistuna on noussut, koska $OV_1 \cdot OM = OMP_2V_1 > OV \cdot OM = OMPV$.

Jos taas tarjonnalle »myönnetään» aikaa reagoida kurssinmuutokseen olemassa olevan laitospasiteetin puitteissa³⁵ — eli jos kysyntä- ja tarjontakäyrät otaksutaan lyhyen ajan käyriksi — valuuttamarkkinoilla edelleen tapahtuvia muutoksia voidaan kuvion 2 avulla havainnollistaa seuraavasti. Valuutan kysynnän vahvistumisen aiheuttamasta kurssin noususta on seurauksena tarjolla olevan valuuttamäärän lisääntyminen, jolloin »uusi» kysyntäkäyrä leikkaa tarjontakäyrän pisteessä P_3 . Uusi valuuttakurssi, joka tasapainottaa kysynnän ja tarjonnan, tulee olemaan OV_2 , minkä kurssin vallitessa viennin ja tuonnin arvo ulkomaan valuutassa lausuttuna on $= OM_2$ ja kotimaan rahassa mitattuna $= OM_2P_3V_2$.

Mitä pitemmäksi reaktioaika otaksutaan, sitä useampien kysyntä- ja tarjontatilanteessa tapahtuneiden muutosten tulos kulloinenkin valuuttakurssi ymmärrettävästi tulee olemaan. Lähtökohtana olevien edellytysten vallitessa se kuitenkin aina tasapainottaa ulkomaan valuutan kysynnän ja tarjonnan, so. tekee tuonnin ja viennin yhtä suuriksi. Empiirisessä todellisuudessa viennin ja tuonnin ei tietenkään — siinä-kään tapauksessa, että vaihtotase käsittää ainoastaan kauppataseen — aina tarvitse olla yhtä suuret jonkin mielivaltaisen ajanjakson, esim. vuoden kuluessa. Kauppatase voi sanotun ajanjakson aikana osoittaa joko vajausta, joka tavallisesti peitetään olemassa olevia valuuttavarantoja käyttämällä tai muodossa tai toisessa otetulla lyhytaikaisella ulkomaisella lainalla, tai ylijäämää, joka merkitsee lyhytaikaisen saata-

³⁵ TAUSSIGIN »impact theory» on tietenkin vain lähtökohta valuuttamarkkinain hinnanmuodostuksen edelleen analysoimiselle: »This... is our first proposition and a fundamental one. In the absence of a common monetary standard the rate of foreign exchange depends on the more impact of the two quantities on hand at the moment» (m.t., s. 345).

Kuvio 2.



van syntymistä asianomaiselle maalle. Mutta niin kauan kuin ulkomainen lainaustoiminta kaikissa muodoissaan on jätetty mahdollisuuksien ulkopuolelle, viennin ja tuonnin jokahetkinen yhtäsuuruus on looginen välttämättömyys.

6 §. Kustannustason muutokset. Edellisessä pykälässä kosketeltiin lyhyesti sellaista tapausta, että tuontitavaroita jostakin syystä aletaan kysyä enemmän kuin aikaisemmin, samoin kuin niitä seurauksia, jotka tällaisesta kehityksestä on valuuttakurssien muodostumiselle. Itse asiassa tarkastellun probleeman kannalta oli täysin toisarvoista, mistä syystä puheena oleva muutos kansainvälisessä tavaravaihdossa tapahtui, vaan pääasiana oli todeta ainoastaan sanotun muutoksen seuraukset. Seuraavana tehtävänä tulee olemaan tärkeimpien sellaisten tekijöiden tarkastelu, joilla on vaikutusta maidenvälisen tavaravaihdon laajuuteen ja samalla ulkomaan valuutan kysyntään ja tarjontaan sekä kurssinmuodostukseen.

Kaikkein tärkeimpiä syitä kansainvälisessä kaupassa tapahtuviin vaihteluihin ovat muutokset tuotantokustannusten tasossa vaihtoon osallistuvissa maissa, ongelma, joka kansantaloustieteen alkuajoista lähtien on ollut tutkimuksen mielenkiinnon kohteena. Havainnollisin kuva puheena olevan tekijän merkityksestä valuuttakurssien muodostumiselle saadaan ottamalla tarkasteltavaksi sellainen tapaus, että A-maassa syntyy inflaatio, jota sen sijaan ei esiinny B-maassa.

Inflaatio voidaan luonnehtia sellaiseksi »talouselämän kehitysvaiheeksi, jolle on tunnusomaista maksuvälineiden määrän ja rahatulojen paisuminen . . . ja yleinen hintatason nousu»³⁶. Tässä yhteydessä ei ole mahdollista eikä tarpeenkaan ryhtyä seikkaperäisesti erittelemään inflaation syntymiseen vaikuttavia syitä enempää kuin itse inflaatio-prosessin yksityiskohtia. Todettakoon ainoastaan lyhyesti, että vapaan hinnanmuodostuksen vallitessa — jota esillä olevan luvun premissit edellyttävät — inflaatio syntyy seuraavaan tapaan. Aluksi tapahtuu yhteiskunnan kokonaiskysynnän »primäärinen kasvu», joka voi perustua vaihteleviin syihin, kuten valtion menojen voimakkaaseen paisumiseen — tavallisin syy, joka useimmiten on päässyt vaikuttamaan sodan aikana ja sen johdosta — yksityistä sijoitustoimintaa varten tapahtuneeseen luotonlaajennukseen, poliittisen painostuksen tietä aikaansaatuihin palkankorotuksiin jne. Mahdollisesti useampia tällaisia tekijöitä on samanaikaisesti ollut vaikuttamassa. Kokonaiskysynnän primäärinen kasvu puolestaan antaa sysäyksen yhteiskunnan kokonaistulojen »sekundääriselle kasvamiselle», mikä tapahtuu modernin talousteorian toteamien kerroin(*multiplier*)- ja kiihtyvyyden(*acceleration*)vaikutusten tietä. Näin syntyvä kokonaiskysynnän lisääntyminen, jota ei vastaa hyödykkeiden kokonaistarjonnan laajeneminen, johtaa yleisen hintatason kohoamiseen. Sodan poikkeuksellisissa oloissa on hintojen nousua vielä omansa kiihdyttämään siviilikulutukseen tarkoitettujen hyödykkeiden tarjonnan supistuminen ja sen aiheuttama »niukkuushinnan-nousu». Säännöstelytaloudessa inflaation ei anneta vapaasti kehittyä, vaan valtio puuttuu sen kulkuun säännöstelemällä hinnanmuodostusta. Tämä saa aikaan sen, että inflaatioprosessi hidastuu ja muutenkin saa toisenlaisen luonteen kuin vapaan hinnanmuodostuksen vallitessa. Nimenomaan primääristen inflaatioylykkeiden laajeneminen sekundäärisiksi kysynnän paisumiseksi ei samassa määrässä pääse tapahtumaan säännöstelytalouden vallitessa.³⁷

Inflaation syntyminen A-maassa merkitsee edellä sanotun mukaisesti sitä, että maan taloussubjektien palkat ja muut rahatulot kasvavat, samalla kun yleinen hintataso — millä indeksillä tätä varsin epämääräistä »tasoa» sitten mitattaneenkin — kohoaa. Joka tapauksessa kaikkien tavaroiden hinnat nousevat, oli sitten kysymys valmiista tuotteista tai raaka-aineista, puolivalmisteista, koneista, polttoaineista ym. tuotannon-

³⁶ T. JUNNILA, Inflaatio, Ensimmäinen osa, Helsinki 1947, s. 11.

³⁷ Inflaation synnystä ja kehittymisestä toisaalta vapaan hinnanmuodostuksen, toisaalta säännöstelytalouden vallitessa, ks. lähemmin JUNNILA, m.t., s. 159—180.

välineistä. Sanalla sanoen maan tuotantokustannusten taso kohoaa. Koska B-maan rahan arvossa edellytysten mukaan ei tapahdu muutoksia, pääasiallisesti vientiä varten työskentelevät teollisuudet saavat — niin kauan kuin B-maan valuutan kurssi A-maassa pysyy ennallaan — ulkomaille myymistään tuotteista saman määrän kotimaan rahayksiköitä kuin aikaisemmin. Kun lisäksi vientitavaroiden hinnat eivät myöskään kotimaassa voi ainakaan sanottavasti kohota — sillä silloinhan niitä kannattaisi ostaa takaisin ulkomailta kotimaista kulutusta varten — vientiteollisuus ei enää saa inflaation johdosta kohonneita kustannuksiaan peitetyiksi. Täten vientiä varten työskentelevät tuotantolaitokset joutuvat supistamaan tarjontaansa, jolloin vientitavaroiden tarjonta kokonaisuudessaan supistuu. Mikäli inflaatio tapahtuu sodan aikana, A-maan vientimahdollisuuksia on vielä omansa rajoittamaan välttämättömyys keskittää maan tuotantovarot, niin hyvin työvoima kuin reaali-pääoma, sodankäynnin palvelukseen.³⁸ Viennin väheneminen puolestaan merkitsee samaa kuin ulkomaan valuutan tarjonnan heikkeneminen, mitä graafisesti kuvaa tarjontakäyrän siirtyminen vasemmalle.

Samanaikaisesti inflaatio aiheuttaa myös sen, että A-maan pääasiallisesti kotimarkkinoita varten työskentelevien tuotannonalojen mahdollisuudet menestyksellisesti kilpailla vastaavien B-maan teollisuuksien kanssa heikkenevät. Koska B-maan tavaroita edellytysten mukaan saa vapaasti tuoda A-maahan, puheena oleva kilpailu, mikäli se on jotensakin tehokas, pitää huolta siitä, että niin kauan kuin tuontitavaroiden B-maan rahan määräiset hinnat ja B-maan valuutan kurssi A-maassa pysyvät muuttumattomina, myöskään kyseisten tavaroiden A-maan rahan määräiset hinnat eivät voi ainakaan sanottavasti kohota. Kun kilpailevia ulkomaisia tuotteita tarjotaan markkinoilla muuttumattomiin hintoihin, jotka eivät ole riittävän korkeita, jotta kotimarkkinateollisuus niiden vallitessa saisi kohonneet kustannuksensa peitetyiksi, sanottujen teollisuuksien on pakko supistaa tuotantoaan, jolloin tuonti — tai ehkä paremminkin »tuontialttius»³⁹ — lisääntyy. Tähän vaikuttaa myös se — tosin vain niin kauan kuin valuuttakurssi ei muutu — että kysymyksessä olevien tavaroiden kysyntä A-maassa vahvistuu, koska niiden hinnat ovat pysyneet ainakin suurin piirtein

³⁸ Tästä tarjoaa esim. Suomen talouselämän sodanaikainen kehitys hyvän ja läheisen havaintoesimerkin.

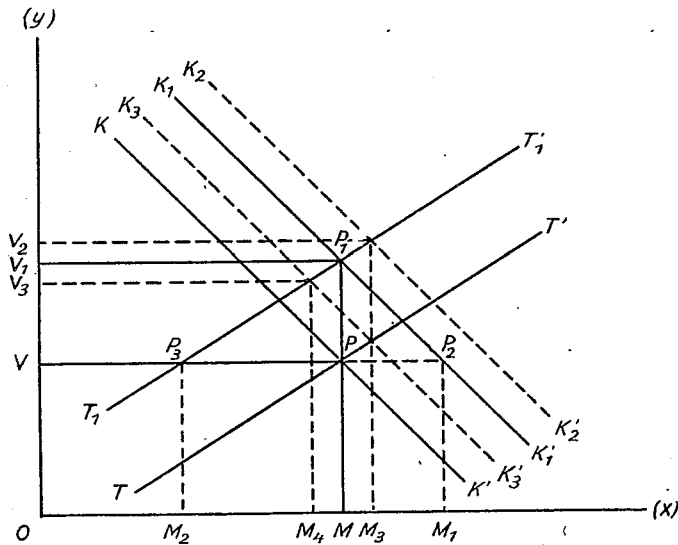
³⁹ Käsitteestä »tuontialttius» tai täsmällisemmin sanottuna »rajatuontialttius» (*Marginal Propensity to Import*) ks. lähemmin F. W. PAISH, *Banking Policy and the Balance of International Payments*, s. 414—415.

muuttumattomina, mutta väestön rahatulot ovat inflaation johdosta kasvaneet. Jos on kysymys sodan ajasta, erityisesti raaka-aineiden tuonti pyrkii kasvamaan. »Tuontialttiuden» lisääntyminen puolestaan merkitsee sitä, että ulkomaan valuuttaa ollaan halukkaita kulloinkin vallitsevaan kurssiin ostamaan enemmän kuin aikaisemmin, so. kysynnän vahvistumista eli kysyntäkäyrän siirtymistä oikealle.

Sekä ulkomaan valuutan tarjonnan heikkeneminen että sen kysynnän vahvistuminen vaikuttavat tietenkin valuuttakurssiin samansuuntaisesti, nimittäin korottavasti. Kurssin kohoamisesta puolestaan on seurauksena sekä A-maahan tuotujen tavaroiden että A-maan omien vientitavaroiden hinnannousu maan omassa rahayksikössä mitattuna. Tuontitavaroiden osalta on ilmeistä, että näin täytyy olla laita, koska muuttumattomiksi edellytetyt ulkomaan rahan määräiset hinnat nyt tulevat muunnetuiksi kotimaan rahan määräisiksi korkeamman kurssin mukaan kuin aikaisemmin. Viejät taas saavat, myydessään tuotteensa ulkomaille sikäläisiin muuttumattomiin hintoihin, paremmat hinnat kuin aikaisemmin kotimaan rahassa mitattuna, joten he vaativat vastaavan hinnan myös myydessään samoja tavaroita kotimaan markkinoilla. Täten valuuttakurssin noususta on seurauksena, että viejien kotimaan rahan määräiset tulot lisääntyvät, mikä neutraloi tuotantokustannusten nousun vaikutukset. Toisin sanoen vientiteollisuuden kannattavuus paranee, jolloin se jälleen kykenee ja on halukas lisäämään tuotantoaan, vaikka vientituotteiden ulkomaan valuutan määräiset hinnat ovatkin pysyneet muuttumattomina. Lisäksi on huomattava, että vientituotteiden kotimaan rahan määräisten hintojen kohoaminen vähentää *ceteris paribus* niiden kotimaista kysyntää, jolloin niitä liikenee enemmän vietäväksi. Toisaalta taas tuontitavaroita kysytään vähemmän kuin aikaisemmin, koska niiden kotimaan rahan määräiset hinnat ovat nousseet, ja samasta syystä vastaavat kotimaiset tuotteet pystyvät tuotantokustannusten kohoamisesta huolimatta paremmin kilpailemaan maahan tuotujen tavaroiden kanssa. Valuuttakurssin kohoaminen siis sanalla sanoen vaikuttaa kiihoittavasti vientiin ja ehkäisevästi tuontiin, jolloin valuuttamarkkinain tasapaino jälleen saavutetaan uuden, alkuperäistä tasapainokurssia korkeamman kurssin vallitessa.

Edellä sanottua havainnollistaa graafisesti kuvio 3 (s. 95). Tarkoitakoon käyrä KK' B-maan valuutan kysyntäfunktiota A-maassa ennen inflaatioprosessin alkamista ja käyrä TT' vastaavaa tarjontafunktiota. Kysyntä ja tarjonta peittävät toisensa, eli toisin sanoen tuonti ja vienti ovat yhtä suuret valuuttakurssin OV vallitessa. A-maan kustannus-, tulo- ja hintatason kohoamisen aiheuttaman viennin supis-

Kuvio 3.



tumisen johdosta ulkomaan valuutan tarjontakäyrä siirtyy vasemmalle asemaan T_1T_1' samalla kun kysyntäkäyrä tuonnin (tuontialttiuden) lisääntymisen johdosta siirtyy oikealle asemaan K_1K_1' . Nämä reaktiot pakottavat valuuttakurssin kohoamaan. Kuviossa 3 uusi tasapainokurssi, joka tekee viennin ja tuonnin yhtä suuriksi, on $= OV_1$. Kurssin kohoamisen välttämättömyys tasapainon saavuttamiseksi on ilmeinen: jos esim. viranomaiset estäisivät kurssin kohoamisen, kauppataaseeseen syntyisi vajaus, jonka suuruus ulkomaan valuutassa mitattuna olisi $OM_1 - OM_2 = M_2M_1$ ja kotimaan rahayksikössä lausuttuna $OM_1P_2V - OM_2P_3V = M_2M_1P_2P_3$. Tämä olisi kuitenkin mahdottomuus, niin kauan kuin ulkomaan valuutan kysyntä ja tarjonta — kuten toistaiseksi edellytetään — perustuvat yksinomaan tuontiin ja vientiin. Yhtä ilmeistä myös on, että uusi kurssi ei kuvion 3 havainnollistamassa tapauksessa voi olla korkeampi kuin OV_1 , koska kauppataase siinä tapauksessa osoittaisi ylijäämää, mikä sekin vallitsevien edellytysten mukaan olisi mahdotonta. Kuten kuviosta edelleen havaitaan, uudessa tasapainotilassa tuonnin ja viennin arvo tulee kotimaan rahassa mitattuna olemaan suurempi kuin aikaisemmin ($OMP_1V_1 > OMPV$). Sen sijaan kauppavaihdon arvo, jos ulkomaan valuuttaa käytetään mittayksikkönä, eli — koska kerran B-maan rahanarvon otaksutaan pysyneen muuttumattomana — viennin ja tuonnin $v \text{ ö l y m i}$ on yhtä suuri kuin ennen inflaatioprosessin alkamista eli $= OM$.

Vastattavaksi nousee nyt kysymys, miten paljon valuuttakurssin on inflaation johdosta kohottava, jotta A-maa voisi jatkuvasti viennillään maksaa entisen suuruisen tuonnin eli toisin sanoen jotta sen kansainvälinen kilpailukykyisyys pysyisi muuttumattomana. Ei ole vaikea havaita, että niiden edellytysten vallitessa, joille kuvio 3 rakentuu, kurssin on kohottava täsmälleen samassa suhteessa kuin A-maan tuotantokustannukset, rahatulot ja hinnat. On kuitenkin huomattava, että eräiden ehtojen tulee olla täytetyt, jotta kurssin kohoaminen täsmälleen inflaation astetta vastaavassa suhteessa kiihittäisi vientiä ja supistaisi tuontia juuri niin paljon, että ulkomaankauppa jälleen saavuttaisi entisen reaaliarvonsa eli volyyminsä tai — koska valuuttakurssit vapaiksi jätettyinä todennäköisesti tulisivat jokseenkin välittömästi myötäilemään kustannustason nousua⁴⁰ — jotta ulkomaankaupan volyyymi inflaation kestäessä pysyisi muuttumattomana. Ensimmäkin on ilmeistä, että A-maan kotimarkkinoiden kokonaiskysynnän tulee olla riippumaton rahan arvossa tapahtuneista muutoksista, so. että toisaalta hintojen nousun, toisaalta taloussubjektien inflaation johdosta tapahtuneen rahatulojen lisääntymisen vaikutukset kysyntään tarkalleen kumoavat toisensa. Mutta tämäkään ei vielä riitä, vaan lisäksi on edellytettävä, että vientitavaroiden kotimaisen kysynnän osuus niiden kokonaiskysynnästä sekä kysynnän jakaantuminen kotimaisten tuotteiden ja niiden kanssa kilpailevien tuontitavaroiden osalle on inflaatioprosessin päätyttyä sama kuin ennen sen alkamista, tai että puheena olevat osuudet, jos valuuttakurssin otaksutaan kohoavan täysin samassa tahdissa kuin kustannustaso, pysyvät sanotun prosessin kestäessä muuttumattomina. Jos näin ei olisikaan laita, vaan A-maan kysyntärakenteessa tapahtuisi inflaation johdosta esim. sellainen muutos, että rahatulojen lisääntyessä tuontitavaroita aletaan niiden hintojen samanaikaisesta noususta huolimatta kysyä suhteellisesti enemmän kuin aikaisemmin, ulkomaan valuutan kysyntäkäyrä ei pysähtyisikään asemaan K_1K_1' , vaan siirtyisi vielä enemmän oikealle, esim. asemaan K_2K_2' . Kuten havaitaan, valuuttamarkkinain tasapainoa ei tällöin saavutettaisikaan valuuttakurssin OV_1 , vaan kurssin OV_2 vallitessa, joka on edellistä korkeampi. Samalla myös viennin ja tuonnin volyyymi tulisi olemaan suurempi kuin edellä käsitellyssä tapauksessa ($OM_3 > OM$). Jos sen sijaan tuontitavaroiden kysyntä inflaation johdosta suhteellisesti vähenisi kotimaisten tavaroiden hy-

⁴⁰ Tosiasiallisesti valuutan ulkomainen arvo alenee voimakkaan inflaatioprosessin aikana kokemuksen mukaan jopa nopeammin kuin sen kotimainen arvo. Ks. lähemmin jäljempänä s. 162.

väksi, ulkomaan valuutan kysyntäkäyrä pysähtyisi esim. asemaan K_3K_3' , jolloin valuuttakurssi (OV_3) tulisi olemaan alempi ja ulkomaankaupan reaaliarvo pienempi kuin »alkuperäisessä» tapauksessa ($OM_4 < OM$). Täysin vastaavalla tavalla voitaisiin todeta uuden tasapainokurssin korkeus ja sitä vastaava kauppavaihdon suuruus sellaisessa tapauksessa, että vientitavaroiden kotimaisessa kysynnässä tapahtuisi inflaation johdosta suhteellisia muutoksia.

Tosiasiallisesti edellä mainitut edellytykset ovatkin enemmän tai vähemmän epärealistisia. On varsin epätodennäköistä, että kulutus olisi riippumaton rahan arvon vaihteluista, vaan päinvastoin on luultavaa, että A-maan kysyntärakenteessa tapahtuu inflaation johdosta juuri sentapaisia muutoksia, joihin edellä on viitattu. Näin ollen se mahdollisuus, että valuuttakurssin kohoaminen täsmälleen samassa suhteessa, kuin maan kustannustaso nousee, saisi aikaan maan ulkomaankaupan volyymin pysymisen muuttumattomana, saattaa toteutua vain sattumalta. Sen sijaan voidaan sanoa, että milloin A-maassa on käynnissä inflaatio, jota B-maassa ei esiinny, B-maan valuutan kurssin A-maassa täytyy kohota suurin piirtein samassa suhteessa — olosuhteista riippuen enemmän tai vähemmän — kuin maan kustannustaso, jotta maan viennin ja tuonnin laajuus *ceteris paribus* säilyisi ennallaan.

Edellä suoritetun ajatuksenjuoksun perusteella voidaan analogisesti päätellä, että jos tuotantokustannusten taso A-maassa alenee, so. jos siellä tapahtuu deflatorinen kehitys, jota ei esiinny B-maassa, valuuttakurssin täytyy alentua jokseenkin samassa suhteessa, jotta maan viennin ja tuonnin laajuudessa ei tapahtuisi muutoksia. Edelleen voitaisiin helposti osoittaa, että milloin sekä A- että B-maan rahan arvossa $s a m a n a i k a i s e s t i$ tapahtuu muutoksia, näiden maiden valuuttojen välisen kurssin on valittujen edellytysten vallitessa muututtava suunnilleen samassa suhteessa kuin niiden kustannustasot muuttuvat, jotta maiden välisen kauppavaihdon volyymi pysyisi ennallaan.

Edellä esitetystä seuraa kääntäen, että jos vapaasti muodostuvien valuuttakurssien edellytyksestä luovutaan ja otaksutaan, että B-maan valuutan kurssi A-maassa pidetään muuttumattomana, A-maan kilpailukykyisyyden B-maahan nähden määrää sen kustannustason korkeus B-maan tuotantokustannuksiin verrattuna. Jos B-maan kustannustasossa tapahtuu muutoksia, A-maan tuotantokustannusten on *ceteris paribus* muututtava suunnilleen samassa suhteessa, jotta se jatkuvasti voisi maksaa viennillään entisen suuruisen tuonnin, so. jotta sen ulkomaankaupan laajuudessa ei tapahtuisi muutoksia.

7 §. Tuotannon tehokkuuden merkitys. Edellisessä pykälässä todettiin alustavasti, että tuotantokustannusten suuruuteen vaikuttavat rahapalkat ja hintatason korkeus. Tämä ei kuitenkaan vielä tyhjentävästi ilmaise, mitkä tekijät määräävät niiden korkeuden. Tarkemmin sanottuna jonkin maan tuotantokustannukset riippuvat tuotannon tekijöiden hinnoista, siis rahapalkkojen korkeudesta, maankorosta ja pääomankorosta sekä lisäksi tietyistä »sosiaalisista kustannustekijöistä».⁴¹ Jälkimmäisiä edustavat mm. verotus ja monopoli-soituminen niin hyvin tavara- kuin työmarkkinoilla (esim. ammattiyhdistykset). Sanottujen tekijöiden vaikutus lopullisten kustannusten muodostumiseen saattaa ymmärrettävästi tuntuvasti vaihdella, ei ainoastaan maasta toiseen, vaan myös tuotannonalalta toiselle.

On tietenkin selvää, että sellaisilla aloilla, joilla tarvitaan runsaasti erilaisia ns. alkuperäisiä tuotantovoimia, kuten maata, vesivoimaa jne., näiden hinnoilla on suhteellisen suuri merkitys kokonaiskustannusten muodostumiselle. Vastaavasti pääomankoron osuus on suhteellisen suuri sellaisilla tuotannon aloilla, jotka vaativat runsaasti rahapääomaa. Kuitenkin voidaan sanoa, että ratkaisevaa osaa tuotantokustannusten muodostumisessa esittävät yleensä työkustannukset. Niiden merkitys tässä suhteessa saattaa tietenkin tuntuvasti vaihdella, mutta karkeasti voidaan kuitenkin arvioida, että työvoiman palkkauksen aiheuttama kustannuserä kaikenlaatuisessa teollisuudessa, maataloudessa ja liikenteessä edustaa vähintään kahta kolmasosaa tukkuhinnoista (sen jälkeen kun maahan tuotujen raaka-aineiden ja puolivalmisteiden arvo on vähennetty), joten siis korkeintaan kolmanneksen muodostavat alkuperäisten tuotantovoimien ja rahapääoman omistajien saama korvaus sekä pääomankoron ylittävä yrittäjänvoitto.⁴² Näin ollen edellisessä pykälässä esitetyt, tuotantokustannusten tason ja valuuttakurssien välistä riippuvuussuhdetta koskevat johtopäätökset voitaisiin, tekemättä suurtakaan väkivaltaa todellisuudelle, esittää myös siinä muodossa, että jos A-maan palkkataso kohoaa tai laskee B-maan palkkatasoon verrattuna, B-maan valuutan kurssin A-maassa täytyy nousta tai laskea suunnilleen samassa suhteessa, jotta maa jatkuvasti voisi viennillään maksaa entisen suuruisen tuonnin. Kääntäen taas voidaan sanoa, että jos valuuttakurssit tietoisesti pidetään vakaina, maan kansainvälinen kilpailukykyisyys riippuu ratkaisevasti sen palkkakustannusten korkeudesta muuhun maailmaan verrattuna.

⁴¹ Termistä »sosiaaliset kustannustekijät» (*sociala kostnadselement*) ks. OHLIN, *Utrikeshandel och handelspolitik*, s. 61.

⁴² OHLIN, *m.t.*, s. 55—56.

On kuitenkin huomattava, että tuotantokustannusten todellinen, reaalin, suuruus ei riipu yksinomaan siitä, kuinka suuri rahallinen korvaus työvoimalle ym. tuotannontekijöille kulloinkin on maksettava kutakin »tuotantosuoritusta» — jos tällaista termiä voidaan käyttää — kohden, vaan myös siitä, kuinka suuret määrät tuotannontekijöitä, kuinka monta »tuotantosuoritusta», kulloinkin tarvitaan tietyn hyödykemäärän aikaansaamiseksi. Toisin sanoen tuotantokustannusten suuruuden määräävät toisaalta tuotannontekijäin hinnat, toisaalta tuotannon tehokkuus. Jälkimmäisen kriteeriona voidaan pitää tietyt laatuvaatimukset täyttävien aineellisten hyödykkeiden tai palvelussuoritusten määrää työntekijää tai tiettyä aikayksikköä — lähinnä työtuntia — kohden, kun sanotusta määrästä ensin on vähennetty se tuotannon määrä, jonka arvo vastaa muilla aloilla toimiville tuotannontekijöille maksettua korvausta osallistumisesta puheena olevaan tuotantoon.⁴³ Tuotannon tehokkuuden puolestaan määrää toisaalta työvoiman, toisaalta aineellisten tuotannonvälineiden tehokkuus. Edellinen riippuu työntekijöiden ruumiillisesta ja henkisestä kunnosta, ominaisuuksista ja koulutuksesta, työhalusta ja, tietyn työntekijäryhmän osalta yhtenä kokonaisuutena, ryhmän kokoonpanosta sukupuolta, koulutus-tasoa, ikää ym. seikkoja silmällä pitäen. Aineellisten tuotannontekijöiden tehokkuuden taas määräävät lähinnä kiinteiden ja muuttuvien tuotannonvälineiden määrä ja laatu, organisaatio ja — mitä yhteiskuntaan kokonaisuudessaan tulee — tuotannon jakaantuminen erilaista teknillistä ja organisatorista tasoa edustavien liikkeiden ja tuotannonalojen kesken.⁴⁴

Periaatteessa tuotannon tehokkuuden merkitys tuotantokustannusten muodostumisen kannalta on yhtä suuri kuin tuotannontekijöille maksettujen rahallisten korvaustenkin. Tästä voitaisiin esittää miltei pä lukemattomia esimerkkejä. Niinpä työpalkat olivat Yhdysvalloissa 1930-luvulla noin kaksi kertaa niin korkeat kuin Englannissa ja jälkimäisessä maassa puolestaan noin kaksi kertaa niin korkeat kuin Rans-

⁴³ Vrt. OHLIN, m.t., s. 53, JØRGEN PEDERSEN, Pengeteori och Pengepolitik, s. 156 ja 174, ja ARNE LUND, Produktivitet og fuld Beskøftigelse, Pohjoismaiden nuorten kansantaloustieteilijäin kokouksessa Oslossa kesäkuussa 1947 pidetty esitelmä. — Huomattakoon, että OHLININ puhnessa tuotannon tehokkuudesta (»effektiviteetistä»), molemmat jälkimmäiset puhuvat samaa asiaa tarkoittaen työn tuottavuudesta (»produktiviteetistä»). Tässä esityksessä on pidetty sopivampana käyttää termiä tehokkuus, koska tuottavuudella lähinnä ymmärrettäneen tuotannon taloudellista tuottavuutta, so. tuoton ja tuotantokustannusten välistä suhdetta.

⁴⁴ Vrt. LUND, main. esitelmä.

kassa ja Italiassa. Tästä huolimatta molemmat ensiksi mainitut maat pystyivät tehokkaasti kilpailemaan molempien jälkimmäisten kanssa esim. tietäntyyppisten automobiilien valmistuksessa. Syynä oli yksinkertaisesti se, että raaka-aineiden saantimahdollisuudet, markkinoiden suuruus, organisaatio yms. tekijät saivat aikaan, että tuotanto muodostui tehokkaammaksi, so. tietyllä määrällä tuotantovoimia saatiin aikaan vastaavasti parempi tulos Yhdysvalloissa kuin Englannissa, ja jälkimmäisessä maassa taas parempi kuin Ranskassa ja Italiassa. Toisena hyvänä ja Suomen kannalta läheisempänä esimerkkinä voidaan esittää, että vaikka Ruotsin sahateollisuuden tuotannon tehokkuus on aina ollut suurempi kuin Suomen, johtuen ennen kaikkea sahojen edullisesta sijainnista Norrlannin jokien varrella sekä lyhyemmistä matkoista menekkimarkkinoille, Suomi on kuitenkin sahateollisuustuotteiden viennissä pystynyt menestyksellisesti kilpailemaan Ruotsin kanssa ennen kaikkea tuntuvasti alhaisemman palkkatasonsa ansiosta.⁴⁵

Kuten edellä esitetyn perusteella voidaan päätellä, tuotannon tehokkuuden lisääntyminen (väheneminen) merkitsee *ceteris paribus* sitä, että tietyllä määrällä tuotannontekijöitä saadaan työntekijää tai aikayksikköä kohden suurempi (pienempi) tuotannontulos, tai että tietyn tuotantomäärän aikaansaamiseksi tarvitaan pienempi (suurempi) määrä tuotantovoimia kuin aikaisemmin, siis sanalla sanoen tuotantokustannusten suhteellista alenemista (kohoamista). Täten tuotannon tehokkuudessa tapahtuvasta muutoksesta on — edelleen tietenkin *ceteris paribus* — seurauksena, että jos valuuttakurssien muodostuminen on jätetty vapaaksi, ne pyrkivät vastaavassa määrässä muuttumaan, mutta vastakkaiseen suuntaan. Jos esim. vientiteollisuuden työntekijäin henkilökohtainen työteho paranee, sen tuotanto kasvaa rahallisten kustannusten silti kohoamatta, mistä on seurauksena viennin lisääntyminen, ulkomaan valuutan tarjonnan vahvistuminen — graafisessa esityksessä tarjontakäyrän siirtyminen oikealle — ja valuuttakurssien aleneminen. Jos työteho nousu on yleinen ja siten koskee myös kotimarkkinateollisuutta, sen aiheuttama kustannustason suhteellinen aleneminen samanaikaisesti lisää kotimaisten tuotteiden kilpailukykyisyyttä vastaaviin ulkomaisiin nähden, vaikuttaa supistavasti tuontiin — jolloin ulkomaan valuutan kysyntäkäyrä siirtyy vasemmalle — ja siis tätäkin tietä alentaa valuuttakurssia. Päinvastainen vaikutus on tietysti työtehon alenemisella.

Tuotannon tehokkuutta ei kuitenkaan, kuten edellä todettiin, määrää

⁴⁵ Esimerkit OHLININ, m. t., s. 50 ja 53.

yksinomaan työntekijöiden henkilökohtainen panos, vaan se on riippuvainen monesta muustakin tekijästä, joilla täten on vaikutusta hinnanmuodostukseen valuuttamarkkinoilla. Seuraavassa muutama esimerkki viitatuista tekijöistä.

Tuotannon tehokkuudessa saattaa tapahtua muutoksia mm. siitä syystä, että tarkastelun kohteena oleva maa joko pääsee yleisessä teknillisessä kehityksessä muusta maailmasta edelle — esim. maassa tehdään uusia keksintöjä, jotka olennaisesti lisäävät sen teollisuuden tuotantokykyä — tai *vice versa*. Vaikutus valuuttakurssiin on täysin samanlainen kuin sinäkin tapauksessa, että työntekijöiden henkilökohtainen työteho paranee, nimittäin se, että kurssi muodostuu alemmaksi kuin työpalkkojen ja muiden tuotantotekijöille maksettavien rahallisten kustannusten korkeus ulkomaan vastaaviin kustannuksiin verrattuna edellyttäisi. Jälkimmäisessä tapauksessa kurssi tietenkin muodostuu korkeammaksi kuin puheena oleva suhde edellyttäisi.

Voitaneen sanoa, että industrialismin läpimurtokauden jälkeen — jota eräiden tutkijoiden mukaan tosin on jatkunut vielä kuluvan vuosisadan ensimmäisten vuosikymmenien aikanakin⁴⁶ — teknillinen edistyminen yleensä on tapahtunut suhteellisen tasaisesti eri maissa. Myöskään työntekijöiden henkilökohtaisessa työtehossa »normaaliaikoina» harvoin tapahtuu mitään äkillisiä ja voimakkaita muutoksia. Sen sijaan tuotannon tehokkuudessa jossakin maassa saattaa tapahtua tällaisia muutoksia esim. sadonvaihtelujen johdosta. Otaksuttakoon, että maassa jonakin vuonna saadaan poikkeuksellisen hyvä viljasato, kun sen sijaan sato on ulkomailla jäänyt normaaliksi. Tämä merkitsee ilmeisesti sitä, että ensiksi mainitussa maassa viljantuotanto työntekijää tai jotakin aikayksikköä kohden lisääntyy eli siis edellä esitetyn määritelmän mukaan tuotannon tehokkuuden kohoamista asianomaisella tuotannon alalla. Seurauksena on, jos kysymyksessä on viljaa vievä maa, että se voi muuttumattomien hintojen ja valuuttakurssien vallitessa lisätä vientiään, jolloin ulkomaan valuutan tarjonta maassa vahvistuu ja kurssi alenee. Jos taas asianomainen maa tuo viljaa, se voi vähentää tuontiaan, jolloin valuutan kysyntä heikkenee ja kurssi niin ikään alenee. Poikkeuksellisen huonon sadon seuraukset tietenkin ovat aivan päinvastaiset: viljaa vievän maan osalta viennin supistuminen ja valuutan tarjonnan heikkeneminen, viljaa tuovan maan tapauksessa tuonnin lisääntyminen ja valuutan kysynnän vahvistuminen, ja kummassakin

⁴⁶ Ks. ALVIN H. HANSEN, *Fiscal Policy and Business Cycles*, New York 1941, s. 349 ja seur.

tapauksessa valuuttakurssin nousu. Edellä esitetty ajatuksenjuoksu on epäilemättä sikäli epärealistinen, että todellisuudessa valuuttakurssin ei luultavasti annettaisi kohota huonon sadon johdosta, vaan valuutan kysynnän ja tarjonnan välinen epäsuhde todennäköisesti peitettäisiin, jos mahdollista, olemassa olevien valuuttareservien avulla tai niiden puutteessa ulkomaisella luotolla, sikäli kuin siihen olisi mahdollisuuksia. Yhtä kaikki sen paikkansapitävyys on kuitenkin kiistaton niiden edellytysten vallitessa, joista esillä oleva analyysi lähtee.

Todettakoon vihdoin, että muutokset jonkin maan tuotannon tehokkuudessa ulkomaihin verrattuna »normaaleina» aikoina usein — ehkäpä useimmiten — perustuvat muutoksiin ilmiössä, josta suomen kielessä voitaisiin paremman puutteessa käyttää nimitystä ulkomaankaupan vaihtosuhte (engl. *the barter terms of trade*). Ilmiö sellaisenaan on ollut kauan tunnettu kansantaloustieteessä, mutta käsitteen on tietävästi varsinaisesti luonut vasta MARSHALL,⁴⁷ ja sitä on sittemmin tämentänyt erityisesti TAUSSIG, joka myös ensimmäisenä on suorittanut ulkomaankaupan vaihtosuhteen kehitystä koskevia empiirisiä tutkimuksia. TAUSSIGIN tavoin puheena oleva suhde voidaan määritellä siksi »fysikaaliseksi» määräksi tuontitavaroita, jotka vaihdossa saadaan tietyllä »fysikaalisella» määrällä vientitavaroita.⁴⁸ Kansantaloudellisesti katsoen voidaan täten sanoa jonkin maan vientiteollisuuden tuotannon tehokkuuden riippuvan siitä määrästä (kvantiteetista) tuontitavaroita, jonka vientiteollisuus kulloinkin »tuottaa» työntekijää tai työtuntia kohden.⁴⁹

Ulkomaankaupan vaihtosuhteen kehityssuunta ilmenee suoranaissimmin keskimääräisten-tuonti- ja vientihintojen välisen suhteen kehityksestä; jo varhaisimmat klassikot kiinnittivät puheena olevaan hintasuhteeseen huomiota tutkiessaan sitä »etua», joka maalla kulloinkin on ulkomaankaupasta.⁵⁰ Jos tuonti- ja vientihintaindeksin suhde jonakin tiettyinä perusvuotena merkitään 100:ksi, tämän suhdeluvun kohoaminen esim. 120:een jonakin seuraavana vuonna merkitsée sitä, että tuonti-

⁴⁷ ALFRED MARSHALL, *Money, Credit and Commerce*, London 1924, erit. III kirja, VI luku.

⁴⁸ TAUSSIG, m.t., s. 8—9.

⁴⁹ Vrt. JØRGEN PEDERSEN, *Das Gleichgewicht der Wechselkurse und seine Bestimmungsründe*, s. 12, sekä LUND, main. esitelmä.

⁵⁰ Ks. VINER, *Studies in the Theory of International Trade*, s. 555. — Edellä on ollut puhetta yksinomaan tavaravaihdosta. TAUSSIGIN tavoin (m.t., s. 113—114) voidaan kuitenkin tehdä ero »nettovaihtosuhteen» (*the net barter terms*) tai — jos VINERIN terminologiaa käytetään — »tavaravaihtosuhteen» (*the commodity terms*) ja »bruttovaihtosuhteen» (*the gross barter terms*) välillä.

hinnat ovat nousseet 20 % verrattuna vientihintoihin. Vaihtosuhte on tällöin huonontunut, so. asianomainen maa saa tietyllä määrällä vientitavaroita vähemmän tuontitavaroita kuin aikaisemmin.⁵¹ On tosin huomattava, että tällaiset hintavertailut saattavat olla harhaanjohtavia, mitä niiden osoittamaan »edulliseen» tai »epäedulliseen» kehitykseen tulee. Ne pitävät paikkansa, so. todella osoittavat jonkin maan ulkomaankaupasta saaman »edun» lisääntyvää tai vähenevää suuntaa vain tiettyjen edellytysten vallitessa, joihin tässä ei ole syytä eikä mahdollisuuksia lähemmin puuttua.⁵²

Ulkomaankaupan vaihtosuhteen — minkälaista tilastollista menetelyä sen laskemiseksi sitten käytetäänkin — merkitys maalle on ilmeisestikin sitä suurempi, mitä tärkeämpi osuus ulkomaankaupalla maan talouselämässä on. Sanottu osuus puolestaan riippuu olennaisesti siitä, miten yksipuoliset maan luontaiset apulähteet ja talousrakenne ovat. Mitä pienempi maa, sitä yksipuolisempaa sen tuotanto, joten vaihtosuhteen muutoksilla on pienille maille yleensä suurempi merkitys kuin suurille, joiden taloudelliset apulähteet tavallisesti ovat monipuolisemat. Mitä yksipuolisempi viennin rakenne on, sitä suurempi vaikutus muutoksilla ulkomaisten kauppapolitiikassa, kulutustavoissa yms. saattaa olla asianomaisen maan ja ulkomaisten välisen vaihtosuhteen kehitykseen, ja sitä tietä valuuttakurssien muodostumiseen asianomaisessa maassa.

Edellä esitettyä ajatuksenjuoksua voidaan graafisesti havainnollistaa seuraavalla tavalla. Kuviossa 4 (s. 104) ulkomaan valuutan kysyntäkäyrä KK' ja tarjontakäyrä TT' leikkaavat toisensa pisteessä P , joten valuuttamarkkinat ovat tasapainossa valuuttakurssin OV vallitessa. Otaksutta-

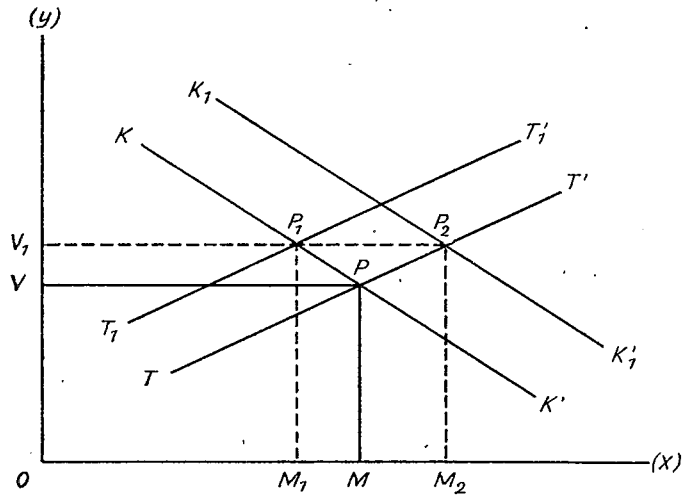
⁵¹ Tämä on TAUSSIGIN menetelmä ulkomaankaupan (tavarana)vaihtosuhteen laskemiseksi (m.t., s. 250 ja seur.). VINER (m.t., s. 558) taas esittää sen määrittämiseksi kaavan

$$T_c = \frac{eP_1}{eP_0} \cdot \frac{iP_1}{iP_0}$$

jossa symboli P tarkoittaa hintaindeksiä, e vientitavaroita, i tuontitavaroita, 0 perusvuotta ja 1 »annettua» vuotta. Kuten havaitaan, VINERIN indeksi on sikäli täysin vastakkainen TAUSSIGIN esittämälle, että edellisen nousu kuvastaa vaihtosuhteen edullista kehitystä ja *vice versa*. — Ulkomaankaupan vaihtosuhteen erilaisista määritelmistä ja tilastollisista laskemistavoista ks. edelleen VINER, m.t., s. 559—564.

⁵² VINERIN mukaan (m.t., s. 555) »systematic discussion of the qualifications which are necessary, or the nature of the connection between the commodity terms of trade and the amount of gain from the trade, seems to be almost totally lacking in the literature. Problemaa on kuitenkin lyhyesti käsitellyt esim. OHLIN, Utrikeshandel och handelspolitik, s. 59—60.

Kuvio 4.



koon nyt, että tarkastelun kohteena olevan maan vientituotannon tehokkuus jostakin syystä heikkenee verrattuna tuotannon tehokkuuteen ulkomailla. Kuten edellä todettiin, syyt saattavat olla erilaisia: kysymyksessä voi olla työntekijöiden henkilökohtaisen työtehon aleneminen, huono sato — tällöin otaksutaan, että asianomainen maa vie viljaa — ulkomaankaupan vaihtosuhteen epäedullinen kehitys jne. Mutta tällaisen kehityksen seuraukset ovat jokaisessa tapauksessa samat, nimittäin tarjolla olevan ulkomaan valuutan määrän supistuminen — tarjontakäyrän siirtyminen vasemmalle esim. asemaan T_1T_1' — ja, koska ulkomaan valuutan kysyntää ei voida tyydyttää tarjolla olevalla määrällä, valuuttakurssin kohoaminen niin paljon, että kurssi tulee vastaamaan kysyntä- ja tarjontakäyrien uutta leikkauspistettä P_1 . Tarkasteltavassa tapauksessa uusi tasapainokurssi on OV_1 . Tuotannon tehokkuuden heikkenemisestä on edelleen seurauksena ulkomaan valuutassa mitattun tuonnin väheneminen, koska asianomainen maa ei pysty maksamaan supistuneella viennillään entisen suuruista tuontia. Kuvion esittämässä tapauksessa ulkomaankauppa vähenee määrällä, jonka suuruus — ulkomaan valuutassa mitattuna — on $OM - OM_1 = M_1M$. Sen sijaan kauppavaihdon arvo kotimaan rahassa pienenee vain siinä tapauksessa, että $OV_1 \cdot OM_1 = OM_1P_1V_1 < OV \cdot OM = OMPV$. Näin on ilmeisesti kuitenkin laita vain sillä edellytyksellä, että ulkomaan valuutan, eli toisin sanoen tuontitavaroiden, kysyntä tarkasteltavana olevassa maassa sattuu olemaan ylijoustavaa, so. että asianomaisen joustavuuskertoimen lukuarvo on > 1 . Jos puheena oleva kysyntä sen sijaan on normaali-

joustavaa, ulkomaankaupan arvo kotimaan rahassa laskettuna pysyy muuttumattomana, ja jos vihdoin tuontitavaroiden kysyntä on alijoustavaa, ulkomaankaupan arvo, samanaikaisesti kun se supistuu ulkomaan valuutassa mitattuna, lisääntyy kotimaan rahassa ilmaistuna.

Mikäli taas siinä tapauksessa, että tuotannon tehokkuuden väheneminen perustuu poikkeuksellisen huonoon satoon, on kysymys viljaa tuovasta maasta, sanotun heikkenemisen vaikutukset valuuttamarkkinoihin tulevat olemaan jonkin verran toisenlaiset kuin edellä on esitetty. Tällöin nimittäin ulkomaan valuutan kysyntä vahvistuu, mitä kuviossa 4 kuvaa kysyntäkäyrän siirtyminen oikealle esim. asemaan K_1K_1' . Tässäkin tapauksessa seurauksena on valuuttakurssin nousu — yksinkertaisuuden vuoksi otaksutaan kysyntäkäyrän siirtyvän juuri niin paljon, että uudeksi tasapainokurssiksi nytkin tulee OV_1 — mutta ulkomaankauppa ei supistu, vaan päinvastoin laajenee, koska tuonti on lisääntynyt ja maan on pakko sen maksamiseksi lisätä myös vientiään. Huomattava on, että tarkasteltavassa tapauksessa kauppavaihto kasvaa riippumatta siitä, mitataanko sitä ulkomaan valuutassa vai kotimaan rahayksikössä. Edellisellä tavalla mitattuna lisäys on $OM_2 - OM = MM_2$, jälkimmäistä mittayksikköä käyttäen $OM_2P_2V_1 - OMPV$. Vastaavanlainen ajatuksenjuoksu pätee ilmeisesti yleensäkin, milloin jonkin maan tuotantotehon aleneminen johtaa tuontitavaroiden kysynnän vahvistumiseen.

Tuotannon tehokkuuden muutosten aiheuttama muutos valuuttakurssissa puolestaan saa aikaan uusia lyhyen ajan markkinareaktioita, joita esillä olevassa pykälässä ei kuitenkaan ole tarpeen lähemmin tarkastella, koska pääasiana on ainoastaan ollut korostaa puheena olevan tekijän merkitystä tuotantokustannusten muodostumiselle. Sen sijaan saattaa olla paikallaan viitata siihen, että toistaiseksi on otaksuttu tuotannon tehokkuuden muutosten ikään kuin täydellä voimallaan suoranaisesti vaikuttavan valuuttakursseihin. Näin ei kuitenkaan käytännössä tarvitse olla laita, vaan todellisuudessa tällaiset muutokset — silloinkin, kun valuuttakurssien muodostus on jätetty vapaaksi — vaikuttavat palkkatasoon, nimenomaan siten, että tuotannon tehokkuuden lisääntyminen johtaa rahapalkkojen kohoamiseen. Sen perusteella, mitä edellä on sanottu, voidaan päätellä, että mitä enemmän tuotannon tehokkuus jossakin maassa nousee, sitä enemmän palkkataso voi kohota, ilman että se heikentää maan kansainvälistä kilpailukykyisyyttä ja siten vaikuttaa valuuttamarkkinoihin. Vastaavasti tuotannon tehokkuuden heikkeneminen edellyttäisi palkkatason alenemista, jos asianomainen maa mieli säilyttää kilpailukykyisyytensä maailmanmarkkinoilla muut-

tumattomana. Toinen asia on, että erityisesti ammattiyhdistysliikkeen voimistumisen johdosta tällainen tekijä nykyisessä yhteiskunnassa harvoin johtaa rahapalkkojen alenemiseen. Lopuksi on vielä syytä huomauttaa, että vaikka edellä on ikään kuin hiljaisesti otaksuttu tuotannon tehokkuuden muutosten olevan yleisiä ja koskevan tasaisesti kaikkia tuotannonaloja — mikä edellytys epäilemättä onkin oikeutettu pyritäessä toteamaan yleisiä säännönmukaisuuksia niiden ja valuuttamarkkinain hinnanmuodostuksen välillä — näin lienee todellisuudessa vain suhteellisen harvoin laita, vaan useimmiten tällaisia muutoksia esiintyy vain joillakin erityisillä aloilla ja/tai niiden suuruus vaihtelee alalta toiselle. Tällöin esim. tehokkuuden lisääntymisen ei tietenkään tarvitse johtaa eikä se yleensä johdakaan yleiseen ja yhtäläiseen rahapalkkojen nousuun.

8 §. »Spontaaniset» muutokset kansainvälisessä kysynnässä ja muita maidenväliseen tavaravaihtoon ja valuuttakursseihin vaikuttavia tekijöitä. Niin tärkeä merkitys kuin eri maiden kustannus-, tulo- ja hintatasojen välisten suhteiden muutoksilla — käsitteeseen kustannustaso sisällytettynä myös tuotannon kulloinenkin tehokkuus — onkin kansainvälisessä tavaravaihdossa tapahtuvien muutosten aiheuttajana ja siten valuuttakurssien muodostumiseen vaikuttavana tekijänä, sanottu tekijä ei kuitenkaan ole ainoa mahdollinen. Tosiasiallisesti on olemassa lukuisia luonteeltaan erilaisia syitä, joilla ei ole mitään tekemistä puheena olevien muutosten kanssa, mutta jotka siitä huolimatta aiheuttavat muutoksia kansainvälisessä kaupankäynnissä. Seuraavassa tarkastellaan joitakin sellaisia mahdollisuuksia, jotka käytännössä saattavat tulla kysymykseen. Itsestään selvää on, että tällöin on pakko tyytyä vain joihinkin esimerkkeihin pyrkimättäkään enemmän tai vähemmän systemaattisesti luetteloimaan kaikkia ajateltavissa olevia erilaisia tapauksia.

Jonkin maan ulkomaankaupassa tapahtuvat muutokset voivat ensinnäkin perustua — jos HABERLERin sanontaa käytetään — kansainvälisen kysynnän »spontaaneihin» muutoksiin.⁵³ Siten A-maan vientitavaroiden kysyntä maailmanmarkkinoilla saattaa vahvistua sen johdosta, että kulutustavoissa tapahtuu muutoksia. Jos esim. kirjojen ja sanomalehtien levikki lisääntyy maailmassa tai/ja tekosilkkituotusta voimakkaasti laajennetaan, tällainen kehitys ilmenee Suomen ja Ruotsin ym. selluloosaa ja paperia tuottavien maiden viennin lisään-

⁵³ HABERLER, The Choice of Exchange Rate after the War, The American Economic Review, Vol. XXXV (1945), s. 311.

tymisenä.⁵⁴ Myös sellainen mahdollisuus on olemassa, että B-maassa pääsee alkuun ekspansio prosessi, jota A-maassa ei esiinny — tai joka A-maassa ei muodostu yhtä voimakkaaksi — ilman että B-maan kustannus- ja hintatasossa ainakaan aluksi tapahtuu kohoamista. Tällainen, lähinnä teknilliseen edistymiseen ja organisaation paranemiseen perustuva »rationalisoiMISSUHdanne» ei ainoastaan ole teoreettisesti täysin ajateltavissa,⁵⁵ vaan suhdannevaihtelujen historia tarjoaa sellaisesta myös konkreettisia esimerkkejä.⁵⁶ Seurauksena saattaa olla, että aluksi tuotantohyödykkeiden vienti A-maasta B-maahan lisääntyy, ja myöhemmin, jälkimmäisen maan taloussubjektien ostokyvyn kasvaessa, kenties myös kulutustavaroiden vienti. B-maan taloudellisen ekspansion ei tietenkään tarvitse pohjautua »luonnolliseen» tai »automaattiseen» suhdannekehitykseen, vaan se saattaa suuremmassa tai pienemmässä määrässä olla julkisen vallan toimenpitein aikaansaatu. Hyvänä ja Suomen kannalta läheisenä esimerkkinä mainittakoon Englannin rakennustoiminnan nousu vuodesta 1933 lähtien, joka ratkaisevasti perustui valtion toimenpiteisiin — paitsi sitä, että yksityistä rakennustoimintaa pyrittiin elvyttämään, ohjelmassa oli myös Englannin suurkaupunkien slummikortteleiden »puhdistaminen» (ns. *slum clearance*) — ja joka välittömästi aiheutti Suomen sahatun puutavaran viennin lisääntymisen rintarinnan sanotun nousun kanssa.⁵⁷

A-maan vientitavaroiden kysynnän vahvistuminen — perustuipa se sitten edellä mainittuihin tai muihin niihin verrattaviin syihin — merkitsee jo sellaisenaan tarjolla olevan ulkomaan valuutan määrän lisääntymistä sanotussa maassa. Mutta valuutan tarjonta saattaa vahvistua vielä edelleen sen johdosta, että puheena olevien tavaroiden ulkomaan valuutan määräiset hinnat niiden kysynnän vahvistuessa todennäköisesti ennen pitkää nousevat. Graafisessa esityksessä (kuviokuva 5, s. 109) ulkomaan valuutan tarjonnan vahvistumista kuvaa tarjonta-

⁵⁴ OHLININ mainitsema esimerkki, *Utrikeshandel och handelspolitik*, s. 96. — Hyvänä esimerkkinä kansainvälisen kysynnän suurista muutoksista voidaan mainita, että synteettisten tyyppivalmisteiden ilmaantuessa markkinoille ensimmäisen maailmansodan jälkeen ne täysin syrjäyttivät Chilen salpietarin, joka 1800-luvulla oli tyydyttänyt koko maailman tyyppilannoitteiden tarpeen.

⁵⁵ Tällaista suhdannekiertoa on teoreettisesti tutkinut ERIK LUNDBERG, *Studies in the Theory of Economic Expansion*, London 1937, s. 235 ja seur.

⁵⁶ Kenties parhaan esimerkin tarjoaa Yhdysvaltojen noususuhdanne vuosina 1926—1929. Huomattakoon, että myös maailmankaupassa käyvien tavaroiden hintakehitys oli tuona aikana pikemminkin laskeva kuin nouseva.

⁵⁷ Ks. MIRIAM EKHOLM, *Economic Recovery in Finland since 1931*, Bank of Finland Monthly Bulletin, Vol. XVI (1936), N:o 11, s. 31—32.

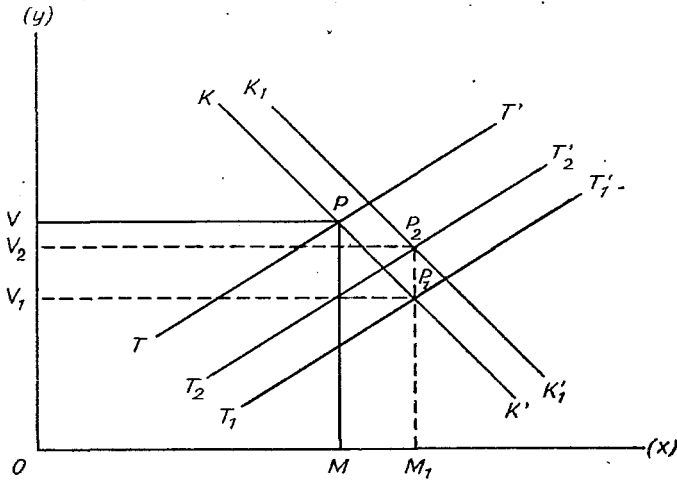
käyrän TT' siirtyminen oikealle, esim. asemaan T_1T_1' . Koska jatkuvasti edellytetään, että A-maan keskuspankki ei ryhdy toimenpiteisiin valuuttakurssin pitämiseksi muuttumattomana — lähinnä ostamalla viejiltä heidän ulkomaiset saatavansa ja siten hankkimalla itselleen valuuttavarannon — kurssi tietenkin alenee. Kuvion esittämässä tapauksessa uusi kurssi on OV_1 .

Kurssin alenemisesta puolestaan on seurauksena, että A-maan vientiteollisuuden kannattavuus heikkenee $m u i d e n$ kuin niiden tavaroiden osalta, joiden kysyntä ulkomailla on vahvistunut ja hinnat kohonneet, koska ensiksi mainittujen tavaroiden viejät nyt tulevat saamaan tietystä määrästä ulkomaan valuuttaa vähemmän kotimaan rahaa kuin aikaisemmin, samanaikaisesti kun vientiteollisuuden tuotantokustannukset on edellytetty muuttumattomiksi. Täten puheena olevien tavaroiden vienti vähenee. Tuonti sen sijaan kokonaisuudessaan lisääntyy, koska tuontitavarat, niiden A-maan rahan määräisen hinnan alentuessa, entistä paremmin pystyvät kilpailemaan vastaavien kotimaisten tuotteiden kanssa. Seurauksena on, että ulkomaan valuutan tarjontakäyrä jälleen siirtyy, mutta tällä kertaa vasemmalle. Olkoon T_2T_2' tarjontakäyrän uusi asema kuviossa 5. Samanaikaisesti valuutan kysyntä vahvistuu, jolloin kysyntäkäyrä siirtyy oikealle, esim. asemaan K_1K_1' . Täten valuuttakurssi jälleen jonkin verran kohoaa. Se ei kuitenkaan voi kohota alkuperäiselle tasolle, koska silloin edellä kuvattu prosessi alkaisi uudelleen. Esillä olevassa tapauksessa uusi tasapainokurssi on oleva OV_2 .⁵⁸

Kuten havaitaan, tarkastellussa esimerkissä A- ja B-maan välisessä kauppavaihdossa ja samalla valuttakurssissa on tapahtunut muutoksia, ilman että näiden maiden tuotantokustannusten tason välinen suhde olisi muuttunut ainakaan vastaavassa määrässä. On ajateltavissa, että äärimmäisessä tapauksessa kustannustasojen välinen suhde ei muutu laisinkaan. On tosin mahdollista, että A-maan vientitavaroiden ulkomaisen kysynnän voimakkaan vahvistumisen ja niiden viennin lisääntymisen johdosta tiettyjen A-maan tuotantokustannusyksiköiden kysyntä vahvistuu ja niiden hinnat nousevat, jolloin maan keskimääräinen kustannustaso kohoaa B-maan vastaavaan tasoon verrattuna. Mutta tällöinkään tuotantokustannusten muutokset eivät ole valuuttakurssien muutosten aiheuttajia, vaan päin vastoin niiden vaikutuksen tulos. Lisäksi B-maan valuutan kurssi A-maassa on tässä tapauksessa — toisin kuin edellä 6 §:ssä analysoidussa »normaalitapauksessa» — kehittynyt

⁵⁸ Esitetty ajatuksenjuoksu on ilmeisesti sovellettavissa myös siihen edellisessä pykälässä kosketeltuun tapaukseen, että jonkin maan vientikykyisyys jollakin alalla lisääntyy tuotannon tehokkuuden kohoamisen johdosta.

Kuvio 5.



päin vastaiseen suuntaan kuin näiden maiden kustannustasojen välinen suhde. Lisättäköön edellä sanottuun vielä, että myöskään puheena olevien maiden hintatasojen suhteen ei tarvitse muuttua samassa määrässä kuin niiden välinen valuuttakurssi. B-maan hinnat ovat tosin luultavasti kohonneet niiden A-maan vientitavaroiden osalta, joiden kysyntä B-maassa on vahvistunut, samanaikaisesti kun sekä tuontitavaroiden hinnat A-maassa että niiden maan omien vientitavaroiden hinnat, joita edellä mainittu kysynnän vahvistuminen ei koske, tulevat valuuttakurssin alenemisen johdosta olemaan alemmat kuin aikaisemmin. A-maan keskimääräisen hintatason ei kuitenkaan tarvitse alentua samassa suhteessa, koska niiden A-maan vientitavaroiden hinnat, jotka ovat kohonneet B-maassa, kohoavat myös A-maassa siten muodostaen vastapainon muiden vientitavaroiden kotimaisten hintojen sekä tuontitavaroiden hintojen alenemiselle. Samansuuntainen vaikutus on tietenkin sillä, että joidenkin erityisen voimakkaasti kysytyjen tuotannon tekijöiden hinnat A-maassa kenties nousevat. Pääasiana tässä on kuitenkin todeta, että mahdolliset muutokset A- ja B-maiden »yleisten» hintatasojen välisessä suhteessa eivät ole näiden maiden välisessä tavarantavaihdossa tapahtuneiden muutosten ja niiden aiheuttamien kurssimuutosten syy — kuten ns. ostovoimapariteettiteoria, johon edempänä palataan, esittää⁵⁹ — vaan kausaalisuhte on täsmälleen päinvastainen.

Se edellä korostettu tosiseikka, että kahden maan välisen valuuttakurssin muutokset ovat mahdollisia, ilman että näiden maiden kustannus-

⁵⁹ Ks. IV luku.

tasojen suhteessa tapahtuu vastaavia muutoksia — tai äärimmäisessä tapauksessa mitään muutoksia ylimalkaan — ei tietenkään tarkoita sitä, etteivät jälkimmäiset muutokset lainkaan olisi mahdollisia, milloin kansainvälisessä kysynnässä tapahtuu muita, luonteeltaan »spontaaneja» vaihteluita. Päinvastoin suhteellisten kustannustasojen muutokset eivät ole ainoastaan mahdollisia, vaan varsin todennäköisiäkin, milloin tarkasteltavana olevat maat ovat paperirahakannalla, kuten esillä olevassa analyysissä edellytetään. Jos otaksutaan, että A-maan kustannustaso kohoaa jollakin tietyllä prosenttimäärällä, samanaikaisesti kun tuotanto-kustannukset ulkomailla ovat jääneet muuttumattomiksi, tämä merkitsee, kuten edellisessä pykälässä todettiin, että B-maan valuutan kurssin tulee kohota suunnilleen samassa suhteessa, jotta ulkomaankaupan volyyymi pysyisi muuttumattomana. Mutta jos A-maan vientitavaroiden kysyntä maailmanmarkkinoilla sentapaisista syistä, joita edellä on kosketeltu, samanaikaisesti riittävässä määrässä vahvistuu ja niiden hinnat kohoavat, on ajateltavissa, että tämä osaksi tai kokonaan eliminoi kustannustason kohoamisen vaikutukset, joten valuuttakurssin ei tarvitsekaan kohota samassa suhteessa tai kenties ei laisinkaan kauppavaihdon laajuuden pysyttämiseksi ennallaan. Jos sen sijaan A-maan kustannustaso alenee, tämä merkitsee *ceteris paribus* sitä, että ulkomaan valuutan kurssin sanotussa maassa tulee alentua suunnilleen yhtä paljon, jotta maan vienti ja tuonti säilyisivät entisen suuruisena. Mutta jos jälleen samanaikaisesti maan vientitavaroita on alettu kysyä entistä enemmän, B-valuutan kurssin on alennuttava enemmän kuin kustannustaso on alentunut, jotta sen ulkomaankaupan volyyymi ei muuttuisi.

Esillä olevassa pykälässä on tähän mennessä pidetty silmällä ainoastaan sitä mahdollisuutta, että jonkin maan vientitavaroiden kysynnässä on tapahtunut »spontaani» vahvistuminen. Täysin analogisen ajatuksenjuoksun avulla voidaan helposti osoittaa, miten ulkomaan valuutan kurssi jossakin maassa muuttuu, jos maan vientitavaroiden ulkomainen kysyntä jostakin syystä heikkenee; seurauksena on ymmärrettävästi valuuttakurssin kohoaminen, ellei samanaikainen aleneminen maan kustannustasossa eliminoi kysynnän heikkenemisen vaikutuksia, tai sitäkin voimakkaampi kohoaminen, jos kysynnän heikkeneminen tapahtuu samanaikaisesti maan kustannustason nousun kanssa. Kysymystä voidaan vihdoin tarkastella myös sellaisen maan kannalta, jossa tuontitavaroita jostakin syystä aletaan kysyä entistä enemmän, ilman että tämä olisi johtunut suhteellisten kustannus- ja hintatasojen muutoksista. Tällainen kysynnän vahvistuminen saattaa perustua erilaisiin tekijöihin, kuten edellä todettiin kosketeltaessa mahdollisia syitä A-maan

tuotteiden kysynnän »spontaaniin» vahvistumiseen B-maassa. Eräs syy, jota aikaisemmin ei ole mainittu, saattaa olla se, että A-maassa pyritään suhdannevaihtelujen tasoittamiseen ns. vastakonjunktuurin luomisen avulla, mistä syystä maan keskuspankki harjoittaa ekspansiivista luottopolitiikkaa saadakseen maan väestön rahassa ilmaistun kokonaisostokyvyn ja kokonaiskysynnän lisääntymään.⁶⁰ Huomattava on, että niin kauan kun tuotantovoimia on käyttämättöminä, so. niin kauan kun täystyöllisyyttä ei ole saavutettu, kysynnän lisääntyminen — tai oikeammin vahvistuminen — on mahdollinen ilman sanottavaa hintojen ja kustannusten nousua. Jos tuontia ei pyritä millään tavalla rajoittamaan, vahvistuva kysyntä kohdistuu suuremmissa tai pienemmissä määrässä myös tuontitavaroihin samoin kuin maan omiin vientitavaroihin. Seurauksena on toisaalta tuonnin lisääntyminen ja ulkomaan valuutan kysynnän vahvistuminen, toisaalta viennin supistuminen ja valuutan tarjonnan heikkeneminen, jotka molemmat vaikuttavat valuuttakurssiin samansuuntaisesti, nimittäin korottavasti. Kuten havaitaan, tässäkin tapauksessa valuuttakurssin muutos ei ole johtunut kotimaan ja ulkomaan suhteellisten kustannus- ja hintatasojen muutoksesta, vaan jälkimmäinen muutos — sikäli kuin sellaista ylimalkaan on tapahtunut — on aiheutunut edellisestä, ja molemmat puolestaan ovat viime kädessä seuraus harjoitetusta luottopolitiikasta.⁶¹

Niistä tekijöistä, jotka säävat aikaan muutoksia kansainvälisessä tavaravaihdossa ja siten välillisesti valuuttakurssissa, on tässä yhteydessä vielä erityisesti syytä mainita tullipolitiikka. Esillä olevan luvun premissit sellaisenaan edellyttävät tuontitullien olemassaolon mahdolliseksi, mutta tähän mennessä on ikään kuin hiljaisesti otaksuttu, että niitä joko ei lainkaan ole esiintynyt, tai ne ovat olleet niin alhaiset, ettei niiden vaikutusta tuontitavaroiden hintaan vaikuttavana tekijänä ole tarvinnut yleisen teoreettisen ajatuksenjuoksun puitteissa ottaa huomioon. Luovuttakoon tästä edellytyksestä nyt ja otaksuttakoon, että jokin maa korottaa ulkomaisten tavaroiden tuontitulleja niin suurella määrällä, että sillä on merkitystä sanottujen tavaroiden kysynnän kannalta. Tullin korottaminen merkitsee tietenkin kyseisten tavaroiden kotimaan rahan määräisten hintojen kohoamista tullin määrällä kotimaan markkinoilla. Säännönmukainen seuraus tästä on tuontitavaroiden kysynnän ja siten myös tuonnin väheneminen. Miten paljon puheena oleva kysyntä tullinkorotuksen johdosta supistuu, riippuu

⁶⁰ Vrt. edellä s. 76—77.

⁶¹ Vrt. OHLIN, *Utrikeshandel och handelspolitik*, s. 98.

puheena olevien tavaroiden kysynnän (hinta)joustavuudesta tarkasteltavana olevassa maassa, mihin puolestaan vaikuttavat monet eri tekijät, mm. mahdollisuus korvata tuontitavarat vastaavilla kotimaisilla tuotteilla, kuten seuraavassa pykälässä pyritään seikkaperäisemmin osoittamaan. Tuonnin supistuminen tietenkin merkitsee samaa kuin ulkomaan valuutan kysynnän heikkeneminen, mikä *ceteris paribus* aiheuttaa valuuttakurssin alenemisen. Kurssin aleneminen puolestaan tässä tapauksessa kuten yleensäkin ehkäisee vientiä, siten heikentäen ulkomaan valuutan tarjontaa, sekä kiihottaa tuontia, mikä merkitsee valuutan kysynnän vahvistumista. Seurauksena on, että kurssi jälleen enemmän tai vähemmän nousee jäaden kuitenkin todennäköisesti »alkuperäistä» tasapainokurssia alemmaksi. Näiden markkinareaktioiden jälkeen joukko tavaroita tulee kotimaan markkinoilla olemaan halvempia kuin aikaisemmin, nimittäin toisaalta ne tuontitavarat, joita tullinkorotus ei koske, ja toiselta puolen ne kotimaiset tavarat, jotka sanotuilla markkinoilla kilpailevat ensiksi mainittujen kanssa. Sen sijaan ne tuontitavarat, joiden tullia on korotettu, tulevat olemaan kalliimpia kuin aikaisemmin. On näin ollen varsin mahdollista, että maan hinta- ja kustannustaso on jäänyt muuttumattomaksi, vaikka valuuttakurssi onkin alempi kuin aikaisemmin. Ja vaikka hinta- ja kustannustasossa olisikin tapahtunut muutoksia, ne eivät tässäkin tapauksessa ole kurssinmuutosten syy, vaan päinvastoin niiden — ja viime kädessä tietenkin tullien korottamisen — seurausilmiö.⁶²

Todettakoon lopuksi, että samantapainen vaikutus valuuttakurssien

⁶² Vrt. OHLIN, m.t., s. 99. — Lisättäköön edellä sanottuun vielä, että pidemmällä tähtäimellä katsoen tullien vaikutus valuuttakurssisiin tuskin muodostuu niin suureksi, kuin kenties voisi odottaa. Kun jokin maa tullin avulla rajoittaa tuontiaan, välittömänä seurauksena on *ceteris paribus* tietenkin sanotun maan valuutan ulkomaisen arvon kohoaaminen. Mutta tullin käytäntöön ottaminen — tai korottaminen — johtaa todellisuudessa usein vastatoimenpiteisiin ulkomaiden taholta, so. nekin ottavat käytäntöön tulleja tai korottavat niitä, mikä suuremmissa tai pienemmissä määrässä, kenties täydellisesti, saattaa neutraloida alkuperäisen toimenpiteen vaikutuksen valuuttakurssisiin. Milloin jokin maa onnistuu tullipolitiikallaan rajoittamaan tuontiaan silti vaarantamatta vientiään, sen valuutan kansainvälinen arvo tietenkin tulee pysyväisesti olemaan korkeampi kuin muuten olisi laita. Poikkeuksellisen hyvät edellytykset tällaisen suvereenin tullipolitiikan harjoittamiseen on kokemuksen mukaan Yhdysvaltojen kaltaisella maalla, jonka vientitavarat ovat suurelta osaltaan niin tärkeitä muille maille, että jälkimmäiset ovat haluttomia tai suorastaan kykenemättömiä tehokkaiisiin vastatoimenpiteisiin. Juuri Yhdysvaltojen tullipolitiikasta on pääasiallisesti johtunut, että vuosikymmenien aikana dollareilla on voitu ostaa enemmän, kun ne on vaihdettu puntiin ja käytetty tavaroiden ostamiseen Englannista, kuin jos niillä olisi ostettu tavaroita Yhdysvalloissa. Vrt. GEOFFREY GROWTHER, *An Outline of Money*, London 1946, s. 250 ja 254.

muodostumiseen kuin tuontitulleilla on myös vientipalkkioilla, jotka nekin voidaan periaatteessa olettaa mahdollisiksi tutkittavana olevan vapaiden valuuttakurssien järjestelmän puitteissa. Kun A-maa ottaa käytäntöön vientipalkkiot — mikä voi tapahtua esim. ulkomaan valuutan tarjonnan heikentyessä vientihintojen alenemisen johdosta — se merkitsee sitä, että A-maan vientiteollisuus voi viedä enemmän tavaroita kuin aikaisemmin vallitseviin hintoihin ja samalla saa tuotantokustannuksensa peitetyiksi. Miten paljon vientiteollisuuden ulkomaan rahan määräiset tulot samalla mahdollisesti lisääntyvät, riippuu tietenkin vallitsevista kysyntä- ja tarjontasuhteista ulkomailla. Mitä tärkeämpi merkitys B-maalla on A-maan vientituotteiden ostajana — erityisen suuri se tietenkin on, milloin B-maan otaksutaan edustavan koko muuta maailmaa — sitä enemmän ilmeisesti ulkomaan valuutan tarjonta A-maassa vahvistuu. Seurauksena on kurssin aleneminen, mikä ehkäisee vientiä ja kiihottaa tuontia. Täten kurssi jälleen pyrkii kohoamaan, mutta todennäköisesti se kuitenkin tulee olemaan alempi kuin muuten olisi ollut laita. Näin varsinkin siinä tapauksessa, että vientipalkkiot ajatellaan rahoitetuiksi verotuksen avulla, joka enemmän tai vähemmän, mahdollisesti koko määrällään, supistaa kulutusta A-maassa. Tästä taas on todennäköisesti seurauksena A-maan tuonnin supistuminen ja viennin lisääntyminen, mikä saattaa muodostaa vastapainon niille markkinareaktioille, jotka kurssin aleneminen sellaisenaan aiheuttaisi.⁶³

9 §. Ulkomaankauppaan perustuvan valuutan kysynnän ja tarjonnan joustavuus. Koska esillä oleva analyysi ei ole tarkoitettu koskemaan ainoastaan sellaisia — jos niin voi sanoa — minuutista toiseen tapahtuvia markkinareaktioita, joita voidaan kuvata täysin joustamattomien silmänräpäyskäyrien avulla; vaan valuuttakurssien muodostumista tarkastellaan pääasiallisesti ns. lyhyen ajan kysyntä- ja tarjontakäyrien pohjalla, edellisissä pykälissä tehtyjä johtopäätöksiä on lopuksi syytä täydentää tarkastelemalla niitä tekijöitä, joista ulkomaan valuutan kysynnän ja tarjonnan lyhyen ajan joustavuus ensi sijassa riippuu ja joita tähän mennessä on kosketeltu vain viittauksittain. Tämä on tutkimuksen luonteeseen katsoen perusteltua siinäkin tapauksessa, ettei ulkomaan valuutan kysynnän ja tarjonnan joustavuuden tutkimista haluttaisikaan MACHLUPIN tavoin leimata suorastaan valuuttakurssien teorian keskeisimmäksi ongelmaksi.⁶⁴

⁶³ Vrt. JØRGEN PEDERSEN, Pengeteori og Pengepolitik, s. 178—179 ja 193.

⁶⁴ MACHLUP, The Theory of Foreign Exchanges I, s. 381.

Edellyttäköön jatkuvasti, että ulkomaan valuutan kysyntä ja tarjonta perustuvat yksinomaan ulkomaankauppaan. Tällöin on ilmeistä, että valuutan kysynnän joustavuuden täytyy riippua niistä tekijöistä, jotka määräävät tuontitavaroiden kysynnän joustavuuden kurssin muutoksiin nähden. Vastaavasti valuutan tarjonnan joustavuuden täytyy olla riippuvuussuhteessa niihin tekijöihin, jotka määräävät kotimaan vientituotteiden tarjonnan ja niiden ulkomaisen kysynnän joustavuuden.⁶⁵

Jos tarkastelu aloitetaan valuutan kysynnästä, nousee siis ensinnäkin vastattavaksi kysymys, minkälaisista seikoista riippuu, miten paljon tuonti vähenee valuuttakurssin noustessa ja lisääntyy sen alentuessa. Kaikkein ilmeisimpiä asiaan vaikuttavia tekijöitä ovat tietenkin tuonnin kvantitatiiviset rajoitukset. Esillä olevassa analyysissä on tosin toistaiseksi edellytetty, että kurssinmuodostus saa tapahtua täysin vapaasti, minkä ehtona mm. on se, että ulkomaankaupan kvantitatiivisia rajoituksia ei esiinny. Täydellisyyden vuoksi, ikään kuin »pyöreän» kokonaiskuvan saamiseksi ulkomaan valuutan kysynnän ja tarjonnan joustavuuteen vaikuttavista tekijöistä, lienevät kuitenkin eräät, ikään kuin sulkeissa esitetyt, viittaukset puheena olevien rajoitusten merkitykseen tässä yhteydessä puolustettavissa; tällöin on tietenkin tilapäisesti luovuttava siitä edellytyksestä, että kurssit saisivat määräytyä täysin vapaasti, ja tarkasteltava ainoastaan, miten niiden muutokset ylimalkaan — kokonaan riippumatta siitä, perustuvatko ne »luonnollisiin» markkinareaktioihin vai rahaviranomaisten tietoiseen politiikkaan — vaikuttavat ulkomaan valuutan kysyntään ja tarjontaan, jos ulkomaankauppaan sovelletaan kvantitatiivisia rajoituksia.

Otaksuttakoon, että A-maa on määrännyt kiintiöt kaikille B-maasta tuotaville tavaroille. Niin kauan kuin tuonti B-maasta A-maahan ei ole kaikkien asianomaisten tavaroiden osalta saavuttanut kiintiöiden säätämää enimmäismäärää, sanottujen tavaroiden kysynnän joustavuus A-maassa on todennäköisesti suurempi kuin 0, jolloin tuonti ja valuutan kysyntä B-maan valuutassa mitattuina vähenevät kurssin — so. B-

⁶⁵ Seuraava esitys perustuu, mitä johtopäätöksiin tulee, olennaisessa määrässä MACHLUPIN analyysiin (ks. *The Theory of Foreign Exchanges I*, s. 381 ja seur.), joka kirjoittajan käsityksen mukaan on vakuuttava. Vrt. kuitenkin myös MARSHALL, *Money, Credit and Commerce*, III kirja, VII luku, ELLSWORTH, m.t., s. 164—166, sekä GEORGE N. HALM, *Monetary Theory*, Philadelphia 1948, s. 159—163. — Viimeksi mainittua teosta, jolla valuuttakurssien teorian osalta (erit. luvut 11 ja 13) näyttää olevan tiettyjä yhtymäkohtia esillä olevan tutkimuksen kanssa, ei ole voitu käyttää hyväksi, koska kirjoittaja on tutustunut siihen vasta painatusvaiheessa.

maan valuutan hinnan A-maan rahassa ilmaistuna — noustessa ja lisääntyvät sen alentuessa. Mutta jos otaksutaan, että kurssi jatkuvasti alenee, se saavuttaa vihdoin sellaisen pisteen, jossa tuonti k a i k k i e n B-maan tavaroiden osalta on saavuttanut kiintiöiden salliman ylärajan. Valuuttakurssin vaihdellessa tämän »rajakurssin» alapuolella B-maan tuotteiden ja valuutan kysyntä A-maassa on täysin epäjoustavaa, so. sen joustavuus = 0, sillä vaikka kurssi edelleen alenisi ja tuontitavarat siten jatkuvasti halpenisivat, tuonnin lisääntyminen on teknillisesti mahdotonta, jolloin myöskään valuutan kysyntä ei lisääny. Toisaalta myöskään kurssin nousu puheena olevan rajan alapuolella ei supista tuontia, koska jälkimmäinen kuitenkin on kaikkien B-maasta tuotujen tavaroiden osalta kannattavaa.

Toinen ulkomaan valuutan kysynnän joustavuuteen vaikuttava tekijä on tullipolitiikka; tämän tekijän tarkastelu ei edellytä tilapäistäkään luopumista mistään esillä olevan luvun 3 §:ssä esitetystä premisistä. Jos A-maa tuo tavaraa B-maasta tietynkorkeisten tullien ollessa voimassa, tuonti lisääntyy, jos valuuttakurssin aleneminen tekee puheena olevat tavarat halvemmiksi A-maan ostajille. Miten paljon ostettu tavaramäärä lisääntyy, riippuu mm. tullien korkeudesta. Mitä suurempi tullien osuus on A-maan ostajien omassa rahayksikössään maksamasta hinnasta, sitä vähemmän ymmärrettävästi kurssin nousu tai lasku nostaa tai alentaa asianomaista hintaa. Sitä vähemmän joustavaa myös B-maan tavaroiden kysyntä A-maassa on kurssinmuutoksiin nähden ja sitä pienempi tietenkin B-maan valuutan kysynnän joustavuus. Se merkitys, mikä kotimaisten kuljetus- ja jakelukustannusten korkeudella A-maassa on B-maan tuontitavaroiden kysynnän joustavuudelle, on ymmärrettävästi täysin analoginen edellä esitetyn kanssa; mitä suurempi osuus sannotuilla kustannuksilla on siitä hinnasta, jonka A-maan ostajat joutuvat maksamaan B-maan tavaroista, sitä vähemmän joustavaa näiden tavaroiden kysyntä on kurssinmuutoksiin nähden. Edellä esitetyn perusteella havaitaan ensinnäkin, että ulkomaan valuutan kysyntä on sitä joustavampaa, mitä joustavampaa tuontitavaroiden kysyntä on.

Toiseksi on otettava huomioon se mahdollisuus, että samoja tai vastaavanlaisia tavaroita, joita B-maasta tuodaan A-maahan, kenties valmistetaan myös jälkimmäisessä maassa. B-maan tuontitavarat tulevat tietenkin A-maan ostajille halvemmiksi kurssin alentuessa ja kalliimmiksi kurssin kohotessa, mutta se seikka, miten paljon niiden kysyntä A-maassa kurssinmuutosten johdosta lisääntyy tai vähenee, riippuu mm. siitä, miten paljon A-maan vastaava kotimainen tuotanto

— tai ehkä paremmin vastaavien tuotteiden tarjonta — samanaikaisesti supistuu tai laajenee. Jos otaksutaan, että valuuttakurssi laskee — tämä saattaa johtua esim. ulkomaan valuutan tarjonnan vahvistumisesta, jonka puolestaan on aiheuttanut A-maan vientitavaroiden lisääntynyt kysyntä ulkomailla — B-maan tavarat halpenevat A-maan rahassa mitattuina, mikä on omansa alentamaan myös vastaavien A-maassa tuotettujen tavaroiden hintoja. Edellyttäen, että tuontitavaroiden kanssa kilpailevien kotimaisten tavaroiden tuottajat tällöin suuresti supistavat tuotantoaan, so. jos heidän tarjontansa on sangen joustavaa, tuonti lisääntyy siinäkin tapauksessa, että puheena olevien tavaroiden kysyntä A-maassa on suhteellisen epäjoustavaa. Päinvastoin taas tuonti A-maahan supistuu voimakkaasti, jos kotimaiset tuottajat valuuttakurssien kohoamisen aiheuttaman hintojen nousun tapahtuessa voimakkaasti lisäävät tarjontaansa. Täten päädytään seuraavaan johtopäätökseen: ulkomaan valuutan kysyntä on sitä joustavampaa, mitä joustavampaa on sellaisten kotimaisten tuotteiden tarjonta, jotka kilpailevat markkinoilla tuontitavaroiden kanssa.

Niin ikään on ilmeistä, että ulkomaan valuutan kysynnän joustavuuden täytyy olla tietyssä riippuvuussuhteessa tuontitavaroiden tarjonnan joustavuuteen. Jos B-maan tavaroiden hinnat valuuttakurssin alenemisen johdosta halpenevat A-maan rahayksikössä mitattuina, tuonti B-maasta A-maahan ei kuitenkaan voi lisääntyä, olipa asianomaisten tavaroiden kysyntä A-maassa miten joustavaa hyvänsä, jos kyseisten tavaroiden tarjonta B-maassa on täysin epäjoustavaa. Tarkasteltavassa tapauksessa puheena olevien tavaroiden myyntihinnat B-maan rahassa ilmaistuna todennäköisesti pyrkivät kohoamaan niin paljon, että tämä hinnannousu korvaa tuottajille sen A-maan rahayksikössä mitatun hintojen alenemisen, jonka valuuttakurssin lasku aiheuttaa. Kolmantena johtopäätöksenä on täten oleva, että ulkomaan valuutan kysyntä on sitä joustavampaa, mitä joustavampaa maahan tuotavien ulkomaisten tavaroiden tarjonta on.

Tämän säännön ei kuitenkaan tarvitse olla ehdoton. Jos nimittäin B-maan tuottajat eivät pysty laajentamaan tuotantoaan edellä kosketellun B-maan valuutassa mitatun hintojen nousun tapahtuessa, on sekin mahdollisuus olemassa, että B-maan kuluttajat suuremmassa tai pienemmässä määrässä pidättyvät oman maansa tavaroiden ostamisesta siten ikään kuin jättäen ne A-maan taloussubjektien käyttöön. Tällöin tietenkin tuonti B-maasta A-maahan voi lisääntyä siinäkin ta-

pauksessa, että asianomaisten tavaroiden tarjonta B-maassa on täysin epäjoustavaa. Näin ollen ulkomaan valuutan kysyntä on sitä joustavampaa, mitä joustavampaa vientitavaroiden kotimainen kysyntä on tuottajamaassa.

Myös niiden tekijöiden osalta, joista ulkomaan valuutan tarjonnan joustavuus riippuu, jos sanottu tarjonta perustuu yksinomaan vientiin, päädytään neljään oivallukseen, jotka pääasiallisesti ovat analogisia edellä esitettyjen kanssa.

Ensinnäkin on ilmeistä, että jos B-maa on määrännyt kiintiöt kaikille A-maan vientitavaroille, ja vienti A-maasta B-maahan on saavuttanut kiintiöiden salliman laajuuden, B-maan valuutan tarjonta A-maassa välttämättömyyden pakosta muodostuu täysin joustamattomaksi, niin pian kuin valuuttakurssi — B-maan valuutan hinta A-maan rahayksikössä — on kohonnut tiettyyn pisteeseen. Vaikka kurssi jatkuvasti kohoaisi ja A-maan vientiteollisuuden kannattavuus *ceteris paribus* paranisi, vienti enempää kuin ulkomaan valuutan tarjontakaan ei siitä huolimatta voi lisääntyä. Puheena olevan rajakurssin alapuolella, so. niin kauan kuin vienti ei vielä ole saavuttanut suurinta mahdollista laajuuttaan, vientitavaroiden tarjonnan joustavuus tietenkin saattaa olla ja todennäköisesti onkin suurempi kuin 0. Niin ikään tullien samoin kuin kuljetus- ja jakelukustannusten nousun korkeudella B-maassa on vastaavanlainen merkitys B-maan valuutan tarjonnan joustavuudelle A-maassa kuin niiden korkeudella A-maassa todettiin olevan B-maan valuutan kysynnän joustavuudelle A-maassa; mitä korkeampi tullien sekä kotimaisten kuljetus- ja jakelukustannusten osuus on A-maan tavaroiden hinnasta B-maassa, sitä vähemmän joustavaa B-maan kuluttajien A-maan tavaroihin kohdistama kysyntä on kurssinmuutoksiin nähden. Täten siis ulkomaan valuutan tarjonta on sitä joustavampaa, mitä joustavampaa vientitavaroiden kysyntä ulkomailla on.

Niin ikään on ilmeistä, että milloin samoja tai samankaltaisia tavaroita, joita A-maasta viedään B-maahan, valmistetaan myös jälkimmäisessä maassa, A-maan vienti B-maahan lisääntyy (supistuu) sitä enemmän, mitä enemmän B-maan vastaava kotimainen tuotanto supistuu (laajenee), kun A-maan kilpailevia tuotteita tarjotaan B-maan markkinoilla alentuneeseen (kohonneeseen) hintaan. Toisin sanoen ulkomaan valuutan tarjonta on sitä joustavampaa, mitä joustavampaa on niiden ulkomaisten tavaroiden tarjonta, jotka kilpailevat markkinoilla kotimaan vientitavaroiden kanssa.

Edelleen on selvää, että jotta vienti A-maasta B-maahan voisi lisääntyä, vientiteollisuuden tuotantoa on voitava lisätä, mikä mahdollisuus ymmärrettävästi riippuu sanotun teollisuuden kapasiteetista. Toisin sanoen ulkomaan valuutan tarjonta on sitä joustavampaa, mitä joustavampaa vietäväksi soveltuvien tavaroiden tarjonta on. Mutta yhtä ilmeistä on, että viennin lisäämismahdollisuudet riippuvat myös siitä, miten voimakkaasti vietäväksi soveltuvien tavaroiden kotimainen kysyntä reagoi niiden hinnanmuutoksiin. Täten siis ulkomaan valuutan tarjonta on sitä joustavampaa, mitä joustavampaa on sellaisten tavaroiden kotimainen kysyntä, joiden ylijäämä tuotanto vieetään ulkomaille. Näiden kahden viimeksi esitetyn väittämän sisällön selventämiseksi otaksuttakoon, että sellaisten hyödykkeiden tuotanto, joista osa viedään ulkomaille, olisi täysin epäjoustavaa. Tämä merkitsee sitä, että nousevatpa asianomaisten hyödykkeiden hinnat miten paljon hyvänsä, niiden vientiä ei kuitenkaan voida lisätä. Mutta jos tällaisten tavaroiden kysyntä kotimaassa on sängen joustavaa, se supistuu voimakkaasti suhteellisen vähäisenkin hinnannousun tapahtuessa, jolloin niiden vienti ja samalla ulkomaan valuutan tarjonta saattaa lisääntyä siitäkin huolimatta, että tuotanto ei lisääny.

Edellä on kosketeltu yksinomaan niitä tekijöitä, joilla on vaikutusta ulkomaan valuutan kysynnän ja tarjonnan muodostumiseen. Sen sijaan itse joustavuuden asteesta eri tapauksissa ei ole pyritty tekemään mitään johtopäätöksiä, lukuun ottamatta sitä — periaatteessa esillä olevan analyysin ulkopuolelle jäävää — tapausta, että ulkomaankaupassa sovelletaan kvantitatiivisia rajoituksia. Ilmeistä onkin, että kysymykseen, miten joustavaa valuutan kysyntä ja tarjonta kulloinkin on, ei *a priori* voidakaan yleisen teoreettisen ajattelun avulla antaa mitään täsmällistä ja yleispätevää vastausta. Kysymystä voitaneen eksaktisella tavalla valaista ainoastaan empiirisen aineiston pohjalla ja modernin tilastollisen kysyntäanalyysin menetelmiä käyttäen. Eräiden todennäköisten yleisluonteisten otaksujen esittäminen on kuitenkin mahdollista.

Mitä ensinnäkin ulkomaan valuutan tarjontaan tulee, on luultavaa, että mikäli ulkomaankaupan kvantitatiiviset rajoitukset jätetään huomiotta, sen joustavuuden aste on yleensä suhteellisen korkea. Näin siitä syystä, että kotimaan vientitavaroiden ulkomaisen kysynnän joustavuus on todennäköisesti suurempi kuin *I* ainakin seuraavissa tapauksissa. Ensinnäkin voidaan otaksua näin olevan, milloin kotimaan vientituotteet joutuvat ankarasti kilpailemaan vastaavien ulkomaisten tuotteiden kanssa ulkomaan markkinoilla. Kunkin yksittäisen myyjän

(tai myyjämaan) kannalta katsottuna asianomaisten tavaroiden kysynnän joustavuus on riippuvainen siitä, miten moni yksittäinen myyjä (tai myyjämaa) kilpailee keskenään kansainvälisillä markkinoilla mahdollisimman suuren osuuden saamiseksi kokonaisymyynnistä. Jos A-maa on paljon pienempi kuin B-maa ja etenkin jos jälkimmäinen »maa» edustaa koko muuta maailmaa, A-maan myynnin osuus markkinoiden kokonaisymyynnistä on useimmiten pieni. Tästä puolestaan on seurauksena, että nimenomaan A-maan tavaroiden kysyntä kansainvälisillä markkinoilla on melkoisella todennäköisyydellä ylijoustavaa.

Toinen seikka, joka on omansa puhumaan ulkomaan valuutan tarjonnan korkean joustavuuden asteen puolesta, on »potentiaalisten» — jos tällaista sanontaa voidaan käyttää — vientitavaroiden olemassaolo. Varsinkin milloin on kysymys maista, joiden välillä vallitsevat läheiset kaupalliset suhteet ja joiden teollisuudet kilpailevat keskenään — ja joiden tuotantolaitosten kapasiteetti sallii tuotannon laajentamisen — on useimmiten olemassa sellaisia tavaroita, joita aikaisemmin ei ole kannattanut viedä ulkomaille, mutta joista valuuttakurssin riittävästi kohotessa tulee »vientikelpoisia». Täten niiden tarjonta on tietyissä kurssirajoissa voimakkaasti ylijoustavaa, koska sanottujen tavaroiden vienti niiden saavuttaessa »vientikelpoisuuden» lisääntyy nollasta johonkin positiiviseen arvoon.

Edellä sanottuun on vielä syytä lisätä, että milloin niiden B-maan tavaroiden tarjonta, jotka kilpailevat A-maan vientituotteiden kanssa, on sangen joustavaa, ulkomaan valuutan tarjonta A-maassa saattaa muodostua joustavuudeltaan positiiviseksi — jolloin siis tarjontakäyrä nousee vasemmalta oikealle — siinäkin tapauksessa, että A-maan vientitavaroiden kysynnän joustavuus B-maassa sattuu olemaan pienempi kuin *I*. Jos sanottu kysyntä on alijoustavaa, kysytty tavaramäärä tosin lisääntyy hintojen alentuessa, mutta ei lisäännä samassa suhteessa, jolloin puheena olevien tavaroiden ostamiseen käytetty B-maan valuutan määrä vähenee. Tämä ymmärrettävästi merkitsee sitä, että B-maan valuutan tarjonta A-maassa muodostuu negatiivisen joustavaksi, so. tarjontakäyrä kaartuu taaksepäin oikealta vasemmalle. Mutta jos A-maan vientitavaroiden hintojen — B-maan rahayksikössä mitattuna — alenemisesta samanaikaisesti on seurauksena B-maan kilpailevan kotimaisen tarjonnan supistuminen, A-maan vienti saattaa kaikesta huolimatta lisääntyä riittävästi johtaakseen B-maan valuutan tarjonnan lisääntymiseen A-maassa. Siis sanalla sanoen: vaikka sellaisten tai vastaavien tuotteiden kysyntä ulkomailla, joita jonkin maan vienti käsittää, olisikin alijoustavaa, juuri kyseisen maan tuotteiden kysyntä saattaa

kuitenkin muodostua ylijoustavaksi, jos kilpaileva ulkomainen tarjonta on riittävän joustavaa.⁶⁶

Tulkoon mainituksi, että MACHLUP tarkastelee sellaistaakin tapausta, jolloin ulkomaan valuutan tarjonta todella on negatiivisen joustavaa.⁶⁷ Katsoen siihen, mitä edellä on todettu, on tuskin kuitenkaan luultavaa, että tällainen mahdollisuus olisi olemassa sellaisten edellytysten vallitessa, jotka käytännössä voisivat toteutua, joten sen lähempi tarkastelu ei liene tässä yhteydessä aiheellista. Vaikka sanotun tapauksen perusteella kenties voitaisiinkin tehdä joukko puhtaasti teoreettisessa mielessä mielenkiintoisia johtopäätöksiä, kysymyksessä olisi kuitenkin vain eräänlainen *l'art pour l'art*-ajatusvoimistelu, jolla tuskin olisi sanottavaa merkitystä esillä olevassa tutkimuksessa käsiteltävien probleemien kannalta.

Sen sijaan on lopuksi paikallaan asettaa vastattavaksi kysymys, onko myös ulkomaan valuutan kysynnän joustavuudella taipumus muodostua suuremmaksi kuin *I*, kuten näyttää olevan tarjonnan joustavuuden laita. Voidaanko kenties kysynnänkin osalta viitata samantapaisiin tekijöihin kuin edellä? Näin on ilmeisesti kuitenkin laita vain osaksi. Mitä nimittäin tulee kilpailun asteeseen kansainvälisillä markkinoilla, on huomattava, että tuontitavaroiden kysynnän joustavuus ei tuojamaan kannalta katsottuna millään tavoin ole myyjien lukumäärän funktio. Kysymyksessä on koko markkinakysynnän joustavuus, joka riippuu mitä moninaisimmista, mutta kokonaan toisista seikoista: kulutustottumuksista, tulojen jakautumisesta, asianomaisten tuontitavaroiden välttämättömyys- tai ylellisyysluonteesta, maan omien tuotantovarojen monipuolisuudesta jne. Se seikka, että A-maa on pienempi kuin B-maa, ei ilmeisestikään sellaisenaan anna mitään aihetta otaksua, että B-maan, tuotteiden kysyntä A-maassa olisi ylijoustavaa, ei edes siinäkään tapauksessa, että ajateltaisiin B-maan edustavan koko muuta maailmaa. Pikemminkin tuntuisi todennäköiseltä, että tuontitavaroiden kysyntä pienessä maassa on suhteellisen epäjoustavaa, varsinkin jos maan omat tuotantovarot ovat yksipuoliset; kuten tällaisissa tapauksissa usein on laita.⁶⁸

Toinen edellä esitettyistä tekijöistä, joka viittaa ulkomaan valuutan

⁶⁶ Ulkomaan valuutan tarjonnan joustavuuden astetta koskevista johtopäätöksistä vrt. myös MARSHALL, Money, Credit and Commerce, s. 171, HABERLER, Some Comments of Professor Hansen's Note, The Review of Economic Statistics, Vol. XXVI (1944), s. 191, sekä sama, Prosperität und Depression, s. 424.

⁶⁷ Ks. MACHLUP, m.a. I, s. 384—385.

⁶⁸ Vrt. MARSHALL, Money, Credit and Commerce, s. 168—170.

tarjonnan suhteellisen korkeaan joustavuuden asteeseen, on »potentiaalistien» vientitavaroiden olemassaolo. Vastaavanlainen päättely pitää ilmeisesti paikkansa myös valuutan kysynnän joustavuuteen nähden. Toisin sanoen useimmissa tapauksissa on epäilemättä olemassa sellaisia tavaroita, joita ei toistaiseksi ole tuotu maahan, mutta joilla on edellytykset tulla »tuontikelpoisiksi», jos valuuttakurssi riittävästi alenee. Tällaisten tavaroiden kysyntä on ymmärrettävästi tiettyjen kurssi-rajoiden välillä ylijoustavaa, koska se kurssin alentuessa lisääntyy nolasta johonkin positiiviseen arvoon. Mutta riittääkö tämä mahdollisuus tekemään tuontitavaroiden kysynnän kokonaisuudessaan ja samalla ulkomaan valuutan kysynnän joustavuudeltaan suuremmaksi kuin *I* vai ei, se on kuitenkin kysymys, johon teoreettisen ajattelun avulla ei voitane löytää yleispätevää vastausta.

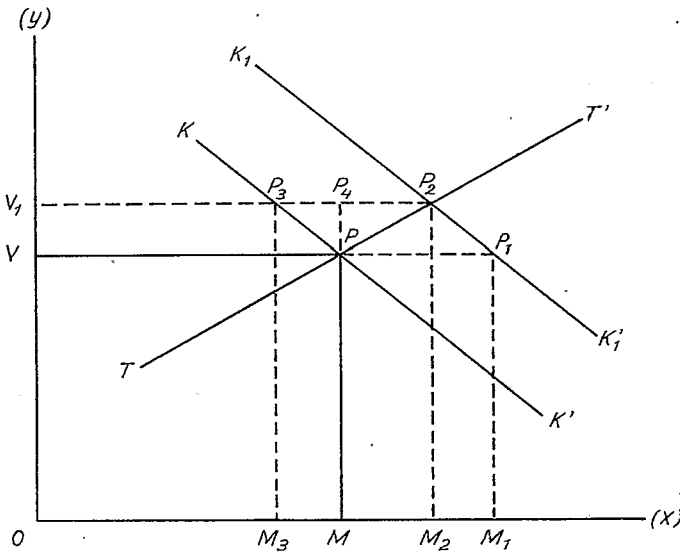
Mitä vihdoin tulee mahdollisuuteen, että ulkomaan valuutan kysyntä jossakin tapauksessa saattaisi muodostua positiivisen joustavaksi, se näyttää sängen epätodennäköiseltä. Sehän merkitsisi sitä, että kysytty valuuttamäärä lisääntyisi kurssin noustessa ja *vice versa*, mikä edellyttäisi, että ulkomaisten — lähinnä kaiketi ylellisyysluonteisten — tavaroiden *prestige*-arvo olisi niin suuri kotimaan kuluttajien silmissä, että niiden kysyntä lisääntyy, milloin niiden hinta kotimaan rahayksikössä mitattuna nousee, mahdollisuus, joka tuntuu liian epätodennäköiseltä, jotta sitä kannattaisi lähemmin tarkastella.

10 §. Maksutaseen »näkyttömien» erien vaikutus kurssinmuodostukseen. Valuuttakurssien muodostumista on esillä olevassa luvussa tähän mennessä tarkasteltu edellyttämällä, että ulkomaan valuutan kysyntä ja tarjonta perustuisivat yksinomaan kansainväliseen tavaravaihtoon. Tällainen lähtökohta on tietenkin epärealistinen; todellisuudessaan jokaisen maan maksutaseeseen kuuluu myös muita eriä, nimittäin toisaalta maksutaseen muut juoksevat — ns. näkyttömät — erät ja toiselta puolen sekä pitkän että lyhyen ajan pääomanliikkeet, joilla kaikilla on tietty vaikutuksensa ulkomaan valuutan kysyntään ja tarjontaan ja sitä tietä kurssinmuodostukseen. Seuraavana tehtävänä on pyrkiä täydentämään edellä muodostettua kuvaa valuuttamarkkinain hinnanmuodostuksesta tutkimalla vuoron perään myös yllä mainittujen tekijöiden osuutta sanotussa prosessissa. Otettakoon aluksi tarkastelun kohteeksi maksutaseen »näkyttömät» erät ja otaksuttakoon jatkuvasti, että enempää pitkän kuin lyhyenkään ajan pääomanliikkeitä ei esiinny.

Tarkoittakoon käyrä KK' kuviossa 6 (s. 123) sellaista ulkomaan valuutan kysyntää, joka aiheutuu yksinomaan tavaroiden tuonnista. Käyrä TT' taas kuvatkoon tavaroiden vientiin perustuvaa ulkomaan valuutan tarjontaa. Niin kauan kuin edellytetään, että maksutase ei käsitä mitään muita eriä, valuuttamarkkinat ovat tasapainossa kurssin OV vallitessa, joka tekee tuonnin ja viennin yhtä suuriksi mitattuna sekä ulkomaan valuutassa (OM) että kotimaan rahayksikössä ($OV \cdot OM = OMPV$). Otaksuttakoon nyt, että tarkastelun kohteena oleva maa alkaa muodossa tai toisessa harjoittaa myös »näkyvätöntä» tuontia. Esillä olevan analyysin kannalta on periaatteessa yhdentekevää, minkälaisista maksutaseen juoksevista eristä tällöin on kysymys: kenties maan asukkaat alkavat tehdä matkoja ulkomaille tai maahan muuttaneet siirtolaiset alkavat lähettää rahaa entiseen kotimaahansa, maa joutuu suorittamaan ulkomaan rahan määräisiä rahti- tms. maksuja, maan maksettavaksi on määrätty ulkomaan rahassa suoritettava sotakorvaus jne. Samoin kuin tavaroiden tuontiinkin perustuvaa ulkomaan valuutan kysyntää, samoin voidaan myös puheena olevaa, muiden juoksevien erien aiheuttamaa kysyntää havainnollistaa kysyntäsarjan tai/ja kysyntäkäyrän avulla. Käyrän yleinen muoto riippuu tässäkin tapauksessa kysynnän joustavuudesta kurssinmuutoksiin nähden. Oletetaan aluksi, että puheena oleva kysyntä on riippumatonta valuuttakurssin kulloisestakin korkeudesta. Niin ikään lähdetäkään toistaiseksi siitä, että »näkyättömän» tuonnin aiheuttama lisäkysyntä ei sellaisenaan vaikuta mitään siihen ulkomaan valuutan kysyntään ja tarjontaan, joka perustuu tavaravaihtoon. Minkälaisia ovat tällaisten edellytysten vallitessa valuuttamarkkinoilla syntyvät reaktiot?

Kun maksutaseen »näkyättömien» erien aiheuttama ulkomaan valuutan lisäkysyntä otaksutaan riippumattomaksi valuuttakurssin korkeudesta, sitä ulkomaan valuutan kysynnän vahvistumista, jota puheena oleva lisäkysyntä merkitsee, kuvaa kysyntäkäyrän KK' paralleelinen siirtyminen oikealle. Olkoon kysyntäkäyrän uusi asento K_1K_1' . Se tarkoittaa tällöin, koska kerran »alkuperäinen» kysyntäfunktio oletetaan muuttumattomaksi, markkinoiden kokonaiskysyntää käsitäten siten valuutan kysynnän sekä »näkyvää» että »näkyvätöntä» tuontia varten, joten ulkomaan valuutan kysyntä, joka aikaisemmin on ollut $VP = OM$, nyt tulee olemaan $VP_1 = OM_1$. Koska edellytysten mukaan lyhyen ajan pääomanliikkeitä ei esiinny ja valuutan tarjonta ole-
massa olevista varannoista ei siis ole mahdollista, niin puheena olevaa ulkomaan valuutan määrää ei markkinoilla ole tarjolla, vaan kurssin on pakko kohota. Kuvion 6 havainnollistamassa tapauksessa uusi tasa-

Kuvio 6.



painokurssi tulee olemaan OV_1 , joka tekee kysynnän ja tarjonnan yhtä suuriksi sekä ulkomaan valuutassa ilmaistuna (OM_2) että kotimaan rahayksikössä mitattuna ($OM_2P_2V_1$).

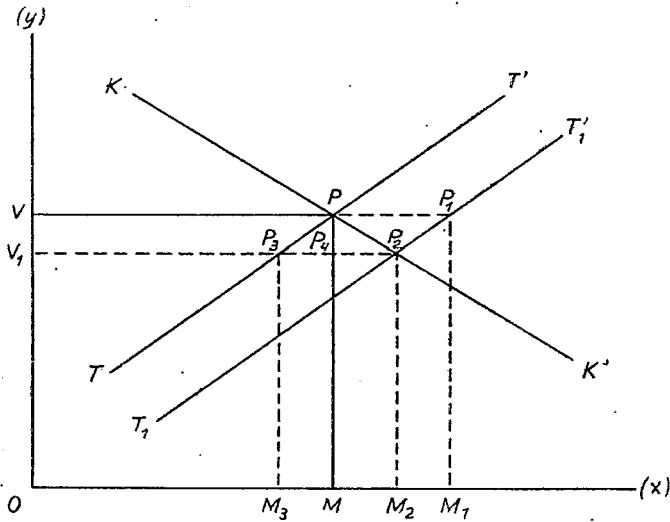
Voidaan siis ensinnäkin todeta, että valuuttakurssi muodostuu *ceteris paribus* korkeammaksi kuin se muuten olisi, jos maan maksutase käsittää tuonnista aiheutuvien ulkomaisten maksujen lisäksi myös muita juoksevia eriä. Mutta lisäksi kuvion 6 perusteella voidaan tehdä eräitä muitakin havaintoja. Kun valuuttakurssi kohoaa sen kysynnän vahvistumisen johdosta, joka aiheutuu »näkyvättömien» menoerien ilmaantumisesta maan maksutaseeseen, näihin eriin perustuva valuutan kysyntä pysyy edellytysten mukaan muuttumattomana myös uuden, korkeamman kurssin vallitessa. Sen sijaan valuutan kysyntä tuontitarkoituksiin muodostuu pienemmäksi korkeamman kuin alemman kurssin vallitessa ($V_1P_3 = OM_3 < VP = OM$), kun taas vienti ja siten ulkomaan valuutan tarjonta tulee olemaan suurempi ($V_1P_2 = OM_2 > VP = OM$). Edellä esitetyn perusteella havaitaan helposti, mistä maksutaseen muiden juoksevien menojen suorittamiseen tarvittava ulkomaan valuutan määrä on peräisin: se saadaan »hankituksi» valuuttamarkkinoille siten, että kysynnän vahvistumisen aiheuttama valuuttakurssin kohoaminen toisaalta lisää vientiä ja siten valuutan tarjontaa (lisäys on $= V_1P_2 - VP = P_4P_2$ eli $OM_2 - OM = MM_2$) sekä toiselta puolen vähentää tavaroiden tuontia varten tapahtuvaa valuutan kysyntää (vähennys on $= VP -$

$V_1P_3 = P_3P_4$ eli $OM - OM_3 = M_3M$). Siten »näkyvätön» tuonti on = tavaroiden tuonnin vähennys + viennin lisäys, eli $M_3M_2 = M_3M + MM_2$.

On kuitenkin huomattava, että tuonnin supistuminen on ehdottomasti seurauksena vain siinä tapauksessa, että sekä viennin että tuonnin suuruutta mitataan ulkomaan valuutassa. Jos sen sijaan mitta-
puuna käytetään kotimaan rahayksikköä, tulos saattaa olla erilainen riippuen tuontia varten tapahtuvan valuutan kysynnän joustavuudesta kurssinmuutoksiin nähden. Jos puheena oleva kysyntä sattuu olemaan ylijoustavaa, so. jos joustavuuskerroin on > 1 , tietenkin myös $OM_3P_3V_1 < OMPV$. Mutta jos sen sijaan sanottu kysyntä on normaalijoustavaa, tuonnin kotimaan rahan määräinen arvo pysyy kurssin kohoamisesta huolimatta muuttumattomana ($OM_3P_3V_1 = OMPV$). Ja jos vihdoin kysyntä on alijoustavaa, kurssin nousun seurauksena on tuonnin lisääntyminen kotimaan rahayksikössä mitattuna ($OM_3P_3V_1 > OMPV$). Toisaalta kuitenkin kauppataseen kehittyminen vientivoittoiseksi seurauksena »näkyvätöiden» menoerien aiheuttamasta ulkomaan valuutan kysynnän vahvistumisesta pitää »annettujen» edellytysten vallitessa välttämättä paikkansa riippumatta siitä, mitataanko viennin ja tuonnin laajuutta ulkomaan vai kotimaan rahayksiköllä. Toisin sanoen tavaroiden viennin tulee joka tapauksessa olla = tuonti + juoksevat menoerät; ulkomaan valuutassa ilmaistuna $OM_2 = OM_3 + M_3M_2$ ja kotimaan rahassa mitattuna $OM_2P_2V_1 = OM_3P_3V_1 + M_3M_2P_2P_3$.

Maksutaseen »näkyvätöiden» tuloerien vaikutusta kurssinmuodotukseen ja valuuttamarkkinoilla tapahtuviin kysyntä- ja tarjontareaktioihin voidaan tarkastella täysin vastaavanlaisen graafisen analyysin avulla. Olkoot käyrät KK' ja TT' kuviossa 7 (s. 125) ulkomaan valuutan kysyntä- ja tarjontakäyriä, jotka kuvaavat yksinomaan kansainväliseen tavaravaihtoon perustuvaa ulkomaan valuutan kysyntää ja tarjontaa. Valuuttamarkkinat ovat tasapainossa kurssin OV vallitessa. Jos nyt asianomainen maa alkaa saada muitakin juoksevia ulkomaan valuutan määräisiä tuloja kuin yksistään viennistä johtuvia, se merkitsee ulkomaan valuutan tarjonnan vahvistumista eli tarjontakäyrän siirtämistä oikealle. Edellytettäköön myös tässä tapauksessa, että puheena oleva valuutan lisätarjonta ei vaikuta ulkomaankauppaan perustuvaan kysyntään ja tarjontaan. Jos lisäksi tässäkin tapauksessa toistaiseksi otaksutaan, että maksutaseen »näkyvätöt» tulot ovat riippumattomia valuuttakurssin korkeudesta, valuutan kokonaistarjontaa kuvaava käyrä T_1T_1' on yhdensuuntainen TT' -käyrän kanssa. Niin kauan kuin valuuttakurssi OV on voimassa, tarjolla oleva valuuttamäärä $VP =$

Kuvio 7.



OM ei kokonaisuudessaan mene kaupaksi, koska valuuttaa kysytään ainoastaan tuontitarkoituksiin eikä valuuttavarantojen hankkiminen edellytysten mukaan tule kysymykseen. Kurssin täytyy siis alentua. Kuvion 7 havainnollistamassa tapauksessa uusi kurssi on oleva OV_1 , joka tasapainottaa kysynnän ja tarjonnan kummankin suuruuden ollessa ulkomaan valuutassa lausuttuna OM_2 ja kotimaan rahassa mitattuna $OM_3P_2V_1$.

Jos siis maan maksutase käsittää muitakin juoksevia tuloja kuin viennistä aiheutuvia, valuuttakurssi tulee *ceteris paribus* olemaan alhaisempi kuin siinä tapauksessa, että sillä olisi pelkästään vientituloja. Lisäksi havaitaan kuvion 7 perusteella, että edellisessä tapauksessa maa voi maksaa pienemmällä viennillä suuremman tuonnin — so. ulkomaankaupan vaihtosuhte on sille edullisempi — kuin siinä tapauksessa, että »näkyttömät» tuloja ei laisinkaan olisi. »Näkyttömien» tuloerien aiheuttama valuuttakurssin aleneminen ei tosin edellytysten mukaan vaikuta näiden tulojen suuruuteen, mutta sen sijaan siitä on seurauksena vientiin perustuvan valuutan tarjonnan pieneneminen (vähennys on $=VP - V_1P_3 = P_3P_4 = M_3M$) ja toisaalta tuontia varten tapahtuvan kysynnän lisääntyminen (lisäys on $= V_1P_2 - VP = P_4P_2 = MM_2$). Toisin sanoen »näkyttömät» tulot ovat = viennin vähennys + tuonnin lisäys, eli $M_3M_2 = M_3M + MM_2$. Pitääkö tämä yhtälö paikkansa siinäkin tapauksessa, että viennin ja tuonnin suuruutta mitataan kotimaan rahayksiköllä, riippuu tuontitavaroiden kysynnän joustavuudesta. Jos

sanottu joustavuus on $> I$, seurauksena maksutaseen »näkyttömiä» tuloerien aiheuttamasta valuuttakurssin laskusta ilmeisesti on tuonnin lisääntyminen myös kotimaan rahassa mitattuna ($OM_2P_2V_1 > OMPV$), mutta jos joustavuus on $= I$, kotimaan rahan määräinen tuonti pysyy muuttumattomana ($OM_2P_2V_1 = OMPV$), ja jos vihdoin joustavuus sattuu olemaan $< I$, tuonnin arvo kotimaan rahassa tulee olemaan pienempi kuin aikaisemmin ($OM_2P_2V_1 < OMPV$).

Jos maan maksutaseessa — kuten todellisuudessa säännöllisesti on laita — on erilaisia »näkyttömiä» eriä sekä tulo- että menopuolella, tällaista tapausta voidaan ajatella graafisesti havainnollistettavaksi täysin vastaavalla tavalla kuin edellä on menetelty, ottaen huomioon, että ulkomaan valuutan lisäkysyntää edustaa »näkyttömiä» menoerien nettomäärä ja lisätarjontaa »näkyttömiä» tuloerien nettomäärä. Jos maksutaseen tulo- ja menopuolen »näkyttömät» erät ovat täsmälleen yhtä suuret, niillä ei tietenkään ole mitään vaikutusta kurssinmuodostukseen niiden edellytysten vallitessa, joista esillä olevassa analyysissä on lähdetty.

Mitä vihdoin tulee siihen tapaukseen, että kansainväliset lahjoitukset tai sotakorvaukset on suoritettava — kuten nykyisin on tavallista — tavaroina eikä rahana, niin ei tästä ymmärrettävästi suoranaisesti aiheudu enempää ulkomaan valuutan kysyntää kuin tarjontaaakaan. Tämä ei kuitenkaan merkitse sitä, ettei sotakorvauksilla olisi vaikutusta hinnanmuodostukseen valuuttamarkkinoilla. Niiden merkitys voitaneen parhaiten todeta sillä tavoin, että ajatellaan ulkomaille lahjoituksina tai sotakorvauksina lähetettävien tavaramäärien vastaavassa määrässä heikentävän maan vaihtosuhdetta ulkomaihin nähden ja maan lahjoituksina tai sotakorvauksina vastaanottamien tavaroiden parantavan sanotua suhdetta. Toisin sanoen edellinen tapaus vastaa maan tuotannon **t e h o k k u d e n** vähenemistä ja jälkimmäinen sen lisääntymistä. Kummankin ilmiön vaikutusta valuuttakurssien muodostumiseen on jo tässä luvussa tarkasteltu (7 §).

11 §. Valuuttakurssit ja pitkän ajan pääomanliikkeet. Jätettävään lyhyen ajan pääomanliikkeet vielä toistaiseksi tarkastelun ulkopuolelle ja tutkittakoon seuraavassa pitkän ajan pääomanliikkeiden osuutta valuuttamarkkinoilla tapahtuvassa hinnanmuodostusprosessissa.

Otaksutaan, että A-maan on tietyn ajanjakson kuluessa suoritettava B-maalle joukko maksuja, jotka eivät aiheudu enempää »näkyvästä» kuin »näkyttömästäkään» tuonnista. Kysymyksessä saattaa olla pääomien sijoittaminen B-maahan, sanotusta maasta aikaisemmin ote-

tun lainan lyhentäminen tai takaisin maksaminen jne., siis sanalla sanoen pääomanvienti muodossa tai toisessa. Joka tapauksessa pääomanvienti edellyttää ulkomaan valuutan kysyntää, ja tällaisen lisäkysynnän vaikutusta valuuttamarkkinoilla tapahtuvaan hinnanmuodostusprosessiin voidaan graafisesti havainnollistaa aivan samalla tavoin kuin edellisessä pykälässä valaistiin maksutaseen näkymättömien erien vaikutuksia tässä suhteessa. Otaksuttakoon, että käyrä KK' aikaisemmin tarkastellussa kuviossa 6 (s. 123) kuvaa sellaista ulkomaan valuutan kysyntää, joka perustuu kaikkiin vaihtotaseen menoeriin. Kysymyksessä eivät siis ole pelkästään tavaroiden tuonnista aiheutuvat ulkomaiset maksut, vaan myös maksutaseen »näkymättömät» menoerät. Vastaavasti tarjontakäyrä TT' tarkoittakoon koko vaihtotaseen tuloeriin perustuvaa valuutan tarjontaa⁶⁹. Niin kauan kuin pääomanvientiä ei esiinny, valuuttamarkkinat ovat tasapainossa kurssin OV vallitessa, joka tekee vaihtotaseen tulo- ja menopuolen yhtäsuuriksi sekä ulkomaan valuutassa että kotimaan rahayksikössä mitattuna. Pääomanviennin alkaessa valuuttamarkkinoilla sen sijaan kysytään enemmän ulkomaan valuuttaa kuin aikaisemmin. Täsmällisemmin sanottuna kysyntä lisääntyy — oikeammin: vahvistuu — sillä ulkomaan valuutan määrällä, jonka pääomanviejät ovat halukkaita ostamaan vallitsevaan kurssiin OV . Jos tässäkin tapauksessa alustavasti otaksutaan, että pääomanvientiä varten tapahtuva ulkomaan valuutan kysyntä on riippumatonta valuuttakurssin korkeudesta, so. että sanotun kysynnän joustavuus kurssin muutoksiin nähden on $= 0$, sen aiheuttamaa markkinakysynnän vahvistumista voidaan graafisesti havainnollistaa KK' -käyrän paralleelisella siirtymisellä oikealle. Uudessa asennossaan (K_1K_1') kysyntäkäyrä, jos edelleen edellytetään — samoin kuin edellisessäkin pykälässä suoritetussa analyysissä — että pääomanviennin aiheuttama ulkomaan valuutan kysyntä ei aiheuta muutoksia maksutaseen juokseviin meno- ja tuloeriin perustuvassa kysynnässä, kuvaa valuuttamarkkinoiden kokonaiskysyntää käsittäen siis ulkomaan valuutan kysynnän sekä juoksevia menoja että pääomanvientiä varten. Koska valuutan tarjonta ei edellytysten mukaan voi vahvistua, valuuttakurssi ei jatkuvasti voi olla

⁶⁹ Pitkän ajan pääomanliikkeiden liittäminen »kuvaan» voitaisiin ymmärrettävästi ajatella suoritettavaksi myös siten, että tarkasteltaisiin niiden aiheuttamia markkina-reaktioita edellyttäen, että käyrät KK' ja TT' kuviossa 6 edelleenkin tarkoittaisivat yksinomaan tavaravaihtoon perustuvaa ulkomaan valuutan kysyntää ja tarjontaa. Tällöin ei analyysi kuitenkaan tulisi missään suhteessa eroamaan edellisessä pykälässä suoritetusta. Lisäksi valittu menettelytapa vastaa paremmin todellisuutta. Vrt. edellä s. 58.

= OV , vaan sen täytyy kohota, kuvion edellyttämässä tapauksessa OV_1 :een. Tämä kurssi, kuten kuvio osoittaa, tekee ulkomaan valuutan kokonaiskysynnän ja tarjonnan yhtä suuriksi sekä ulkomaan valuutassa että kotimaan rahayksikössä ilmaistuna. Täten siis voidaan ensinnäkin todeta, että valuuttakurssi tulee *ceteris paribus* olemaan korkeampi kuin se muuten olisi, jos asianomainen maa sijoittaa pääomaa ulkomaille, lyhentää tai maksaa takaisin vanhoja velkojaan tai jossakin muussa muodossa harjoittaa pääomanvientiä. Tästä seuraa korollariona, että niin kauan kuin tällaiset maksun suoritukset jatkuvat, maan hintataso tulee olemaan korkeampi tai/ja palkkataso alhaisempi kuin muutoin olisi laita; sama seuraus on tietenkin myös suurista juoksevista nettomenoista, johtuivatpa ne sitten sotakorvauksista, koronmaksuista tms.

Ne vaikutukset, jotka pääomanviennillä pitkällä tähtäimellä katsoen on asianomaisen maan talouselämään, eivät kuitenkaan kuulu tämän esityksen puitteisiin. Todettakoon sen sijaan, että pääomanviennin aiheuttamasta valuutan kysynnän vahvistumisesta johtuva valuuttakurssin kohoaminen saa valuuttamarkkinoilla aikaan täysin vastaavallaisia lyhyen ajan reaktioita kuin ne, joita edellisessä pykälässä käsiteltiin maksutaseen »näkyvättömien» menoerien vaikutuksia tutkittaessa. Toisin sanoen pääomanviennistä on seurauksena juoksevien menojen väheneminen ja juoksevien tulojen lisääntyminen, edellyttäen, että kummankin suuruutta mitataan ulkomaan valuutassa. Täten pääomanvienti on = vaihtotaseen tulopuolen lisäys + vaihtotaseen menopuolen vähennys, eli $M_2M_2 = M_2M + MM_2$. Jos jatkuvasti pidetään kiinni siitä edellisessä pykälässä esitetystä edellytyksestä, että »näkyvättömien» tulojen ja menojen joustavuus on = 0, sanottu vaihtotaseen menopuolen supistuminen tietenkin perustuu yksinomaan tuonniin supistumiseen. Jos taas tästä edellytyksestä luovutaan — kuten edempänä havaitaan, se voidaan tosiasiallisesti vaikeuksitta tehdäkin — menot saattavat pienentyä myös muiden juoksevien erien osalta. Se seikka, onko väheneminen suurempi tuontimenojen vai »näkyvättömien» menojen kohdalla, riippuu tietenkin kummankin menoryhmän joustavuudesta kurssinmuutoksiin nähden, mitä jälkimmäisen osalta lähemmin tarkastellaan seuraavassa pykälässä. Vastaavat huomautukset pätevät ymmärrettävästi myös vaihtotaseen tulopuolen lisäykseen nähden.

Jos sen sijaan maan kansainvälisten maksujen suuruutta mitataan kotimaan rahayksikössä, pääomanviennin vaikutukset vaihtotaseen kehitykseen saattavat muodostua erilaisiksi riippuen sen juoksevien menojen joustavuudesta kurssinmuutoksiin nähden. Sanottu joustavuus on ymmärrettävästi = vaihtotaseen eri menoerien joustavuuden pun-

nittu keskiarvo. Jos se on $> I$, seurauksena on juoksevien menoerien kokonaismäärän supistuminen myös kotimaan rahayksikössä ilmaistuna. Mutta tällöinkin on se — ainakin teoreettinen — mahdollisuus olemassa, että vaikka juoksevat kokonaismenot supistuvatkin, samanaikaisesti joko tuonnista aiheutuvat tai muut juoksevat menot lisääntyvät. Edellytyksenä tietenkin on, että jommankumman mainitun menoryhmän joustavuus on niin paljon suurempi kuin I , että se riittää korvaamaan toisen menoryhmän mahdollisen alijoustavuuden ja tekemään valuutan kokonaiskysynnän juoksevia menoja varten ylijoustavaksi. Jos taas vaihtotaseen juoksevien menojen aiheuttama ulkomaan valuutan kokonaiskysyntä on normaalioustavaa, sen kotimaan rahan määräinen arvo pysyy muuttumattomana pääomanviennistä huolimatta. Samoin perustein kuin edelläkin voidaan kuitenkin päätellä, että tuonnista aiheutuvat menot saattavat samanaikaisesti lisääntyä ja muut juoksevat menot vähentyä tai *vice versa*. Mikäli vihdoin maksutaseen juoksevat kokonaismenot ovat alijoustavia kurssinvaihteluihin nähden, pääomanviennin aiheuttamasta ulkomaan valuutan kysynnän vahvistumisesta on seurauksena sanottujen menojen lisääntyminen kotimaan rahayksikössä mitattuna, mikä ei tosin periaatteessa estä joko »näkyvästä» tahi »näkyvästä» tuonnista aiheutuvaa kysyntää samanaikaisesti vähenevästä.

Edellä esitetty ajatuksenjuoksu ei kuitenkaan tee tyhjäksi sitä, että jos maksutase on aikaisemmin käsittänyt ainoastaan vaihtotaseen ja maa alkaa muodossa tai toisessa harjoittaa pääomanvientä, siitä on joka tapauksessa seurauksena vaihtotaseen kehittyminen aktiiviseksi, ilmaistakoon maksutaseen erien suuruutta sitten ulkomaan tai kotimaan rahayksikössä. Maksutaseen juoksevien tulojen summan tulee joka tapauksessa olla arvoltaan = juoksevien menojen summa + pääomanvienti eli, kuvion 6 mukaan, $OM_2 = OM_3 + M_3M_2$ ja $OM_2P_2V_1 = OM_3P_3V_1 + M_3M_2P_2P_3$.

Pääomantuonnin aiheuttamien lyhyen ajan markkinareaktioiden havainnollistamiseen voidaan käyttää aikaisemmin tarkasteltua kuviota 7 (s. 125). Käyrät KK' ja TT' kuvatkoot maksutaseen juoksevien menojen ja tuloerien aiheuttamaa kysyntää ja tarjontaa, jotka ovat tasapainossa kurssin OV vallitessa. Jos maa alkaa muodossa tai toisessa ottaa lainoja ulkomailta tai jos sen aikaisemmin ulkomaille myöntämiä lainoja aletaan lyhentää tai maksaa takaisin, seurauksena on tietenkin ulkomaan valuutan tarjonnan vahvistuminen. Jos jälleen aluksi otaksutaan, että pääomantuontiin perustuva tarjonnan joustavuus kurssinmuutoksiin nähden on = 0 sekä että sanottu lisätarjonta jättää »alkuperäisen» kysynnän

ja tarjonnan muuttumattomaksi, tarjontakäyrä siirtyy paralleelisesti oikealle, esim. asemaan T_1T_1' . Koska tarjolla oleva valuuttamäärä ei vallitsevaan kurssiin mene kokonaisuudessaan kaupaksi, kurssin täytyy alentua, kuvion 7 esittämässä tapauksessa OV_1 :een. Täten pääomantuonnista on niin kauan kuin sitä kestää seurauksena, että valuuttakurssi muodostuu *ceteris paribus* alemmaksi kuin muuten olisi laita.

Edelleen pääomantuonnista on seurauksena toisaalta maksutaseen juoksevien ulkomaan valuutan määräisten kokonaismenojen lisääntyminen, mikä käytännössä voi aiheutua joko sekä »näkyvän» että »näky-mättömän» tuonnin tahi vain jommankumman lisääntymisestä, ja toisaalta juoksevien tulojen väheneminen, joko siten, että sekä vienti-että muut tulot, tahi siten, että ainoastaan jommatkummat supistuvat. Juoksevien tulojen vähennys lisättyinä juoksevien menojen lisäyksellä vastaa täsmälleen suuruudeltaan pääomantuontia, jos mittayksikkönä käytetään ulkomaan valuuttaa (kuviossa 7 $M_3M_2 = M_3M + MM_2$). Jos sen sijaan mittayksikkönä käytetään kotimaan rahayksikköä, vaihtotaseen kehitys tässäkin tapauksessa riippuu »näkyvään» ja »näky-mättömään» tuontiin perustuvan ulkomaan valuutan kysynnän joustavuudesta kurssinmuutoksiin nähden. Jos se, koko kysynnän huomioon ottaen, on $> I$; pääomantuonnista on seurauksena juoksevien tulojen supistuminen, jos se on $= I$, juoksevat tulot pysyvät muuttumattomina, ja jos se vihdoin on $< I$, pääomantuonti aiheuttaa maksutaseen kotimaan rahan määräisten juoksevien menojen vähenemisen. Toisaalta vaihtotase kuitenkin kehittyy pääomantuonnin johdosta passiiviseksi kokonaan riippumatta siitä, ilmaistaanko sen tulo- ja menoerät ulkomaan valuutassa vai kotimaan rahayksikössä. Vaihtotaseen meno-puolen loppusummanhan täytyy kummassakin tapauksessa olla = tulo-puolen loppusumma + pääomantuonti. Kuvion 7 esittämässä tapauksessa siis $OM_2 = OM_3 + M_3M_2$ ja $OM_2P_2V_1 = OM_3P_3V_1 + M_3M_2P_2P_3$.

Mitä vihdoin tulee siihen tapaukseen, että jokin maa samanaikaisesti sekä vie että tuo pääomaa, esim. siten, että samalla kun se lainaa pääomaa ulkomaille, jälkimmäiset lyhentävät tai maksavat takaisin aikai-semmin saamiaan lainoja, on edellä sanotun perusteella helppo havaita, mitä seurauksia siitä on kurssinmuodostukselle ja vaihtotaseen kehitykselle. Jos pääomanvienti ylittää pääomantuonnin, ulkomaan valuutan kysyntä maassa vahvistuu erotuksen määrällä, valuuttakurssi nousee, ja vaihtotase kehittyy aktiiviseksi. Jos taas pääomantuonti ylittää pääomanviennin, ulkomaan valuutan tarjonta vahvistuu, valuuttakurssi alenee ja vaihtotase kehittyy passiiviseksi. Jos taas maa jonkin ajanjakson kuluessa tuo pääomaa täsmälleen yhtä paljon kuin se vie,

valuuttakurssi tietenkin pysyy *ceteris paribus* muuttumattomana ja vaihtotaseen tasapaino säilyy.

12 §. Maksutaseen »näkyttömiin» eriin sekä pitkän ajan pääomanliikkeisiin perustuvan ulkomaan valuutan kysynnän ja tarjonnan joustavuus. Eräänlaisena lyhyenä yhteenvedona 10 ja 11 §:ssä suoritettusta analyysistä voidaan todeta, että jos maksutase juoksevien erien lisäksi käsittää myös pitkän ajan pääomanliikkeitä, niin vaihtotaseen kehityksen määrää pääomatase. Tähän tosiseikkaan on jo aikaisemminkin eri yhteyksissä viitattu, mutta vasta kahdessa edellisessä pykälässä on pyritty osoittamaan, mikä osuus asianomaisiin markkina-reaktioihin on valuuttakurssin muutoksilla, milloin kurssinmuodostus on jätetty täysin vapaaksi.

On kuitenkin muistettava, että edellä suoritettu analyysi lähtee kahdesta nimenomaisesta edellytyksestä. Ensinnäkin maksutaseen juokseviin meno- ja tuloeriin perustuvat kysyntä- ja tarjontakäyrät on edellytetty »annetuiksi», so. riippumattomiksi muihin tekijöihin perustuvasta lisäkysynnästä ja -tarjonnasta, ja toiseksi on otaksuttu, että niin hyvin »näkyttömän» tuonnin ja viennin kuin pääomanviennin ja -tuonnin aiheuttama valuutankysyntä ja -tarjonta on täysin joustamatonta kurssinmuutoksiin nähden. Niin kauan kuin nämä edellytykset ovat voimassa ja lyhyen ajan pääomanliikkeet jatkuvasti on jätetty tarkastelun ulkopuolelle, ulkomaan valuutan kokonaiskysyntä — tietenkin ymmärrettynä »in the schedule sense» — saadaan ikään kuin lasketuksi seuraavan yksinkertaisen yhteenlaskutoimituksen avulla: tavaroiden tuontiin perustuvaan kysyntään, joka vaihtelee valuuttakurssin korkeudesta riippuen, lisätään »näkyttömän» tuonnin aiheuttama, kurssin korkeudesta riippumaton lisäkysyntä ja »summaan» vielä pääomanviennistä johtuva, niin ikään kurssin korkeudesta riippumaton valuutankysyntä. Vastaavasti ulkomaan valuutan kokonaistarjonta on = tavaroiden tuontiin perustuva tarjonta + »näkyttömästä» viennistä aiheutuva tarjonta + pääomantuonnista johtuva tarjonta. Täten koko maksutaseen meno(tulo)puoleen perustuva ulkomaan valuutan kysyntä-(tarjonta)käyrä aina on vaihtotaseen meno(tulo)puoleen perustuvan kysyntä-(tarjonta)käyrän oikealla puolella ja jälkimmäinen käyrä puolestaan oikealla kauppataseen menopuoleen perustuvasta kysyntä-(tarjonta)käyrästä. Lisäksi kaikki kolme eri kysyntäkäyrää ja vastavasti kaikki kolme tarjontakäyrää ovat keskenään yhdensuuntaiset.

Ennen kuin 10 ja 11 §:ssä tehtyjä johtopäätöksiä voidaan pitää »lopullisina», on edellä mainittujen edellytysten paikkansäpitävyys

ilmeisesti otettava lähemmän tarkasteltavaksi. Mikäli tulos osoittautuu kielteiseksi, on edelleen tutkittava, millä tavoin johtopäätöksiä mahdollisesti olisi modifioitava, jotta ne vastaisivat todellisuutta. Otaksuttakoon vielä toistaiseksi, että edellytys »alkuperäisten» kysyntä- ja tarjonta-funktioiden — oli sitten kysymys kauppataseen tai vaihtotaseen meno- ja tulopuoleen perustuvista funktioista — riippumattomuudesta jatkuvasti pitää paikkansa ja tarkasteltakoon aluksi »näkymättömään» tuontiin ja vientiin sekä pääomanvientiin ja -tuontiin perustuvan valuutan-kysynnän ja -tarjonnan joustavuutta kurssinmuutoksiin nähden.

On tuskin tarpeellista kohdistaa huomiota maksutaseen kaikkiin »näkymättömiin» eriin, vaan eräät tyypilliset esimerkit riittänevät.⁷⁰ Mitä ensinnäkin matkailuliikenteeseen tulee, siitä aiheutuvat menot ovat luonteeltaan pääasiallisesti kulutusmenoja. Niiden suuruus riippuu ilmeisesti toisaalta matkailua harrastavien väestöryhmien matkustus-halusta ja tuloista, toiselta puolen taas matkailun aiheuttamista kustan-nuksista erilaisten kurssitasojen vallitessa. Ajan mittaan kunkin maan »matkailevan luokan» tulot riippuvat sellaisista tekijöistä kuin tuotannon tehokkuudesta asianomaisessa maassa, tuotannontekijöiden omistuksen jakautumisesta jne. Lyhyellä tähtäimellä katsottuna taas eri yksilöiden ja yksilöryhmien tulojen suuruus on riippuvainen mm. suhdannevaihte-luista. Matkustushaluun puolestaan vaikuttavat ensisijaisesti kasvatus, kansalliset sekä paikalliset tavat ja tottumukset, matkailumainonnan tehokkuus jne. Jos otaksutaan kaikki muut tekijät »annetuiksi» ja tarkastellaan yksinomaan matkailuliikenteen laajuuden riippuvuutta va-luuttakurssista, näyttää todennäköiseltä, että niin kauan kuin kurssin-vaihtelut ovat suhteellisen vähäisiä, kuten erityisesti kultakannan valli-tessa on laita, valuutan kysyntä ulkomaanmatkoja varten on verraten epäjoustavaa kurssinmuutoksiin nähden. Jos sen sijaan valuuttakurs-seissa tapahtuu voimakkaita heilahteluja, kuten paperirahakannan vallitessa on mahdollista, valuutan kysyntä matkailutarkoituksiin sitä vastoin lienee verraten joustavaa. Kurssin kohotessa osa suunnitelluista ulkomaanmatkoista todennäköisesti lykätään tuonnemmaksiksi — sikäli kuin niistä ei kokonaan luovuta — tai/ja ulkomaan valuuttaa ostetaan vaatimattomampaa kulutusta silmällä pitäen kuin aikaisemmin oli aja-teltu. Kurssien voimakkaasti alentuessa ihmiset luultavasti ovat haluk-kaat matkustamaan tuntuvasti enemmän ja myös taipuvaiset ostamaan

⁷⁰ Maksutaseen »näkymättömien» erien samoin kuin pitkän ajan pääomanliikkeiden joustavuutta kurssinmuutoksiin nähden koskettelevat jossakin määrin ELLSWORTH, m.t., s. 145—146 ja 164—169, MACHLUP, m.a. I, s. 392—393, sekä HALM, m.t., s. 163—170.

suhteellisesti runsaammin ulkomaan valuuttaa, mm. ulkomailla suoritettavia ostoksia silmällä pitäen. Miten joustavaa puheena oleva valuutankysyntä todellisuudessa on, siitä on ymmärrettävästi mahdollonta sanoa mitään yleispätevää. Kulutustottumusten tunnetun jäykkäliikkeisyyden johdosta se tuskin kuitenkaan voinee olla suuresti ylijoustavaa.

Sen ulkomaan valuutan kysynnän ja tarjonnan suuruus, joka perustuu merikuljetuksiin ym. niihin verrattaviin kansainvälisiin palvelus-suorituksiin, on siinä suhteessa erikoisasemassa, että se on enemmän tai vähemmän suoranaisessa riippuvuussuhteessa kansainvälisen tavaravaihdon kulloiseenkin volyyymiin. Tämä riippuvuussuhde ei kuitenkaan ole mitenkään yksikäsitteinen, vaan saattaa muodostua varsin komplisoiduksi. Otettakoon esimerkiksi merikuljetukset A- ja B-maiden välillä. Oletetaan aluksi, että A-maalla ei ole laisinkaan omaa kauppalaivastoa, sekä että tavaroiden hinnat, jotta kuljetusmaksut saataisiin niistä »irroitetuiksi», on kyseisten maiden välisessä kaupankäynnissä määrätty *for* alkuperä- tai myyjämaan satamassa. Jos nyt valuuttakurssi — B-maan valuutan hinta A-maan rahayksikössä lausuttuna — nousee, vienti A-maasta B-maahan lisääntyy ja samaten merikuljetusten kysyntä täysin samassa suhteessa. Mutta samanaikaisesti tuonti B-maasta A-maahan supistuu ja niin myös puheena olevan tuonnin aiheuttama kuljetuspalvelusten kysyntä, niin ikään samassa suhteessa. Täten merirahtien aiheuttaman valuutankysynnän lisääntymisen yhtäällä neutraloi suuremmassa tai pienemmässä määrässä sen samanaikainen väheneminen toisaalla. Näiden eri suuntiin käyvien kysyntäreaktioiden nettovaikutus tietenkin riippuu toisaalta vientitavaroiden ulkomaisen kysynnän, toiselta puolen taas tuontitavaroiden kysynnän joustavuudesta kurssinmuutoksiin nähden. Äärimmäisessä tapauksessa, so. milloin tarkasteltavana olevien maiden välisen kaupan volyyymi pysyy kurssin vaihdellessa muuttumattomana, kuljetussuoritusten kysynnän lisääntyminen vientiä varten ja sen väheneminen tuontia varten täsmälleen kumoavat toisensa, joten puheena olevaan tarkoitukseen tarvittavan ulkomaan valuutan kysynnän joustavuus valuuttakurssiin nähden on $= 0$. Täten sen graafinen kuvaaja on x -akselia vastaan piirretty kohtisuora. Joka tapauksessa sanottu kysyntä on »annettujen» edellytysten vallitessa varsin epäjoustavaa.

Jos taas otaksutaan, että B-maalla ei ole omaa kauppalaivastoa, vaan sen täytyy kaikissa merikuljetuksissaan turvautua A-maan tonnistoon, jälkimmäisen maan valuutan kysyntä B-maassa on sangen epäjoustavaa ja äärimmäisessä tapauksessa täysin joustamatonta. Kun B-maa voi valuuttakurssin kohotessa käyttää vastaavassa määrässä

vähemmän omaa valuuttaansa rahtimaksuihin tarvittavan, suhteellisen muuttumattoman A-maan valuutan määrän ostamiseen, rahtituloihin perustuva B-maan valuutan tarjonta A-maassa on negatiivisen joustavaa, joten sitä kuvaava käyrä kaartuu vasemmalta alas oikealle. Äärimmäisessä tapauksessa asianomainen joustavuuskerroin on $= -1$. Tällöin tarjontafunktio on yleistä muotoa $xy = k$, jossa x = valuuttakurssi, y = B-maan rahtimenot sen omassa rahayksikössä laskettuna eli B-maan valuutan tarjonta A-maassa ja vakio k = B-maan rahtimenot A-maan valuutassa ilmaistuina, joten rahtituloihin perustuvaa ulkomaan valuutan tarjontaa B-maassa kuvaa tasasivuinen hyperbeli.

Jos sen sijaan sekä A- että B-maalla on oma kauppalaivastonsa, jotka kilpailevat keskenään, ja varsinkin, jos sen maan laivasto, jonka kannalta kysymystä kulloinkin ei tarkastella, edustaa koko muun maailman tonnistoa, puheena oleva ulkomaan valuutan kysynnän ja tarjonnan joustavuus muodostuu »normaalimmaksi». Kun valuuttakurssi — so. B-maan valuutan arvo A-maan valuutassa — kohoaa, vienti A-maasta B-maahan lisääntyy samalla kuin tuonti B-maasta A-maahan supistuu, jolloin maidenvälisen kaupan volyyymissa ei kenties tapahdu suuriakaan muutoksia. Mutta samanaikaisesti B-maan laivaston kuljetussuoritukset kallistuvat A-maan valuutassa mitattuina ja A-maan tonniston palvelukset halpenevat B-maan rahassa laskettuina. Seurauksena on sekä B-maan kauppalaivaston kuljetuspalvelusten kysynnän väheneminen että A-maan kuljetussuoritusten kysynnän lisääntyminen. Jos edellä viitattu kilpailu on riittävän tehokasta, kurssin kohoaminen saattaa täten tuntuvasti supistaa kansainvälisistä merikuljetuksista aiheutuvaa B-maan valuutan kysyntää A-maassa — siitäkin huolimatta, että B-maan kauppalaivasto kenties alentaa rahtejaan — jolloin siis sanottu kysyntä on suhteellisen joustavaa kurssinmuutoksiin nähden. Vastaavasti kurssin noususta saattaa, B-maan tonniston rahtien mahdollisesta alentamisesta huolimatta, olla seurauksena A-maan saamien B-maan valuutan määräisten rahtitulojen lisääntyminen siinä määrässä, että sanotun valuutan tarjonta A-maassa muodostuu suhteellisen joustavaksi kurssinvaihteluihin nähden. Miten suuren joustavuuden asteen kysyntä ja tarjonta voivat saavuttaa, siitä on tietenkin tässäkin tapauksessa mahdotonta esittää mitään yleispätevää arviointia. Edellä sanottu pitää ymmärrettävästi *mutatis mutandis* paikkansa muihinkin kansainvälisiin liikenne- ym. palveluksiin nähden.

Koron- ja osingonmaksuihin ja niihin verrattaviin maksutaseen eriin perustuvan ulkomaan valuutan kysynnän ja tarjonnan joustavuus saattaa vaihdella suuresti riippuen siitä, onko asianomaisten maksujen

suuruus määrätty velallis- vai velkojamaan rahayksikössä. Jos otaksutaan, että korkojen tai/ja osinkojen suuruus on ilmaistu velallismaan (A) valuutassa, maan on määräjain ostettava tietyllä summalla omaa rahaansa velkojamaan (B) valuuttaa maksujensa suorittamiseksi, jolloin valuuttakurssin kohotessa kysytty B-maan valuutan määrä supistuu samassa suhteessa kuin kurssi nousee. Täten kysynnän joustavuus kurssinmuutoksiin nähden on $= 1$. Asianomainen kysyntäfunktio on tässäkin tapauksessa yleistä muotoa $xy = k$, jossa x = valuuttakurssi, y = ostettu B-maan valuutan määrä ja vakio k = koron- tai osingonmaksujen määrä A-maan rahayksikössä mitattuna, joten sen kuvaaja on hyperbeli. Jos taas A-maa on velkojamaa ja maksun suuruus on määrätty velallismaan (B) rahayksikössä, A-maa saa aina korkoina ja osinkoina tietyn määrän B-maan valuuttaa, joten sanotun valuutan tarjonnan joustavuus A-maassa on $= 0$.

Mikäli maksettava rahasumma on määrätty velkojamaan (B) rahayksikössä, velallismaan (A) on kulloinkin ostettava kurssista riippumatta tietty kiinteä määrä B-maan valuuttaa. Kysyntä on tällaisessa tapauksessa periaatteessa täysin joustamatonta. Tähän on kuitenkin syytä lisätä, että käytännössä puheena oleva kysyntä kuitenkin saattaa olla jossakin määrin joustavaa. Toisaalta nimittäin kansainväliset koron- ja kuoletusten maksut usein hoidetaan ulkomaisten pankkien välityksellä, esim. sillä tavoin, että tarkoitusta varten otetaan lyhytaikainen ulkomaan rahan määräinen laina, jonka takaisin maksaminen valuuttakurssin kohotessa — milloin nimittäin sanotun nousun ei odoteta muodostuvan jatkuvaksi — saatetaan lykätä myöhempään ajankohtaan. Toiselta puolen taas velalliset saattavat kurssin alentuessa — jos ei ole syytä odottaa alenemisen muodostuvan jatkuvaksi — ostaa ulkomaan valuuttaa etukäteen tulevia koron ja kuoletusten maksuja silmällä pitäen.⁷¹

Mitä vihdoinkin tulee korkoihin ja kuoletuksiin ym. niihin verrattaviin lähteisiin perustuvan ulkomaan valuutan tarjontaan siinä tapauksessa, että maksettavan summan suuruus on määrätty velkojamaan rahayksikössä, se on ilmeisesti negatiivisen joustavaa; täsmällisemmin sanottuna tällaisen tarjonnan joustavuus on $= -1$. Kun näet B-maan on määräjain maksettava A-maalta tietty summa jälkimmäisen maan valuuttana, valuuttakurssin kohoaminen — so. B-maan valuutan kansainvälisen arvon nousu A-maan valuuttaan verrattuna — merkitsee sitä, että se määrä B-maan valuuttaa, joka sanotun maan kulloinkin on käy-

⁷¹ Ks. ELLSWORTH, m.t., s. 167—168.

tettävä A-maan valuutan ostamiseen, alenee täsmälleen samassa suhteessa kuin valuuttakurssi kohoaa. B-maan valuutan tarjontaa A-maassa kuvaa täten hyperbeli.

Merimiesten ja siirtolaisten rahalahetykset, kansainväliset rahalahjat, rahana suoritettavat sotakorvaukset yms. niihin verrattavat maksutaseen erät antavat, mitä niihin perustuvan ulkomaan valuutan kysynnän ja tarjonnan joustavuuteen tulee, aiheutta samantapaisiin johtopäätöksiin kuin korot ja osingot. Rahalahetysten ja kansainvälisten avustusten suuruus saattaa riippua joko lähettäjän budjetista tai maksuhalusta tahi vastaanottajan tarpeista. Edellisessä tapauksessa maksun suuruus on ymmärrettävästi määrätty lähettäjämään rahayksikössä, jälkimmäisessä tapauksessa taas vastaanottajamäärän valuutassa. Niin ikään säännöllisesti maksettavien rahallisten sotakorvausten suuruus saattaa olla vahvistettu joko velallismaan tai velkojamaan rahayksikössä. Edellisessä tapauksessa asianomaisen maksun suorituksen edellyttämän ulkomaan valuutan kysynnän joustavuus on $= 1$, jälkimmäisessä tapauksessa $= 0$. Vastaavasti ulkomaan valuutan tarjonnan joustavuus vastaanottavassa maassa on edellisessä tapauksessa $= 0$ ja jälkimmäisessä $= -1$. Jos taas lähetyksen tai lahjoituksen suuruus on riippuvainen sekä lähettäjän varallisuudesta tai maksuhalusta että vastaanottajan tarpeista, siitä aiheutuvan ulkomaan valuutan kysynnän joustavuus ymmärrettävästi saattaa vaihdella $1:n$ ja $0:n$ välillä.

Jos sitten siirrytään tarkastelemaan pääomanviennin aiheuttaman ulkomaan valuutan kysynnän ja pääomantuontiin perustuvan tarjonnan joustavuutta, havaitaan helposti, että puheena oleva joustavuus saattaa tässäkin tapauksessa vaihdella melkoisesti riippuen kysymykseen tulevien kansainvälisten maksujen laadusta ja niihin liittyvistä ehdoista. Ne toteamukset, joita tässä suhteessa voidaan tehdä, ovat osaksi täysin analogisia niiden johtopäätösten kanssa, joihin edellä päädyttiin eräisiin »näkyvämmiin» tulo- ja menoeriin perustuvan valuutan kysynnän ja tarjonnan joustavuuden osalta. Jos esim. kysymyksessä on sellainen ulkomaisen velan lyhennys tai takaisin maksaminen, joka edellyttää, että tietty määrä kotimaan rahaa kulloinkin on käytettävä ulkomaan valuutan ostamiseen, jolloin kysytty valuuttamäärä vaihtelee samassa suhteessa kuin valuuttakurssi, mutta vastakkaiseen suuntaan, kysynnän joustavuus on $= 1$ ja kysyntäfunktion graafinen kuvaaja tasasivuinen hyperbeli. Ulkomaan valuutan tarjonnan joustavuus vastaanottavassa maassa on tässä tapauksessa $= 0$. Jos taas puheena olevat maksun suoritukset edellyttävät, että kulloinkin on ostettava tietty, kiinteä määrä ulkomaan valuutaa, sen kysyntä ymmärrettävästi on täysin riippuma-

tonta kurssinmuutoksista, joten sen joustavuus on $= 0$. Ulkomaan valuutan tarjonnan joustavuus vastaanottavassa maassa on tällöin $= -1$. Edellä sanottuun on kuitenkin syytä lisätä, että kysyntä saattaa todennäköisesti olla täysin joustamatonta kurssinmuutoksiin nähden vain tiettyyn pisteeseen saakka: jos nimittäin valuuttakurssi nousee riittävän paljon, on ajateltavissa, että velan suorittaminen saattaa muodostua velalliselle ylivoimaiseksi, jolloin se voi kieltäytyä täyttämästä sitoumuksiaan.

Edellä on kosketeltu ainoastaan sellaisia tapauksia, joissa ulkomaisen maksun suuruus on kiinteä, oli se sitten määrätty maksavan tai vastaanottavan maan rahayksikössä. Kansainvälinen pitkän ajan lainaus- ja muu sijoitustoiminta ei tietenkään edellytä mitään, enempää kotimaan kuin ulkomaan valuutassa määrättyjä, kiinteitä maksuja, vaan ulkomaisten arvopapereiden hankkimista varten ostettavat ulkomaan valuutan määrät saattavat suurestikin vaihdella asianomaisten pääomansijoittajien tulevaisuudenennakoinneista riippuen. On ilmeistä, että tällaiset valuutanostot eivät voi olla riippumattomia kurssinvaihteluista, vaan jälkimmäiset vaikuttavat edellisiin periaatteessa samaan tapaan kuin kansainvälisen tavaravaihdonkin laajuuteen. Jos oletetaan, että pitkän ajan korkokannan suhteellinen korkeus A- ja B-maissa pysyy muuttumattomana ja B-maan valuutan kurssi A-maassa nousee, B-maan arvopaperit tietenkin tulevat kalliimmiksi A-maan pääomansijoittajille ja A-maan arvopaperit päin vastoin halvemmiksi B-maan pääomansijoittajille. Seurauksena on *ceteris paribus*, että A-maan taloussubjektit vähentävät sijoitustoimintaansa B-maassa, kun taas B-maan kansalaiset lisäävät sijoituksiaan A-maahan.⁷² On ajateltavissa, että milloin poikkeuksellisen suuret kurssinvaihtelut saavat aikaan sen, että luottamus jommankumman maan valuuttaan horjuu, sijoitustarkoituksia varten tapahtuva valuutan kysyntä muodostuu täysin epäjoustavaksi, so. että sen joustavuus tulee olemaan $= 0$. Todennäköistä kuitenkin on, että »normaalissa» tapauksessa kysynnän joustavuus on pitkä-

⁷² Jos kysymystä tarkastellaan pitemmällä tähtäimellä, on edellä sanottuun lisättävä, että kuvatut muutokset kansainvälisessä sijoitustoiminnassa saavat aikaan vastavaikutuksen aiheuttamalla muutoksia pitkän ajan korkokannassa molempien maiden markkinoilla. Kuvatussa tapauksessa A-maan arvopapereiden hinnoilla on taipumus alentua, kun sen sijaan B-maan arvopapereiden hinnat pyrkivät kohoamaan. Mutta kiinteätä tuloa tuottavien arvopapereiden (obligaatit) osalta hinnan aleneminen merkitsee samaa kuin pitkän ajan korkokannan kohoaminen ja *vice versa*. Täten kurssinmuutoksen välittömät vaikutukset tulevat ennen pitkää suuremmassa tai pienemmässä määrässä eliminoiduiksi, ja kansainvälisten sijoitusten »virta» stabilisoituu uudelle tasolle. Vrt. esim. ELLSWORTH, m.t., s. 167.

aikaisten sijoitusten osalta suurempi kuin 0, ehkä suorastaan suurempi kuin 1, mitä esim. MACHLUP pitää mahdollisena.⁷³

Kuten edellä suoritettu analyysi osoittaa, se edellytys, että enempää maksutaseen »näkymättömiin» eriin kuin kansainvälisiin pitkän ajan pääomanliikkeisiin perustuva ulkomaan valuutan kysyntä ja tarjonta olisivat riippumattomat valuuttakurssista, ei pidä paikkaansa. Tosiasiallisesti näin on laita vain joihinkin yksittäisiin maksutaseen eriin nähden ja silloinkin vain erityisten edellytysten vallitessa. Kun jokaisen maan maksutaseessa yleensä esiintyy erilaatuisia »näkymättömiä» eriä ja usein myös erityyppisiä pääomaeriä, ei myöskään hevillä ole ajateltavissa, että tällaisten erien aiheuttama »lisäkysyntä» tai »lisätarjonta» kokonaisuudessaan voisi olla joustavuudeltaan = 0. Miten korkeasta joustavuuden asteesta todellisuudessa on kysymys, siihen on tietenkin mahdotonta antaa mitään yleispätevää vastausta. Korkeintaan voitaneen sanoa, että luultavasti maksutaseen »näkymättömien» erien joustavuus kurssinmuutoksiin nähden — ja sama koskee todennäköisesti myös pääomaeriä — on kokonaisuudessaan alempi kuin pelkästään tavarankauppaan perustuvan valuutan kysynnän ja tarjonnan. Täten ne muutokset, joita pääomanviennin ja -tuonnin edellä 11 §:ssä todettiin aiheuttavan vaihtotaseessa, ilmeisesti pääasiallisesti johtuvat kauppataaseessa ja vain vähäisemmässä määrässä vaihtotaseen »näkymättömissä» erissä tapahtuvista muutoksista. Pääasiana on tässä yhteydessä kuitenkin todeta, että se edellytys, jonka mukaan ne kysyntä- ja tarjontakäyrät, jotka perustuvat koko maksutaseeseen, olisivat yhdensuuntaiset vaihtoja kauppataaseeseen perustuvien kysyntä- ja tarjontakäyrien kanssa, ei todellisuudessa voi pitää paikkaansa.

Tosiasiallisesti ne johtopäätökset, joihin kahdessa edellisessä pykälässä päädyttiin, eivät kuitenkaan kestä tai kaadu siitä riippuen, onko maksutaseen »näkymättömistä» eristä sekä pitkän ajan pääomanliikkeistä aiheutuva ulkomaan valuutan kysyntä ja tarjonta täysin joustamaton kurssinmuutoksiin nähden vai ei. Vähäisen harkinnan jälkeen käy nimittäin ilmeiseksi, että sanotut johtopäätökset pitävät paikkansa, ei ainoastaan siinä tapauksessa, että kysynnän ja tarjonnan joustavuus = 0, vaan myös sillä edellytyksellä, että kysyntä on *negatiivisen* joustavaa, so. että kysyntäkäyrä »normaalisti» kaartuu vasemmalta alas oikealle, ja että tarjonta on *positiivisen* joustavaa, jolloin sitä kuvaava käyrä »normaalisti» kaartuu vasemmalta ylös oikealle. Myös jälkimmäisessä tapauksessa »näkymättömästä» tuonnista ja pääoman-

⁷³ MACHLUP, m.a. I, s. 388.

viennistä on seurauksena ulkomaan valuutan kysynnän vahvistuminen, jota kuvaa kysyntäkäyrän siirtyminen oikealle, olkoonkin, että tämä siirtyminen ei tapahdukaan yhdensuuntaisesti »alkuperäisen» kysyntäkäyrän kanssa. Vastaavasti »näkyvätön» vienti tai pääomantuonti aiheuttaa myös niihin perustuvan tarjonnan ollessa positiivisen joustavaa sanotun tarjonnan vahvistumisen ja tarjontakäyrän siirtymisen oikealle; lopputulos ei periaatteessa tässäkään tapauksessa muutu, vaikka siirtyminen ei tapahtuisikaan yhdensuuntaisesti »alkuperäisen» tarjontakäyrän kanssa.

Jos sen sijaan »näkyttömään» tuontiin ja pääomanvientiin perustuva ulkomaan valuutan tarjonta olisi negatiivisen joustavaa ja »näkyttömästä» tuonnista ja pääomanviennistä johtuva kysyntä positiivisen joustavaa, jolloin tarjonta lisääntyisi valuuttakurssin alentuessa, mutta kysyntä sen sijaan vähenisi, tarjontakäyrä tulisi vastaamaan muodoltaan »normaalia» kysyntäkäyrää ja kysyntäkäyrä »normaalia» tarjontakäyrää, mikä tietenkin kokonaan veisi pohjan kahdessa edellisessä pykälässä suoritetulta analyysiltä. Kuten edellä havaittiin, tarjonnan negatiivinen joustavuus onkin eräissä tapauksissa ainakin teoreettisesti mahdollinen. Huomattava kuitenkin on, että tällöin on kysymys vain tietyistä yksittäisistä maksutaseen »näkyttömistä» tuloeristä aivan tietynlaisten edellytysten vallitessa. Ei ole luultavaa, että vaikka vaadittavat edellytykset käytännössäkin sattumalta toteutuisivat, puheena olevien maksutaseen tuloerien osuus kaikista juoksevista tuloista ja pääomantuonnista kuitenkin olisi niin suuri, että se osa ulkomaan valuutan tarjonnasta, joka ei perustu vientituloihin, k o k o n a i s u u d e s s a a n muodostuisi negatiivisen joustavaksi; ainakin tällainen mahdollisuus näyttää peräti epätodennäköiseltä.

13 §. Ulkomaan valuutan kokonaiskysynnän ja -tarjonnan muodostuminen ilman lyhyen ajan pääomanliikkeitä. Ne muutokset, joita maksutaseen »näkyttömien» erien edellä 10 §:ssä todettiin aiheuttavan viennin ja tuonnin suuruudessa, sisältävät sen, että ne kysyntä- ja tarjontakäyriä pisteet, jotka osoittavat, miten paljon ulkomaan valuutaa todella ostetaan ja myydään kuhunkin valuuttakurssiin, siirtyvät ikään kuin paikoilleen jääneitä »alkuperäisiä» kysyntä- ja tarjontakäyriä pitkin. Vastaavasti niitä muutoksia, jotka pääomanviennin ja -tuonnin 11 §:ssä osoitettiin aiheuttavan vaihtotaseessa, kuvaa ostettuja ja myytyjä valuuttamääriä osoittavan pisteen siirtyminen pitkin »alkuperäisiä» kysyntä- ja tarjontakäyriä, jotka tarkoittavat vaihtotaseen meno- ja tulopuoleen perustuvaa ulkomaan valuutan kysyntää

ja tarjontaa. Puheena olevissa pykälissä saavutettujen tulosten varmistamiseksi on vielä tutkittava, eivätkö »alkuperäiset» kysyntä- ja tarjontakäyrät voi myös kokonaisuudessaan siirtyä markkinoille tulevan lisäkysynnän ja -tarjonnan johdosta, so. tarkasteltava, miten ulkomaan valuutan kokonaiskysyntä ja -tarjonta todellisuudessa muodostuvat, jos niiden komponentteina ovat ulkomaankauppaan, vaihtotaseen »näky-mättömiin» eriin sekä pitkän ajan pääomanliikkeisiin perustuva kysyntä ja tarjonta.

Probleemanasettelun selventämiseksi vielä seuraavat huomautukset. Ne muutokset, joita markkinoille tuleva lisäkysyntä ja -tarjonta mahdollisesti saavat aikaan »alkuperäisissä» kysyntä- ja tarjontafunktioissa, eivät tutkittavassa tapauksessa tietenkään voi olla selitettävissä sen ostovoiman siirtymisen (*transfer of purchasing power*) avulla, joka todellisuudessa tapahtuu maksavasta maasta vastaanottavaan maahan. Puheena oleva ilmiö nimittäin edellyttää, että liikkeellä oleva rahamäärä tarkasteltavissa maissa on riippuvainen sanottujen maiden kansainvälisistä maksusuhteista. Toistaiseksi on kuitenkin, kuten edellä 3 §:ssä korostettiin, nimenomaan lähdetty siitä, että asianomaiset valuutat ovat tässä suhteessa »riippumattomia». Täten maksutaseen »näky-mättömiin» eriin tai pitkän ajan pääomanliikkeisiin perustuva ulkomaan valuutan kysyntä ja tarjonta eivät voi »vetää» rahaa pois liikkeestä sen enempää kuin lisätä liikkeessä olevaa rahamäärää, vaan ne saattavat periaatteessa aiheuttaa muutoksia ainoastaan rahavirran *s u u n n a s s a* kansallisen taluspiirin puitteissa. Mahdolliset muutokset »alkuperäisissä» kysyntä- ja tarjontafunktioissa voivat siten selittyä ainoastaan tällaista tyyppiä olevien monetääristen muutosten perusteella.⁷⁴

⁷⁴ Kuten edempänä (14 §:ssä) tullaan havaitsemaan, valuuttojen »riippumattomuuden» edellytyksestä on pakko luopua jo paperirahakannankin vallitessa, niin pian kuin lyhyen ajan pääomanliikkeet »sijoitetaan kuvaan». Tosiasiallisesti se lähtökohta, että kansainväliset transaktiot eivät laisinkaan vaikuttaisi rahankiertoon tarkasteltavissa maissa, on jossakin määrin epärealistinen sinäkin tapauksessa, että sanotut lyhyen ajan pääomanliikkeet jätetään huomiotta. Niinpä lisääntyneet ulkomaiset sijoitusmahdollisuudet saattavat, kuten MACHLUP (m.a. I, s. 395) huomauttaa, johtaa »dishoarding»iin tai lisääntyneeseen luotonottoon pankeista. Lisäksi on sangen mahdollista, että siirtymiset rahavirran suunnassa saavat aikaan joitakin vähäisiä muutoksia »tulovelositeetissa». (Viimeksi mainitusta käsitteestä ks. lähemmin J. M. KEYNES, *The General Theory of Employment, Interest and Money*, London 1936, s. 201.) Mutta paitsi sitä, että tällaisten muutosten mahdollisista vaikutuksista »alkuperäisiin» kysyntä- ja tarjontafunktioihin on jotensakin vaikeata sanoa mitään varmaa, ne todennäköisesti parhaassakin tapauksessa jäävät vähäisiksi. Teoreettisessa tutkimuksessa, jonka tarkoituksena on tiettyjen perustosioiden selvittäminen, puheena olevien mahdollisuuksien huomiotta jättäminen lienee oikeutettua. — Seuraavassa esitettävän ajatuksenjuoksun lähtökohtana ovat lähinnä

Tarkasteltakoon aluksi, vaikuttaako ja millä tavoin pääomanvienti pelkästään ulkomaankauppaan perustuviin kysyntä- ja tarjontafunktioihin. Kuvatkoot käyrät KK' ja TT' kuviossa 8 (s. 142) tällaisia funktioita. Tasapainokurssi on $= OV$ sekä ostetut ja myydyt valuuttamäärät $= OM$. Kun maa alkaa harjoittaa pääomanvientiä, kysyntäkäyrä siirtyy oikealle. Jos alkuperäiset kysyntä- ja tarjontafunktiot otaksutaan muuttumattomiksi, valuutan kokonaiskysyntää kuvaavan käyrän asema tulee olemaan esim K_1K_1' . Kysytään, jäävätkö alkuperäiset käyrät todella paikoilleen, vai tapahtuuko niissä pääomanviennin johdosta siirtymisiä ja — jos niin on laita — mikä tällöin on oleva kokonaiskysyntäkäyrän »lopullinen» asema.⁷⁵

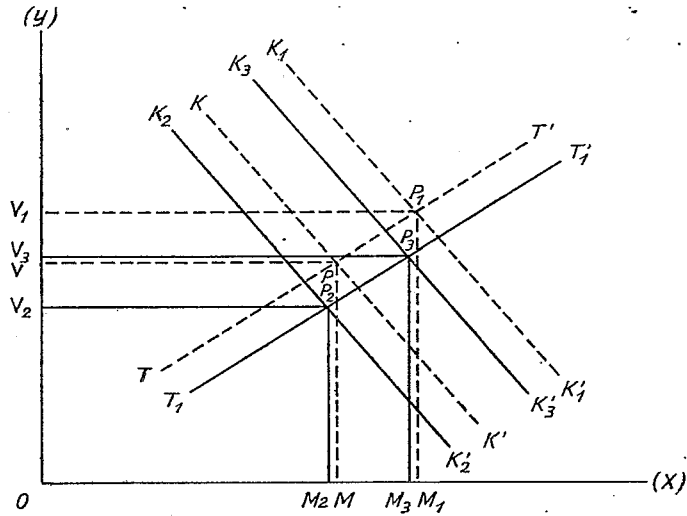
Jotta näihin kysymyksiin voitaisiin vastata, on tutkittava, miltä markkinoilta »vedetään» se kotimaan rahan määräinen ostovoima, joka käytetään ulkomaan valuutan ostamiseen pääomanvientiä varten. Seuraavat mahdollisuudet ovat ajateltavissa. 1. Pääomanvientiin tarvittava ostovoima hankitaan käyttämällä siihen säästämässä tapahtunutta lisäystä. 2. Se otetaan säästämisen normaalista »virrasta». 3. Aiottuja sijoituksia kotimaassa jätetään tekemättä. 4. Tarvittava ostovoima otetaan »sukanvarsi»(hoarding)-varoista. 5. Pääomanvienti rahoitetaan pankkien luotonlaajennuksen avulla. Mikäli rahoitus tapahtuu kahdella viimeksi mainitulla tavalla, pääomanviennin ei tarvitse aiheuttaa kysynnän muutoksia millään alalla. Tällöin ovat kuitenkin kysymyksessä muutokset liikkeessä olevassa rahamäärässä, mikä mahdollisuus on toistaiseksi jätetty tutkimuksen ulkopuolelle.

Jos pääomanvientiin tarvittava kotimaan rahan määräinen ostovoima on otettu lisääntyneestä säästämisestä, sitä on tietenkin edeltänyt kulutuksen supistuminen. Sanottu supistuminen saattaa kohdistua sekä tuontitavaroihin että kotimaisiin tavaroihin. Jälkimmäiset puolestaan voidaan karkeasti jakaa kahteen pääryhmään, nimittäin vientiin soveltuviin tavaroihin ja »puhtaisiin» kotimarkkinatavaroihin. On ilmeistä, että kulutuksen supistuminen saattaa kohdistua — ja todennäköisesti yleensä kohdistuukin — samanaikaisesti näihin kolmeen tavararyhmään.

eräät MACHLUPIN (m.a. I, s. 393—396) oivallukset. Vrt. kuitenkin myös NURKSE, Internationale Kapitalbewegungen, s. 142—148, sekä HABERLER, Prosperität und Depression, s. 426—429.

⁷⁵ Kuten edellisessä pykälässä todettiin, ei ole luultavaa, että pääomanvientiin (sen enempiä kuin maksutaseen »näkyvämmiin» eriinkään) perustuva ulkomaan valuutan kysyntä olisi täysin epäjoustavaa kurssinmuutoksiin nähden. Yksinkertaisuuden vuoksi — ja koska sillä ei ole merkitystä lopputuloksen kannalta — käyrä K_1K_1' kuviossa 8 on kuitenkin piirretty yhdensuuntaiseksi käyrän KK' kanssa.

Kuvio 8.



Otaksuttakoon aluksi, että se tapahtuu tasaisesti jokaisen tavararyhmän osalta.

Jos tuontitavaroita aletaan kysyä vähemmän kuin aikaisemmin, seurauksena on tuonin supistuminen ja ulkomaan valuutan kysynnän heikkeneminen. »Alkuperäinen» kysyntäkäyrä siirtyy tällöin vasemmalle asemaan K_2K_2' . Tuontitavaroiden supistuneen kysynnän aiheuttama ulkomaan valuutan kysynnän heikkeneminen ei kuitenkaan voi vastata koko sitä ostovoiman määrää, joka on jätetty käyttämättä tuontitavaroiden ostamiseen. Näin siitä syystä, että tuontitavaroiden hintoihin kotimaan markkinoilla sisältyy, paitsi niistä ulkomaille maksettavaa hintaa, myös joukko palkkioita erilaisista kotimaisista jakelu- ja palvelussuorituksista (maahantuojan, tukkukauppiaan, vähittäiskauppiaan, kuljetusliikkeiden jne.). Sen sijaan tuontitavaroiden kulutusta supistamalla säästetty rahamäärä voidaan kokonaisuudessaan käyttää pääomanviennin rahoittamiseen. Täten pääomanvientiä varten kysyty ulkomaan valuutan määrä on kunkin ajatellun valuuttakurssin vallitessa jonkin verran suurempi kuin se määrä, jolla valuutan kysyntä heikkenee, kun tuontitavaroiden kulutusta pääomanviennin johdosta supistetaan. Pääomanviennistä on tietenkin seurauksena, että valuutan kysyntää kuvaava käyrä siirtyy oikealle, mutta koska kuitenkin »alkuperäinen» kysyntäkäyrä on siirtynyt vasemmalle asemaan K_2K_2' , »lopullista» kokonaiskysyntää ei kuvaakaan käyrä K_1K_1' , vaan siitä vasemmalla oleva käyrä K_3K_3' .

Koska pääomanvienti edellytysten mukaan aiheuttaa myös kotimaisten tavaroiden kulutuksen supistumisen, se tietenkin vaikuttaa myös ulkomaan valuutan tarjontaan (tarjontafunktioon). Vientitavaroiden kotimaisen kulutuksen vähentyessä niitä tietenkin liikenee enemmän vietäväksi. Vientivarastojen täten kasvaessa vientiteollisuus luultavasti alkaa tunnustella tuotteilleen menekkimahdollisuuksia ulkomailla, ja mikäli se siinä onnistuu, vienti ennen pitkää lisääntyy ja ulkomaan valuutan tarjonta vahvistuu. Huomattava on, että tarjonta ei kuitenkaan parhaassakaan tapauksessa voi *ceteris paribus* vahvistua koko sillä määrällä, mikä vastaa vientiin soveltuvien tavaroiden kotimaisen kulutuksen supistumista, koska sanottujen tavaroiden kotimaisiin hintoihin sisältyy kotimaisia jakelu- ym. palkkioita. Sikäli kuin vientiteollisuus onnistuu sijoittamaan ylijäämätuotantonsa ulkomaille, tarjontakäyrä siirtyy oikealle asemaan T_1T_1' . Mikäli taas kulutuksen supistuminen kohdistuu »puhtaisiin» kotimarkkinatuotteisiin, joilla ei missään tapauksessa ole edellytyksiä joutua ulkomaankauppaan, sillä ei myöskään ymmärrettävästi ole mitään välitöntä vaikutusta alkuperäisiin kysyntä- ja tarjontafunktioihin.

Edellä suoritettu ajatuksenjuoksu on miltei sellaisenaan sovellettavissa myös tapauksiin 2 ja 3. Pääasiallisena erona on se, että kun edellä käsitellyssä tapauksessa kulutuksen supistuminen kohdistui pääasiallisesti kulutustavaroihin, normaalin säästämisen »virrasta» otettujen varojen käyttäminen pääomanvientiin tai sen rahoittaminen suunniteltujen kotimaisten sijoitusten kustannuksella merkitsee lähinnä tuotantohyödykkeiden kysynnän heikkenemistä kotimaassa. Joka tapauksessa voidaan edellyttää sanotun heikkenemisen koskevan sekä ulkomaisia että kotimaisia tuotantohyödykkeitä, jolloin sen vaikutukset tuontiin ja vientiin sekä sitä tietä ulkomaan valuutan kysyntään ja tarjontaan ovat analogisia aikaisemmin esitettyjen kanssa.

Se, mitä edellä on todettu pääomanviennin vaikutuksista alkuperäisiin kysyntä- ja tarjontafunktioihin, pitää *mutatis mutandis* paikkansa myös kysymyksen ollessa »näkyvästä» tuonnista. Jälkimmäinen saattaa esiintyä varsin moninaisissa muodoissa, joten sitä ei kaikessa laajuudessaan ole mahdollista ottaa tarkasteltavaksi. Valittakoon esimerkiksi matkailuliikenne. Jos tarkasteltavana olevan maan taloussubjektit alkavat tehdä ulkomaanmatkoja, valuutan kysyntä vahvistuu. Matkailun rahoittaminen tapahtuu ilmeisesti kotimaisen kulutuksen kustannuksella riippumatta siitä, mistä lähteistä siihen tarvittavat kotimaan rahan määräiset varat otetaan. Aivan samoin kuin edellä, voidaan myös tarkasteltavassa tapauksessa ajatella, että kulutuksen

supistuminen kohdistuu tasaisesti tuontitavaroihin — sen sijaan, että kuluttaisivat niitä kotimaassa, »turistit» siirtyvät kuluttamaan niitä ulkomailla — vientiin soveltuviin kotimaisiin tavaroihin ja »puhtaisiin» kotimarkkinatavaroihin. Viimeksi mainittujen osalta kulutuksen supistumisella ei tässääkään tapauksessa ole välitöntä vaikutusta »alkuperäisiin» kysyntä- ja tarjontafunktioihin. Sen sijaan tuontitavaroiden kysynnän supistuminen vähentää tuontia ja heikentää ulkomaan valuutan kysyntää tuontitarkoituksiin. Valuutan kysyntä ei kuitenkaan voi heikentyä aivan samalla määrällä kuin puheena olevien tavaroiden kysyntä, koska niiden kotimaan rahan määräiset hinnat sisältävät myös puhtaasti kotimaisia jakelu- ym. palkkioita. Vientiin soveltuviin tavaroiden kysynnän supistuminen taas saattaa — aivan samoin kuin aikaisemmin käsitellyissä tapauksissa — johtaa ulkomaan valuutan tarjonnan vahvistumiseen, mikä tosin ei siinäkään tapauksessa, että vientiteollisuus onnistuu sijoittamaan kaikki »vapautuneet» tavarat ulkomaille, voi *ceteris paribus* tapahtua aivan samassa laajuudessa kuin sanottujen tavaroiden kysyntä supistuu, koska niiden myyntihintoihin kotimaassa sisältyy jakelu- ym. kustannuksia. Edellyttäen, että kaikki kotimaassa kuluttamatta jääneet vientiin soveltuvat tavarat viedään ulkomaille, ulkomaanmatkailun vaikutuksia alkuperäisiin kysyntä- ja tarjontafunktioihin havainnollistaa kuvio 8.

Niiden johtopäätösten suhteen, joihin esillä olevassa pykälässä on päädytty, on kuitenkin tehtävä seuraava varaus. Vaikkakin on todennäköistä, että pääomanviejien (tai matkailijoiden) edustama ulkomaan valuutan kysyntä saa aikaan maahantuojien valuutankysynnän heikkene-
misen, myös päinvastainen seuraus saattaa olla mahdollinen. Vientitavaroiden kotimaisen kysynnän heikentyessä ja viennin lisääntyessä on nimittäin mahdollista, että vientiteollisuus — tulevia, parantuneita ulkomaisia menekkimahdollisuuksia ennakoiden — lisää ulkomaisten tuotantohyödykkeitten kysyntää enemmän kuin pääomanviejät tai matkailijat olisivat kysyneet tuontitavaroita, jos he olisivat käyttäneet koko ostovoimansa kotimaassa. Täten pääomanviennistä saattaa olla seurauksena maahantuojien valuutankysynnän vahvistuminen, so. »alkuperäisen» kysyntäkäyrän siirtyminen oikealle asemasta KK' , jolloin tietenkin myös kokonaiskysyntäkäyrä siirtyy K_1K_1' -käyrän oikealle puolelle; sen sijaan maahantuojien todella ostama ulkomaan valuutan määrä ei pääomanviennin johdosta tietenkään voi missään tapauksessa lisääntyä.

Voidaan siis todeta, että se työhypoteesi, jonka mukaan pääomanviennin ja »näkyvämmän» tuonnin aiheuttama ulkomaan valuutan

lisäkysyntä jättäisi alkuperäiset kysyntä- ja tarjontafunktiot muuttumattomiksi, on mitä suurimmassa määrässä epätodennäköinen, vaikkakaan muutosten suunnasta enempää kuin laajuudestaan ei kaikissa tapauksissa voida *a priori* sanoa mitään varmaa. Toisaalta tämän ei kuitenkaan tarvitse merkitä sitä, etteivätkö edellä 10 ja 11 §:ssä saavutetut tulokset silti voisi pitää paikkaansa. Tosin pelkästään tuontiin perustuva kysyntäkäyrä KK' pääomanviennin tai »näkyttömän» tuonin johdosta siirtyy alkuperäisestä asemastaan vasemmalle asemaan K_2K_2' , joten myös »lopullinen» kokonaiskysyntäkäyrä K_3K_3' sijaitsee vasemmalla siitä asemasta (K_1K_1'), jossa se olisi pysynyt, jos alkuperäinen kysyntäfunktio olisi jäänyt muuttumattomaksi. Mutta on ilmeistä, että niiden edellytysten vallitessa, joille kuvio 8 rakentuu, käyrän K_3K_3' aina täytyy sijaita niin paljon oikealla käyrästä KK' , että vaikka myös tarjontakäyrä siirtyy oikealle (asemasta TT' asemaan T_1T_1'), piste P_3 tulee olemaan pisteen P yläpuolella. Täten se valuuttakurssi, joka tasapainottaa »lopullisen» kokonaiskysynnän ja -tarjonnan, on korkeampi kuin se kurssi, joka tasapainottaa alkuperäisen kysynnän ja tarjonnan ($OV_3 > OV$). Näin ollen ne johtopäätökset, joihin edellä 10 ja 11 §:ssä päädyttiin pääomanviennin ja »näkyttömän» tuonin vaikutuksista kurssinmuodostukseen ja kauppataseen kehitykseen, pitävät sellaisinaan paikkansa myös todellisuudessa, olkoonkin, että muutokset valuuttakurssissa sekä tuonin ja viennin laajuudessa todennäköisesti muodostuvat vähäisemmiksi kuin siinä tapauksessa, että ulkomaan valuutan lisäkysyntää aiheuttavat tekijät jättäisivät »alkuperäiset» kysyntä- ja tarjontafunktiot muuttumattomiksi. Mutta näinkään ei välttämättä aina tarvitse olla laita. Jos nimittäin vientiin soveltuviin tavaroiden kotimaisen kysynnän supistuminen ja siihen perustuva viennin lisääntyminen johtaa ulkomaisten tuotantohyödykkeiden kysynnän voimakkaaseen kasvuun, käyrä K_2K_2' saattaa siirtyä KK' -käyrän oikealle puolelle, jolloin valuuttakurssi todellisuudessa kohoaa enemmänkin ja muutokset kauppataseessa muodostuvat suuremmiksi kuin »alkuperäisten» funktioiden muuttumattomuuden edellytyksen pitäessä paikkansa.

Ne johtopäätökset, jotka kuvion 8 perusteella voidaan tehdä, rakentuvat kuitenkin sille otaksumalle, että se kotimaisen kulutuksen supistuminen, jota pääomanviennin rahoittaminen edellyttää, kohdistuu tasaisesti tuontitavaroihin, maan omiin vientitavaroihin ja »puhtaisiin» kotimarkkinatavaroihin. Ennen kuin sanottuja johtopäätöksiä voidaan pitää yleispätevinä, on vielä tarkasteltava seuraavia rajatapauksia, jotka ainakin teoriassa ovat mahdollisia. Ensinnäkin voidaan ajatella, että kulutuksen supistuminen kohdistuu yksinomaan »puhtaisiin» koti-

markkinatavaroihin. Tämä, kuitenkin merkitsee sitä, kuten jo edellä todettiin, että alkuperäiset kysyntä- ja tarjontafunktiot jäävät muuttumattomiksi. Toinen äärimmäinen tapaus on se, että kulutuksen supistuminen koskee yksinomaan tuontitavaroita. Seurauksena on tietenkin ulkomaan valuutan kysynnän heikkeneminen. Huomattava kuitenkin on, että tuontitavaroiden kotimaisiin hintoihin sisältyvien kotimaisten hintatekijöiden johdosta alkuperäinen kysyntäkäyrä ei milloinkaan voi siirtyä vasemmalle yhtä paljon, kuin kokonaiskysyntäkäyrä pääomanviennin tai »näkymättömän» tuonnin johdosta siirtyy alkuperäisestä kysyntäkäyrästä oikealle. Toisin sanoen käyrän K_3K_3' täytyy tässäkin tapauksessa sijaita käyrän KK' oikealla puolella, mistä johtuen sen leikkauspiste tarjontakäyrän kanssa — jossa tässä erikoistapauksessa ei tapahdu mitään siirtymistä — on korkeammalla kuin alkuperäisten kysyntä- ja tarjontakäyrien leikkauspiste. Täten uusi tasapainokurssi on — vaikkapa vain vähän — korkeampi kuin valuuttakurssi OV . Kolmas ajateltavissa oleva mahdollisuus on se, että kysynnän heikkeneminen kohdistuu yksinomaan maan omiin vientitavaroihin, joiden koko ylijäämälle aukeavat markkinat ulkomailla. Viennin lisääntymisen aiheuttama valuutan tarjonnan vahvistuminen ei kuitenkaan milloinkaan voi olla yhtä suuri (koska vientitavaroiden hintoihin kotimaassa sisältyy puhtaasti kotimaisiakin hintatekijöitä) kuin se valuutan kysynnän vahvistuminen, jonka pääomanvienti tai »näkymättömän» tuonti aiheuttaa. Näin ollen tarjontakäyrän siirtyminen oikealle on aina vähäisempi — olkoonkin, että erotus saattaa olla sangen pieni — kuin kysyntäkäyrän siirtyminen oikealle. Täten myös sen valuuttakurssin, joka tasapainottaa »lopullisen» kokonaiskysynnän ja tarjonnan, täytyy olla — vaikkakin vain hiukan — korkeampi kuin alkuperäisen tasapainokurssin. Ymmärrettävästi kaikki muut ajateltavissa olevat tapaukset jäävät kahden viimeksi käsitellyn rajatapauksen väliin, joten kuvion 8 perusteella tehtyjä johtopäätöksiä voidaan pitää varmistettuina.

Edellä on tarkasteltu pääomanviennin tai »näkymättömän» tuonnin vaikutuksia pelkästään tavarankauppaan perustuviin ulkomaan valuutan kysyntä- ja tarjontafunktioihin. Todellisuudessa pääomanvienti voi vaikuttaa myös maksutaseen »näkymättömiin» eriin pohjautuviin funktioihin, joten täydellisyyden vuoksi on vielä tarkasteltava, voiko koko vaihtotaseen meno- ja tulopuoleen perustuvissa kysyntä- ja tarjontakäyryissä tapahtua pääomanviennin johdosta siirtymisiä. Näyttää kuitenkin siltä, että tässä kohden ei laajaa erittelyä tarvita. On näet todennäköistä, että se kotimaan rahan määräinen ostovoima, joka pääoman-

vientiä varten tarvitaan, »vedetään» pääasiallisesti aineellisten hyödykkeiden kulutuksesta ja vain suhteellisen vähäiseltä osaltaan sellaisista varoista, jotka muuten olisi käytetty »näkyvämmään» tuontiin. Osa maksutaseen »näkyvämmistä» menoeristä, kuten esim. korot jne., ovat sopimuksilla sidottuja, ja monet kansainväliset palvelussuoritukset taas ovat suuremmassa tai pienemmässä määrässä riippuvaiset kansainvälisen kauppavaihdon suuruudesta. Sellaisia maksutaseen »näkyvämmiä» menoeriä, joiden kustannuksella pääomanvienti periaatteessa lähinnä voisi tapahtua, ovat esim. matkailumenot, kansainväliset rahälähetykset jne. Äärimmäistä mahdollisuutta edustaa ilmeisesti sellainen tapaus, että pääomanvienti kokonaisuudessaan rahoitettaisiin supistamalla ulkomaan valuutan kysyntää tämänkaltaisiin tarkoituksiin, jolloin sanottu kysyntä heikkenisi täsmälleen yhtä paljon kuin se pääomanviennin johdosta vahvistuisi, missä tapauksessa viimeksi mainitulla ei olisi mitään vaikutuksia enempää valuuttakurssiin kuin vaihtotaseen kehitykseen. Tällainen mahdollisuus on tietenkin äärimmäisen epätodennäköinen. Ja mikäli pääomanviennistä on seurauksena »näkyvämmätöntä» tuontia varten tarvittavan ulkomaan valuutan kysynnän heikkeneminen, sen saattaa kokonaan tai osaksi neutraloida se, että aineellisten hyödykkeiden kysyntä heikkenee vastaavasti vähemmän. Sanalla sanoen voidaan kaikesta päättäen lähteä siitä, että ne pääomanviennin aiheuttamat mahdolliset muutokset alkuperäisissä kysyntä-tarjontafunktioissa, jotka perustuvat muutoksiin »näkyvämmätöntä» tuontia varten tarvittavan ulkomaan valuutan kysynnässä ja tarjonnassa, ovat todennäköisesti niin vähäisiä, että ne eivät anna aiheutta saavutettujen tulosten modifioimiseen.

Samaan tapaan kuin edellä on menetelty, voidaan tutkia myös »näkyvämmätöntien» tulojen ja pääomantuonnin vaikutuksia »alkuperäisiin» kysyntä- ja tarjontafunktioihin. Pääomantuonnissa voidaan erottaa — jako on »relevantti» ainoastaan tarkasteltavan probleeman kannalta — kaksi päätapausta. Ensinnäkin ulkomaat saattavat lyhentää tai maksaa takaisin aikaisemmin ottamiaan lainoja tai maahan alkaa muulla tavoin virrata ulkomaista pääomaa, jota ei ennakolta ole suunniteltu käytettäväksi johonkin nimenomaiseen, tarkoin määrättyyn tarkoitukseen. Toista mahdollisuutta edustaa se »klassillinen» tapaus, että tarkasteltavana oleva maa alkaa tuoda pääomaa jotakin tiettyä sijoitustoimintaa varten — esim. rautatiet — johon maan omat säästö-pääomat eivät riitä.

Tarkasteltakoon aluksi edellistä tapausta, jota kuvio 9 (s. 149) havainnollistaa: Käyrät KK' ja TT' tarkoittavat pelkästään ulko-

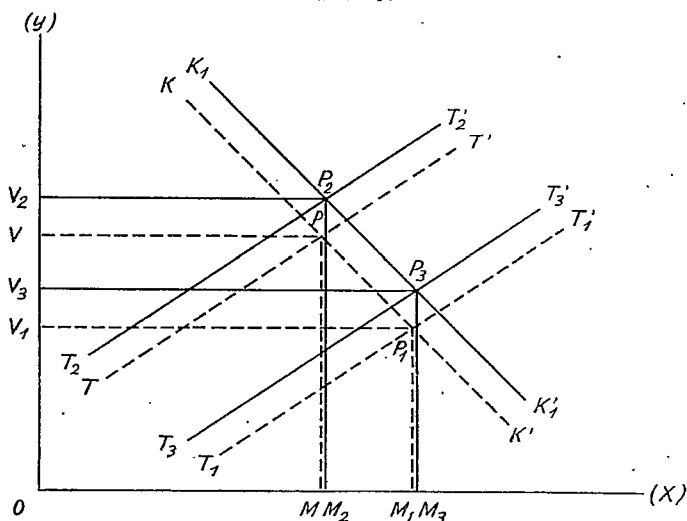
maankauppaan perustuvia kysyntä- ja tarjontafunktioita. Tasa-painokurssi on $= OV$ ja ostetut sekä myydyt valuuttamäärät $= OM$. Jos alkuperäiset funktiot jäisivät muuttumattomiksi, valuutan kokonaistarjontaa kuvaava käyrä siirtyisi pääomantuonnin johdosta vastaavassa määrässä oikealle, esim. asemaan T_1T_1' . On kuitenkin epätodennäköistä, että näin myös todellisuudessa tapahtuisi.

Voidakseen kuluttaa saamansa lisäostokyvyn pääomantuoja vaihtavat ulkomaanrahan määräiset maksunvälineensä kotimaan rahaksi ja kysyvät sillä tavaroita kotimaassa. Täten syntyvä lisäkysyntä saattaa kohdistua sekä tuontitavaroihin että kotimaisiin tavaroihin. Edellyttäköön — kuten edellä on menetelty pääomanviennin vaikutuksia tarkasteltaessa — että lisäkysyntä kohdistuu kolmannelta osalta tuontitavaroihin, kolmanneksella vientiin soveltuviin kotimaisiin tavaroihin sekä viimeisellä kolmanneksella sellaisiin kotimaisiin tavaroihin, jotka eivät sovellu vientiin. Tuontitavaroiden kysynnän vahvistumisesta on seurauksena tuonnin laajeneminen ja tietenkin samalla tuontia varten tarvittavan ulkomaan valuutan kysynnän vahvistuminen. Kysyntäkäyrä siirtyy oikealle asemaan K_1K_1' . Siirtyminen ei kuitenkaan ole yhtä suuri kuin mitä tuontitavaroihin kulutettu kolmannes maahan tuodusta pääomasta edellyttäisi, koska tuontitavaroiden hintaan kotimarkkinoilla sisältyy — kuten edellä on esitetty — myös kotimaisia kustannustekijöitä.

Vientitavaroiden kotimaisen kysynnän vahvistumisesta on seurauksena viennin supistuminen ja vientiin perustuvan valuutantarjonnan heikkeneminen. Tarjontakäyrä siirtyy vasemmalle asemaan T_2T_2' . Siirtyminen on nytkin — edellä mainitusta syystä — vähäisempi kuin kolmatta osaa pääomantuonnista vastaava siirtyminen. Kokonaistarjontakäyrä T_3T_3' sijaitsee vastaavassa määrässä käyrän T_1T_1' vasemmalla puolella. Uusi tasapainokurssi OV_3 on tosin korkeampi kuin se valuuttakurssi OV_1 , mikä vallitsisi, ellei pääomantuonti aiheuttaisi muutoksia alkuperäisissä kysyntä- ja tarjontakäyriä, mutta jää kuitenkin alhaisemmaksi kuin alkuperäinen tasapainokurssi OV . Niin ikään on kysytyn valuutan määrä OM_3 suurempi kuin ennen pääomantuontia. Tarvitsemansa lisävaluutan, jota supistunut vienti ei pysty tarjoamaan, tuojat ostavat pääomantuoilta, jotka täten saavat ulkomaanrahan määräiset maksunvälineensä muutetuksi kotimaan rahaksi.

Edellä sanotun täydennykseksi todettakoon, että jos pääomantuonnin edustama ostovoima käytetään yksinomaan tuontitavaroiden kysymiseen, kysyntäkäyrä siirtyy oikealle, mutta siirtyminen on kui-

Kuvio 9.



tenkin — kotimaisista kustannustekijöistä johtuen — vähäisempi kuin pääomantuonnin johdosta tapahtuva tarjontakäyrän siirtyminen oikealle, koska vientiin perustuvassa tarjontakäyrässä ei tällöin tapahdu mitään siirtymistä vasemmalle. Uusi tasapainokurssi on näin ollen tässäkin tapauksessa alkuperäistä alhaisempi. Mikäli taas lisäkysyntä kohdistuu yksinomaan vientiin soveltuviin tavaroihin, kysyntäkäyrässä ei tapahdu siirtymistä. Viennin supistumisen ja pääomantuonnin yhteisvaikutuksena on sen sijaan tarjontakäyrän siirtyminen jonkin verran oikealle. Siirtymisen suuruuden määrää se osuus, mikä kotimaisilla kustannustekijöillä on vientitavaroiden hintoihin kotimarkkinoilla. Uusi tasapainokurssi on nytkin alhaisempi kuin alkuperäinen. Jos vihdoin edellytetään, että pääomantuontiin perustuva lisäostovoima käytetään kokonaisuudessaan sellaisiin kotimaisiin tavaroihin, jotka eivät sovellu vientiin, pääomantuonti ei aiheuta siirtymistä alkuperäisissä kysyntä- ja tarjontakäyrissä. Kuten havaitaan, myös viimeksi käsitellyt kolme rajatapausta ovat sopusoinnussa sen kanssa, mitä edellä on esitetty.

Se mitä edellä on sanottu pääomantuonnin vaikutuksista alkuperäisiin kysyntä- ja tarjontafunktioihin, pitää paikkansa myös »näkyvämmän» viennin vaikutuksiin nähden. Oletetaan esim., että maahan tulee ulkomaalaisia matkailijoita. Mukanaan tuomansa valuutan he vaihtavat matkailumaan maksunvälineisiin ja kysyvät niillä maassa tavaroita. Täten syntyvä lisäkysyntä saattaa kohdistua niin hyvin

tuontitavaroihin kuin kotimaisiin tavaroihinkin. Viimeksi mainittujen joukossa taas saattaa olla sekä vientitavaroita että vientiin soveltumattomia tavaroita. Ilmeistä on, että se ajatuksenjuoksu, mikä edellä pääomantuonnin yhteydessä on esitetty, soveltuu kohta kohdalta tähänkin tapaukseen, joten sitä on tarpeetonta toistaa. »Näkymättömän» vienninkin vaikutuksia voidaan näin ollen tarkastella kuvion 9 perusteella.

Otettakoon sitten tarkasteltavaksi se tapaus, jolloin pääomantuontia harjoitetaan tiettyä tarkoitusta, nimenomaan laajasuuntaista sijoitustoimintaa varten. Lainaamisen avulla hankittu ostokyvyn lisäys käytetään tällöin sellaisten tavaroiden tuonnin lisäämiseen, joita tarvitaan sijoitussuunnitelman toteuttamiseen. Jos koko laina »vedetään» maahan tavaroina, siirtyy yksinomaan tuontiin perustuva kysyntäkäyrä oikealle siirtymisen ollessa yhtä suuri kuin pääomantuonnin aiheuttama tarjontakäyrän siirtyminen oikealle. Ellei mitään muita muutoksia kotimaisessa kulutuksessa tapahtuisi, lainaustoiminnalla ei olisi mitään vaikutusta »alkuperäiseen» valuuttakurssiin. Sen sijaan kylläkin samaan kurssiin kysyttäisiin enemmän ulkomaan valuuttaa kuin ennen pääomantuontia.

Suurisuuntainen sijoitusohjelma, jonka toteuttamisen ulkomainen laina tekee mahdolliseksi, edellyttää kuitenkin yleensä, että myös maan oma teollisuus alkaa työskennellä kyseistä tarkoitusta varten. Sijoitustoiminnasta aiheutuva kotimaisten tavaroiden kysynnän vahvistuminen saattaa suuntautua niin hyvin vientitavaroihin kuin vientiinsoveltumattomiin tavaroihinkin. Vientitavaroihin kohdistuvan kotimaisen kysynnän vahvistuessa vienti supistuu vastaavalla määrällä. Mutta kysynnän vahvistumista yhtäällä vastaa — kun maahan saatu lisäostovoima jo on käytetty tuontitavaroihin — kulutuksen supistuminen toisaalla. Muussa kulutuksessa tämän johdosta tapahtuva supistuminen saattaa kohdistua sekä tuonti- että kotimaisiin tavaroihin; viimeksi mainittujen joukossa taas voi olla sekä vientitavaroita että vientiin soveltumattomia tavaroita. Vientitavaroiden kotimaisen kysynnän supistuessa näitä tavaroita liikenee enemmän vietäväksi, mistä on seurauksena viennin lisääntyminen. Tuontitavaroiden kysynnän supistumisesta taas seuraa tuonnin supistuminen. Näin ollen pääomantuonnilla on vastakkaisiin suuntiin käyviä vaikutuksia: toisaalta se lisää sijoitustoimintaan tarvittavien tavaroiden tuontia, toisaalta vaikuttaa supistavasti muuhun tuontiin. Vientipuolella taas sijoitustoimintaan soveltuvien tavaroiden vienti supistuu, mutta sitä vastoin muita tavaroita liikenee vietäväksi enemmän kuin aikai-

semmin. Mikä on oleva näiden eri suuntien vaikuttavien voimien yhteistulos? Jotta voitaisiin käyräanalyysin avulla etsiä vastausta tähän kysymykseen, edellyttäköön aluksi, että kyseisen sijoitusohjelman toteuttamiseen käytetään yhtä paljon kotimaisia kuin tuonti-tavaroitakin — jolloin toisin sanoen kotimaisiin tavarihin kohdistuva lisäkysyntä on arvoltaan yhtä suuri kuin ulkomaisen lainan määrä — sekä että kotimaisiin tavarihin kohdistuva lisäkysyntä jakaantuu tasan vientitavaroiden ja vientiin soveltumattomien kotimaisten tavaroiden kesken.

Edellä esitetyistä edellytyksistä seuraa, että vientiin soveltuvien tavaroiden kotimaisen kysynnän vahvistuminen on arvoltaan yhtä suuri kuin puolet ulkomaisen lainan määrästä. Tästä puolestaan on seurauksena viennin yhtä suuri supistuminen. Sijoitustoimintaan tarvittavien kotimaisten tavaroiden kysynnän vahvistuminen tapahtuu muun kulutuksen kustannuksella, jolloin supistuminen saattaa kohdistua sekä tuontitavarihin että kotimaisiin tavarihin. Edellyttäköön, että kulutuksen supistuminen jakaantuu tasan tuonti-tavaroiden ja kotimaisten tavaroiden kesken ja että kotimaisiin tavarihin kohdistuva kysynnän supistuminen on yhtä suuri vientitavaroiden kuin vientiin soveltumattomienkin tavaroiden osalta. Kysyntä-käyrä kuviossa 10 (s. 153), jonka alkuperäinen asema on KK' , siirtyy sijoitustoiminnan aiheuttaman lisätuonnin johdosta oikealle ja muussa tuonnissa tapahtuvan supistumisen johdosta vasemmalle. Ensiksi mainittu siirtyminen on suurempi, joten kysyntäkäyrän lopullinen asema K_1K_1' on alkuperäisen käyrän oikealla puolella.

Tarjontapuolella sijoitustoiminnasta johtuva vientitavarihin kohdistuva kotimainen lisäkysyntä, mistä seuraa viennin supistuminen, siirtää vientiin perustuvaa tarjontakäyrää vasemmalle. Päinvastaisen siirtymisen aiheuttaa muihin vientitavarihin kohdistuvan kotimaisen kysynnän supistuminen. Ensiksi mainitusta syystä tapahtuva siirtyminen on voimakkaampi, joten vientiin perustuvan tarjontakäyrän lopullinen asema on alkuperäisen tarjontakäyrän vasemmalla puolella asemassa T_2T_2' . Kokonaistarjontakäyrä sijaitsee vastaavasti sen käyrän T_1T_1' vasemmalla puolella, joka kuvaisi kokonaistarjontaa, ellei pääomantuonti aiheuttaisi mitään muutoksia alkuperäiseen tarjontafunktioon. Uusi tasapainokurssi OV_3 on alempi kuin alkuperäinen OV .

Edellä esitetyn täydennykseksi todettakoon, että jos sijoitustoiminnan edellyttämää kotimaisten tavaroiden kysynnän vahvistumista vastaava kysynnän supistuminen muussa kulutuksessa kohdistuu yksinomaan tuontitavarihin, ulkomaisen lainan vastakkaisiin suun-

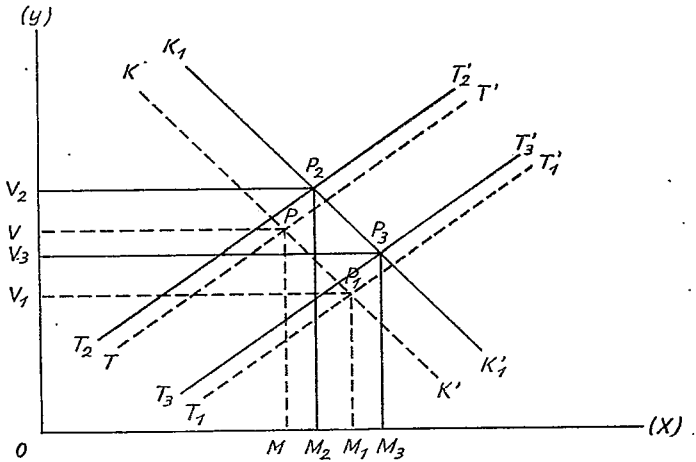
tiin aiheuttamat vaikutukset kumoavat toisensa, joten siirtymistä alkuperäisessä kysyntäkäyrässä ei tapahdu. Tarjontapuolella taas viennin supistumista ei lievennä muussa viennissä tapahtuva laajeneminen, joten alkuperäinen tarjontakäyrä siirtyy vasemmalle voimakkaammin, kuin edellä esitetystä tapauksessa oli laita. Vientiin perustuvan tarjontakäyrän siirtyminen vasemmalle on kuitenkin vähäisempi kuin pääomantuonnin aiheuttama tarjontakäyrän siirtyminen oikealle, joten kokonaistarjontakäyrä sijaitsee alkuperäisen oikealla puolella ja uusi tasapainokurssi on niin ollen alkuperäistä alempi.

Mitä vihdoin tulee siihen tapaukseen, että uusien pääomansijoitusten edellyttämän kotimaisten tavaroiden kysynnän vahvistuminen tapahtuisi yksinomaan muiden kotimaisten tavaroiden kysynnän kustannuksella, vaikuttaa käyrien lopulliseen asemaan se seikka, miten suuri osa kysynnän supistumisesta tulee vientitavaroiden sekä miten paljon vientiin soveltumattomien tavaroiden osalle. Jos edellytetään — kuten edellä on menetelty — että supistuminen jakaantuu tasan molempien ryhmien kesken, voidaan todeta, että vientiä lisäävät ja sitä supistavat vaikutukset kumoavat toisensa, joten alkuperäisessä tarjontakäyrässä ei tapahdu mitään siirtymistä, ja kokonaistarjontakäyrä niin ollen sijaitsee niin paljon alkuperäisestä oikealle kuin pääomantuonti edellyttää. Samoin on laita kysyntäkäyrän, jonka siirtyminen oikealle — koska koko pääomantuonti tapahtuu tavaroiden tuontina — on yhtä suuri kuin lainan määrä. Lainatransaktio ei tässä tapauksessa aiheuta muutosta valuuttakurssiin. Sen sijaan tähän kurssiin kysytyn valuutan määrä lisääntyy.

Ainoastaan silloin, kuin kysynnän supistuminen kohdistuu valtaosaltaan sellaisiin kotimaisiin tavaroihin, jotka eivät sovellu vientiin, pääomantuonnista saattaa olla seurauksena valuuttakurssin kohoaminen. Tällöin nimittäin tuontiin perustuvan kysyntäkäyrän siirtyminen oikealle on voimakkaampi kuin tarjontakäyrän, joka tosin sekin sijaitsee alkuperäisen tarjontakäyrän oikealla puolella. Siirtyminen oikealle on kuitenkin vähäisempi kuin pääomantuonti edellyttäisi, koska vientiin perustuva tarjontakäyrä on viennin supistumisen johdosta siirtynyt vasemmalle. Tässäkin tapauksessa kysytyn valuutan määrä on kuitenkin suurempi kuin ennen pääomantuontia.

Käsittelemättä on vielä se — todellisuutta parhaiten vastaava — tapaus, että »alkuperäiset» kysyntä- ja tarjontakäyrät perustuvat koko vaihtotaseen tulo- ja menopuoleen. Kysymys voidaan kuitenkin sivuuttaa lyhyesti. Voidaan hyvällä syyllä lähteä siitä, että samoin

Kuvio 10.



kuin se kotimaan rahan määräinen ostovoima, joka pääomavienttiä varten tarvitaan, valtaosaltaan »vedetään» aineellisten hyödykkeiden kulutuksesta, aivan samalla tavoin pääomantuonnin aiheuttama ostovoiman lisäys pääasiallisesti käytetään aineellisten hyödykkeiden kulutuksen lisäämiseen. Näin ollen ne pääomantuonnin aiheuttamat muutokset alkuperäisissä kysyntä- ja tarjontakäyrissä, jotka aiheutuvat muutoksista maksutaseen »näkyttömiin» eriin perustuvassa kysynnässä ja tarjonnassa — so. asianomaisissa funktioissa — ovat todennäköisesti niin vähäisiä, että ne eivät horjuta edellä 10 ja 11 §:ssä tehtyjen johtopäätösten paikkansapitävyyttä. Lopputuloksena voidaan näin ollen todeta, että vaikka niistä epärealistisista edellytyksistä luovuttaisiinkin, joista edellämainituissa pykälissä lähdettiin, pääomavientiä on erittäin suurella todennäköisyydellä siitäkin huolimatta seurauksena valuuttakurssin kohoaminen ja vaihtotaseen kehittyminen aktiiviseksi ja pääomantuonnista valuuttakurssin aleneminen ja vaihtotaseen muuttuminen passiiviseksi.

14 §. Tasoittavat lyhyen ajan pääomanliikkeet. Esillä olevassa luvussa on, lähtien tietyistä yksinkertaistavista ja osaksi epärealistisista edellytyksistä, tarkasteltu valuuttakurssien määräytymistä »vapaasti muodostuvina hintoina» tutkimalla vuoron perään kaikkia muita kurssimuodostukseen vaikuttavia tekijöitä paitsi lyhyen ajan pääomanliikkeitä. Niin kauan kuin viimeksi mainitut jätetään huomiotta, tavaroiden tuojat ym. ulkomaan valuutan tarvitsijat voivat saada valuuttaa käyttöönsä ainoastaan ostamalla sitä sellaisilta taloussubjekteilta, ennen

kaikkea viejiltä, joilla on ulkomaan rahan määräisiä saatavia. Tällaisten edellytysten vallitessa, kuten edellä on todettu, j o k a i n e n kysynnän tai tarjonnan muutos saa *ceteris paribus* aikaan muutoksen valuuttakurssissa. Tästä taas aiheutuu uusia markkinareaktioita, joista on seurauksena, että kysyntä ja tarjonta alituisesti pyrkivät vastaamaan toisiaan. Jos esim. kysyntä vahvistuu, kurssin on pakko kohota, mikä puolestaan lisää tarjontaa. Miten suuressa määrässä tarjonta lisääntyy, riippuu sen joustavuudesta kurssinmuutoksiin nähden. Samanaikaisesti kurssin kohoaminen supistaa kysyntää, vähennyksen suuruuden puolestaan riippuessa kysynnän joustavuudesta kurssinvaihteluihin nähden. Tällä tavoin jokainen markkinareaktio ikäänkuin automaattisesti johtaa sellaisiin vastareaktioihin — englanninkielisessä kirjallisuudessa käytetäänkin toisinaan termiä »automatic correctives» — että valuuttamarkkinain eli toisin sanoen maksutaseen tasapaino saavutetaan. Tosiasiallisesti kokonaiskysynnän ja kokonaistarjonnan on »annettujen» edellytysten vallitessa aina, lyhimpiäkin ajanjaksoja silmällä pitäen, vastattava toisiaan. Tämä voidaan ajatella »teknillisesti» mahdolliseksi siten, että ulkomaan valuutan ostot ja myynnit edellytetään tarpeen vaatiessa suoritettaviksi ns. termiina kauppohen markkinoilla. Sanottu edellytys on *expressis verbis* lausuttu jo aikaisemmin, nimittäin tutkittaessa kurssin muodostumista kysynnän ja tarjonnan perustuessa yksinomaan tavaroiden tuontiin ja vientiin (s. 84), mutta mikään ei estä sen ulottamista koskemaan myös maksutaseen muihin eriin perustuvaa ulkomaan valuutan kysyntää ja tarjontaa.

Kun kysyntä ja tarjonta valuuttamarkkinoilla alituisesti vaihtelevat johtuen jatkuvista muutoksista maksutaseen tilassa, olisi kenties odotettavissa, että elleivät rahaviranomaiset tietoisesti puutu asioiden kulkuun, so. ellei kultakanta tai siihen verrattava raha- ja valuuttajärjestelmä ole voimassa, myös valuuttakurssit voimakkaasti heilahtelevat ajankohdasta toiseen. Kokemus kuitenkin osoittaa, että näin ei suinkaan aina tarvitse olla, vaan että paperirahakannankin vallitessa ja ilman organisoitua julkista vakauttamispolitiikkaa kurssinvaihtelut ovat — tai paremminkin: saattavat olla — suhteellisen vähäisiä, jopa ajoittain käytännöllisesti katsoen olemattomia. Tämä tosiseikka perustuu kansainvälisten lyhyen ajan pääomanliikkeiden olemassaoloon, jotka pääomanliikkeet vihdoin olisi pyrittävä sijoittamaan siihen kuvaan valuuttamarkkinain hinnanmuodostuksesta, jota esillä olevassa luvussa on koetettu muodostaa.

Kuten jo aikaisemmin on todettu, lyhyen ajan pääomanliikkeet saattavat esiintyä mitä moninaisimmissa muodoissa. Niinpä esim. tuonti-

liikkeen harjoittajat saattavat sellaisina aikoina, jolloin ulkomaan valuuttaa on maassa niukalti tarjolla ja kurssit pyrkivät kohoamaan, hankkia lainoja ulkomaisilta pankeilta maksaakseen ne sitten takaisin, kun valuutan saanti on helpompaa. Samantapainen tasoittava vaikutus saattaa myös olla esim. obligaatioiden tilapäisellä siirtymisellä maasta toiseen. Jos A-maan valuutan kansainvälinen arvo alenee, B-maan taloussubjektille saattaa käydä kannattavaksi ostaa A-maan rahan määräisiä obligaatioita mahdollisesti myydäkseen ne myöhemmin takaisin toisenlaisten kurssisuhteiden vallitessa. Tämäntapaisten lyhyen ajan pääomanliikkeiden vaikutus kurssinmuodostukseen on ymmärrettävästi täysin vastaavanlainen kuin pitkäaikaistenkin pääomanliikkeiden, joten sanottua vaikutusta voidaan ajatella graafisesti havainnollistettavaksi samaan tapaan kuin edellä 11 §:ssä on menetelty. Puheena olevaa tyyppiä edustavien lyhyen ajan pääomanliikkeiden käsittely voidaankin jättää näiden huomautusten varaan, ja sen sijaan siirtyä tarkastelemaan verrattomasti tärkeintä ryhmää sanottuja ostokyvyn siirtoja, nimittäin niitä pääomanliikkeitä, jotka esiintyvät pankkien valuuttavarantojen lisääntymisenä ja vähenemisenä.

Jo aikaisemmin on viitattu siihen, että empiirisessä todellisuudessa ne taloussubjektit, joilla on vientiin, pääomantuontiin tms. maksutaseen tuloeriin perustuvia ulkomaisia saatavia, eivät yleensä ole suoranaudessa kosketuksessa sellaisten taloussubjektien kuten tuojien ym. kanssa, joilla on maksutaseen menopuolen eriin perustuvia ulkomaan rahan määräisiä velvoitteita. Yhdyssiteen näiden molempien ryhmien välillä muodostavat valuuttamarkkinoilla ammattimaisesti toimivat pankit, pankkiiriliikkeet, valuuttapörssit ym. sanottuihin markkinoihin osallistuvat valuutankauppiat. Niin ikään on todettu, että viejät ja heihin verrattavat taloussubjektit eivät yleensä ole halukkaita — paitsi kenties tilapäisesti — itse pitämään hallussaan ulkomaisia saataviaan. Toisaalta maan pankkilaitos — yksityiset valuutankauppiat mukaan luettuina — on yleensä »normaalien» olosuhteiden vallitessa valmis ostamaan viejiltä ja muilta valuutan tarjoajilta heidän saatavansa ja siten hankkimaan itselleen valuuttavarannon valuutan myöhempää myyntiä silmällä pitäen. Pankkien valmius ostaa viejiltä heidän lyhytaikaiset ulkomaiset saatavansa perustuu — paitsi milloin keskuspankki tai erityinen valuutanvakauttamisrahasto ostaa ja myy ulkomaan valuuttaa nimenomaisena tarkoituksenaan pitää valuuttakurssit vakaina — jökseenkin yksinomaan ansionäkökohtiin. Ne voivat ansaita pitämällä hallussaan korkoa tuottavia vaateita tai arvopapereita, ne voivat hyötyä lyhyen ajan korkokannan eroavuuksista kotimaan ja

ulkomaiden välillä tai ne saattavat ennakoida kurssinmuutoksia, joiden johdosta ne laskevat voivansa myöhemmin myydä voitolla tiettyinä ajankohtana ostamansa valuutat.⁷⁶

Jos pankit ja niihin verrattavat ammattimaiset valuutankauppiat eivät olisi halukkaita ostamaan tarjolla olevia ulkomaan valuuttoja ja siten hankkimaan itselleen valuuttavarantoa — tai lisäämään jo olemassa olevaa varantoaan — niin esim. viennin lisääntymisestä johutuva ulkomaan valuutan tarjonnan vahvistuminen aiheuttaisi valuuttakurssin alenemisen, mikä puolestaan johtaisi tuonnin lisääntymiseen siten välittömästi kumoten viennin lisääntymisen vaikutukset. Mutta jos pankit ovat valmiit ostamaan viejien ulkomaan rahan määräiset saatavat, viennin lisääntymisen välittömänä seurauksena on pankkien valuuttavarantojen kasyminen, so. lyhytaikainen ulkomainen lainanto. Valuuttakurssi, so. se kurssi, johon pankit myyvät ulkomaan valuuttaa, saattaa samanaikaisesti alentua, mutta on mahdollista, että se ei alene tarjolla olevan valuutan lisääntymistä vastaavassa määrässä; tiettyjen edellytysten vallitessa, joihin hiukan edempänä palataan, kurssin ei tarvitse alentua laisinkaan. Jos pankit eivät osallistuisi valuuttamarkkinoihin, siitä olisi edelleen seurauksena, että lähinnä tuojien valuutankysynnän vahvistuminen siinä määrässä, että se ylittäisi »juoksevan» tarjonnan, aiheuttaisi valuuttakurssin kohoamisen, jolloin viennin lisääntyminen ja tuonnin supistuminen välittömästi palauttaisivat kysynnän ja tarjonnan välisen tasapainon. Todellisuudessa kuitenkin valuutan kysynnän vahvistumisen välittömänä seurauksena on pankkien lyhytaikainen pääomantuonti, joko siten, että ne myyvät valuuttaa olemassaolevista varannoistaan, tai siinä muodossa, että ne hankkivat sitä lyhytaikaisten ulkomaisten lainojen avulla. Valuuttakurssi saattaa kohota, mutta sen ei välttämättä tarvitse kohota samassa suhteessa kuin tuonnin lisääntyminen edellyttäisi, ja äärimmäisessä tapauksessa sen ei ole pakko kohota laisinkaan.

Sanalla sanoen siis kysynnän ja tarjonnan vaihtelujen välittömänä, ensisijaisena seurauksena ovat muutokset pankkien valuuttavarannoissa. Nämä muodostavat ikään kuin puskurin, joka ensimmäisenä ottaa vastaan sekä kysynnän että tarjonnan taholta tulevat sysäykset. Sanottuja varantoja voitaisiin myös verrata säiliöön, jonka tyhjeneminen ja täytyminen saa aikaan sen, että ulkomaan valuutan kysyntä ja tarjonta ajankohdasta toiseen vastaavat toisiaan. Vaikkakin myös valuuttakurssit saattavat samanaikaisesti vaihdella, sanotut vaihtelut ovat kuitenkin »normaaleissa» olosuhteissa lyhyen ajan pääomanliikkeiden an-

⁷⁶ Vrt. edellä s. 50—51.

siosta vähäisemmät kuin ilman niitä olisi laita, ja tiettyjen edellytysten vallitessa valuuttamarkkinain tasapaino voidaan pitkäköjö aikoja ylläpitää kokonaan ilman sanottavia kurssinmuutoksia.

Vastattavaksi nousee nyt kysymys, mitkä ovat ne edellytykset, joiden tulee olla täytetyt, jotta lyhyen ajan pääomanliikkeillä paperirahakannan vallitessa ja ilman rahaviranomaisten tietoista vakauttamispolitiikkaa olisi tasoittava vaikutus, so. jotta niiden seurauksena olisi kurssien heilahtelujen muodostuminen vähäisemmäksi, kuin ilman sanottuja pääomanliikkeitä olisi laita, tai suorastaan se, että vaihtelut käytännöllisesti ottaen miltei kokonaan tasoittuvat. Kuten edempänä, tutkimuksen jälkimmäisessä osassa, lähemmin esitetään, »ortodoksisen» kultakannan vallitessa valuuttakurssien vakavuus saadaan aikaan siten, että keskuspankki ostaa ja myy kultaa tiettyyn kiinteään hintaan tai — mikäli osto- ja myyntihinnat jossakin määrin eroavat toisistaan — tiettyyn kiinteään »hintapariin». »Modernin» kultakannan vallitessa taas keskuspankki tai erityinen valuutanvakauttamisrahasto ostaa ja myy ulkomaan valuuttaa tiettyyn muuttumattomaan — tai suhteellisen muuttumattomaan — kurssiin tai »kurssipariin». Jälkimmäinen järjestelmä edellyttää sitä, että kun valuuttakurssi on saavuttanut sellaisen rajan, jonka alapuolelle sen ei haluta enää laskevan, keskuspankki tai valuuttarahasto on valmis ostamaan kaiken tarjolla olevan valuutan sanottuun kurssiin. Keskuspankin tai rahaston edustama valuutan kysyntä on täten sanotun kurssin vallitessa ä ä r e t t ö m ä n j o u s t a v a a. Vastaavasti kurssin saavuttaessa korkeimman »sallitun» pisteensä keskuspankki tai valuutanvakauttamisrahasto myy — tai sen tulisi voida myydä — puheena olevaan kurssiin niin paljon ulkomaan valuuttaa kuin sitä kysytään. Täten keskuspankin tai valuuttarahaston edustama ulkomaan valuutan tarjonta on sanotun kurssin vallitessa ä ä r e t t ö m ä n j o u s t a v a a. Graafisesti ilmaistuna edellä sanottu merkitsee sitä, että keskuspankin tai rahaston kysyntää ja tarjontaa kuvaavia käyriä tiettyjen kurssirajojen välillä edustaa x -akselin kanssa yhden-suuntainen suora.

On ilmeistä, että myös periaatteessa täysin vapaasti heilahtelevien valuuttakurssien vallitessa samantapainen kurssinvaihtelujen tasoittuminen on mahdollinen, jos valuuttamarkkinoihin ammattimaisesti osallistuvat taloussubjektit ja erityisesti johtavat liikepankit ovat halukkaita ostamaan ja myymään ulkomaan valuuttaa tiettyyn suhteellisen muuttumattomaan hintaan tai »hintapariin». Tämän edellytyksenä puolestaan on lyhyesti sanottuna, että asianomaiset taloussubjektit riittävässä määrässä u s k o v a t maan valuutan ulkomaisen arvon vakavuuteen,

so. sellainen yleisesti levinnyt käsitys, että huolimatta kurssien mahdollisista heilahteluista, niiden kuitenkin voidaan odottaa stabilisoituvan suunnilleen vallitsevalle tasolle.⁷⁷ Tällainen usko voi kenties perustua pelkästään siihen, että pankit ja muut valuutankauppiat eivät yksinkertaisesti odota kysyntä- ja tarjontasuhteissa tapahtuvaksi mitään suuria muutoksia. Sanotunlaisen mentaliteetin syntymiseen voi vaikuttaa se KEYNESin esittämä tosiasia, että koska yleensä ei ole järjestälistä perustaa tulevaisuuden tapahtumiin kohdistuvia odotuksia kovin epävarmoinhin seikkoihin, ihmisillä on taipumus antautua sellaisten tosi-seikkojen johdettaviksi, joista he voivat olla jotensakin varmoja, vaikkapa näillä olisikin vähäisempi merkitys lopputuloksen kannalta kuin joillakin toisilla tekijöillä, jotka he tuntevat epävarmemmin tai huonommin. Tästä taasen on seurauksena, että vallitsevalla tilanteella on eräässä mielessä suhteettoman suuri vaikutus tulevaisuudenodotusten muodostumiseen: taloussubjektit yleensä lähtevät olevista oloista ja projisioivat ne tulevaisuuteen vain sikäli muunnettuna, kuin heillä on nimenomaista aihetta odottaa päinvastaista. Mutta, kuten KEYNES jatkaa, ne odotukset, joille taloussubjektien päätökset ja ratkaisut perustuvat, eivät riipu yksinomaan todennäköisemmästä prognoosista, joka voidaan tehdä, vaan myös siitä luottamuksesta (*confidence*), jolla nuo prognoosit tehdään, siitä, miten suureksi taloussubjektit arvioivat sen todennäköisyyden, että heidän paras prognoosinsa osoittautuu virheelliseksi. Jos he odottavat tilanteeseen suuria muutoksia, mutta ovat epävarmoja niiden täsmällisestä muodosta, heidän luottamuksensa omiin arviointeihinsa on heikko.⁷⁸ Tutkittavana olevassa tapauksessa pankkien ja muiden valuutankauppioiden luottamusta saattaa kenties vahvistaa se, että niiden kesken on tehty nimenomainen tai äänetön sopimus pyrkimisestä kurssien vakavana pitämiseen. Todennäköisin mahdollisuus on kuitenkin se, että vaikka mitään varsinaista virallista vakauttamiskoneistoa ei olisikaan toiminnassa, liikepankit uskovat, että valuutan arvosta huolehtivilla viranomaisilla on tietyt vakauttamissuunnitelmansa tai että tiettyä latenttia vakauttamispolitiikkaa joka tapauksessa harjoitetaan. Kuten MACHLUP korostaa, nimenomaan tällaisessa tapauksessa melkoinen valuuttakurssien vakavuus on mahdollista saada aikaan yksityisten pankkien vapaaehtoisesti suorittamien »tasoitavien» valuutanostojen ja myyntien avulla.⁷⁹

⁷⁷ Vrt. HABERLER, *Prosperität und Depression*, s. 411.

⁷⁸ KEYNES, *The General Theory of Employment, Interest and Money*, s. 148.

⁷⁹ MACHLUP, *The Theory of Foreign Exchanges II*, s. 37. Vrt. myös esim. ELLSWORTH, *m.t.*, s. 150 ja seur.

Näyttää tosin todennäköiseltä, että »alue», jonka ylärajana on se kurssi, minkä vallitessa pankkien valuutankysyntä on äärettömän joustavaa, ja alarajana toinen kurssi, jonka vallitessa niiden edustama tarjonta on niin ikään äärettömän joustavaa, on määrätietoisen julkisen vakauttamispolitiikan puuttuessa kapeampi kuin »modernin» kultakannan vallitessa. Mitä vähäisempi yksityisten pankkien luottamus valuuttakurssien vakavuuteen on — luottamus, joka pääasiallisesti perustuu siihen uskoon, että viranomaiset pyrkivät määrätietoisesti rahan ulkomaisen arvon vakauttamiseen — sitä enemmän ensiksi mainittujen edustamaa valuutankysyntää ja -tarjontaa kuvaavat käyrät muodoltaan lähenevät »normaaleja» kysyntä- ja tarjontakäyriä, joista edellinen kaartuu ylhäältä alas oikealle ja jälkimmäinen alhaalta ylös oikealle. Jos pankit eivät voi odottaa viranomaisilta mitään tukea vakauttamistoiminnalleen, niiden valuutantarjonnan täytyy muuttua äärellisen joustavaksi, kun niiden valuuttavarannot ovat loppuun käytetyt; on luultavaa, että varsinkin milloin ulkomaan valuutan kysynnän odotetaan jatkuvasti olevan voimakasta, pankit vaativat korkean hinnan ulkomaisten lainojen avulla hankkimastaan valuutasta. Vastaavasti pankkien edustama valuutankysyntä todennäköisesti muuttuu, kuten MACHLUP huomauttaa, äärellisen joustavaksi, kun niiden mahdollisuudet luoton laajentamiseen alkavat olla loppuun käytetyt ja kotimaista osto-voimaa voidaan enää hankkia vain lisääntynein kustannuksin.⁸⁰

Tutkittaessa yksityisten pankkien mahdollisuuksia saada aikaan tietty valuuttakurssien tasoittuminen on vielä syytä viitata seuraavaan näkökohtaan. Niin kauan kuin tavaroiden ja palvelusten vaihto sekä pitkän ajan pääomanliikkeet otaksutaan ulkomaan valuutan kysynnän ja tarjonnan ainoiksi lähteiksi, ollaan tekemisissä, kuten jo aikaisemmin on huomautettu, ns. riippumattomien valuuttojen kanssa. Mutta niin pian kuin lyhyen ajan pääomanliikkeet otetaan huomioon, analyysi tosiasiallisesti tulee kohdistumaan rahajärjestelmään, jossa liikkeessä olevan ostovoiman määrä ei enää ole riippumaton sanotuista transaktioista, koska valuuttavarantojen täytyminen ja tyhjeneminen (samoin kuin »ortodoksisen» kultakannan vallitessa kullon virtaaminen maahan ja maasta pois) aiheuttaa siinä muutoksia. Tämä ei suinkaan edellytä kultakannan olemassaoloa edes sen »modernissa» muodossa, »ortodoksisesta» kultakannasta puhumattakaan, vaan sanottu pitää paikkansa, kunhan vain pankit ovat halukkaita ostamaan ja myymään ulkomaan valuuttaa, jolloin liikkeessä oleva rahamäärä »automaatti-

⁸⁰ MACHLUP, m.a. II, s. 38—39.

sesti» supistuu ja lisääntyy.⁸¹ Kun pankkien suorittamat valuutan ostot täten lisäävät liikkeessä olevaa rahamäärää ja myynnit vähentävät sitä, niin markkinakysyntää ja -tarjontaa osoittavissa käyrissä saattaa tapahtua *automatic correctives*, sitä suuremmassa määrässä, mitä inflatorisempia ja deflatorisempia pankkien ostot ja myynnit ovat, ennen kuin pankit ovat ehtineet käyttää loppuun mahdollisuutensa — ja kenties myös halukkuutensa — ostaa ja myydä ulkomaan valuuttaa muuttumattomaan kurssiin. Nimenomaan tämä näkökohta huomioon ottaen näyttää mahdolliselta, että varsinaisen virallisen vakauttamispolitiikan puuttuessaakin yksityisten pankkien ym. valuutankauppiain kysyntä ja tarjonta saattavat muodostua äärettömän joustavaksi sellaisten kurssirajojen välillä, jotka ovat riittävän väljät useimpia käytännössä esiintyviä tilanteita silmällä pitäen.⁸²

15 §. Valuuttakeinottelu, ns. psykologiset tekijät ja termiinakaupat.

Sikäli kuin edellisessä pykälässä esitetty ajatuksenjuoksu pitää paikkansa, näyttää siltä, että kurssinmuodostuksen täydellisen vapauden edellytyksestä, josta esillä olevassa luvussa on lähdetty, saattaa olla pakko jonkin verran tinkiä, jos lyhyen ajan tasoittavat pääomanliikkeet halutaan »sijoittaa kuvaan». Jos nimittäin yksityisten pankkien tasoittavien valuutanostojen ja -myyntien edellytyksenä on tietty usko valuutan vakavuuteen, mikä usko pääasiallisesti perustuu luottamukseen rahaviranomaisten suunnitelmiin tai heidän harjoittamaansa latenttiin politiikkaan, jotakin reaalista pohjaa tällaisella luottamuksella ajan mittaan täytynee olla. Jos mitään merkkejä virallisesta vakauttamispolitiikasta ei ole havaittavissa edes aivan lyhyitä ajanjaksoja silmällä pitäen, ei myöskään ole hevillä ajateltavissa, että pankit ajan mittaan olisivat halukkaita ostamaan ja myymään ulkomaan valuuttaa edes suhteellisen muuttumattomiin kurssiin; pitkällä tähtäimellä katsottuna tuskin mikään taloussubjekti olisi ylipäänsä lainkaan halukas pitämään hallussaan ulkomaan valuuttaa, ainakaan sanottavia määriä. Tarkkaan ottaen tämä merkitsisi sitä, että tasoittavien lyhyen ajan pääomanliikkeiden tarkasteluun ei tutkimuksen esillä olevassa vaiheessa tosiasiallisesti olisi mitään aihetta. Jos edellä viitattua luottamusta valuutan vakavuuteen ei vaadittavassa minimimäärässä esiinny, silloin lyhyen ajan pääomanliikkeiden osuus valuuttamarkkinain

⁸¹ Kansainvälisten transaktioiden ja liikkeessä olevan rahamäärän välistä suhdetta käsitellään seikkaperäisemmin edempänä tutkimuksen toisessa osassa.

⁸² Vrt. MACHLUPin ajatuksenjuoksua, m.a. II, s. 39—45.

hinnanmuodostuksessa päperirahakannan vallitessa saattaa muodostua peräti toisenlaiseksi. Vakauttavien valuutanostojen ja -myyntien tilalle astuu tällöin valuutta *keinottelu*, so. ulkomaan valuutan ostaminen ja myyminen pelkästään kurssinvaihteluihin perustuvan voiton saamiseksi.

Voitaisiin kenties huomauttaa, että keinottelusta, »spekulaatiosta», puhuminen erityisenä kategoriana on tässä yhteydessä sikäli epäjohdonmukaista, että myös »normaalit» lyhyen ajan pääomanliikkeet saattavat osaksi perustua tulevia kurssinmuutoksia koskeviin odotuksiin.⁸³ Tosiasiallisesti »spekulatiiviset» ja »ei-spekulatiiviset» motiivit — lukuun ottamatta keskuspankin tai valuutanvakauttamisrahaston toimintaa — esiintyvät sanotuissa pääomanliikkeissä useinkin siinä määrässä toisiinsa kietoutuneina, että niitä on vaikeata erottaa toisistaan. Voidaanpa mennä vieläkin pitemmälle ja väittää, että kaikki liiketoiminta, mikäli siinä ylipäänsä pyritään hyötymään ennakoituista hinnanvaihteluista, on luonteeltaan enemmän tai vähemmän spekulatiivista. Kuitenkin saattaa olla tietty oikeutuksensa jopa sellaisella menettelyllä, että »spekulatiiviset transaktiot» suorastaan luetaan omaksi erityiseksi maksutaseen pääryhmäkseen, kuten eräät kirjoittajat tekevät.⁸⁴ Näin sillä perusteella, että vaikka spekulatiivisyyttä saattaa esittää jotakin osaa miltei kaikessa yritystoiminnassa, tietyt liiketoimet kuitenkin voidaan leimata enemmän tai vähemmän »puhtaasti» spekulatiivisiksi, jos niiden harjoittajien ainoana tai ainakin pääasiallisena pyrkimyksenä on päästä hyötymään tilanteen epävarmuudesta.⁸⁵

Spekulatiivisten lyhyen ajan pääomanliikkeiden vaikutuksista valuuttamarkkinain hinnamuodostukseen on jotensakin vaikeata sanoa mitään yleispätevää. Ne riippuvat ymmärrettävästi ratkaisevalla tavalla siitä, minkälaiset tulevia kurssinmuutoksia koskevat odotukset valuuttamarkkinoilla toimivien taloussubjektien keskuudessa kulloinkin on vallalla — vai onko mitään tarkoin määrittyneitä odotuksia laisinkaan olemassa. On mahdollista, että kurssi tulee vakautumaan tasolle, joka valuutankauppiaiden käsityksen mukaan tulee tasapainottamaan ei-

⁸³ Niinpä lyhyen ajan pääomanliikkeet ovat KINDLEBERGERIN (International Short-term Capital Movements, s. 7—8) mukaan toisaalta »income short-term capital movements», toisaalta »speculative short-term capital movements».

⁸⁴ Täten CROWTHER (m.t., s. 245 ja *passim*) jakaa maksutaseen erät 1) »näkyvään» ja »näkyvättömään» ulkomaankauppaan, 2) säännöllisiin pääomanliikkeisiin, koronmaksut mukaanluettuina ja 3) spekulatiivisiin transaktioihin.

⁸⁵ ELLSWORTHIN (m.t., s. 154) mukaan »puhtaasti spekulatiivisia» ovat sellaiset liiketoimet, jotka »have as their principal object the deliberate assumption of risk».

spekulatiivisen kysynnän ja tarjonnan tulevaisuudessa. Mutta on myös mahdollista, jos mitään täsmällisiä tulevaisuutta koskevia odotuksia ei ole vallalla, että kurssinheilahtelut »todellisen tasapainokurssin» kummallakin puolen muodostuvat jyrkemmiksi ja suuremmiksi kuin ilman lyhyen ajan pääomanliikkeitä olisi laita. Ei myöskään ole harvinaista, että valuuttakurssin muutos tiettyyn suuntaan antaa aihetta sellaisille odotuksille, että kehitys tulee jatkumaan samaan suuntaan. Tällöin, kuten HARROD asian ilmaisee, »nykyhetken valuuttakurssi ei hakeudu sellaiseen pisteeseen, joka tasapainottaa nykyhetken ei-spekulatiivisen kysynnän ja tarjonnan, vaan pyrkii sellaiselle tasolle, jonka odotetaan tasapainottavan ei-spekulatiivisen kysynnän ja tarjonnan kolmen kuukauden, kuuden kuukauden tai vuoden kuluttua»⁸⁶. Tällaisessa tapauksessa valuuttamarkkinoilla vallitsevilla tulevaisuuden odotuksilla on »taipumus edistää omaa toteutumistaan»⁸⁷. Hyvän esimerkin puheena olevaa tyyppiä olevista tulevaisuudenennakoinneista tarjoaa eräiden inflaation kohteeksi joutuneiden valuuttojen — erityisesti Saksan markan — ulkomaisen arvon aleneminen ensimmäisen maailmansodan jälkeen, mikä aleneminen tapahtui nopeammin ja jyrkemmin kuin asianomaisten valuuttojen kotimaisen arvon samanaikainen lasku. Milloin luottamus jonkin valuutan vakavuuteen on erityisen heikko ja varsinkin milloin vaikuttamassa on erilaisia luonteeltaan »ei-taloudellisia» tekijöitä, lyhyen ajan pääomanliikkeet saattavat kehittyä paniikinomaiseksi, yksisuuntaiseksi »pääomanpaoksi», kuten jo aikaisemmin on huomautettu.⁸⁸

Näyttää kuitenkin siltä, että spekulatiivisten lyhyen ajan pääomanliikkeiden ilmenemismuotoja ja vaikutuksia on tarkoituksenmukaisinta tarkastella lähemmin vasta edempänä, tutkimuksen toisessa osassa, empiiristen esimerkkien valossa. Näin siitä syystä, että niiden luonne ja

⁸⁶ HARROD, *International Economics*, s. 102.

⁸⁷ HABERLER, *Prosperität und Depression*, s. 411.

⁸⁸ Mielenkiintoisen ja samalla huvittavan esimerkin pohjimmaltaan ei-taloudellisiin tekijöihin perustuvan spekulatiivisen vaikutuksista valuuttakurssisiin tarjoavat Chilen peson kurssinvaihtelut vuosien 1872 ja 1892 välillä. Puheena olevia vaihteluita on vaikeata selittää minkään »normaalien» kurssinmuodostukseen vaikuttavien tekijöiden avulla, vaan tosiasiallisesti ainoa tekijä, joka oli hyvässä korrelaatiosuhteessa valuuttakurssien heilahteluihin sanotun ajanjakson aikana, on Chilen sotahistoria. Valuuttakurssien kehitystä kuvaava käyrä kertoo varsin tarkoin Chilen voitot ja tappiot sen sodassa Perua, Boliviaa ja Argentiinaa vastaan. Voimakkain kurssinmuutos tapahtui elokuussa 1879, jolloin peson ulkomainen arvo nousi noin kolmanneksella, ilman että mitään taloudellista laatua olevia muutoksia oli tapahtunut. Sen sijaan Chilen sotalaivaosto valtasi kaksi vihollisen sotalaivaa! Ks. FREDERIC BENHAM, *Economics*, London 1939, s. 438.

laajuus saattavat suuresti vaihdella riippuen erityisistä »instituutio-naalisista» tekijöistä, kuten vallitsevasta rahajärjestelmästä, kulloinkin harjoitetusta rahapolitiikasta, rakenteellisista häiriöistä kansainvälisissä taloudellisissa suhteissa, sisä- ja ulkopoliittisista olosuhteista jne., siis sanalla sanoen tekijöistä, joita on vaikea sovittaa niiden yksinkertaistavien »ideaalityyppisten» edellytysten puitteisiin, joissa esillä olevassa luvussa liikutaan.⁸⁹ Mutta lisäksi puheena olevat pääomanliikkeet eivät myöskään »teknillisessä» suhteessa, jos niin voi sanoa, sovellu näihin puitteisiin. Jos nimittäin vaadittavaa minimimäärää luottamusta valuuttan arvon vakavuuteen ei ole olemassa — jos siis toisin sanoen valuuttamarkkinoihin osallistuvat taloussubjektit eivät yleisesti odota vallitsevan tai ainakin siitä vain suhteellisen vähän poikkeavan kurssitason jäävän pysyväiseksi — on jotensakin mahdotonta ajatella lyhyen ajan pääomanliikkeisiin sovellettavaksi sentapaista lyhyen ajan graafista käyrä-analyysiä, jonka pohjalla valuuttamarkkinain hinnanmuodostuksen »fundamentaalisia» ilmiöitä esillä olevassa luvussa pääasiallisesti on pyritty valaisemaan. Mikäli tietty valuuttakurssin muutos antaa aiheutta esim. sellaisiin odotuksiin, että kurssi tulee nousemaan tai laskemaan jatkuvasti tai että kurssi nousee tai laskee entiselle tasolle jne., ulkomaan valuuttan ostajien ja myyjien kysyntää ja tarjontaa ei voida kuvata tavanomaisten kysyntä- ja tarjontakäyrien avulla, jotka edellyttävät sitä, että voidaan otaksua tietyn kysyntä- ja tarjontafunktion olemassaolo. Jos kurssinmuutokset aiheuttavat edellä viitatus kaltaisia odotuksia, niitä tavallisesti kuvaisi asianomaisten käyrien siirtyminen oikealle tai vasemmalle. Mutta jos nyt jokainen kurssinmuutos saa aikaan sen, että odotuksissa tapahtuu ennakoita näkemättömiä muutoksia johonkin suuntaan, niin tavanomainen graafinen analyysi kadottaisi kaiken pohjansa, koska muutokset odotuksissa saisivat aikaan käyrien siirtymisen j o k a k e r t a, kun kurssi muuttuu. Täten kävisi mahdottomaksi tutkia niitä siirtymisiä, jotka tapahtuvat »vanhoja» kysyntä- ja tarjontakäyriä pitkin; sanomattakin lienee selvää, että joustavuuskäsite tällöin menettäisi kaiken merkityksensä. Valuuttamarkkinain hinnanmuodostukseen kohdistuva analyysi on tällaisessa tapauksessa pakko pääasiallisesti rajoittaa koskemaan muita, vähemmän epämääräisiä kysyntään ja tarjontaan vaikuttavia tekijöitä, kuten ulkomaankauppaa, kansainvälisten palvelusten vaihtoa, säännöllisiä pitkän ajan pääomanliikkeitä jne.

Mutta probleeman tekee vielä monimutkaisemmaksi se seikka, että

⁸⁹ Vrt. HABERLER, Prosperität und Depression, s. 415—416.

milloin paperirahakannan vallitessa luottamus valuutan vakavuuteen on sangen heikko, keinottelumentaliteetti usein tarttuu myös muihin kuin ammattimaisiin valuutankauppiaisiin, jolloin myös »outside public», jos TAUSSIGIN sanontaa käytetään, alkaa keinottelumielessä ostaa ja myydä ulkomaan valuuttaa; TAUSSIGIN mukaan juuri kyseiset taloussubjektit ovatkin varsinaisia »spekulantteja» (*speculators*) ahtaammassa mielessä.⁹⁰ Aikaisemmin eri yhteyksissä mainittu ns. pääomanpako onkin tavallisesti eräs muoto ei-ammattimaisten valuutankauppiaiden harjoittamaa pääomanvientä. Tässä yhteydessä tarjoo kuitenkin suurinta mielenkiintoa se toteamus, että valuuttakurssien tulevia muutoksia koskevat odotukset saattavat vaikuttaa myös »normaaleihin» liiketoimiin, erityisesti tuontiin ja vientiin. Jos valuutan ulkomainen arvo alenee, s. o. jos valuuttakurssit nousevat, sekä tuojat että viejät saattavat ennakoida kehityksen jatkuvan samaan suuntaan. Seurauksena voi tällöin olla — päinvastoin kuin »normaalissa» tapauksessa — että tuonti lisääntyy ja valuutankysyntä vahvistuu, jos nimittäin tuojat odottavat ulkomaisten tavaroiden tulevaisuudessa muodostuvan vielä kalliimmiksi. Vastaavasti viejien valuutantarjonta saattaa kurssin kohoamisesta huolimatta heikentyä, jos he niiden jatkuvaa nousua ennakoiden pyrkivät jarruttamaan kuluvan hetken vientiään. Vastaavalla tavalla »epänormaaleja» reaktioita voi syntyä, jos valuuttakurssi alenee ja viejät ja tuojat odottavat laskun jatkuvan myös tulevaisuudessa.⁹¹ Tämä esimerkki riittääköön. Kuvatunlaiset »itsestään kiihtyvät» kurssinvaihtelut — joita ei tietenkään pidä sekoittaa aikaisemmin (5 §:ssä) käsiteltyihin »itseään kiihoittaviin» (*self-inflamatory*) vaihteluihin — ovat ymmärrettävästi omansa, sen sijaan että ne johtaisivat maksutaseen tasapainon palautumiseen, entisestäänkin kärjistämään vallitsevaa tasapainon puutetta.

Äärimmäisessä tapauksessa, jolloin nopeat, jyrkät ja täysin ennalta arvaamattomat valuuttakurssien muutokset tekevät milteipä »miehestä kuin miehestä» valuuttakeinottelijan, esillä olevassa luvussa suoritettun kaltainen lyhyen ajan analyysi tosiasiallisesti käy mahdottomaksi. Kuvatunlaisessa tapauksessa teorettinen erittely voisi tarkkaan ottaen kohdistua ainoastaan pitkän ajan kehitykseen, jossa tuleviin kurssinmuutoksiin kohdistuvien odotusten voi otaksua esittävän olennaisesti vähäisempää osaa; ainakaan niillä ei voi olla samantapaista hallitsevaa merkitystä kuin lyhyen ajan erittelyssä. Mutta samalla tutkimus tulisi sikäli menet-

⁹⁰ TAUSSIG, m.t., s. 375.

⁹¹ Vrt. NURKSE, *International Currency Experience*, s. 211.

tämään »käytännöllistä» merkitystään, että sen avulla luotua ajatuskoneistoa ei enää välittömästi voisi soveltaa »juoksevien» markkina-ilmioiden selittämiseen.

Kuten edellä esitetyn perusteella voidaan todeta, ns. psykologiset tekijät esittävät — varsinkin tiettyjen olosuhteitten vallitessa — tärkeätä osaa valuuttamarkkinain hinnanmuodostuksessa. Niiden merkitys on empiirisessä todellisuudessa ajoittain muodostunut niin silmiinpistäväksi, että se on antanut aihetta suorastaan erityisen ns. psykologisen valuuttakurssiteorian kehittämiseen, jonka teorian mukaan valuuttakurssit muodostuvat valuuttamarkkinoihin osallistuvien taloussubjektien keskuudessa kulloinkin vallalla olevien psykologisten arviointien mukaan.⁹² Todettakoon, että KORPISAARI, joka Raha ja pankit-teoksessaan asettuu lähinnä »vanhan maksutaseteorian» kannattajaksi, näyttää melkoisessa määrässä arvostavan psykologista valuuttakurssiteoriaa todeten, että se on omansa täydentämään ensiksi mainittua. Psykologisten tekijöiden merkitystä kurssinmuodostukselle KORPISAARI kuvaa seuraavaan tapaan: »Psykologinen arviointi vaikuttaa suoraankin maksutaseeseen siinä muodossa, että luotonanto ulkomailta tai ulkomaille suuressa määrin pohjautuu psykologiseen arviointiin. Valuuttamarkkinoilla esiintyvät kysyjinä ja tarjoojina ammattimaiset valuuttakauppiat, pankit ja pankkiirit. Ne saattavat määrätä kysynnän ja tarjonnan asiakkaittensa todellisten määräysten mukaan. Mutta säännöllisissäkin oloissa, vieläpä kultakannankin vallitessa, on tavallista, että ammattimaiset valuuttakauppiat harjoittavat valuuttakeinottelua, so. ostavat ja myyvät omaan lukuunsa valuuttaa kurssivoiton toivossa. Paperivaluutan vallitessa muodostuu kokemusperäisesti monilukuinen ammattimaisten valuuttakeinottelijoiden ryhmä. Sen vaikutuksesta saattaa ulkomaisen valuutan kurssi muodostua ei todellisen maksutaseen mukaisesti, vaan arvattavissa olevan maksutaseen mukaan. Tällöin ei kiinnitetä huomiota ainoastaan niihin todellisiin taloudellisiin näkökohtiin, joitten nojalla johtopäätösten tekeminen tulevaisuudesta on mahdollista, vaan myöskin aivan epämääräisiin tekijöihin, kuten jonkun maan tai valuutan nauttimaan luottamukseen ym. Jos vielä, kuten usein tapahtuu, valuuttakeinottelu leviää sekä säännöllisten valuutan tarjoojien ja kysyjien piireihin, että myöskin siihen yleisöön, jolla tavallisesti ei ole mitään valuuttakaupan kanssa tekemistä, ja kaikki nämä laajat piirit lopuksi määräävät oman kysyntänsä psykologisten tai

⁹² Ks. erit. ALBERT AFTALION, *Monnaie, crédit et change*, Paris 1927, s. 290—347, sekä BERTRAND NOGARO, *La Monnaie*, Paris 1924, s. 174—195.

joukkopsykologisten vaikutteiden alaisena, ja kun valuuttakeinotteluun erinäisissä tapauksissa saattaa ottaa osaa keinottelijoita eri puolilta maailmaa, niin on luonnollista, että psykologiset vaikutukset valuuttakurssien muodostumiseen aika ajoin saattavat nousta niin voimakkaiksi, että ne pääasiallisesti määräävät lopputuloksen, so. jonkun valuutan ulkomaisen arvon. Esimerkkejä tällaisesta kehityksestä on viime vuosikymmeneltä (so. 1920-luvulta) runsaasti löydettävissä. Kun maksutase vaihtelevan rahanarvon vallitessa voi suuresti vaihtua ja lisäksi psykologiset tekijät astuvat vaikuttamaan, on ymmärrettävissä, ettei rahan ulkomaisen arvon vaihteluille paperirahakannan vallitessa ole määrättyä rajaa»⁹³.

Se, mitä KORPISAARI edellä esittää, pitää epäilemättä sellaisenaan täysin paikkansa — mikäli ei haluta huomauttaa siitä, että eräät sanonnat näyttävät viittaavan »naiiviin» maksutaseteoreettiseen ajatteluun. Psykologisten reaktioiden merkitystä taloudellisessa tapahtumisessa tuskin kukaan voi tai haluaakaan kieltää. Päinvastoin on viime aikoina alettu markkinailmiöitä selitettäessä entistä suuremmassa määrässä panna painoa toimivien taloussubjektien, nimenomaan yrittäjien odotuksille ja tulevaisuudenarvioinneille; ei sen vähäisempi tieteensä edustaja kuin KEYNES on tässä suhteessa näyttänyt esikuvaa. Taloussubjektien tulevaisuudenodotusten taas voidaan todeta perustuvan sekä »reaalisiin» että »psykologisiin» — tai, kuten kenties myös voitaisiin sanoa, objektiivisiin ja subjektiivisiin — tekijöihin: toisaalta vallitseviin olosuhteisiin ja tosiseikkoihin, toiselta puolen siihen, miten nuo olosuhteet ja tosiseikat tulkitaan tai käsitetään markkinoilla.⁹⁴ Kaikesta huolimatta on kuitenkin vähintäänkin arveluttavaa rakentaa valuuttakurssien teoriaa kokonaan »psykologiselle» pohjalle. Jos nimittäin tällöin ei tyydytä, kuten usein menetellään, ainoastaan ylimalkaisesti toteamaan, että jokin ilmiö on selitettävissä »psykologisten tekijöiden» avulla — jolloin tosiasiallisesti ei vielä mitään ole selitetty⁹⁵ — on pakko todella perusteellisesti ryhtyä erittelemään puheena olevia tekijöitä, jolloin todennäköisesti jouduttaisiin kansantaloustieteen rajojen ulkopuolelle. Ei ainoastaan valuutta-

⁹³ KORPISAARI, m.t., s. 116—117.

⁹⁴ Vrt. TAMMINEN, m.t., s. 143.

⁹⁵ Ilkeähkösti, mutta kieltämättä sattuvasti on lausuttu, että »kun kansantaloustieteilijä selityspenusteina vetoaa sellaisiin 'psykologisiin' seikkoihin kuin 'odotuksiin', 'luottamukseen' tai 'luottamuksen puutteeseen' jne., tällaisilla sanannoilla lähes säännöllisesti ei ole juuri muuta reaalisisältöä kuin toteamuksella, että kuvattavassa ilmiössä esiintyy jotakin — säännöttömyyttä». Ks. JAAKKO RAJLO, Sosiologian ja sosiaalipsykologian suhde, Ajatus, XIV vuosik. (1947), s. 164.

kurssien muodostumisen, vaan jokaisen markkinatapahtuman »takana» ovat toimivien taloussubjektien sielulliset reaktiot, mutta niiden tutkiminen kuuluu psykologialle eikä kansantaloustieteelle. Edellinen tiede tutkii inhimillisen käyttäytymisen sielullisia lakeja, kun taas taloudellisen tutkimuksen kohteena on ihminen taloudellisena olentona, so. tavaroiden, palvelussuoritusten ja ostovoiman ostajana ja myyjänä. Olivatpa taloussubjektien käyttäytymisen motiivit mitkä hyvänsä, ne kiinnostavat talousteoriaa vain sikäli, kuin ne ilmenevät aineellisessa ja kvantitatiivisesti mitattavassa muodossa, ennen kaikkea rahassa ilmaistuna kysyntänä ja tarjontana.⁹⁶ Sovellettuna erityisesti valuuttakurssien teoriaan edellä sanottu voitaisiin ilmaista siten, että vaikka valuuttamarkkinain hinnanmuodostuksen »täydellinen» selittäminen edellyttääkin myös psykologisten tekijöiden huomioon ottamista, sanotun teorian on kuitenkin pääasiallisesti keskityttävä tutkimaan sellaisia kvantitatiivisia ilmiöitä kuin ulkomaan valuutan kotimaan rahassa ilmaistun kysynnän ja tarjonnan sekä valuuttakurssien keskinäistä riippuvuussuhdetta erilaisten ajateltavissa olevien edellytysten vallitessa. Jos tältä pohjalta lähdetään, tekisi mieli yhtyä siihen ns. psykologisesta valuuttakurssiteoriasta esitettyyn arvosteluun, että »se näyttää pääasiallisesti olevan väärinkäsityksen tulos»⁹⁷.

»Spekulatiivisia» lyhyen ajan pääomanliikkeitä koskevan esityksen päätökseksi on vielä kosketettava ulkomaan valuutan ns. *termiinakauppoja* (*forward transactions*), joihin esillä olevassa luvussa on jo parissa yhteydessä viitattu. Seikkaperäinen syventyminen termiinakauppojen markkinoiden teknillisiin yksityiskohtiin ei tässä liene tarpeen — eikä varsinaisesti olisi esityksen luonteen mukaistakaan — mutta katsoen siihen, että puheena olevaa »normaaleille» valuuttamarkkinoille olennaista järjestelmää on edellä ikään kuin käytetty apuna varsinaisen teorian kehittämissä, sen pääperiaatteet on kuitenkin paikallaan lyhyesti todeta.⁹⁸

⁹⁶ Tämä ei suinkaan merkitse sitä, etteikö edistyvä psykologinen tutkimus suuresti voisi lisätä myös talousteorian mahdollisuuksia markkinailmiöiden selittämiseksi, puhumattakaan siitä, että tietty määrä inhimillisen psykologian tuntemusta on kaiken menestyksellisen talouspolitiikan edellytys.

⁹⁷ HEILPERIN, m.t., s. 112. H:n perusteluista, jotka pääpiirteissään käyvät yhteen sen kanssa, mitä edellä on esitetty, ks. s. 113—114.

⁹⁸ Terminakauppoja kosketellaan miltei jokaisessa kansainvälisissä maksusuhteita ja valuuttakysymyksiä käsittelevässä oppikirjassa. Perusteellisimman esityksen tarjonnee kuitenkin PAUL EINZIGIN teos *The Theory of Forward Exchange*, London 1937. Vaikka terminakauppoihin liittyvät teknilliset problemat ovatkin tulleet tyydyttävällä tavalla valaistuksi, niitä koskeva teoria ei EINZIGIN mukaan (m.t., s. 4—11) ole sanottavasti edis-

Kuten edellä on todettu, vapaan paperirahakannan puitteissa valuuttakurssit saattavat voimakkaasti heilahdella ja todellisuudessa usein niin tekevätkin. Mutta myös kultakannan vallitessa tietyt, vaikkakin suhteellisen vähäiset kurssinmuutokset ovat mahdollisia. Vaihtelujen mahdollisuuksiin liittyy joka tapauksessa riski, ja ulkomaan valuutan termiinakaupat merkitsevät tietoista pyrkimystä kurssinmuutosten aiheuttaman vahingonvaaran eliminoimiseksi tai ainakin vähentämiseksi.

Termiinakauppojen tarkoituksen selventämiseksi kuviteltakoon, että kotimaan taloussubjektien on tulevaisuudessa — kahden, kolmen tai kuuden kuukauden kuluttua jne. — suoritettava maksuja ulkomaille. Tällaisille taloussubjekteille on ymmärrettävästi tärkeätä voida suojautua sen mahdollisuuden varalta, että asianomaisen ulkomaan valuutan kurssi on maksamishetkellä korkeampi kuin kuluvalle hetkellä. Tämä päämäärä voidaan saavuttaa hankkimalla nykyhetkellä hallintaoikeus tarvittavaan määrään ulkomaan valuuttaa, ilman että siihen kuitenkaan tarvitsee samalla sijoittaa omaa valuuttaa. Teknillisesti tämä tapahtuu siten, että asianomainen taloussubjekti tekee termiinakauppaa harjoittavan valutankauppiaan kanssa sopimuksen siitä, että jälkimmäinen toimittaa toiselle sopimuspuolelle tietyn määrän ulkomaan valuuttaa; tietyinä ajankohtana tulevaisuudessa, jolloin myös maksu suoritetaan sellaisen kurssin mukaan, joka vahvistetaan sopimusta tehtäessä. Jos taas jollakin taloussubjektilla on ulkomaisia saatavia, jotka eräänntyvät tulevaisuudessa, asianomainen voi ikään kuin vakuuttaa tulevat saatavansa kurssin mahdollisen alenemisen varalta sitoutumalla tulevaisuudessa suorittamaan termiinakauppiaalle tietyn määrän ulkomaan valuuttaa sopimusta tehtäessä vahvistettavaan kurssiin.

Jos halutaan vastata kysymykseen, mikä määrää sen hinnan (kurssin), johon »termiinavaluuttaa» nykyhetkellä ostetaan ja myydään, asiaa on tarkasteltava valutankauppiaan näkökulmasta. Koska viimeksi mainittu yleensä on ammattimainen kauppias eikä keinottelija sanan ahtaammassa mielessä, asianomaisen kannalta on tappioiden estämiseksi välttämätöntä hankkia tarvittava valuuttamäärä oitis käypään eli avista-kurssiin (*spot rate*). Tämä merkitsee sitä, että asianomainen joutuu sijoittamaan likvidit kotimaan rahan määräiset varansa ulkomaan valuuttaan. Se voitto tai tappio, joka tästä koituu, riippuu

tynyt siitä, mitä KEYNES esitti jo 1920-luvulla. Ks. J. M. KEYNES, A Tract on Monetary Reform, London 1923, s. 115—139. — Tulköön mainituksi, että Suomessa termiinakaupoille ei ole »säännöllisissäkään» oloissa ollut sanottavaa merkitystä.

lyhyen ajan korkokannan erosta puheena olevissa maissa.⁹⁹ Jos lyhyen ajan korkokanta on ulkomailla korkeampi kuin kotimaassa, valuutan-kauppias on taipuvainen myymään »terminivaluutan» avista-kurssia alempaan kurssiin. Jos taas tilanne on päinvastainen, »terminakurssi» (*forward rate*) ylittää avista-kurssin. Sen sijaan taas kurssi on termiinavaluuttaa ostettaessa korkeampi kuin avista-kurssi, jos lyhyen ajan korkokanta on ulkomailla korkeampi kuin kotimaassa ja *vice versa*, koska ostot täytyy peittää oitis tapahtuvilla ulkomaan valuutan myynteillä avista-kurssiin. Tämä on välttämätöntä, jotta vältettäisiin ulkomaan valuutan arvon mahdollisen alenemisen aiheuttama riski. Seurausena tietenkin on termiina-kauppioiden likvidien varojen siirtyminen ulkomaan valuutasta kotimaan valuuttaan.

Yleensä ammattimaisesti toimivat valuutankauppiat suorittavat samanaikaisesti sekä termiina-ostoja että -myyntejä. Jos jonkin valuutan arvon tulevaa kehitystä koskevat odotukset jakaantuvat tasan kummankin mahdollisuuden — so. valuuttakurssien kohoamisen ja niiden alenemisen — kesken, ostot ja myynnit suurin piirtein peittävät toisensa. Tällaisessa tapauksessa termiina-kaupat ymmärrettävästi ovat omansa lieventämään valuuttakurssien ajassa tapahtuvia vaihteluita; erityisesti niiden merkitys kausivaihtelujen tasoittajina on ilmeinen. Mutta epävakaitten rahaolojen vallitessa termiina-kaupat sen sijaan ovat puhtaasti spekulatiivisina liiketoimina omansa kärjistämään tasapainon puutetta valuuttamarkkinoilla. Jos tietyn valuutan ulkomaisen arvon odotetaan tulevaisuudessa jatkuvasti alenevan, saattaa syntyä tilanne, jota HARROD kuvaa seuraavasti:

»Jos jonkin valuutan tulevaisuuteen nähden vallitsee luottamuksen puute, niiden määrä, jotka haluavat suorittaa termiina-myyntejä, on suurempi kuin ostohaluisten määrä. Termiina-kauppioiden avista-myyntit ylittävät avista-ostot, ja käsitykset valuutan tulevaisuudesta ilmenevät täten tarjonnan ylijäämänä ja avista-noteerausten alenemisena. Tämä varjo, jonka tulevaisuus heittää eteensä, on erityisen merkityksellinen kysymyksen ollessa sellaisista valuutoista, joiden arvo ei ole vakautunut.»¹⁰⁰

16 §. Useamman kuin kahden maan tapaus. Arbitraashi. Tähän mennessä valuuttamarkkinoiden hinnanmuodostusta on tutkittu siten, että kysymystä on tarkasteltu tietyn maan, A:n näkökulmasta, jonka

⁹⁹ Alun perin KEYNESin esittämä ns. »Interest Parity Theory». Ks. A Tract on Monetary Reform, s. 124 ja seur.

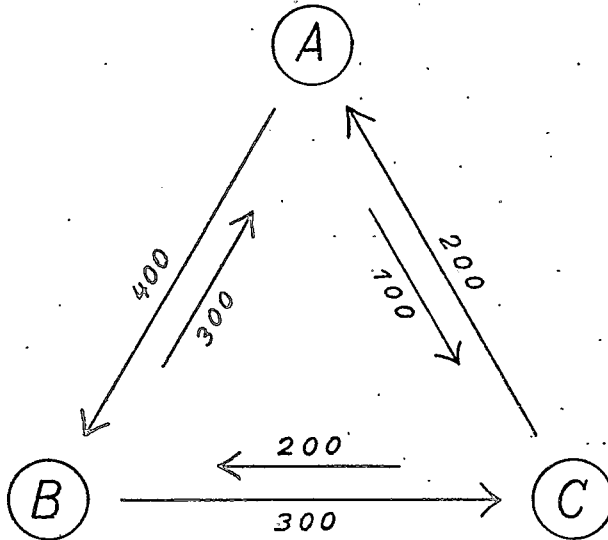
¹⁰⁰ HARROD, m.t., s. 97.

explicit on edellytetty olevan maksusuhteissa yhden ainoan »ulkomaan», B-maan kanssa. Se valuuttakurssi, joka markkinoilla tällöin syntyy, tasapainottaa näiden maiden välisen maksutaseen. Tällainen edellytys on tietenkin epärealistinen. Todellisuudessaahan on olemassa lukuisia maita, jotka käyvät kauppaa ja ovat myös muihin tekijöihin perustuvissa maksusuhteissa keskenään. Ei myöskään ole mitään syytä otaksua, että kaikkien maiden väliset maksutaseet aina kaksittain olisivat tasapainossa. Päinvastoin asian laita on jotensakin säännöllisesti esim. siten, että A-maan on suoritettava enemmän maksuja B-maalle kuin B-maan A-maalle, samanaikaisesti kuin A-maan erääntyneet saatavat C-maasta ylittävät sen erääntyneet velvoitteet sanotulle maalle jne. Niinpä Yhdysvallat ovat tavallisesti tuoneet enemmän tavaraa Brasiliasta, kuin ne ovat sinne vieneet, samalla kun ne ovat yleensä vieneet enemmän Englantiin, kuin ne ovat sieltä tuoneet. Englannin vienti Brasiliaan taas on tavallisesti ollut suurempi kuin tuonti Brasiliasta Englantiin jne.

Edellä sanotun perusteella ei kuitenkaan ole tehtävä sitä johtopäätöstä, ettei esillä olevassa luvussa suoritettu analyysi valuuttamarkkinain hinnanmuodostuksesta — mikäli se yleensä pitää paikkansa — olisi sovellettavissa myös empiiriseen todellisuuteen. Sanotun analyysin edellytyksiä käsiteltäessä (3 §:ssä) viitattiin jo siihen, että toisen tarkastelun kohteena olevan maan, B-maan, voidaan, jos niin halutaan, ajatella edustavan koko muuta maailmaa. Tutkimuksen tässä vaiheessa on lähemmin tarkasteltava, mikä on tällaisen sanonnan reaalin sisältö.

On huomattava, että niin kauan kuin kansainväliset maksut ja pääomanliikkeet ovat vapaat, kuten toistaiseksi on edellytetty, jonkin maan maksutaseen tasapaino ei edellytäkään sitä, että sen ja jokaisen muun yksittäisen maan välisen maksutaseen täytyisi aina kaksittain olla tasapainossa. Puhuttaessa jonkin maan maksutaseesta ja sen tasapainosta tarkoitetaan tosiasiallisesti asianomaisen maan ja kaikkien ulkomaiden — yhdeksi kokonaisuudeksi käsitettynä — välistä maksutasetta, jonka tietenkin täytyy olla asianomaisen maan ja jokaisen yksittäisen ulkomaan välisten maksutaseiden summa. Sitä prosessia, jonka kautta maan maksutase kokonaisuudessaan, so. suhteessa kaikkiin muihin maihin, muodostuu, on kansantaloustieteessä vanhastaan havainnollistettu kolmen maan välisiä maksusuhteita kuvaavan esimerkin avulla, joka edustaa eräänlaista välimuotoa kahden maan tapauksen ja todellisessa maailmassa vallitsevan tilanteen välillä. Koska tuonti ja vienti yleensä edustavat maksutaseen suurimpia yksittäisiä eriä, puhutaan tavallisesti ns. kolmenkeskisestä kaupasta (*triangular*

Kuvio 11.



trade), joka valaisee jonkin maan koko kauppataseen muodostumista suhteessa muihin maihin. Mikään ei kuitenkaan estä ajattelemasta kauppataseen sijasta koko maksutasetta.

Alla oleva, äärimmäisen yksinkertaistettu esimerkki kuvaa kolmen maan, A:n, B:n ja C:n välistä kauppaa kansainvälisen tasapainon vallitessa. Luvut tarkoittakoot kauppavaihdon suuruutta miljoonin jossa-kin yhteisessä mittayksikössä, esim. A-maan valuutassa, lausuttuna. Yhdistelmässä on pystysuorissa sarakkeissa ilmaistu kunkin otsikossa mainitun maan vienti kuhunkin vasemmanpuoleisessa sarakkeessa mainittuun maahan, kun taas vaakasuorilta riveiltä voidaan lukea kussakin vasemmanpuoleisessa sarakkeessa mainitun maan tuonnin suuruus kustakin otsakkeesta mainitusta maasta. Samaa asiaa havainnollistaa myös yllä oleva kuvio, jossa maasta pois päin suuntautuvat nuolet tarkoittavat vientiä ja maahan päin suuntautuvat nuolet tuontia.

	A	B	C
A	—	300	200
B	400	—	200
C	100	300	—

Tarkasteltavassa tapauksessa A-maalla on vientivoittoinen kauppataase B-maan kanssa. vientiylijäämän ollessa 100 milj. rahayksikköä.

B-maan kauppataase puolestaan osoittaa 100 milj. rahayksikön vientivoittoisuutta C-maahan nähden ja C-maan vienti A-maahan on 100 milj. rahayksikköä suurempi kuin sen tuonti sieltä. Vapaiden tavaran- ja pääomansiirtojen vallitessa, mistä edellytyksestä jatkuvasti pidetään kiinni, B-maa voi peittää vajauksensa A-maalle käyttämällä siihen niitä saatavia, jotka sillä on C-maalta. Nämä saatavat A-maa on halukas ottamaan sen vientiylijäämän maksuksi, joka sillä on B-maahan nähden, koska se voi niiden avulla peittää tuontiylijäämänsä C-maasta. Jokaisen maan kauppataase kaikkien ulkomaiden kanssa on täten tasapainossa. Läheisenä esimerkkinä tällaisesta tapauksesta voidaan mainita, että ennen toista maailmansotaa Suomen vienti Englantiin on säännöllisesti ollut suurempi kuin sen tuonti sieltä. Täten Suomella on tavallisesti ollut puntamääräisiä nettosaatavia, jotka se on voinut käyttää tavaroiden ja palvelusten ostamiseen sellaisista maista, esim. Saksasta, joiden kauppataase Englannin kanssa on ollut tuontivoittoinen. Clearing-järjestelmän käytäntöön ottamisen jälkeen 1930-luvulla — mistä seikkaperäisemmin edempänä — kuvatuunlaisista saatavista on alettu käyttää nimitystä »vapaa valuutta».

Mitä kolmenkeskisen kaupan monetääriseen puoleen tulee, se voidaan ajatella järjestettäväksi esim. siten, että A-maan viejä saa velalliseltaan B-maassa C-maan rahan määräisen vekselin, jonka ensiksi mainittu myy sellaiselle A-maan taloussubjektille, joka tuo tavaraa C-maasta. Todellisuudessa, kuten aikaisemmin on korostettu, kehitys on vienyt siihen, että vekselin käyttö maksunvälineenä kansainvälisessä kaupassa on vähentynyt. Normaalitytapauksessa rahoituspuolesta huolehtivat asianomaisten maiden valuuttamarkkinoilla toimivat pankit ja muut ammattimaiset valuutankauppiat, todennäköisesti jonkin maailman rahakeskuksen välityksellä. Tämä seikka ei kuitenkaan millään tavoin muuta itse prosessin periaatetta. HABERLERIN tavoin voidaan täydellä syyllä sanoa, että »nykyaikainen pankkijärjestelmä yksinkertaisesti toimii osittain desentralisoidun clearing-laitoksen tavoin»¹⁰¹.

Koska todellisuudessa on olemassa lukuisia maita, jotka käyvät kauppaa keskenään ja ovat muihin tekijöihin perustuvissa maksusuhteissa toistensa kanssa, on siis tosiasiallisesti myös olemassa useita valuuttamarkkinoita tai — jos niin halutaan ajatella — useita »pareja» valuuttamarkkinoita. Kaikille näille markkinoille ovat olennaiset tietynlaiset kysyntä- ja tarjontasuhteet ja kaikilla niillä muodostuu sanottujen suhteiden vaikutuksen alaisina tietty valuuttakurssi: markan

¹⁰¹ HABERLER, *The Theory of International Trade*, s. 22.

ja kruunun, markan ja dollarin, markan ja punnan, kruunun ja dollarin välinen kurssi jne. Kolmen maan välille muodostuu täten kolme kurssia (esim. A : B, A : C ja B : C), neljän maan välille kuusi kurssia (A : B, A : C, A : D, B : C, B : D ja C : D) ja n maan välille $\frac{n(n-1)}{2}$ kurssia.

Otaksuttakoon, että tiettyjen valuuttakurssien vallitessa A-, B- ja C-maiden välinen kauppavaihto muodostuu muuten täysin edellä esitetyn esimerkin mukaisesti, paitsi että A-maan vienti C-maahan käsittää 150 milj. rahayksikköä 100 milj. rahayksikön asemasta. Tässäkin tapauksessa siis B-maan tuontiylijäämä A-maasta samoin kuin sen vientiylijäämä C-maahan on 100 milj. rahayksikköä, mutta sen sijaan A-maan tuontiylijäämä C-maasta on ainoastaan 50 milj. rahayksikköä. Näin ollen A-maa ei ole halukas ottamaan vastaan B-maalta sen tuontiylijäämän maksuksi koko jälkimmäisen maan nettosaatavaa C-maalta. Seurauksena on, että A-maan valuutan kysyntä ylittää sen tarjonnan B-maassa ja B-maan valuutan kysyntä ylittää sen tarjonnan C-maassa, kun taas A- ja C-maan väliset valuuttamarkkinat säilyvät tasapainossa. Voisi kenties helposti kuvitella, että tällaisen tilanteen vallitessa B-maan valuutan kurssi tulisi olemaan suhteellisesti korkeampi A-maassa, jossa sitä on kysyntään verrattuna runsaasti tarjolla, kuin C-maassa, jossa siitä vallitsee niukkuus. Näin ei kuitenkaan ole laita, vaan todellisuudessa kunkin valuutan hinnan kaikissa muissa valuutoissa ilmaistuna täytyy nopeasti mukautua tietylle yhtenäiselle tasolle, nimittäin sellaiselle tasolle, joka vastaa asianomaisen maan maksutasetta suhteessa kaikkiin ulkomaihin. Tämä yhtenäistyminen on valuutta-arbitraasin nimellä tunnetun liiketoiminnan seuraus. Jos nimittäin B-maan valuutan arvo pyrkisi alenemaan A-maan valuutassa mitattuna, mutta kohoamaan C-maan valuutassa ilmaistuna A- ja C-maiden valuuttojen keskinäisen suhteen pysyessä muuttumattomana, B-maan valuuttamarkkinoilla toimivien valuutankauppiaitten kannattaisi ostaa A-maan valuuttaa C-maasta ja myydä sitä B-maan valuuttamarkkinoilla. Seurauksena olisi A-maan valuutan tarjonnan vahvistuminen B-maan valuuttamarkkinoilla, C-maan valuutan kysynnän vahvistuminen samoilla markkinoilla ja A-maan valuutan kysynnän vahvistuminen C-maan valuuttamarkkinoilla. Valuuttojen ostamista sieltä, missä niiden kurssi on alhainen, ja myymistä edelleen sinne, missä niiden kurssi on korkea, jatkuisi ymmärrettävästi, niin kauan kuin tällainen toiminta olisi kannattavaa. Ja kannattavaa se olisi tietenkin siihen saakka, kunnes kunkin valuutan arvo ulkomaan valuuttoihin nähden on käytännöllisesti katsoen sama, mitattakoon sanottua arvoa millä ulkomaan valuuta-

talla hyvänä. Täten siis, jos A-maan rahayksikön suhde B-maan rahayksikköön on esim. 1 : 10, A-maan rahayksikön täytyy myös C-maan rahayksikössä mitattuna olla 10 kertaa niin suuri kuin B-maan rahayksikön arvo C-maan rahayksikössä ilmaistuna. Sanalla sanoen arbitraashista on seurauksena, jos HEILPERININ sanontaa käytetään, että jokaiselle valuutalle muodostuu tietty yleismaailmallinen kurssi (*world rate of exchange*).¹⁰² Kuten jo edellä huomautettiin, tämä kurssi pyrkii hakeutumaan sellaiselle korkeudelle, että se tasapainottaa kunkin maan maksutaseen kokonaisuudessaan, so. suhteessa kaikkiin ulkomaihin.

Tehokkaan arbitraashin edellytyksenä ymmärrettävästi on, paitsi kansainvälisten maksu- ja pääomanliikkeiden vapautta, myös se, että eri tahoilla maailmaa toimivat paikalliset valuuttamarkkinat ovat jatkuvasti puhelin-, lennätin- ja nykyisin myös radioyhteydessä keskenään.¹⁰³ Jos liikenneyhteydet jostakin syystä, esim. sodan johdosta, katkeavat, on mahdollista, että samalle valuutalle saattaa eri maissa tilapäisesti muodostua erilainen kurssi.¹⁰⁴ Kokemus kuitenkin osoittaa, että vaikka tuntuviakin eroavuuksia jonkin aikaa esiintyisi, eri valuuttojen kurssit kuitenkin nopeasti pyrkivät muodostumaan yleismaailmallisiksi. Kokonaan toinen asia on se, että yhdelle ja samalle valuutalle, kuten aikaisemmin on todettu, saattaa markkinoilla muodostua jonkin verran toisistaan eroavat kurssit riippuen siitä, ovatko kysymyksessä sähkömääräykset, shekit, kolmen kuukauden vekselit jne.

¹⁰² HEILPERIN, m.t., s. 110.

¹⁰³ Tulkoon todetuksi, että »meidän maassamme . . . , joka on suurista rahakeskuksista enemmän syrjässä, tällaista aktiivista kurssiarbitragea ei — ainakaan tekniikan nykyisellä asteella — voida harjoittaa. Puhelinmaksut ovat pieniin voittomahdollisuuksiin verrattuna suhteettoman kalliit. New Yorkista, Lontoosta ja Tukholmasta ym. säännöllisesti radioteitse saapuvat kurssitiedot ja kerran pari päivässä ainakin Tukholmasta tulevat puhelut tekevät kuitenkin valuuttakurssien kehityksen verraten tarkan, joskin passiivisen, seuraamisen pankeissamme mahdolliseksi.» JÄRVINEN, Pankkiteknikka, s. 329.

¹⁰⁴ Ks. esim. ANDERS ÖSTLIND, *Svensk samhällsekonomi 1914—1922*, Stockholm 1945, s. 25—27.

IV luku. Ostovoimapariteettiteoria.

1 §. **Kysymyksen asettelu.** Kuten esillä olevassa tutkimuksessa on eri yhteyksissä korostettu, valuuttakurssit ovat kotimaan rahayksikössä ilmaistuja ulkomaan valuutan hintoja, joiden muodostuminen tapahtuu periaatteessa täysin samalla tavoin kuin minkä muiden hintojen hyvänsä, nimittäin kysynnän ja tarjonnan vuorovaikutuksen tuloksena. Täysin muiden hintojen tavoin valuuttakurssit, edellyttäen, että niiden muodostuminen on jätetty vapaaksi, pyrkivät hakeutumaan sellaiselle tasolle, jossa ulkomaan valuutan kysyntä ja tarjonta eli toisin sanoen maksutaseen meno- ja tulopuoli muodostuvat yhtä suuriksi. Katsaus niihin tarkoituksiin, joihin ulkomaan valuuttaa valuuttamarkkinoilla kysytään samoin kuin niihin lähteisiin, joista valuutan tarjonta on peräisin, on esitetty II luvussa, joka käsittelee maksutaseen rakennetta ja tasapainoa. Sitä riippuvuussuhdetta taas, joka vallitsee toisaalta ulkomaan valuutan kysynnän ja tarjonnan, toisaalta valuuttakurssin välillä erilaisten edellytysten vallitessa, on pyritty analysoimaan tutkimuksen III luvussa, jonka kohteena ovat valuuttakurssit »vapaasti muodostuvina hintoina». Jälkimmäisessä luvussa on voitu todeta, että mikäli kurssinmuodostus paperirahakannan vallitessa on jätetty sikäli vapaaksi, että rahaviranomaiset eivät tietoisesti pyri ylläpitämään jotakin määrättyä kurssitasoa eikä myöskään valuuttamarkkinoilla ammattimaisesti toimivien pankkien ym. valuutankauppiain keskuudessa vallitse selkeästä »luottamusta» asianomaisen valuutan ulkomaisen arvon vakavuuteen, että kurssinvaihtelut lyhytaikaisten pääomanliikkeiden johdosta suuremmassa tai pienemmässä määrässä tasoittuvat, valuuttakurssit saattavat suuresti vaihdella, ilman että näillä heilahteluilla olisi mitään selvästi määrittynyttä ylä- tai alarajaa.

Juuri viimeksi mainitussa suhteessa valuuttakurssien määrätyminen »vapaasti muodostuvina hintoina» olennaisesti eroaa kurssinmuodostuksesta »ortodoksisen» kultakannan vallitessa. Kuten edempänä, tutkimuksen jälkimmäisessä osassa, seikkaperäisemmin tullaan esittämään, myös kultakannan vallitessa valuuttakurssit muodostuvat ky-

synnän ja tarjonnan vuorovaikutuksen tuloksena, mutta toiselta puolen kurssit saattavat itse järjestelmän luonteesta johtuen heilahdella vain suhteellisen ahtaissa rajoissa ns. parikurssin kummallakin puolen, jonka kurssin kahden valuutan välillä määrää sanottujen valuuttojen kulta-pitoisuuden välinen suhde. Helposti herää kysymys, eikö myös paperi-rahakannan vallitessa ole olemassa mitään kultapariteettiin verrattavaa »pariteettikurssia», jonka voitaisiin katsoa edustavan valuuttakurssien »tasapainotilaa» pitkällä tähtäimellä katsoen ja jota kohden kurseilla olisi kaikista lyhyen ajan vaihteluistaan huolimatta pyrkimys hakeutua.¹ Ja edelleen: jos tähän kysymykseen voidaan vastata myöntävästi, voidaananko tuollainen »pariteettikurssi» myös laskelmallisesti tai numerollisesti todeta samaan tapaan kuin kahden valuutan välinen parikurssi kultakannan vallitessa. Selvää tietenkin on, että jos tällainen mahdollisuus on olemassa, se merkitsee käytännöllisen valuuttapolitiikan kannalta tuntuvaan etua.

Molempiin edellä asetettuihin kysymyksiin antavat ns. ostovoimapariteetti-teorian kannattajat myöntävän vastauksen. Sanottu teoria edustaakin tiettävästi ainoata tähän saakka tehtyä yritystä pyrkiä yksikäsitteisesti määrittämään valuuttakurssien muodostuminen paperirahakannan vallitessa. Kokonaan riippumatta siitä, miten tässä kohden on onnistuttu — kuten edempänä tullaan näkemään, teorian tieteellinen arvo on todellisuudessa varsin kyseenalainen — voi näin ollen olla perusteltua omistaa ostovoimapariteettiteorialle oma erityinen lukunsa esillä olevassa tutkimuksessa. Näin on laita sitäkin suuremmalla syyllä, kun puheena olevan ajatussuunnan tarjoama teoreettinen mielenkiinto, sen kiistattomasta käytännöllis-poliittisesta merkityksestä puhumattakaan, ei rajoitu yksistään edellä sanottuun. Päinvastoin voidaan todeta, että miltei kaikki valuuttakurssit ja niiden määräytymistä koskeva teoreettinen keskustelu ensimmäisen maailmansodan jälkeisinä vuosikymmeninä, etenkin lähimpinä aikoina sodan päätyttyä, on olennaiselta osaltaan ikään kuin liikkunut ostovoimapariteettiteorian ympärillä. Tästä on ollut seurauksena, että ne sinänsä suhteellisen vaatimattomat edistysaskeleet, jotka valuuttakurssit koskevan teoreettisen selvittelyn tilille voidaan lukea puheena olevan ajanjakson kuluessa — ja eräissä kysymyksissä ehkä suorastaan sitten RICARDON päivien² — ovat varsin olennaiselta osaltaan tapahtuneet tavallaan osto-

¹ Täten pariteetti olisi, kuten HEILPERIN (International Monetary Economics, s. 126) asian ilmaisee, »a centre of economic gravity around which actual quotations move».

² Kuten HABERLER (The Theory of International Trade, s. 31—32) huomauttaa, kahdeskymmenes vuosisata on vain vähäisessä määrässä lisännyt meidän tietoaamme

voimapariteettiteorian merkeissä, olkoonkin, että pääasiallisesti on ollut kysymys sen kritiikistä.

Ostovoimapariteettiteorian varsinainen esittäjä on GUSTAV CASSEL, minkä lisäksi teorian kannattajiin — joko kokonaan tai ainakin osaksi — on lukeutunut melkoinen joukko CASSELin aikalaisia, heidän joukossaan varsin nimekkäitäkin kansantaloustieteen edustajia. Kuitenkin monet ovat halunneet nähdä ostovoimapariteettiteorian ulottuvan ajassa taaksepäin jopa aina Englannin kansantaloustieteen varhaisimpiin klassikkoihin saakka. Toisinaan tyydytään esittämään, että nimeä lukuun ottamatta teoria on peräisin RICARDOLTA,³ mutta esim. ANGELL katsoo sen juontavan juurensa aina THORNTONISTA ja WHEATLEYSTÄ.⁴ Tässä yhteydessä ei ole mahdollista eikä tarpeellistakaan ryhtyä seikkaperäisesti tarkastelemaan, onko ja missä määrin havaittavissa selvä kehityslinja edellä mainituista tutkijoista CASSELIIN, kuten ANGELL esittää. Tulokoon kuitenkin todetuksi, että nykyhetken tunnetuimmista kansainvälisten kysymysten tutkijoista ainakin VINER varsin jyrkästi korostaa, että ostovoimapariteettiteoria CASSELIN edustamassa muodossa olennaisesti eroaa kaikista Englannin klassillisen teorian muunnoksista.⁵

Kuten jo edellä huomautettiin, CASSEL ei ole ostovoimapariteettiteorian ainoa edustaja aikalaistensa joukossa. Näyttää kuitenkin riittävältä tyytyä seuraavassa esittämään teorian pääkohdat juuri siinä asussa kuin hän on ne muotoillut. Sillä paitsi sitä, että CASSEL on ostovoimapariteettiteorian varsinainen luoja — tai on joka tapauksessa ainakin »uudelleen lämmittänyt» sen 20. vuosisadalla — hän on ollut teorian innokkain esitaistelija, tekisi suorastaan mieli sanoa propagandisti. Myös toiseen rajoitukseen on paikallaan heti aluksi viitata, nimittäin siihen, että tarkoituksena ei ole ryhtyä seikkaperäisesti tarkastelemaan kaikkia niitä muutoksia — pääasiallisesti lievennyksiä — jotka CASSELkin on teoriaansa tehnyt sen jälkeen, kuin hän jo ennen ensimmäistä maailmansotaa luennoissaan esitti sen perusajatukset. Pyrkimyksenä on ainoastaan koettaa antaa kuva ostovoimapariteettiteoriasta siinä muodossa, johon se näyttää sodan jälkeen lopullisesti kiteytyneen.⁶

siitä suhteesta, mikä vallitsee toisaalta valuuttakurssien, toisaalta kotimaisen hintojen nousun välillä, ja tässä kohden MALTHUKSEN ja RICARDON välinen kirjeenvaihto vieläkin edustaa parasta, mitä asiasta on sanottu!

³ Näin esim. KEYNES, A Tract on Monetary Reform, s. 87.

⁴ Ks. ANGELL, The Theory of International Prices, s. 49—50.

⁵ VINER, Studies in the Theory of International Trade, s. 380.

⁶ Esitys perustuu täten pääasiallisesti CASSELIN teoksiin Penningväsendet efter 1914, Stockholm 1922 (luvat »Växelkurserna», »Avvikelser från köpkraftspariteterna», »Populära

2 §. Ostovoimapariteettiteoria Casselin esittämänä. CASSELIN lähtökohtana on kysymys, miksi ulkomaan valuuttaa ylimalkaan ostetaan ja mikä vaikutus sen kysyntään on valuutan kotimaisella arvolla. Hänen oma vastauksensa tähän kysymykseen on, että »meidän halukkuutemme maksaa tietty hinta ulkomaan rahasta täytyy viime kädessä ja olennaisesti riippua siitä tosiseikasta, että tuolla rahalla on ostovoimaa tavaroihin ja palveluksiin nähden vieraassa maassa. Kun me toiselta puolen tarjoamme niin ja niin paljon omaa rahaamme, me itse asiassa tarjoamme ostovoimaa tavaroihin ja palveluksiin nähden omassa maassamme. Se arvo, jonka me annamme ulkomaan valuutalle omassa rahassamme ilmaistuna, tulee sen takia olennaisesti riippumaan kummankin valuutan suhteellisesta ostovoimasta (harv. kirjoittajan) asianomaisissa maissa».⁷ Tällainen valuuttakurssien määrätymisperuste ei kuitenkaan vielä ole riittävä, vaan edustaa vasta »ensimmäistä melko karkeaa approksimaatiota». Se seikka, että omistetaan ulkomaan valuuttaa, ei nimittäin vielä merkitse sitä, että välittömästi saadaan kotimaassa käytettäväksi niitä tavaroita ja palveluksia, joita tuolla valuutalla voidaan ostaa vieraasta maasta, vaan niiden hankkimisen tiellä on vielä erinäisiä vaikeuksia, jotka eivät voi olla vaikuttamatta ulkomaan valuutan arvostukseen. Vakiintuneissakaan oloissa, jotka vallitsivat ennen ensimmäistä maailmansotaa, valuuttakurssit eivät aina vastanneet eri valuuttojen sisäistä ostovoimaa, vaan erinäisten tekijöiden, kuten erityisesti tulli- ja kuljetusmaksujen johdosta, normaalit valuuttakurssit saattoivat jonkin verran poiketa valuuttojen sisäisten arvojen välisen suhteen edellyttämistä kurseista.

Jos kuitenkin »normaali kaupan vapaus» vallitsee kahden maan, A:n ja B:n välillä, niiden välille tulee myös vakiintumaan tietty valuuttakurssi, joka, jos pienehköt heilahtelut jätetään huomioon ottamatta, on pysyvä muuttumattomana, niin kauan kuin kummankaan valuutan sisäisessä ostovoimassa ei tapahdu muutoksia ja puheena olevien maiden väliselle kaupalle ei aseteta uusia esteitä. Jos sen sijaan jommankumman maan hintatasossa tapahtuu muutoksia toisen maan hintatasoon verrattuna, myös valuuttakurssien normaalitilan täytyy muuttua. Jos A-maan valuutta on joutunut inflaation alaiseksi ja sen sisäinen ostovoima siten on vähentynyt, sanotun valuutan arvon B-maan valuutassa mitattuna täytyy välttämättä alentua samassa suhteessa. Jos inflaatio on samanaikaisesti tapahtunut myös B-maassa, jonka valuutan sisäinen

missuppfattningar» ja »Anknytning till tidigare växelkursteorier») sekä Teoretisk Social-ekonomi, 61 § ja 21. luku.

⁷ Penningväsendet efter 1914, s. 158.

ostovoima täten myös on alentunut, A-maan valuutan arvon B-maan valuutassa mitattuna täytyy ilmeisesti nousta samassa suhteessa. Jos esim. A-maan yleinen hintataso — jollakin indeksillä mitattuna — on noussut 100:sta 320:een ja B-maan hintataso 100:sta 240:een, uusi valuutfakurssi (A-maan valuutan noteeraus B-maan valuutassa ilmaistuna) tulee olemaan $\frac{3}{4}$ vanhasta kurssista. Täten on voimassa se yleinen sääntö, että »kun kaksi valuuttaa on joutunut inflaation alaiseksi niiden välinen normaalikurssi tulee olemaan vanha kurssi kerrottuna inflaation asteiden välisellä suhdeluvulla asianomaisissa maissa».⁸ CASSEL myöntää, että poikkeamia uudesta normaalikurssista tulee aina esiintymään, ja siirtymäkauden kuluessa niiden voidaan odottaa olevan melko suuriakin, mutta edellä esitetyllä tavalla laskettua kurssia on kuitenkin pidettävä asianomaisten »valuuttojen välisenä uutena pariteettina, tasapainotilana, johon valuuttakursseilla on taipumus kaikista tilapäisistä heilahteluista huolimatta pyrkiä».⁹ Juuri tällaista pariteettia CASSEL nimittää ostovoimapariteetiksi (ruots. *köpkraftsparitet*, engl. *Purchasing Power Parity*).

Sen perusteella, mitä edellä on sanottu, ei vielä välittömästi käy ilmi, minkä johdosta ostovoimapariteettikurssia vastaavaa valuuttakurssia on pidettävä tasapainokurssina. CASSEL pyrkii seuraavaan tapaan osoittamaan, että juuri ostovoimapariteetti täyttää tasapainokurssille asetettavat vaatimukset.

Otaksuttakoon, että on olemassa kaksi maata, A ja B, jotka käyvät kauppaa keskenään, ja että lisäksi niiden välinen kauppa on yksinomaan tavarankauppaa, sekä tarkoitakoon niiden välinen valuuttakurssi B-maan valuutan hintaa lausuttuna A-maan rahayksikössä. Jos nyt valuuttakurssi nousee riittävän korkeaksi, niin kaikki B-maassa valmistetut tavarat tulevat liian kalliiksi A-maalle, jolloin tuontia B:stä A:han ei laisinkaan pääse syntymään. Sitä vastoin A-maan tavarat tulevat sangen halvoiksi B-maassa. Riittävän korkean kurssin vallitessa B-maan suorastaan kannattaa tuoda kaikki tavarat A-maasta sen sijaan, että ne tuotettaisiin kotona. Ja CASSEL jatkaa: »Milloin valuuttakurssi on korkea olematta kuitenkaan niin korkea, että se ehkäisee tuonnin B-maasta A-maahan, sen täytyy kuitenkin voimakkaasti rajoittaa sanottua tuontia ja samalla helpottaa A:sta tapahtuvaa vientiä. Seurauksena on, että A:n kauppatase B:n kanssa osoittaa suurta ja pysyvää ylijäämää. Päinvastoin täytyy hyvin alhaisen valuuttakurssin johtaa

⁸ Penningväsendet efter 1914, s. 159.

⁹ Penningväsendet efter 1914, s. 160.

jatkuvaan vajaukseen A-maan kauppatasteessa. Ilmeisesti täytyy näiden molempien äärimmäisyyksien välillä olla piste, jossa A o s t a a y h t ä paljon B:ltä kuin se myy sille, ja jossa siis k a u p p a t a s e o n t a s a p a i n o s s a. Tällöin edellytetään, että kaikki tavarat maksetaan välittömästi eli toisin sanoen ettei kumpikaan maa myönnä toiselle luottoa — ainakaan pitemmäksi aikaa kuin on teknillisesti välttämätöntä molemminpuolisten maksujen suorittamiseksi. Ajateltu piste edustaa silloin valuuttakurssin tasapainotilaa; sillä muiden tilojen vallitessa jommassakummassa maassa täytyy syntyä pysyväisen puutteen vieraan maan valuutasta, minkä välttämättä täytyy korottaa sen hintaa.»¹⁰

Vain yksi valuuttakurssi voi näin ollen täyttää pysyväisen tasapainon ehdot, ja tämä kurssi on juuri ostovoimapariteetti, joka edustaa »valuuttakurssin kauppapoliittisesti indifferenttiä tasapainotilaa»,¹¹ so. tilannetta, jossa ei keinotekoisesti kiihoiteta vientiä ja ehkäistä tuontia eikä päinvastoin. Juuri se seikka, että vain tällaiset ehdot täyttävä valuuttakurssi tekee jollekin maalle mahdolliseksi maksaa tuontinsa jostakin maasta viennillään asianomaiseen maahan, merkitsee sitä, että kysymyksessä on valuuttakurssin »normaalitila». Samalla kysymyksessä on »ostovoimapariteetin tarkempi määrittely».¹²

Kuten jo edellä viitattiin, CASSEL myöntää, että rahan ostovoiman suoranainen vertailu kahden maan välillä ei ole täysin eksaktilla tavalla mahdollista — kysymykseen palataan vielä edempänä — mutta samalla kuitenkin korostaa sitä, että milloin rahan ostovoima jossakin maassa on olennaisesti suurempi kuin jossakin toisessa maassa, tämän tosiseikan ylimalkainen toteaminen ei tuota mitään vaikeuksia. Jos esim. tavaranhinnat Ranskassa, kuten tietyn ajanjakson aikana oli laita, »olivat suunnilleen 124 kertaa niin korkeat kuin Englannissa, tämä on niin ilmeinen tosiseikka, että yleisön mielestä on itsestään selvää, että Ranskan valuutta voi arvoltaan vastata ainoastaan 124:tä osaa Englannin valuutan arvosta, eli toisin sanoen että Englannin punnan täytyy olla suun-

¹⁰ Teoretisk Socialekonomi, s. 638—639.

¹¹ Penningväsendet efter 1914, s. 179.

¹² Teoretisk Socialekonomi, s. 483. — Edellä esitetty ajatuksenjuoksu perustuu siihen edellytykseen, että on olemassa vain kaksi maata, jotka käyvät kauppaa keskenään. Jos A-maa käy kauppaa muidenkin maiden kuin B-maan kanssa, kauppatasteen ei tietenkään tarvitse tasoittaa kaksittain A-maan ja jokaisen yksittäisen ulkomaan kanssa. CASSEL kuitenkin katsoo johtopäätöksensä pitävän paikkansa myös jälkimmäisessä tapauksessa, koska »B-maan» voidaan kuvitella edustavan kaikkia ulkomaita (m.t., s. 639). Siitä mekanismista, jonka toiminta tekee tällaisen johtopäätöksen oikeutetuksi, mutta johon C. ei kuitenkaan lähemmin puutu, vrt. edellä III luvun 16 §:ää.

nilleen 124 frangin arvoinen. Tällaisen valuuttakurssin vallitessa rahan ostovoima kummassakin maassa olennaisesti tasoittuu, niin että tietyllä rahasummalla saadaan suunnilleen yhtä paljon, vaihdettakoon se sitten Ranskan tai Englannin rahaksi. Tässä likimääräisessä mielessä voimme sanoa, että valuuttakurssi edustaa kummankin maan rahan ostovoiman välistä pariteettia, ja nimitys 'ostovoimapariteetti' on täten oikeutettu Valuuttakurssin täytyy siis asettua sellaiselle tasolle, että valuutasta toiseen vaihdettuna tietty summa säilyttää suunnilleen saman ostovoiman.»¹³

Kuitenkin ostovoimapariteetti edustaa, kuten CASSEL eri yhteyksissä korostaa, ainoastaan valuuttakurssien »normaalitasoa». Todellisuudessa ei suinkaan ole välttämätöntä, että kurssit aina vastaavat tätä normaalitasoa. Valuuttakurssit saattavat eri syistä tilapäisesti poiketa ostovoimapariteetista, jota ne kuitenkin alituisesti pyrkivät lähenemään. Milloin jonkin valuutan ulkomainen arvo on korkeampi, so. milloin ulkomaan valuuttojen kurssit jossakin maassa ovat alemmat kuin asianomaisen maan ja ulkomaiden välinen ostovoimapariteetti edellyttäisi, puheena oleva valuutta on »yliarvioitu». Jos taas maan valuutan ulkomainen arvo on alempi, so. ulkomaan valuuttojen hinta asianomaisessa valuutassa mitattuna on korkeampi kuin mikä vastaa ostovoimapariteettia, kysymyksessä on valuutan »aliarvointi». Nämä sanonnat ovat sittemmin — ilmeisesti juuri CASSELin vaikutuksesta — tulleet yleiseen käyttöön. CASSELin mukaan mikään valuutta ei kuitenkaan ajan mitaan voi olla enempää yli- kuin aliarvioitu, sillä kummassakin tapauksessa alkavat toimia voimat, joiden vaikutuksesta kurssit ennen pitkää palautuvat ostovoimapariteettiin tai ainakin sen läheisyyteen. Jos nimittäin jonkin maan valuutta on aliarvioitu, tällainen tilanne on omansa kiihottamaan asianomaisen maan vientiä ja ehkäisemään sen tuontia, jolloin kurssien on ulkomaan valuuttojen tarjonnan lisääntyessä (oikeammin: vahvistuessa) pakko alentua ja valuutan ulkomaisen arvon siis kohota. Jos taas valuutan ulkomainen arvo on korkeampi kuin ostovoimapariteetti edellyttäisi, seurauksena on viennin supistuminen ja tuonnin laajeneminen, minkä johdosta valuuttakurssit kohoavat ja tasapaino saavutetaan.

¹³ Teoretisk Socialekonomi, s. 641—642. — Toinen tunnettu ostovoimapariteetti-teorian kannattaja, Mises, muotoilee viimeisessä lauseessa esitetyn väittämän ehkä vielä jyrkemmin: »Die Valutenkurse sind durch die Kaufkraft, die der Einheit einer jeden Geldart zukommt, gegeben; der Kurs muss sich in der Höhe festsetzen, dass es keinen Unterschied ausmacht, ob man mit einem Geldstück unmittelbar Waren kauft oder ob man dafür erst ein Geldstück einer anderen Valuta erwirbt und dann mit diesem einkauft.» Ks. LUDWIG MISES, Theorie des Geldes und der Umlaufsmittel, s. 234.

Ne valuuttakurssien »poikkeamiset» ostovoimapariteetin edustamalta normaalitasolta, joihin edellä viitattiin, ovat CASSELin mukaan luonteeltaan kahtalaisia. Osaksi ne perustuvat »erityisiin olosuhteisiin» (*extraordinära omständigheter*), osaksi ovat seurauksena markkinatilanteen alituisista muutoksista.¹⁴ Edellisiin kuuluu ensinnäkin sellainen tapaus, että jotakin valuuttaa aliarvioidaan seurauksena sen sisäisen arvon odotetusta alenemisesta. Ehkä parhaan esimerkin tällaisesta tapauksesta tarjoaa Saksan markan arvon kehitys suuren inflaatiokauden aikana ensimmäisen maailmansodan jälkeen. Tällainen aliarviointi merkitsee tosiasiallisesti kuitenkin ainoastaan eräänlaista valuutan sisäisen ostovoiman odotetun laskun »diskontointia». Vastaavanlainen »diskontointi» saattaa tulla kysymykseen myös, milloin jonkin valuutan sisäisen kotimaisen arvon odotetaan nousevan. Edelleen valuutan ulkomainen arvo voi tilapäisesti laskea alle ostovoimapariteetin valuutakeinottelun johdosta, vaikkakin sanottu keinottelu pitkällä tähtäimellä katsoen CASSELin mukaan pikemminkin tasoittaa kuin kärjistää kurssinvaihteluita. Niin ikään tietyt ulkomaankaupan rajoitukset, kuten toisaalta vientikiellot, vientitullit jne., toiselta puolen erilaatuiset tuonnin rajoitukset, saavat aikaan, mikäli ne yksipuolisesti vaikeuttavat kauppaa, valuuttakurssien poikkeamisen ostovoimapariteetista. Erityisen tärkeänä tekijänä, jolla ensimmäisen maailmansodan jälkeisinä aikoina oli tuntuva vaikutus varsinkin Saksan markan ulkomaisen arvon kehitykseen, CASSEL mainitsee ns. valuuttadumpingin, so. sellaisen menettelyn, että jonkin maan valuuttaa myydään ulkomaille »alihintaan», mihin melkoisessa määrässä turvaututtiin ulkomaan valuuttojen hankkimiseksi. Mitä vihdoin markkinatilanteen muutoksiin tulee, ne voivat ilmetä maksutaseen tasapainon tilapäisenä puutteena, minkä johdosta valuuttakurssi jonkin aikaa saattaa poiketa ostovoimapariteetista. CASSEL kuitenkin kerran toisensa jälkeen korostaa sitä, että tiettyjä yksipuolisia ulkomaankaupan rajoituksia lukuun ottamatta muiden »häiriötekijöiden» vaikutuksen valuuttakurssiin täytyy jäädä luonteeltaan tilapäiseksi.

Kuten edellä esitetyn perusteella voidaan havaita, ostovoimapariteettiteoria CASSELin esittämässä muodossa käsittää tavallaan kaksi osaa, joita PIGOU tavoin voitaisiin nimittää »positiiviseksi» ja »komparatiiviseksi».¹⁵ »Positiivinen» osa sisältää lyhyesti sanottuna sen väittä-

¹⁴ Teoretisk Socialekonomi, s. 484—485.

¹⁵ A. C. PIGOU, The Foreign Exchanges, The Quarterly Journal of Economics, Vol. 37 (1922), s. 64. Kyseinen tutkielma on sittemmin uudelleen julkaistu PIGOU:n teoksessa Essays in Applied Economics, London 1930.

män, että paperirahakannan vallitessa valuutan kotimainen ja ulkomainen ostovoima pyrkivät alituisesti vastaamaan toisiaan. On kuitenkin huomattava, että CASSEL itse sekä varoo että varoittaa tekemästä tässä suhteessa liian pitkälle meneviä johtopäätöksiä. Hän korostaa, että kahden valuutan sisäisen ostovoiman vertaaminen olisi täysin eksaktisella tavalla mahdollista vain siinä tapauksessa, että kaikki hinnat kummassakin maassa olisivat täysin samassa suhteessa toisiinsa¹⁶; lisäedellytyksenä on ymmärrettävästi vielä se, että käytettävissä olisi rakenteeltaan täysin samanlaiset hintaindeksit.

CASSELin itsekritiikki jää puheena olevassa kysymyksessä kuitenkin verraten pinnalliseksi. Syvemmälle tunkeutuvan kritiikin ostovoimapariteettiteorian »positiivisesta» osasta esitti heti »tuoreeltaan» PIGOU. Lähtien siitä, että tarkkaan ottaen voidaan verrata toisiinsa vain samojen, so. ulkomaankaupassa käyvien tavaroiden hintoja, PIGOU lausuu: »Jos kaikki tavarat, joita tuotetaan kummassakin maassa, liikkuisivat ilman kustannuksia näiden maiden välillä, siitä seuraisi välittömästi professori Casselin opin paikkansapitävyys. Mutta suuri osa tavaroista ei ole ainoastaan sellaisia, että niitä ei voida siirtää ilman kustannuksia, vaan suorastaan sellaisia, että niitä ei voida siirtää laisinkaan. Valuuttakurssien tasapainon saavuttamiseksi ei ole välttämätöntä, että valuutan kotimainen ostovoima näihin tavaroihin nähden muodostuu samaksi kuin sen ulkomainen ostovoima... Ei ole mitään syytä odottaa, että niiden erilaisten tavaroiden hinnat, jotka eivät ole laisinkaan tai ovat vain osaksi kaupankäynnin kohteena, olisivat kummassakin maassa samassa suhteessa kaupassa käyvien tavaroiden hintoihin. Johtopäätöksenä seuraa, ettei ole mitään perusteita otaksua, että edes yksipuolisten ulkomaan kaupan esteiden puuttuessa ostovoimapariteettia vastaava kurssi, sellaisena kuin professori Cassel tämän käsitteen määrittelee, olisi identtinen tasapainokurssin kanssa tai sijaitsisi edes sen läheisessä naapuruudessa. Positiivista ostovoimapariteettioppia ei sen takia voida pitää oikeana ilman niin suuria varauksia ja rajoituksia, että ne käytännöllisesti katsoen kumoavat sen.»¹⁷ Edellä sanottuun voidaan vielä lisätä, että vaikka otettaisiin huomioon vain ne yhteiset tavarat, joita kulutetaan kummassakin maassa, nekin tulisivat — vieläpä kultakannan vallitessa — olemaan suhteellisesti kalliimpia toisessa maassa kuin toisessa johtuen kuljetuskustannuksista, tulleista, kauppavoitosta jne.¹⁸

¹⁶ Teoretisk Socialekonomi, s. 483. ¹⁷ PIGOU, m.a., s. 64—65.

¹⁸ Kysymystä käsittelee seikkaperäisesti mm. HABERLER, The Theory of International Trade, s. 32 ja seur. Vrt. myös esim. KORPISAARI, Ostovoimapariteetti, Yhteiskuntataloudellinen Aikakauskirja, 20. vuosik. (1924), s. 127 ja seur.

Katsoen siihen, että CASSEL itse on joka tapauksessa ollut täysin tietoinen ostovoimapariteettiteorian »positiivisen» osan rajoituksista ja pääasiallisesti tyytyy soveltamaan teoriaansa niihin *muutoksiin*, joita rahan ostovoimassa ajankohdasta toiseen tapahtuu ja joiden mittaaminen erilaisten indeksilukujen avulla on ainakin jossakin määrin mahdollista, näyttää kohtuulliselta rajoittua seuraavissa pykälissä tarkastelemaan ainoastaan teorian »komparatiivisen» osan paikkansapitävyyttä; siitä seikastahan, että ostovoimapariteettiteoria »positiivisessa» muodossaan lepää heikolla pohjalla, ei tietenkään sellaisenaan välttämättä tarvitse seurata, että sama koskisi myös sen »komparatiivista» puolta. Jälkimmäinen väittää — toistettakoon se vielä kerran — että jos kahden maan välinen valuuttakurssi on »pitemmän aikaa» ollut tasapainossa, jolloin kysymyksessä on, kuten CASSEL asian ilmaisee, »kokemusperäinen» (*av erfarenhetens given*) ostovoimapariteetti¹⁹, ja jos jommankumman tai molempien maiden valuuttojen sisäisessä ostovoimassa tapahtuu muutoksia, kurssi tulee muuttumaan paralleelisesti kyseisten valuuttojen sisäisen ostovoiman välisen suhteen kanssa.

3 §. Ostovoimapariteettiteorian arvostelua. Heti aluksi huomautettakoon, että esillä olevassa pykälässä ei pyritä esim. dogmihistoriallisella pohjalla esittämään kaikkea sitä kritiikkiä, joka ostovoimapariteettiteoriaan on viimeksi kuluneiden lähes kolmen vuosikymmenen aikana kohdistettu. Tarkoituksena on ainoastaan tutkia teorian paikkansapitävyyttä suurin piirtein niiden edellytysten vallitessa, joista III luvussa lähdettiin²⁰, siis periaatteessa vapaasti muodostuvien valuuttakurssien tai — kuten CASSEL itse asian jonkin verran epämääräisesti ilmaisee — »normaalin kaupan vapauden» vallitessa. Ensisijaisena pyrkimyksenä on koettaa vastata kysymykseen, onko kahden maan välisellä valuuttakurssilla, jos sen muodostuminen jätetään vapaaksi, taipumus hakeutua sellaiselle korkeudelle, joka vastaa näiden maiden välistä ostovoimapariteettia. Erityisesti korostettakoon, että ostovoimapariteettiteorian paikkansapitävyyden mahdollinen erilainen aste erilaisten rahajärjestelmien vallitessa samoin kuin raha- ym. politiikan mahdollisuudet tietoisesti vaikuttaa kurssinmuodostukseen jätetään tässä yhteydessä huomiotta. Sen sijaan varsinaisesta tehtävästä seuraa ikään kuin korollaariona, että tarkasteltavaksi tulee myös kysymys siitä, onko valuuttakurssien tasapainopisteen tilastollis-laskelmallinen toteaminen

¹⁹ Teoretisk Socialekonomi, s. 642.

²⁰ Ks. III luku, 3 §.

teorian perusteella mahdollista. Tilastollis-teknillisiä näkökohtia koskellaan kuitenkin pääasiallisesti vasta 4 §:ssä.

Ensimmäinen huomautus, joka CASSELin teoriaa vastaan voidaan esittää, on, että se monessakin suhteessa merkitsee todellisuuden liian pitkälle vietyä yksinkertaistamista. Vaikka CASSELin lähtökohtana onkin otaksua, jonka mukaan »meidän halukkuutemme maksaa tietty hinta ulkomaan rahasta täytyy viime kädessä ja olennaisesti riippua siitä tosiseikasta, että tuolla rahalla on ostovoimaa tavaroihin ja palveluksiin (harv. kirjoittajan) nähden vieraassa maassa», hän kuitenkin tosiasiallisesti rakentaa teoriansa sen edellytyksen varaan, että kansainväliset maksut johtuisivat yksinomaan tavaran kaupasta. Toisin sanoen teoria pyrkii tosiasiallisesti osoittamaan, minkälainen on se valuuttakurssi, joka »normaalin kaupan vapauden» vallitessa tasapainottaa kauppataseen jättäen maksutaseen muut erät tällöin kokonaan huomioon ottamatta. Epäilemättä maksutaseen suurimmat yksittäiset tulo- ja menoerät tavallisesti aiheutuvatkin »näkyvästä» viennistä ja tuonnista, mutta toisaalta kuitenkin ns. näkymättömillä erillä, kuten aikaisemmin on todettu, on — tai ehkä pikemminkin: on »normaaleissa» oloissa ollut — niin suuri merkitys eräiden maiden maksutaseelle, että niiden johdosta vaihtotase on saattanut jatkuvasti olla tasapainossa tai suorastaan aktiivinen, vaikka kauppatase olisi osoittanut vajausta.

Vielä painavampi huomautus tässä yhteydessä perustuu siihen, että CASSELin edellä viitattu lähtökohta pitää vain osaksi paikkansa. Ostovoimapariteettiteoria jättää periaatteessa kokonaan huomiotta sen mahdollisuuden, että A-maan taloussubjektit olisivat halukkaita ostamaan B-maan valuuttaa, ei siitä syystä, että sillä on ostovoimaa tavaroihin ja palveluksiin nähden B-maassa, vaan maksaakseen velkansa B-maahan, saadakseen B-maassa suuremman korkotuoton pääomalleen kuin mitä voisivat saada kotimaassa, sijoittaakseen rahapääomansa turvallisemmalla tavalla jne. Sanalla sanoen teoria syrjäyttää sekä pitkän että lyhyen ajan kansainväliset pääomanliikkeet — tai oikeammin sanottuna ne edellytetään luonteeltaan tilapäisiksi »häiriötekijöiksi». Todellisuudessa kansainväliset pääomanliikkeet kuitenkin saattavat muodostaa olennaisen osan, joskus kolmanneksen, toisinaan jopa puolet, maasta toiseen tapahtuvista maksuista. Ja vaikka esim. ns. pääomanpako voitaisiinkin leimata kuuluvaksi sellaisiin »häiriötekijöihin», joiden CASSEL myöntää aika ajoin aiheuttavan sen, että todelliset valuuttakurssit saattavat tilapäisesti poiketa ostovoimapariteetista, tämä ei kerta kaikkiaan pidä paikkaansa säännöllisiin kansainvälisiin pääomanliikkeisiin nähden, jotka nykyisen talousjärjestelmän vallitessa kuulu-

vat normaaliin päiväjärjestykseen. Jos jätetään huomiotta se, että CASSELIN mukaan »valuuttakeinottelulla» on pitkällä tähtäimellä katsottuna pikemminkin tasapainottava kuin tasapainon puutetta aiheuttava merkitys — sellaisenaan todistamaton väite — ostovoimapariteetti-teoria lähtee siitä sinänsä oikeasta ajatuksesta, että ajan mittaan kukin maa voi maksaa tuontinsa ainoastaan viennillään, joten maksutaseen pääomaerät, jos riittävän pitkää ajanjaksoa pidetään silmällä, tasoittavat toisensa ja voidaan jättää huomiotta. Tällöin on kysymystä kuitenkin tarkasteltava erittäin pitkän ajan tähtäimellä. Jos jokin maa jatkuvasti ottaa uusia ulkomaisia lainoja samalla kun se maksaa takaisin entisiä, se saattaa pitkiä aikoja, kenties vuosikymmeniä, pitää valuutansa kansainvälisen arvon korkeampana kuin muuten olisi ollut laita. Seikkaperäisimmin analysoidun esimerkin tällaisesta kehityksestä tarjoaa VINERIN tutkimus kuuluisasta »Kanadan tapauksesta»: sanottu maa harjoitti vuosina 1900—1913 varsin laajaa pääomantuontia sillä seurauksella, että Kanadan dollari oli koko puheena olevan ajanjakson »yliarvioitu» ostovoimapariteettiin nähden.²¹ Päin vastoin taas pääomaa vievän maan valuutan kansainvälinen arvo on *ceteris paribus* alempi kuin ilman pääomanvientiä olisi laita. On näin ollen ilmeistä, että jo pelkästään siitä syystä, että ostovoimapariteettiteoria periaatteessa sivuuttaa kansainvälisten pääomanliikkeiden vaikutukset, se ei pysty selittämään valuuttamarkkinoilla tapahtuvaa hinnanmuodostusta ainakaan »lyhyen ajan» ja tuskinpa edes »pitkän ajan» ilmiönä, sellaisena kuin nämä käsitteet esillä olevassa tutkimuksessa on määritelty.²² Tosiasiallisesti CASSEL pyrkii osoittamaan, minkälainen valuuttakurssi »erittäin pitkällä» tähtäimellä katsottuna — jos niin voidaan sanoa — tasapainottaa kahden maan välisen kauppataseen. Kun toisaalta kahden maan välistä pariteettikurssiakaan tuskin voidaan pitää »erittäin pitkän ajan» ilmiönä,²³

²¹ Asiaa ei muuta toiseksi se, että Kanadan dollari oli tuona aikana sidottu kultaan, jolloin sen kansainvälinen arvo ei voinut kohota tietyn rajan yläpuolelle. Sen sijaan pääomantuonnista oli seurauksena, että Kanadan valuutan kotimainen ostokyky laski, so. että maan hintataso kohosi. Se seikka, että maan hintatasoa pidettiin »keinotekoisesti» ylhäällä, käy ilmi siitä, että tuontitavaroiden hinnat olivat suhteellisen korkeat vientitavaroiden hintoihin verrattuna. Täten Kanada sai tuontitavaransa halvemmalla ja vientitavaroistaan enemmän ulkomaan valuuttaa — joten sen vaihtosuhte ulkomaihin nähden oli edullisempi — kuin olisi ollut laita ilman sanottua pääomantuontia. Ks. lähemmin VINER, *Canada's Balance of International Indebtedness*, josta teoksesta on mm. lausuttu (CROWTHER, m.t., s. 261), että se on »a clear account of a most interesting 'laboratory experiment' in the principles of foreign exchange».

²² Ks. edellä III luku, 5 §.

²³ Vrt. HEILPERIN, m.t., s. 117: »... the rate of exchange is a very short-run phenomenon, and even a monetary parity is only a medium-run one».

ostovoimapariteettiteorian milteipä »sekuläärinen» tarkastelutapa jo sellaisenaan riistää siltä olennaisen osan sen tieteellisestä merkityksestä, teorian käytäntöön sovelluttamismahdollisuuksista puhumattakaan.

Se empiirisen todellisuuden liiallinen yksinkertaistaminen, johon ostovoimapariteettiteoria syyllistyy pitäessään silmällä pelkästään kauppasetta koko maksutaseen asemasta, ei ymmärrettävästi olisi teorian paikkansapitävyyden kannalta niin vaarallista, jos voitaisiin osoittaa, että maksutaseen »näkyttömiin» eriin samoin kuin pääomariiniin perustuvat kansainväliset maksut olisivat samanlaisessa suoranaisessa riippuvuussuhteessa asianomaisten maiden »yleisiin hintatasoihin» kuin — samaisen teorian mukaan — kansainvälinen kauppavaihtokin. Tätä CASSEL ei kuitenkaan yritäkään tehdä, eikä se myöskään olisi mahdollista. Sillä tosiasiallisesti niin hyvin maksutaseen »näkyttömät» erät kuin kansainväliset »finanssitransaktiot» ovat vain vähäisessä määrässä, mikäli laisinkaan, suoranaisesti riippuvaiset eri maiden hintakehityksestä. Selvää tietenkä on, että mitä vähäisempi merkitys puheena olevilla erillä — kauppaluottoja lukuun ottamatta — on maan maksutaseelle, eli toisin sanoen, mitä suurempi ulkomaankaupan osuus tässä suhteessa on, sitä tyydyttävämmiin ostovoimapariteettiteorian voi odottaa kykenevän selittämään todellisia valuuttakurssien muutoksia. Tulkoon tässä yhteydessä vielä todetuksi, että CASSELIN omat yritykset teoriansa tilastolliseksi verifioimiseksi osoittivat varsin selvän paralleelisuuden vallinneen todellisten kurssien ja pariteettikurssien välillä sellaisina vuosina ensimmäisen maailmansodan aikana ja jälkeen, jolloin kauppavaihto määräsi miltei koko maksutaseen. Kun Englanti alkoi suorittaa korkojaan ja lyhentää velkojaan ja Yhdysvallat vaatia korkosaataviaan ym., valuuttakurssien ja hintatasojen välinen korrelaatio-suhde osoittautui sanottujen maiden osalta tuntuvasti alhaisemmaksi.²⁴

Mutta vaikka voitaisiinkin olettaa, että kansainväliset maksut perustuisivat yksinomaan kauppavaihtoon, kahden maan välisen valuuttakurssin korkeutta ei tällaisessakaan tapauksessa määräisi yksinomaan asianomaisten valuuttojen sisäisen ostokyvyn välinen suhde. Tarkkaan ottaen CASSELIN teoria edellyttää, että kaikki muut asiaan vaikuttavat tekijät, paitsi valuuttojen sisäistä ostovoimaa, pysyvät muuttumattomina.²⁵ Tieteelliseksi tarkoitettu teoria, joka nimenomaan pyrkii selittämään empiiristä todellisuutta, tuskin kuitenkaan voi lähteä näin paikkansapitämättömästä *ceteris paribus*-edellytyksestä.

²⁴ Ks. Korpisaari, m.a., s. 133—134.

²⁵ Tämän CASSEL on toisinaan myöntänytkin. Ks. Haberler, *The Theory of International Trade*, s. 37.

Paitsi tulleja, kuljetuskustannuksia ja eräitä muita »häiriötekijöitä», joiden olemassaolon CASSELkin myöntää, mutta joiden lopullisen merkityksen kurssinmuodostukselle hän suurimmaksi osaksi kiistää, on olemassa lukuisasti sellaisia ulkomaan valuutan kysyntään ja tarjontaan vaikuttavia tekijöitä, joiden johdosta valuuttakurssit todellisuudessa saattavat suuremmissa tai pienemmissä määrässä poiketa ostovoimapariteetista, ei ainoastaan tilapäisesti, vaan myös pysyväisesti. Tällaisia ovat erilaisiin syihin perustuvat »spontaanit» muutokset kansainvälisessä kysynnässä, eri maissa harjoitettu raha- ja suhdannepolitiikka jne., joihin ei tässä yhteydessä ole aihetta lähemmin puuttua, koska niitä on jo edellä käsitelty.²⁶

Se todellisuuden liiallinen yksinkertaistaminen, johon ostovoimapariteettiteoria myös edellä mainitussa suhteessa syöllistyy, on suurelta osaltaan selitettävissä sen seikan perusteella, että teoria syntyi ja kehittyi ensimmäisen maailmansodan aikaisen ja jälkeisen inflaatioperiodin aikana, jolloin »ehkä 99 % Saksan markan ulkomaisen arvon alenemisestä johtui hintojen noususta ja vain 1 % kysynnän suhteellisista muutoksista».²⁷ Juuri niissä oloissa, jolloin teoria ensimmäisen kerran varsinaisesti esitettiin, sen käytännöllis-poliittinen merkitys oli kiistattomasti varsin suuri. Ostovoimapariteettiteoriaan nojaten CASSEL ja muut teorian kannattajat pyrkivät osoittamaan, että Saksassa, Itävallassa, Puolassa ym. maissa tapahtuneen valuutan ulkomaisen arvon romahdusmaisen laskun pääasiallisena syynä oli näiden maiden sisäisen rahanarvon jyrkkä aleneminen, so. niiden kokema ankara inflaatio. Paitsi sitä, että tapahtumien kehitys todella teki oikeutta CASSELin esittämille näkökohdille, puheena olevan syy- ja vaikutussuhteen korostaminen oli ensimmäisen maailmansodan jälkeisen inflaation riehussa myös »pedagogisesti» sikäli oikeaan osunut toimenpide, että vastuunalaisessa asemassa olevat miehet inflaatiomaissa yleensä kieltäytyivät uskomasta juuri sisäisen rahanarvon alenemistä sellaiseksi tekijäksi, joka vipusi paitsi hintoja myös valuuttakurssit korkealle; sen sijaan valuutan ulkomaisen arvon alenemisestä syytettiin kysynnän suhteellisia muutoksia, sotakorvaussuorituksia, kansainvälisten »spekulanttien» toimintaa yms. tekijöitä, joilla vallitsevissa oloissa kuitenkin oli suhteellisen vähäinen merkitys valuuttakurssien muodostumisen kannalta. Toisaalta valuuttamarkkinain hinnanmuodostusprosessin tarkastelu voimakkaan inflaatioprosessin taustaa vastaan on muodostunut tuhoisaksi ostovoima-

²⁶ Ks. erit. III luvun 7 ja 8 §:iä.

²⁷ HABERLER, *The Theory of International Trade*, s. 37—38.

pariteettiteorian yleispätevyydelle. Vaikka »hyper-inflaation» tai voimakkaan deflaation vallitessa pitäisikin paikkansa CASSELin väite, jonka mukaan »muutoksilla rahan sisäisessä ostovoimassa on paljon suurempi vaikutus valuuttakursseihin kuin millään muilla muutoksilla kansainvälisen kaupan reaalisissa ehdoissa, jotka tulevat kysymykseen»²⁸, tämän ei silti tarvitse pitää eikä se todellisuudessa pidäkään paikkaansa »normaaleissa» oloissa, jolloin monet muut tekijät, kuten esillä olevassa tutkimuksessa on osoitettu, saattavat muodostua paljon merkityksellisemmiksi kuin valuuttojen kotimaisen arvon suhteellisen vähäiset muutokset. Ne perustelut, jotka CASSEL esittää teoriansa tueksi, ovat täten, kuten VINER lausuu, pikemminkin empiirisiä kuin analyyttisiä²⁹, samalla kun niissä sekoitetaan toisiinsa »historiallinen tapahtuma ja looginen välttämättömyys».³⁰

Lisättäköön edellä sanottuun vielä, että CASSELin mukaan on »ilmeisesti metodisesti oikein ensin määrittää . . . tasapainotila (ostovoimapariteetti) ja sitten kiinnittää huomiota niihin poikkeuksiin siitä, jotka mahdollisesti johtuvat muista tekijöistä kuin rahanarvon huononemisesta».³¹ Edelleen hän eri yhteyksissä korostaa, että useiden tekijöiden vaikuttaessa tiettyyn suuntaan, päähuomio on kiinnitettävä niihin seikkoihin, joiden merkitys on tärkein ja olennaisin.³² Jos tämäntapaiset kannanilmaisut tarkoittavat ainoastaan sitä, että toisarvoiset tekijät on esitettävä toisarvoisina tekijöinä, niiden johdosta ei ymmärrettävästi voi olla mitään huomauttamista. Mutta jos pyrkimyksenä on todistaa oikeutetuksi sanottujen tekijöiden merkityksen miltei täydellinen kieltäminen — kuten ostovoimapariteettiteoria tosiasiallisesti menettelee — sillä perusteella, että niiden tunnustaminen olisi omansa heikentämään tärkeimpänä pidetyn tekijän merkitystä, silloin puheena olevan kaltaiset lausunnot ainoastaan osoittavat, kuten VINER toteaa, että »huono teoria voi tehdä hyvää propagandaa».³³ HAWTREY on epäilemättä oikeassa

²⁸ CASSEL, Teoretisk Socialekonomi, s. 643.

²⁹ VINER, Studies in the Theory of International Trade, s. 384.

³⁰ HEILPERIN, m. t., s. 135.

³¹ Penningväsendet efter 1914, s. 162.

³² Erityisen selvästi tämä käy ilmi seuraavasta passuksesta: »The art of economic theory to a great extent consists in the ability to judge which of a number of different factors cooperating in a certain movement ought to be regarded as the most important and essential one. Obviously in such cases we must choose a factor of permanent character, a factor which must always be at work. Other factors which are only of a temporary character and may be expected to disappear, or at any rate can be theoretically assumed to be absent, must for that reason alone be put in a subordinate position.» CASSEL, Post-War Monetary Stabilization, New York 1928, s. 29.)

³³ VINER, Studies in the Theory of International Trade, s. 384.

lausuessaan, että »jonkin opinkappaleen suosittelu, ei sen... paikkansapitävyyden takia, vaan vetoamalla sen hyviin käytännöllisiin seurauksiin, on vaarallista. Kun ihmiset huomaavat sen teoreettisen heikkouden, he eivät ainoastaan hylkää opinkappaletta, vaan kiistävät käytännölliset seurauksetkin.»³⁴

Jo pelkästään edellä esitetyn perusteella voitaisiin sanoa, että ostovoimapariteettiteoria ei tyydyttävällä tavalla pysty selittämään valuuttamarkkinoilla tapahtuvaa hinnanmuodostusta, paitsi kenties voimakkaan inflaatioprosessin tapauksessa. Mutta kritiikkiä voidaan vielä jatkaa.

Rahan kotimaisen ostokyvyn muutoksia on mahdollista mitata erilaisten hintaindeksien avulla. Mutta käytettäköön tarkoitukseen minkälaista indeksiä tahansa — niitä eri mahdollisuuksia, jotka ostovoimapariteettia laskettaessa saattavat tulla kysymykseen, käsitellään seikka-peräisemmin seuraavassa pykälässä — CASSELIN teorian paikkansapitävyyden yhtenä ehtona on, että kaikki asianomaisen indeksin sisältämät hinnat muuttuvat täsmälleen samassa suhteessa, so. että h i n t a r a k e n n e p y s s y muuttumattomana. Tästä tosiseikasta CASSEL onkin tietoinen korostaessaan, että »ostovoimapariteettien laskeminen perustuu ankarasti ottaen sille edellytykselle, että jommassakummassa maassa tapahtunut hintojen nousu koskee kaikkia tavaroita samassa määrässä. Jos tämä edellytys ei ole täytetty, niin todellinen valuuttakurssi saattaa tästä syystä poiketa lasketusta ostovoimapariteetista».³⁵ Toisessa yhteydessä hän lausuu, että jos kummankin maan hinnat ovat ainoastaan yleisesti kohonneet, mutta suhteellisissa hinnoissa ei sen sijaan ole tapahtunut muutoksia, »mikään ei estä ajattelemasta, että maiden välisen kaupan tasapainotila on jäänyt muuttumattomaksi».³⁶

Se otaksuma, että hintarakenteessa ei tapahtuisi muutoksia »yleisen hintatason» muuttuessa, saattaa olla oikeutettu voimakkaan inflaatioprosessin ollessa kysymyksessä, jolloin »yleinen» kohoaminen muodostuu niin voimakkaaksi, että suhteellisten hintojen muutoksilla ei ole sanottavaa käytännöllistä merkitystä³⁷; tässäkin kohden CASSEL viittaa siihen rahanarvon »suunnattomaan alenemiseen», joka ensimmäisen maailmansodan syttymisen jälkeen on tapahtunut.³⁸ Mutta edes inflaatiokehi-

³⁴ HAWTREY, *Currency and Credit*, s. 442.

³⁵ Penningväsendet efter 1914, s. 176.

³⁶ Penningväsendet efter 1914, s. 161.

³⁷ Tässä otaksumassa on, kuten KEYNES (*A Treatise on Money*, Vol. I, London 1930, s. 91) toteaa, »an important element of truth when the original disturbance has been of a monetary character».

³⁸ Penningväsendet efter 1914, s. 161—162.

tyksen aikana sanotun edellytyksen ei tarvitse täysin pitää paikkaansa³⁹, puhumattakaan »normaaleista» olosuhteista. Tavallisesti yleiseen hintojen nousuun tai laskuun liittyy myös hintojen hajaantuminen, so. se ilmiö, että eri hintojen muutokset ovat eriaisteisia. Kun jotkin hinnat saattavat nousta tai laskea enemmän kuin hinnat keskimäärin, toiset saattavat kehittyä jopa vastakkaiseen suuntaan. Tosiasiallisesti CASSEL *implicite* edellyttää, että ulkomaankaupan vaihtosuhteessa ei tapahtuisi muutoksia. Tällaiseen otaksumaan ei kuitenkaan ole mitään perusteltua aihetta.⁴⁰ Milloin »yleisen» hintatason nousun tai laskun tapahtuessa myös. suhteellisissa hinnoissa tapahtuu muutoksia, ei ole luultavaa, että kahden maan välisessä kaupassa käyvien tavaroiden kokonaiskysyntä kummassakaan maassa jäisi muuttumattomaksi. Näin olisi laita vain siinä äärimmäisen epätodennäköisessä tapauksessa, että puheena olevien tavaroiden ulkomaisen kysynnän hintajoustavuus sattuu olemaan sellainen, että ne vaikutukset ostettuihin tavaramääriin, jotka aiheutuvat hintatason »yleisiä muutoksia» myötäilevästä hintojen hajaantumisesta, täsmälleen neutraloisivat toisensa.⁴¹ Lisättäköön tähän vielä, ettei ainoastaan sellaisessa tapauksessa, että »yleinen hintataso» nousee tai laskee, vaan myös sen pysyessä vakaana hintarakenteessa saattaa tapahtua muutoksia, jotka muuttavat ulkomaankaupan vaihtosuhdetta ja siten saavat aikaan muutoksia ulkomaan valuutan kokonaiskysynnässä ja -tarjonnassa, joiden pohjalla valuuttakurssi markkinoilla muodostuu.

Edelleen voidaan asettaa kyseenalaiseksi koko sen ostovoimaparieteettiteorian lähtökohtana olevan otaksuman paikkansapitävyys, jonka mukaan ihmisten valmius maksaa tietty hinta ulkomaan valuutasta perustuu siihen, että sillä on ostovoimaa tavaroihin ja palveluksiin nähdessä vieraassa maassa. Voidaan nimittäin täydellä syyllä väittää — tämän huomautuksen on tietävästi ensimmäisenä esittänyt OHLIN⁴² — että ulkomaista ostovoimaa ei haluta sen johdosta, että sillä yleensä tai »abstraktisesti» voitaisiin ostaa hyödykkeitä, vaan sen johdosta, että sillä voidaan ostaa nimenomaan t i e t t y j ä hyödykkeitä. Valuuttakurssit ovat toisin sanoen tulos toisaalta ulkomaan valuutan tarjonnasta, toiselta puolen sellaisen ostovoiman kysynnästä, jota tarvitaan aivan määrättyyn tarkoitukseen eikä suinkaan mihinkään »all round-

³⁹ Lisäksi CASSEL jättää kokonaan huomiotta ne kysyntärakenteen muutokset, jotka inflaatiosta todennäköisesti ovat seurauksena. Vrt. edellä s. 97.

⁴⁰ Vrt. KEYNES, A Treatise on Money I, s. 73 ja 74.

⁴¹ Vrt. ELLSWORTH, International Economics, s. 251.

⁴² Interregional and International Trade, s. 546 ja seur.

käyttöön».⁴³ Tästä seuraa, että puheena oleva kysyntä ei tosiasiallisesti voi olla riippuvainen sellaisista hintojen keskimääristä, joita eri hintatasaot tarkoittavat, vaan siihen vaikuttavat tiettyjen yksittäisten hyödykkeiden hinnat.⁴⁴ Kuten jo edellä viitattiin, yksittäisten hintojen muutokset saattavat silloinkin, kun »yleinen hintataso» pysyy vakaana, johtaa tasapainokurssiin, joka enemmän tai vähemmän poikkeaa ostovoimapariteetista. Sellaiset tekijät kuin rahapolitiikka jne., jotka vaikuttavat yksittäisiin hintoihin ja sitä tietä koko hintatasoon, »muuttavat kysyntä- ja tarjontasarjoja (*supply and demand schedules*) valuuttamarkkinoilla ja siten, ja ainoastaan siten, myös valuuttakursseja».⁴⁵ Siitä tosiseikasta, että valuuttakurssien korkeuteen vaikuttavat yksittäiset hinnat eikä »yleinen hintataso», on edelleen seurauksena, että jos tavaroiden hinnat kahdessa maassa ovat »annetut» niiden omassa rahayksikössä lausuttuna, valuuttamarkkinain tasapainotila ei tosiasiallisesti ole yksikäsitteisesti määrätty. Päinvastoin lukemattomien eri valuuttakurssien voidaan ajatella tasapainottavan maidenvälisen kaupan, jolloin kutakin kurssia tietenkin vastaa erilainen molemminpuolinen kysyntärakenne, so. kaupassa käyvien tavaroiden laatu ja määrä tulevat eri kurssien vallitessa olemaan erilaiset.⁴⁶

Viimeksi esitetty toteamus sisältääkin *implicite* kenties painavimman periaatteellista laatua olevan huomautuksen, joka ostovoimapariteetti-teoriaan voidaan kohdistaa. Täsmällisemmin sanottuna teoria sivuuttaa »potentiaalisten» vienti- ja tuontitavaroiden olemassaolon, joihin esillä olevassa tutkimuksessa on jo viitattu.⁴⁷ On tosin mahdollista suorittaa

⁴³ Sanonta ELLSWORTHIN, m.t., s. 252.

⁴⁴ Kuten FEDERICI huomauttaa, ostovoimapariteettiteoria lähtee siitä, että kaupan vapauden vallitessa A- ja B-maan välillä tavarat hakeutuvat sinne, missä niiden hinta on korkeampi, jolloin hinnat kummassakin maassa — tietenkin, jos kuljetuskustannukset, tullit jne. jätetään huomiotta — pyrkivät tasoittumaan. Molempien maiden markkinat ovat tasapainossa, jos kaikkien tavaroiden A-maassa noteerattujen hintojen summa kerrottuna valuuttakurssilla on yhtä suuri kuin B-maassa noteerattujen tavaranhintojen summa. Tasapainokurssi vastaa silloin B-maassa noteerattujen hintojen summan suhdetta A-maassa noteerattujen hintojen summaan. CASSEL kuitenkin teoriassaan korvaa sanotut summat hintojen keskiarvolla eli hintaindeksillä. Ks. LUIGI FEDERICI, *Das Problem des Internationalen monetären Gleichgewichts und die »Regel» von Cassel*, Kyklos, Vol. I (1947), s. 232—233.

⁴⁵ OHLIN, *Interregional and International Trade*, s. 550.

⁴⁶ Tähän seikkaan on äskettäin kiinnittänyt huomiota mm. BRESCIANI-TURRONI havainnollistaen esitystään numeroesimerkkien avulla. Ks. CONSTANTINO BRESCIANI-TURRONI, *The Exchange Rate of the Italian Lira*, Banco di Roma Review of Economic Conditions in Italy, Vol. I (1947).

⁴⁷ III luku, 9 §.

karkea jako sellaisten tavaroiden välillä, jotka ovat kansainvälisen kaupankäynnin kohteena, ja niiden, jotka eivät sitä ole, mutta toisaalta näiden ryhmien välinen raja on kuitenkin varsin häilyvä. HABERLERIN tavoin voitaisiin sanoa, että jokaisella tavaralla on »vientipisteensä» (*export point*) ja »tuontipisteensä» (*import point*). Eräässä mielessä sanottu pisteet ovat analogisia kultakantaisen järjestelmän kullavienti- ja -tuontipisteiden — näitä käsitellään tutkimuksen toisessa osassa — kanssa, se kuitenkin erona, että kun kullavientipiste on ylempi kultapiste, tavaroiden vientipiste on asianomaisista pisteistä alempi kotimaan rahassa ilmaistuna ja *vice versa*. Jos tietyssä maassa hyödykkeen hinta kohoaa yli tuontipisteen, tavaraa aletaan tuoda maahan ja jos se laskee alapuolelle vientipisteen, sitä ryhdytään viemään. Tavarapisteiden välinen etäisyys taas on eri tapauksissa erilainen riippuen kuljetuskustannuksista, tulleista, vakuutusmaksuista, riskistä ym.⁴⁸ Vaikka epäilemättä onkin olemassa runsaasti sellaisiakin tavaroita, jotka eivät voi joutua kansainvälisen kaupan kohteeksi — jos niiden kuljettaminen on teknillisesti mahdotonta tai suhteettoman kallista tai jos ne soveltuvat vain paikallisiin olosuhteisiin — suuri joukko kotimaisia hyödykkeitä kuitenkin samalla on »potentiaalisesti» kansainvälisiä. Mitä lähempänä niiden tuotantokustannukset ovat vienti- tai tuontipisteitä, sitä mahdollisempaa on, että niistä tulee kansainvälisiä hyödykkeitä seurauksena tuotanto- ja kuljetus- ym. kustannusten tai — *nota bene* — valuuttakurssin muutoksista. Sanalla sanoen valuuttakurssien määräytymiselle eivät ole ratkaisevia ainoastaan niiden tavaroiden hinnat, jotka todella kullakin hetkellä käyvät kansainvälisessä kaupassa, vaan myös niiden, jotka voivat joutua kaupankäynnin kohteeksi.⁴⁹ Ei ole vaikea käsittää, että puheena olevia hintoja on täysin mahdotonta sisällyttää mihinkään »hintatason» muutoksia kuvaavaan indeksiin. Ainoa hedelmällinen tapa valaista valuuttamarkkinain hinnanmuodostuksen luonnetta on näin ollen ilmeisesti tutkia koko kysyntä- ja tarjontatilanteen muutoksia, kuten esillä olevassa tutkimuksessa on yritettykin tehdä.

Kuten jo edellä sanotusta ilmenee, tavaranhintoja ei voida otaksua »annetuiksi», kuten ostovoimapariteettiteoria tekee, koska ne itsessään ovat suuremmassa tai pienemmässä määrässä kansainvälisten transaktioiden tulos. Tämä oivallus antaa aihetta lopuksi seikkaperäisemmin tarkastella sitä kausaalisuhdetta, joka sanotun teorian mukaan vallitsee toisaalta kahden maan valuutan sisäisen ostovoiman, toiselta

⁴⁸ HABERLER, *The Theory of International Trade*, s. 32—34.

⁴⁹ Se seikka, että CASSEL ei tee tästä tosiseikasta asianmukaisia johtopäätöksiä, on sitäkin merkellisempää, kun hän kuitenkin on siihen viitannut. Ks. edempänä s. 199.

puolen niiden välisen valuuttakurssin välillä. Ostovoimapariteettiteoria ei ainoastaan tyydy esittämään tiettyä yleistä sääntöä valuuttakurssien tasapainopisteen määrittämiseksi, vaan lisäksi väittää, että nimenomaan muutokset valuuttojen sisäisessä ostovoimassa ovat syy ja valuuttakurssin muutokset vaikutus. Tosiasiallisesti puheena olevan kausaalisuhteen käsittäminen juuri tämänsuuntaiseksi on suoranaan seuraus CASSELin rahanarvoteoreettisista käsityksistä. Rahanarvon muutokset — eli »yleisen hintatason» muutokset — CASSEL selittää ns. kvantiteettiteorian avulla. Kehittyneimmässä muodossaan sanottu teoria lähtee ns. vaihdon yhtälöstä, joka esittää rahamäärän, rahan kiertonopeuden, ostettavissa olevan hyödykemäärän ja hintatason toistensa funktioina.⁵⁰ Vaikka tällainen yhtälö merkitsee pelkkää tautologiaa eikä sellaisenaan sano mitään vallitsevasta kausaaliyhteydestä, kvantiteettiteorian edustajat ovat kuitenkin järjestään, ikään kuin eräänlaisena itsestäänselvyytensä, edellyttäneet rahamäärän, kiertonopeuden ja tavaramäärän riippumattomiksi muuttujiksi, jolloin teoria — mahdollisimman yksinkertaisesti ilmaistuna — pyrkii johtamaan yleisen hintatason muutokset rahamäärän muutoksista.⁵¹

Myös CASSELin rahanarvoteoreettisen selityksen pohjana on »vaihdon yhtälö», jonka hän esittää muodossa

$$TP = MV.$$

Tässä kaavassa T tarkoittaa tietyn ajanjakson kuluessa myytyä tavaramäärää, P yleistä hintatasoa, M liikkeessä olevaa rahamäärää ja V rahan kiertonopeutta.⁵² Mutta lisäksi CASSEL nimenomaan pyrkii osoittamaan, miksi vallitseva kausaalisuhde on juuri sen suuntainen, että yleisen hintatason muutokset ovat johdettavissa rahamäärän muutoksista. Syynä on se, että rahamäärä itse ainakin osaksi riippuu tietyistä, hinnanmuodostuksen ulkopuolella vaikuttavista »objektiivisista» tekijöistä, nimittäin lyhyesti sanottuna pankkien luotonannon ehdoista. Viime kädessä eri maiden keskuspankit säätävät luottopolitiikkansa

⁵⁰ Kvantiteettiteorian tunnetuin edustaja IRVING FISHER esittää tämän kuuluisan yhtälön muodossa

$$MV + M'V' = PT,$$

jolloin M = rahamäärä, M' = shekkilien määrä, V = rahan kiertonopeus, V' = shekkien kiertonopeus, P = hintataso ja T = kaupan volyyymi. Ks. IRVING FISHER, *The Purchasing Power of Money*, New York 1925, s. 48.

⁵¹ Ks. JUNNILA, *Inflaatio I*, s. 115—116. Puheena oleva tutkimus (s. 90—158) sisältää valaisevan dogmihistoriallisen katsauksen kvantiteettiteorian — ja yleensä rahanarvoteorian — kehityksen pääpiirteisiin.

⁵² *Teoretisk Socialekonomi*, s. 425—426.

avulla hintatason korkeuden.⁵³ Kun CASSELin lähtökohta on tällainen, on täysin ymmärrettävää, että jos kerran »yleisen hintatason» muutoksista ja valuuttakurssien muutoksista toinen on katsottava riippuvaiseksi ja toinen riippumattomaksi muuttujaksi, jälkimmäisenä on luonnollisinta pitää sitä puheena olevista tekijöistä, nimittäin hintatason korkeutta, johon voidaan vaikuttaa ja tosiasiallisesti vaikutetaankin tietoisien politiikan avulla.

Mutta yhtä helposti kuin onkin selitettävissä, että ostovoimaparieteettiteorian mukaan valuuttojen sisäisen ostovoiman ja valuuttakurssien välinen kausaaliyhteys käsitetään tietyllä tavalla, yhtä kyseenalaista on, pitääkö puheena oleva yhteys paikkansa. Todellisuudessa nimittäin kurssinvaihtelut eivät suinkaan kaikissa tapauksissa aiheudu hintatason muutoksista, vaan syy- ja vaikutussuhde saattaa yhtä hyvin olla päinvastainen. Kuviteltakoon, että jonkin valuutan ulkomainen arvo jostakin hintatason muutoksista riippumattomasta syystä — esim. voimakkaiden spekulatiivisten pääomanliikkeiden, maailmanmarkkinoilla tapahtuneiden »spontaani» kysynnänmuutosten tms. johdosta — alenee. Välittömänä seurauksena on tietenkin kaikkien tuontitavaroiden kallistuminen asianomaisessa maassa. Mutta lisäksi moni teollisuus, joka on riippuvainen ulkomaisista raaka-aineista, saattaa olla pakotettu korottamaan valmiiden tuotteittensa hintoja. Edelleen puheena olevan maan tuotteet halpenevat ulkomaan rahassa mitattuina, jolloin niiden vienti lisääntyy. Viejät saattavat tällöin helposti tuntee houkutusta korottaa hintojaan, sillä niin kauan kuin he korottavat niitä vähemmän kuin maan valuutan ulkomainen arvo on laskenut, he voivat odottaa lisäävänsä voittojaan, koska puheena olevat tuotteet tulevat vieläkin olemaan halvempia kuin aikaisemmin ulkomaan valuutassa mitattuina samalla kun heidän »osuutensa» ulkomaan markkinoista lisääntyy. Kuvatussa tapauksessa siis valuuttakurssin nousu on aiheuttanut kotimaan hintojen kohoamisen ja on samanaikaisesti — ikään kuin kaupanpäälliseksi — alentanut hintoja ulkomailla.

On tietenkin selvää, että se vaikutus, joka valuuttakurssin muutoksella on »yleiseen hintatasoon», saattaa muodostua varsin erilaiseksi eri maissa. Hintatason muutokset ovat ymmärrettävästi sitä suuremmat, mitä enemmän maa tuo sekä kulutus- että tuotantohyödykkeitä tai/ja mitä suuremman määrän voimavaroistaan se joutuu käyttämään vientitavaroiden valmistamiseen; juuri tuonti- ja vientitavaroiden hintoihin kurssinmuutokset välittömimmin vaikuttavat. Lisäksi on huomattava

⁵³ Teoretisk Sczialekonomi, erit. 59 §.

tava, että seurauksena valuuttakurssien vaihteluista ei suinkaan tarvitse olla kotimaan hintojen absoluuttinen muutos, vaan sanottu muutos saattaa yhtä hyvin olla suhteellinen, so. se merkitsee nousua vain muiden maiden hintatasoon verrattuna. Sanotunlainen seuraus on ymmärrettävästi sitä todennäköisempi, mitä suurempi merkitys asianomaisella maalla on ostajana maailmanmarkkinoilla. Tästä on hyvänä esimerkkinä punnan ulkomaisen arvon alenemisen seuraukset Englannin luovuttua kultakannasta syyskuussa 1931. Kun Englanti edustaa suurinta yksittäistä tekijää monien tavaroiden maailmanmarkkinakysynnässä — eräiden tavaroiden, erityisesti tiettyjen ravintoaineiden osalta Iso-Britannian markkinat tosiasiallisesti ovat »yhtä kuin maailmanmarkkinat»⁵⁴ — kyseisten tavaroiden puntamääräiset hinnat olivat niiden maailmanmarkkinahintoja. Täten Englannin punnan kansainvälisen arvon alenemisesta oli seurauksena hintojen lasku suurimmassa osassa muuta maailmaa, jolloin Englannin hintataso suhteellisesti kohosi, vaikka se absoluuttisesti katsoen jäikin miltei ennalleen. Mutta vaikka valuuttakurssien — hinnanvaihteluista riippumattomien — muutosten vaikutus »yleiseen hintatasoon» saattaakin olosuhteista riippuen vaihdella, jokin vaikutus niillä *ceteris paribus* aina täytyy olla. Kun täten kurssinmuutokset voivat saada aikaan muutoksia itse ostovoimapariteetissa, ei ymmärrettävästi voi olla mahdollista, että ensiksi mainitut voisivat olla yksipuolisessa riippuvuussuhteessa suhteellisten hintatasojen muutoksiin.

Sen perusteella, mitä esillä olevassa pykälässä on ostovoimapariteetti-teoriaa vastaan esitetty, voitaneen hyvällä syyllä sanoa, että teorian tieteellinen arvo on varsin kyseenalainen. Epäilemättä pitää paikkansa, että kahden paperivaluutan suhteellinen kotimainen ostovoima on tärkein kaikista niistä tekijöistä, jotka määräävät sanottujen valuuttojen välisen vaihtokurssin. Näin ei ole laita ainoastaan »hyper-inflaation» vallitessa. Myös säännöllisissä oloissa puheena oleva tekijä on riittävän vaikuttava saadakseen aikaan sen, että todellinen valuuttakurssi, kuten VINER lausuu, ei voi jäädä »sanokaamme alle 50 %:in tai nousta yli 200 %:in ostovoimapariteetikaavan avulla lasketusta kurssista».⁵⁵ Mutta, jos WHALEN sanoilla jatketaan, »toinen asia on esittää, että on olemassa tietty yhteys eri valuutoissa ilmaistujen hintojen ja näiden valuuttojen keskinäisen vaihtoarvon välillä, ja toinen asia osoittaa tuon suhteen olevan sellaisen, että joidenkin hintakeskiarvojen, muunnettuna

⁵⁴ CROWTHER, *An Outline of Money*, s. 272.

⁵⁵ VINER, *Studies in the Theory of International Trade*, s. 384—385.

valuuttakurssin avulla, täytyy muodostua samoiksi». ⁵⁶ Sillä ensinnäkin on olemassa monia tekijöitä, joita on täysin aiheetonta leimata »tilapäisiksi häiriöntekijöiksi», ja joiden johdosta todelliset valuuttakurssit tavallisesti enemmän tai vähemmän poikkeavat ostovoimapariteetista. Lisäksi valuuttakurssit eivät ole sellaisessa mekaanisessa riippuvuussuhteessa eri maiden »yleisistä hintatasoista» kuin teoria väittää, vaan pikemminkin voitaisiin sanoa, että kurssit määrää *ceteris paribus* sellaisten hyödykkeiden hinta r a k e n n e asianomaisissa maissa, jotka ovat tai voivat joutua kansainvälisen kaupan kohteeksi. Edelleen kysymyksessä ei ole yksipuolinen kausaalisuhde, vaan molemminpuolinen funktiosuhde, jonka määrittäminen täsmällisellä ja yksikäsitteisellä tavalla ei kuitenkaan ole mahdollista.

4 §. Ostovoimapariteetin tilastollinen toteaminen. Sen lisäksi, että ostovoimapariteettiteoriaan voidaan kohdistaa joukko painavia periaatteellisia muistutuksia, myös sen käytäntöön soveltaminen kohtaa useita tilastollis-teknillistä laatua olevia vaikeuksia, joita esillä olevassa pykälässä on tarkoitus kosketella. Kuten jo edellä on korostettu, toistaiseksi pyritään »koettelemaan» teorian paikkansapitävyyttä ainoastaan »normaalin kaupan vapauden» vallitessa. Ostovoimapariteettiteorian käytäntöön soveltamista kvantitatiivisten ulkomaankaupan rajoitusten ja talouselämän yleisen säännöstelyn vallitessa tarkastellaan vasta edempänä, tutkimuksen toisessa osassa.

Ostovoimapariteettiteorian — tarkemmin sanottuna sen komparatiivisen osan — sisältämää väittämää voidaan algebrallisesti havainnollistaa seuraavalla kaavalla, josta samalla käy ilmi se tilastollinen menettely, jonka avulla ostovoimapariteetti saadaan lasketuksi:

$$R_2 = R_1 \frac{P_A^1}{P_A^2} \cdot \frac{P_B^1}{P_B^2}$$

Tässä yhtälössä R_1 tarkoittaa vanhaa ja R_2 uutta ostovoimapariteettia sekä symbolit P^1 ja P^2 A- ja B-maiden yleistä hintatasoa vastaavina ajankohtina. On ilmeistä, että kuluvan hetken ostovoimapariteetin (R_2) laskemiseksi on tiedettävä R_1 , so. löydettävä menneisyydestä sellainen

⁵⁶ WHALE, *International Trade*, s. 50. — Polemikoidessaan sitä käsitystä vastaan, jonka mukaan ostovoimapariteettiteoria juontaisi alkunsa aina Englannin kansantaloustieteen varhaisimmista klassikoista, VINER (m.t., s. 379—380) lausuu: »Owing more, probably, to good fortune than to superior insight, the classical economists escaped almost completely the fatal error of formulating their theory of the international relationship of prices in simple quantitative relationship between average price levels.»

ajankohta, jolloin tasapaino on vallinnut. Ensimmäinen ratkaistavaksi tuleva tilastollinen vaikeus johtuu jo siitä, että monessa tapauksessa saattaa tuottaa vaikeuksia todeta sellainen ajankohta tai ajanjakso, jolloin valuuttakurssien voidaan joltisellakin varmuudella katsoa olleen tasapainossa. Jos jommankumman maan kauppatase valittuna basisajankohtana ei ole ollut tasapainossa, yllä olevan kaavan mukaan laskettu uusi pariteettikurssi tietenkin *ceteris paribus* pysyttää vajauksen ennallaan; ainoastaan se rahayksikkö, jolla vajauksen suuruutta mitataan, on muuttunut. Puheena oleva vaikeus on ymmärrettävästi erityisen suuri sellaisessa tapauksessa, jolloin asianomaiset valuutat ovat pitkän aikaa olleet paperirahakannalla. Jos taas kultakanta on ollut aikaisemmin voimassa, tehtävä on sikäli helpompi, että entisten kulta-pariteettien voidaan otaksua verraten hyvin edustaneen valuuttakurssien tasapainopistettä; täysin varmaa se ei kuitenkaan ole.

Mutta vaikka basis-ajankohdan valinnassa onnistuttaisiinkin, tästä ei kuitenkaan vielä ehdottomalla varmuudella seuraa, että uusi pariteetti edustaisi valuuttakurssien tasapainopistettä. Jotta näin olisi laita, olisi edellytyksenä ymmärrettävästi se, ettei kummankaan maan talouselämässä ole »väliaikana» tapahtunut mitään sellaisia rakenteellisia muutoksia, jotka olisivat aiheuttaneet muutoksia ulkomaan valuutan kysyntä- ja tarjontafunktioissa asianomaisissa maissa. Tällaiset muutokset voivat perustua kuljetuskustannusten ja tullien muutoksiin, kansainvälisiin pääomanliikkeisiin, »spontaaneihin» kysynnänvaihteluihin jne., kaikki tekijöitä, joiden vaikutus kurssinmuodostukseen on jo edellä todettu. Mitä kauempaa menneisyydestä perusajankohta on valittu, sitä todennäköisempää ymmärrettävästi tämäntapaisten tekijöiden esiintyminen on.

Vaikka edellä viitatuista alkuhankaluuksista tyydyttävällä tavalla selviydyttäisiinkin, tilastolliset vaikeudet eivät silti vielä ole lopussa. Kenties vielä vaikeamman, osaksi teknillistä, osaksi periaatteellista laatua olevan pulman muodostaa kysymys sen indeksin valitsemisesta, jolla valuuttojen sisäisessä ostokyvyssä tapahtuneita muutoksia mitataan. Kuten jo edellä todettiin, ulkomaan valuutan kysyntää ei ylipäänsä määrää mikään »hintataso», vaan pikemminkin tietty hintarakenne, jolloin »relevantteja» eivät ole ainoastaan sellaisten tavaroiden hinnat, jotka todella käyvät kansainvälisessä kaupassa, vaan myös sellaisten, jotka voivat joutua kaupankäynnin kohteeksi. Tällaisen hintarakenteen muutosten tilastollinen kuvaaminen on jotensakin mahdotonta, joten pariteettilaskelmissa on tyydyttävä johonkin sellaiseen indeksiin, joka kuvaa joko »yleisen hintatason» tai joidenkin erityisten hintojen »tason» muutoksia.

Koska tarkkaan ottaen voidaan verrata toisiinsa ainoastaan täsmälleen samojen tavaroiden hintoja eri maissa, voisi kenties ensi ajattelemalla näyttää siltä, että ostovoimapariteettilaskelmien pohjaksi olisi sopivinta ottaa pelkästään ulkomaankaupassa käyvien tavaroiden hinnat. Huomattava on, että CASSEL itse ei kuitenkaan hyväksy sitä käsitystä, että yksinomaan tuonti- ja vientitavaroiden hintataso voisi määrätä valuuttakurssien tasapainotilan, kuten toisinaan onkin esitetty. »Jos oletamme», CASSEL lausuu, »että kaikkien B-maan vientitavaroiden hinnat kaksinkertaistuvat, samalla kun kaikki muut hinnat B-maassa jäävät muuttumattomiksi, valuuttakurssin (B-maan valuutan hinnan A-maan valuutassa ilmaistuna) on sen johdosta mahdotonta alentua puoleen; sillä jo paljon vähäisempi aleneminen valuuttakurssissa tietäisi latentteja vientimahdollisuuksia suurelle määrälle muita B-maan tavaroita, mikä estäisi valuuttakurssia edelleen alenemasta. Tätä ehkäisevää vaikutusta vahvistaisi vielä se A-maasta tapahtuvan tuonnin vaikeutuminen, jonka valuuttakurssin lasku aiheuttaisi. Sanottu vaikutus on kokonaisuudessaan niin voimakas, että aikaisempien vientitavaroiden hintojen ajateltu kaksinkertaistuminen ei pysty alentamaan valuuttakurssia likimainkaan puoleen entisestään. Tietenkin B-maan rahan yleinen sisäinen ostovoima on vähentynyt, ja sikäli täytyy myös vastaa-
van valuuttakurssin alenemisen olla odotettavissa.»⁵⁷

Kuten havaitaan, tässä kohden CASSEL tosiasiallisesti viittaa »potentiaalisten» vientitavaroiden olemassaoloon.⁵⁸ Hänen perustelunsa jää kuitenkin epätäydelliseksi, sillä pelkästään ulkomaankaupassa käyvien tavaroiden hintojen käyttäminen pariteettilaskelmissa antaa harhaanjohtavia tuloksia siinäkin tapauksessa, että sanotut tavarat otaksutaan »annetuiksi». On nimittäin huomattava, että aivan samoin kuin valuuttarbitraashi kansainvälisen maksu- ja pääomaliikkeen vapauden vallitessa nopeasti johtaa tietyn yleismaailmallisen kurssin muodostumiseen kullekin valuutalle, samalla tavoin tavara-arbitraashi pitää »normaalin kaupan vapauden» vallitessa huolta siitä, että kansainvälisessä kaupassa käyvien tavaroiden hinnat voimassa olevien valuuttakurssien vallitessa nopeasti tasoittuvat eri maiden välillä. Tämä koskee erityisesti sellaisia kansainvälisen kaupan standarditavaroita kuin puuvillaa, vehnää, kumia jne. Kun juuri »markets for staple commodities» eri puolella maailmaa ovat hyvin organisoituneet ja kiinteässä yhteydessä keskenään, ne saattavat reagoida jossakin tapahtuneisiin hinnanmuutoksiin jopa muutamassa

⁵⁷ Teoretisk Socialekonomi, s. 644.

⁵⁸ Vrt. edellä s. 193.

tunnissa. Sama tasoittuminen koskee myös muita kansainvälisen kaupan tavaroita, vaikka reaktioaika saattaakin olla pitempi, milloin on kysymys ei-standardisoiduista tai sellaisista tavaroista, joiden markkinat eivät ole organisoidut.⁵⁹ Joka tapauksessa kansainvälinen arbitraashi-toiminta saa aikaan sen, että jonkin kansainvälisessä kaupassa käyvän tavarahan hinta jossakin maassa ei voi, jos tulli sekä kuljetus- ym. kustannukset jätetään huomiotta, poiketa saman tavarahan hinnasta jossakin toisessa maassa kerrottuna asianomaisten maiden välisellä valuuttakurssilla.⁶⁰ Tällaisessa tapauksessa ostovoimapariteettiteoria, kuten KEYNES huomauttaa, tietenkin olisi sangen hyvässä sopusoinnussa tosiasioiden kanssa, eikä ostovoimapariteetti voisi sanottavasti poiketa todellisista noteerauksista, »sillä kansainvälisen kauppiaan ainoana tehtävänä on toimia siten, että juuri näin olisi laita».⁶¹ Mutta toisaalta ostovoimapariteettiteoria tällaisessa muodossa käsitettynä on tuskin muuta kuin pelkkä truismi ja »iin sisällyksetön kuin suinkin mahdollista».⁶²

Todettakoon tässä yhteydessä, että erään mielenkiintoisimmista yrityksistä ostovoimapariteettiteorian modifioimiseksi todellisuutta paremmin vastaavaksi on tehnyt BRESCIANI-TURRONI, joka määrittelee ostovoimapariteetin vientitavaroiden hintojen suhteeksi. Samalla hän kuitenkin joutuu toteamaan, että vientihintojen pohjalla laskettu valuuttakurssi johtaa ulkomaankaupan tasapainoon vain siinä tapauksessa, että laskelmissa otetaan huomioon myös toinen tekijä, nimittäin vietyjen ja tuotujen tavaroiden määrä eli ulkomaankaupan vaihtosuhte. Tarkemmin sanottuna ulkomaankaupan tasapainon ehdot ovat täytetyt, jos valuuttakurssi vastaa vientihintojen perusteella laskettua ostovoimapariteettia kerrottuna ulkomaankaupan vaihtosuhteella, jolloin kaikki kolme on ilmaistu indeksin muodossa.⁶³ Samantapaisen ajatuksenjuoksun on sittemmin esittänyt mm. COPPOLA D'ANNA.⁶⁴ BRESCIANI-

⁵⁹ Ks. HABERLER, *The Theory of International Trade*, s. 33.

⁶⁰ Kuten VINER korostaa (*Studies in the Theory of International Trade*, s. 384), ainoa välttämätön riippuvuussuhde eri maiden hintojen välillä, jonka olemassaoloa klassillinen teoria edellytti, ja samalla ainoa suhde, joka voidaan ilmaista »in general terms», sisältyy juuri edellä kosketeltuun kansainvälisessä kaupassa käyvien tavaroiden hintojen yhtäläistymiseen.

⁶¹ *A Tract on Monetary Reform*, s. 91.

⁶² KEYNES, m.t., s. 92.

⁶³ BRESCIANI-TURRONI, *The Purchasing Power Parity Doctrine, L'Egypte Contemporaine*, Vol. XXV (1934). Puheena olevaan artikkeliin kirjoittajalla ei ole ollut tilaisuutta tutustua. Sen pääkohdat on kuitenkin esitetty Bresciani-Turronin teoksessa *Economics of Inflation*, London 1937, s. 107 ja seur.

⁶⁴ Ks. FRANCESCO COPPOLA D'ANNA, *Die Normalwechsellkurse und die Theorie der Kaufkraftparität*, *Weltwirtschaftliches Archiv*, 56. Band (1942 II), erit. s. 71 ja seur.

TURRONIN analyysi on sängen loogista ja vakuuttavaa, mutta minään ostovoimapariteettiteorian varsinaisena kritiikkinä sitä tuskin kuitenkaan voidaan pitää, koska CASSEL enempää kuin tietävästi kukaan muukaan teorian kannattaja ei ole esittänyt ostovoimapariteettia laskettavaksi vientihintojen avulla. Myöskään BRESCIANI-TURRONIN teorian käytännölliset sovelluttamisvaikeudet eivät ole ainakaan vähäisempiä kuin »varsinaiseen» ostovoimapariteettiteoriaan liittyvät.

Muita hintaindeksijä, joita voidaan ajatella käytettäväksi ja todellisuudessa on käytettykin ostovoimapariteettilaskelmissa, ovat tukku- ja vähittäishinta- sekä elinkustannusindeksit. CASSEL itse alunperin edellytti, että laskelmien pohjana käytettäisiin ensiksi mainittua. Tämä onkin sikäli luonnollista, että hän, kuten edellä todettiin, selittää rahan arvon eli rahan ostovoiman »yleisen hintatason» käänteisarvoksi; sopivimpana »yleisen hintatason» mittapuuna taas vielä 1920-luvulla yleisesti pidettiin juuri tukkuhintaindeksin tyyppistä indeksiä. Ostovoimapariteettien laskeminen tukkuhintaindeksin perusteella on kuitenkin eräissä suhteissa varsin arveluttavaa. Ensinnäkin eri maiden tukkuhintaindeksit ovat yleensä tukkukaupassa käyvien tavaroiden punnittuja keskiarvoja, ja niiden punnusjärjestelmä saattaa suuresti vaihdella maasta toiseen. Jo pelkästään punnusjärjestelmän erilaisuus on, kuten useat tutkijat ovat korostaneet, omansa vähentämään tulosten luotettavuutta. Koska valuuttakurssin muodostumisen kannalta ovat määrääviä yksittäisten tavaroiden tai tavararyhmien hinnat, yksinomaan se seikka, että kahden maan tukkuhintaindeksit ovat tietyn ajanjakson kuluessa muuttuneet täysin paralleelisesti, ei merkitse sitä, että alkuperäinen ostovoimapariteetti edes *ceteris paribus* jatkuvasti vastaisi valuuttakurssien tasapainopistettä, jos puheena olevien indeksien punnukset eroavat toisistaan. Sekä teoreettisesti että empiirisesti on pyritty osoittamaan, että ostovoimapariteettilaskelmat ovat luotettavammalla pohjalla, jos niissä voidaan käyttää punnitsemattomia indeksejä punnittujen asemesta.⁶⁵

Vielä painavampi huomautus tukkuhintaindeksin käyttämisestä vastaan on se, että sanotut indeksit eivät ainoastaan yleensä ole punnittuja, vaan lisäksi niissä on tavallisesti annettu huomattavan suuri punnus sellaisille raaka-aineille, puolivalmisteille, ravintoaineille ym., jotka

⁶⁵ Vrt. esim. HABERLER, *The Theory of International Trade*, s. 40—41, NURKSE, *Internationale Kapitalbewegungen*, s. 151, VINER, *Studies in the Theory of International Trade*, s. 385, ja HEILPERIN, *m.t.*, s. 133. Kysymykseen liittyvistä indexteoreettisista probleemoista ks. edelleen FISHER, *The Making of Index Numbers*, New York 1927, s. 274 ja seur., sekä HABERLER, *Der Sinn der Indexzahlen*, Tübingen 1927, s. 48 ja seur.

suurelta osaltaan ovat kansainvälisessä kaupassa käyviä hyödykkeitä. Näin ollen tukkuhintaindeksillä mitatun »yleisen hintatason» korkeus melkoisessa määrässä riippuu valuuttakurssien korkeudesta. Sattuvasti onkin huomautettu, että jos pariteettilaskelmissa on käytetty sellaisia hintaindeksejä, joissa kansainvälisessä kaupassa käyvillä tavaroilla on suuri osuus, sanotuilla laskevilla on »taipumus todistaa olemassaolevat valuuttakurssit oikeutetuiksi». ⁶⁶ Juuri tämä ilmiö on ilmeisesti yhtenä olennaisena syynä siihen, että ne yritykset, joita esim. CASSEL ja KEYNES ovat ensimmäisen maailmansodan jälkeen tehneet ostovoimapariteetti-teorian tilastolliseksi verifioimiseksi, osoittavat varsin hyvän yhdenmukaisuuden vallinneen eri maiden välisten valuuttakurssien ja vastaavien hintaindeksien suhteen välillä. ⁶⁷ Se seikka, kuten KEYNES huomauttaa, että tukkuhintaindeksit kuitenkin yleensä sisältävät myös sellaisia tavaroita, jotka eivät ole kansainvälisen kaupan kohteena, samoin kuin punnusjärjestelmän erilaisuus ja indekseihin sisältyvien tavaroiden laatuerot eri maissa, on omansa aiheuttamaan sen verran eroavuutta todellisten kurssien ja ostovoimapariteettien välillä, että teoria »näyttää *prima facie* mielenkiintoiselta». ⁶⁸ Opettavaisen esimerkin siitä, miten valuuttapolitiikka on joutunut harhateille sen johdosta, että pariteettilaskelmissa on käytetty tukkuhintaindeksiä, tarjoaa Tšekkoslovakian suorittama valuutan ulkomaisen arvon alentaminen vuonna 1934. Laskelmat osoittivat maan valuutan kansainvälisesti »yliarvioituksi», mutta siitä syystä, että ne perustuivat indeksiin, jossa kansainvälisessä kaupassa käyvillä tavaroilla oli suuri punnus, »despresiointi» osoittautui riittämättömäksi ja oli uudistettava vuotta myöhemmin. ⁶⁹

Pääasiallisesti edellä käsitellyistä syistä ostovoimapariteettilaskelmissa on siirrytty yhä suuremmassa määrässä käyttämään sellaisia indeksisarjoja, joilla mitataan pääasiallisesti kotimaisten hintojen muutoksia, nimitettäköön niitä sitten vähittäishinta-, kulutushinta- tai elinkustannusindekseiksi. ⁷⁰ Lisäksi tähän on nähtävästi vaikuttanut myös se, että kun aikaisemmin, kuten edellä todettiin, rahanarvon muu-

⁶⁶ LLOYD A. METZLER, Exchange Rates and the International Monetary Fund, kokoomateoksessa International Monetary Policies, Postwar Economic Studies N:o 7, Washington 1947, s. 20.

⁶⁷ Tähän KEYNES itse Treatise on Money-teoksessaan (Vol. I, s. 73) viittaakin.

⁶⁸ A Treatise on Money I, s. 73—74.

⁶⁹ Ks. LEAGUE OF NATIONS, Money and Banking 1935/36, Vol. I, Monetary Review, Geneve 1936, s. 49 ja seur.

⁷⁰ Vrt. BANK FOR INTERNATIONAL SETTLEMENTS, Sixth Annual Report, Basle 1936, s. 21.

toksia mitattiin pääasiallisesti tukkuhintaindeksillä, 1930-luvulla — tällainen ajallinen jako on tietenkin aivan karkea ja summittainen — alettiin yleisesti pitää vähittäishintaindeksiä tässä suhteessa tarkoituksenmukaisempana. Niinpä esim. KEYNES, jonka suuri auktoriteetti sitä paitsi on saattanut edistää tällaisen käsityskannan leviämistä, nimenomaan tarkoittaa rahan ostovoimalla rahan kykyä ostaa sellaisia tavaroita ja palveluksia, joiden ostamiseen kulutustarkoituksia varten tietyn yhteisön jäsenet käyttävät rahatulonsa. Sanottua ostovoimaa mitataan täten sopivimmin sellaisen indeksin avulla, joka on punnittu silmällä pitäen eri hyödykkeiden merkitystä lopullisessa kulutuksessa⁷¹; sellaiset indeksit, joita on edellytetty käytettäväksi FISHERin ja CASSELIN »vaihdon yhtälöissä», eivät täytä tätä vaatimusta, vaan niiden punnusjärjestelmä määräytyy pääasiallisesti sen mukaan, miten niihin sisältyvät hyödykkeet antavat aihetta »monetäärisiin transaktioihin».⁷²

Vaikka kansainvälisessä kaupassa käyvien tavaroiden ja kotimaisten tavaroiden hintakehityksen välillä todennäköisesti vallitseekin verraten läheinen yhteys, jälkimmäisen ei kuitenkaan välttämättä tai välittömästi tarvitse olla missään täsmällisesti määrittäneessä riippuvuussuhteessa valuuttakursseihin.⁷³ Näin ollen on ilmeistä, että suorittamalla pariteettilaskelmat sellaisten hintaindeksien perusteella, jotka pääasiallisesti käsittävät kotimaan vähittäiskaupassa käyviä tavaroita ja kotimaisia palvelusuorituksia, suurelta osaltaan, vaikkakaan ei välttämättä täydellisesti, välttään niiltä vaikeuksilta, jotka kansainvälisten hintojen tasoittumisen johdosta liittyvät tukkuhintaindeksin käyttöön. Sen sijaan punnusjärjestelmän erilaisuus haittaa vähintään yhtä suuressa määrässä elinkustannus- kuin tukkuhintaindeksinkin perusteella saavutettujen tulosten luotettavuutta. Sama koskee — ja todennäköisesti vielä suuremmassa määrässä kuin tukkuhintaindeksiä käytettäessä — tavaroiden laatueroavuuksia, markkinoiden erilaista rakennetta eri maissa jne.⁷⁴ Säännöstelytalouden vallitessa syntyviin lukuisiin ja vaikeasti ratkaistaviin pulmiin ei tässä yhteydessä puututa. Todettakoon sen sijaan, että pariteettilaskelmien kannalta katsottuna elinkustannusindeksin tyyppisten indeksien suurimpana puutteena on se, että ne pääasiallisesti käsittävät sellaisia tavaroita ja palveluksia, joilla ei ole mitään

⁷¹ KEYNES, A Treatise on Money I, s. 54.

⁷² KEYNES, m.t., s. 76—77.

⁷³ Ks. erit. L. B. ZAPOLON, International and Domestic Commodities and the Theory of Prices, The Quarterly Journal of Economics, Vol. 45 (1931), s. 409 ja seur. Vrt. myös esim. KEYNES, A Treatise on Money I, s. 72—73.

⁷⁴ Ks. lähemmin esim. HABERLER, The Theory of International Trade, s. 39—40.

tekemistä kansainvälisen kaupan kanssa. Elinkustannusindeksiä käytettäessä tehdään tosiasiallisesti vain sangen vähäisessä määrässä, jos laisinkaan, oikeutta sille ostovoimapariteettiteorian lähtökohdana olevalle otaksumalle, että ulkomaan valuutasta ollaan valmiit maksamaan tietty hinta siitä syystä, että sillä on ostovoimaa tavaroihin ja palveluksiin nähden vieraassa maassa. Voidaan huoletta väittää, että esim. suomalainen tuontikauppias ei osta puntavaluutaa kysyäkseen esim. sellaisia Englannin elinkustannusindeksiin sisältyviä hyödykkeitä kuin vähittäiskauppiaan palveluksia, raitiotiematkoja tai parturissakäyntejä sen enempiä kuin sellaisiakaan palveluksia, joita kiinteä reaali-pääoma, kuten asunnot, tarjoavat. Olivatpa sitten raitiolippujen hinnat, parturintaksat tai asunnonvuokrat Englannissa korkeammat tai alhaisemmat, sillä seikalla ei voi olla mitään välitöntä vaikutusta siihen määrään suomenmarkkoja, jonka suomalainen tuoja on halukas punnasta maksamaan; korkeintaan kyseiset hinnat saattavat kiinnostaa Englantiin matkustavaa »turistia». Puheena olevalla epäkohdalla ei ymmärrettävästi tarvitsisi olla sanottavaa käytännöllistä merkitystä, jos kotimaiset vähittäishinnat uskollisesti kuvastaisivat kansainvälisessä kaupassa — joka parhaasta päästään on tukkukauppaa — käyvien tavaroiden hintoja, mutta näinhän ei kuitenkaan, kuten edellä on todettu, tarvitse olla laita.

Voidaan siis todeta, että mitään sellaisia hintaindeksijä ei ole olemassa, joita vastaväitteitä voitaisiin käyttää pariteettilaskelmissa: jos indeksi sisältää runsaasti kansainvälisesti määräytyviä hintoja, niillä on taipumus mukautua vallitsevan kurssin mukaan, jos taas kotimaisia, ne eivät ole kurssinmuodostuksen kannalta »relevantteja». Tästä syystä on kahden maailmansodan välisenä aikana tehty useitakin yrityksiä ostovoima(hinta)pariteetin korvaamiseksi *kustannuspariteettilla*. Toisin sanoen kahden valuutan välinen pariteettikurssi on esitetty laskettavaksi, ei asianomaisten maiden tavaranhintojen, vaan niiden suhteellisten tuotantokustannusten pohjalla.⁷⁵ Lähinnä maku-asiana voitaneen pitää, onko tällöin enää laisinkaan aihetta puhua ostovoimapariteettiteoriasta, vai eikö kenties »kustannuspariteettiteoria» olisi asianmukaisempi nimitys.

⁷⁵ Vrt. esim. SVEN BRISMAN, *Some Reflections on the Theory of Foreign Exchange*, *Economic Essays in Honour of Gustav Cassel*, London 1933, s. 69—74, OHLIN, *Utrikes-handel och handelspolitik*, s. 95, JØRGEN PEDERSEN, *Das Gleichgewicht der Wechselkurse und seine Bestimmungsgründe*, s. 3 ja seur., *sama*, *Pengeteori og Pengepolitik*, s. 200 ja *passim*, sekä ALVIN H. HANSEN, *A Brief Note on Fundamental Disequilibrium*, *The Review of Economic Statistics*, Vol. XXVI (1944), s. 182—183. Vrt. myös edellä III luku 6 §.

Tuotantokustannukset riippuvat, kuten aikaisemmin todettiin, tuotantotehtäjäiden hinnoista, jotka puolestaan määräävät yhteiskunnan rahatulot. Täten »yleisen hintatason» korvaaminen käsitteellä »kustannustaso» onkin epäilemättä sopusoinnussa uudemman rahanarvoteoreettisen ajattelun — ns. tuloteorian — kanssa, joka rahan arvoa selittäessään ottaa lähtökohdaksi juuri yhteiskunnan kokonaisrahatulot.⁷⁶ Kun rahassa mitatut tuotantokustannukset, jos tuotannon tehokkuus on »annettu», pitkällä tähtäimellä katsoen riippuvat ratkaisevasti palkoista, puheena olevan ajattelutavan mukaan kahden maan valuuttakurssin välisen tasapainopisteen siis pääasiallisesti määräisi työpalkkojen suhteellinen korkeus asianomaisissa maissa. Todettakoon, että tämä ajatus ei suinkaan ollut CASSELillekaan vieras, vaan hän nimenomaan korostaa, että maan valuutan kansainvälinen arvo ei riipu yksinomaan tavaranhintojen, vaan myös työpalkkojen korkeudesta, jopa siinä määrässä, että palkkataso on »ajanmittaan kenties ratkaiseva tekijä maan valuutan kansainvälisen arvon määrääjänä»⁷⁷.

Yleisen hintateorian mukaan hinnat eivät ajanmittaan voi poiketa tuotantokustannuksista, jolloin jälkimmäisillä ymmärretään eräänlaisia edustavia kustannuksia, so. sellaisten keskinkertaisen hyvin hoidettujen yritysten kustannuksia, jotka käyttävät yleisesti omaksuttuja ja hyväksi havaittuja teknillisiä menetelmiä. Näin ollen voitaisiin kenties ajatella, että sillä seikalla on hyvin vähän merkitystä, pidetäänkö valuuttakurssin määräytymisperusteina hinta- vai kustannustasoa. Näin ei kuitenkaan ole laita, sillä historiallisesti on todettavissa ja siihen voidaan myös teoreettisesti osoittaa useitakin syitä, että hintojen ja tuotantokustannusten kehityssuunta saattaa lyhyellä tähtäimellä katsottuna olla erilainen. Viitattakoon tässä vain siihen, että tuotantokustannukset eivät ole mikään konstantti suure jossakin rahayksikössä lausuttuna, vaan ne ovat riippuvaiset mm. tuotetusta tavaramäärästä. Täten hinnat saattavat tietyn periodin aikana enemmän tai vähemmän erota kustannuksista, nimittäin milloin tuotannon laajuudessa tapahtuu muutoksia. Jos hintojen ja kustannusten väliset suhteet eri maissa aina muuttuisivat samalla tavalla, ei ymmärrettävästi olisi suurtakaan väliä sillä, kumpia niistä pariteettilaskelmissa käytettäisiin. Tällainen mahdollisuus on kuitenkin varsin epätodennäköinen.

Jos nyt »yleisen hintatason» — millä indeksillä sitä sitten mitattaenkin — sijalle otetaan kustannustaso, vältetään epäilemättä monista

⁷⁶ Ks. JUNNILA, m.t., erit. luvut 12 ja 13.

⁷⁷ CASSEL, Penningväsendet efter 1914, s. 164.

niistä vaikeuksista, jotka liittyvät hintaindeksien käyttöön. Tuotantokustannukset eivät ole samalla tavoin välittömästi riippuvaiset valuuttakurssista kuin ulkomaankaupassa käyvien tavaroiden hinnat. Lisäksi kustannukset sisältyvät kaikkiin tavaroihin ja myös palveluksiin, sekä sellaisiin, jotka kullakin hetkellä käyvät kansainvälisessä kaupassa, että myös sellaisiin, jotka voivat joutua sen kohteeksi. On myös viitattu siihen, että tuotantokustannusten vaihtelut kuvastavat paremmin kuin hintojen vaihtelut rahanarvon pysyviä muutoksia.⁷⁸ JØRGEN PEDERSEN korostaa erityisesti sitä, että kustannuspariteettiteoria välttää ostovoimapariteettiteorian »perusvirheen», nimittäin sen edellytyksen, että »yleisen hintatason» erilaisuus olisi syytä tavaroiden liikkeisiin maiden välillä. Tosiasiallisesti tavaroiden liikkeiden »takana» — jos niin voidaan sanoa — on pikemminkin tuotantokustannusten erilaisuus eri maissa. Tarkemmin sanottuna jokaisella yksittäisellä liikkeellä ja jokaisella tuotannonalalla on omat tarjontakäyränsä, jotka osoittavat, miten paljon asianomaiset ovat — jos niille jätetään riittävästi aikaa sopeuttaa toimintansa olosuhteiden mukaan — halukkaat tuottamaan kutakin hyödykettä kuhunkin ajateltuun hintaan. Laskemalla yhteen kaikki eri alojen yksittäiset tarjontakäyrät saadaan tulokseksi kunkin maan ja kaikkien maiden tarjontakäyrät. Yksittäisten kysyntäkäyrien summa taas edustaa maailman kokonaiskysyntää, jolloin kokonaistarjontakäyrän ja kokonaiskysyntäkäyrän leikkauspiste määrää asianomaisen hyödykkeen »maailmanmarkkinahinnan».⁷⁹

On kuitenkin todettava, että vaikka »yleisen hintatason» korvaaminen tuotantokustannuksilla merkitseekin tiettyä edistysaskelta valuuttakurssien teoriassa, mitään lopullista ratkaisua se ei kuitenkaan tuomukanaan. Kustannuspariteettiteoriaakin vastaan voidaan huomauttaa, että valuuttakurseja ei määrää ainoastaan yksinomaan kauppataase, vaan koko maksutase. Lisäksi kansainväliseen tavaravaihtoon vaikuttaa moni tekijä, jolla ei ole mitään suoranaista yhteyttä sen enempää eri maiden kustannus- kuin hintatasoihinkaan.⁸⁰ Mutta vaikka nämä näkökohdat jätettäisiinkin huomiotta, jää vielä jäljelle joukko painavia muistutuksia.

Ennen kaikkea on huomattava, että yleisten, keskimääräisen kustannustason muutosten ei suinkaan tarvitse aiheuttaa valuuttakurssissa suhteellisesti samansuuruisia muutoksia. Kuten on todettu, kustannustason korkeus riippuu tavallisesti ratkaisevasti palkkatasosta

⁷⁸ METZLER, m.a., s. 20.

⁷⁹ Ks. JØRGEN PEDERSEN, m.t., s. 170 ja 200—201.

⁸⁰ Vrt. edellä III luku, 8 §.

ja tuotannon tehokkuudesta. Jos puhtaasti kotimaisilla tuotannon aloilla, so. sellaisilla aloilla, jotka eivät ole missään suhteessa ulkomaista riippuvaisia, tapahtuu muutoksia palkkatasossa tai tuotannon tehokkuudessa, nämä tietenkin muuttavat myös keskimääräistä yleistä kustannustasoa. Sanomattakin on selvää, ettei tällaisten kustannustason muutosten, sen enempää kuin puhtaasti kotimaisten tavaroiden tai palvelussuoritusten hinnannmuutostenkaan tarvitse aiheuttaa ainakaan vastaavansuuruista muutosta valuuttakurssiin, ei siinäkään tapauksessa, että maan kokonaistyöllisyys pysyy konstanttina. Voidaan hyvin ajatella tapauksia, jolloin puheena olevilla muutoksilla ei ole laisinkaan vaikutusta maksutaseeseen ja sitä tietä valuuttakurssiin.⁸¹

Ilmeisesti pariteettilaskelmissa olisi näin ollen käytettävä sellaisten tuotannonalojen kustannuslukuja, joilla on välitön merkitys ulkomaiselle kauppavaihdolle ja siten kurssinmuodostukselle. Mutta tällöin on huomattava, että kustannukset saattavat vaihdella yrityksestä toiseen ja samankin yrityksen osalta tuotannon laajuudesta riippuen. Ratkaisutavaksi tulee, minkä yrityksen tai yritysten ja minkäläistä käyttöastetta vastaavat kustannukset laskelmien pohjaksi otetaan. Selvää on, että tällainen valinta pakostakin edellyttää enemmän tai vähemmän mieltävaltaista harkintaa.⁸²

Edelleen voitaisiin huomauttaa, että toisaalta tuotantokustannukset, kuten jo edellä viitattiin, eivät ole mikään kiinteä, numerollisesti ilmaisuvissa oleva suure, jonka mukaan valuuttakurssit automaattisesti sopeutuvat, toisaalta taas ne itse puolestaan ovat kurseista riippuvaiset. Jos valuuttakurssi jostakin syystä, esim. »spontaanien» kysynnänmuutosten johdosta, kohoaa tai jos sitä tietoisesti nostetaan, kansainvälisessä kaupassa käyvien tavaroiden hinnat maassa tietenkin välittömästi kohoavat. Jos maassa vallitsee täystyöllisyys, puheena olevan hintojen nousun aiheuttama työvoiman kysynnän lisääntyminen johtaa ennen pitkää palkkojen nousuun. Mutta jos täystyöllisyyttä ei ole saavutettu, palkkojen kohoaminen voi tapahtua vasta seuraavan sopimuskauden alussa, mutta väliaikana työllisyys on lisääntynyt ja kustannukset ovat vähenevän rajatuottavuuden johdosta mahdollisesti sopeutuneet valuuttakurssin mukaan. Kun palkkoja sen jälkeen korotetaan, sopeutuminen kenties tapahtuu työllisyyden alenemisen muodossa. Jos taas valuuttakurssi alenee tai jos sitä tietoisesti alennetaan, niin tässäkin tapauksessa rajakustannukset nopeasti sopeutuvat kurssinmuutoksen

⁸¹ Vrt. JØRGEN PEDERSEN, m.t., s. 202.

⁸² Vrt. METZLER, m.a., s. 21—22.

mukaan niillä aloilla, joiden hinnat määräytyvät kansainvälisesti. Mutta juuri milloin on kysymyksessä valuuttakurssin aleneminen tai alentaminen, kustannusten sopeutuminen kokemusperäisesti miltei yksinomaaisesti tapahtuu työllisyyden alenemisen muodossa, koska työpalkat varsin jäykästi liikkuvat alaspäin.⁸³

Lopuksi on todettava, että kustannuspariteettiteorian käytäntöön soveltaminen todennäköisesti tuottaa voittamattomia teknillisiä vaikeuksia. Näin siitä syystä, että eri maiden tuotantokustannusten numeerollinen ja tilastollinen mittaaminen joltisellakin eksaktisuudella, so. luotettavien kustannusindeksien laatiminen, on likipitäen mahdotonta. Koska kunkin maan kustannustaso pitkällä tähtäimellä katsoen pääasiallisesti riippuu työpalkoista, olisi tietenkin ajateltavissa, että yleisen tuotantokustannusindeksin sijasta käytettäisiin palkkaindeksiä. Tällainen menettely edellyttää kuitenkin niin hyvän kansainvälisen palkkatilaston olemassaoloa, että pätevät vertailut sen pohjalla kävisivät mahdollisiksi, edellytys, joka todellisuudessa ei useimpiin maihin nähden ole täytetty. Ja vaikka näin olisikin laita, mitään sellaista numeroaineistoa ei ole olemassa ja tuskin aikaansaatavaisakaan, josta tuotannon t e h o k k u u d e n muutokset luotettavalla tavalla kävisivät ilmi.

Esillä olevan pykälän päätökseksi viitattakoon vielä pariin näkökohtaan, jotka ostovoimapariteettiteoriaa käytöntään sovellettaessa on otettava huomioon, kokonaan riippumatta siitä, tapahtuuko se hintavai kustannuslukujen pohjalla. Vaikka tutkimuksen esillä olevassa osassa onkin tarkasteltu valuuttakurssien määräytymistä vapaasti muodostuvina hintoina, todellisuudessa kurssit vain verraten harvoin ovat saaneet vapaasti heilahdella, kunnes ovat löytäneet tasapainopisteensä, vaan yleensä rahaviranomaiset määräävät ne hinnat, joihin ulkomaan valuuttoja ostetaan ja myydään. Tällöin valuuttakurssien otaksutun tasapainopisteen täytyy olla tilastollis-laskelmallisesti todettavissa, ja tähän tarkoitukseen käytetään tavallisesti juuri pariteettilaskelmia. Jos nyt esim. tarkasteltavana olevan maan maksutase — tai ehkä paremmin kauppatase — osoittaa vajausta, ja maan valuutta on pariteettilaskelmien mukaan kansainvälisesti yliarvioitu, ostovoimapariteettiteoria väittää, että kurssin korjaaminen ostovoimapariteettia vastavaksi palauttaa ennen pitkää valuuttamarkkinain tasapainon. Todellisuudessa tämä ei kuitenkaan ole mitenkään varmaa, vaan ne muutokset maksutaseessa, jotka kurssin tarkistamisesta ovat seurauksena, riippuvat ulkomaan valuutan kysynnän ja tarjonnan j o u s t a v u u d e s t a .

⁸³ Vrt. JØRGEN PEDERSEN, m.t., s. 201.

kurssinmuutoksiin nähden. Jos tarjonnan joustavuus, so. asianomaisen maan vientitavaroiden kysynnän joustavuus ulkomailla, sattuu olemaan pienempi kuin yksi, viennin arvo ei lisääny, vaan päin vastoin vähenee kurssin kohotessa, jolloin tuontiylijäämä *ceteris paribus* kasvaa. Tilanteen pelastaisi tietenkin tuonnin riittävä väheneminen, mutta jos tuontitavaroiden kysyntä on tuntuvasti alijoustavaa, on mahdollista, että tuonnin arvo ei riittävästi supistukaan neutraloidakseen viennin vähentämisen. On ajateltavissa, että tietyssä tapauksessa valuutan ulkomaisen arvon k o r o t t a m i n e n pikemmin kuin alentaminen eliminoi maksutaseen vajauksen.⁸⁴ Vaikka esillä olevassa tutkimuksessa onkin päädytty siihen tulokseen, että »normaalin kaupan vapauden» vallitessa jonkin maan vientitavaroiden ulkomaisen kysynnän joustavuus on suhteellisen korkea, tämän ei kuitenkaan aina tarvitse olla ehdottoman varmaa, puhumattakaan siitä tapauksesta, että kansainvälinen ja kansallinen talouselämä on säännösteltyä, mikä ilmeisesti on omansa alentamaan sekä ulkomaan valuutan kysynnän että sen tarjonnan joustavuutta kurssinmuutoksiin nähden. Joka tapauksessa ostovoimapariteettilaskelmien tuloksia ei voida mekaanisesti soveltaa käytäntöön, vaan rahaviranomaisten olisi mm. oltava suurin piirtein selvillä sekä tuonnin että viennin tavasta reagoida kurssinmuutoksiin voidakseen olla varmoja toimenpiteittensä onnistumisesta.

Todettakoon tässä yhteydessä vielä, että myös ns. psykologiset tekijät saattavat riistää pariteettilaskelmilta niiden merkityksen. Tällainen vaikutus ei ole ainoastaan sellaisella »epänormaalilla» ilmiöllä kuin pääomanpaolla, joka saattaa olla seurauksena luottamuksen horjumisesta johonkin valuuttaan sen kansainvälisen arvon alenemisen johdosta, vaan myös »normaaleilla» tulevaisuuden ennakoinneilla. Hyvänä esimerkkinä voidaan mainita Belgian vuonna 1936 suorittama valuuttansa ulkomaisen arvon alentaminen, jonka tarkoituksena oli mahdollistaa kotimainen taloudellinen ekspansio. Tässä onnistuttiinkin, mutta seurauksena oli samalla ulkomaisten raaka-aineiden kysynnän vahvistuminen siinä määrässä, että tuontiylijäämä valuutan arvonalennusta seuranneiden kahdentoista kuukauden aikana voimakkaasti lisääntyi.⁸⁵

⁸⁴ Vrt. HABERLER, Some Comments on Professor Hansen's Note, s: 191, ABBA P. LERNER, The Economics of Control, New York 1947, s. 377—378, sekä POUL NYBOE ANDERSEN, Valutapolitik, Nationaløkonomisk Tidsskrift, 80. Bind (1942), s. 196—197.

⁸⁵ Ks. LEAGUE OF NATIONS, Money and Banking 1935/36, Vol. I, Monetary Review, s. 49 ja seur.

5 §. Johtopäätöksiä. Sen analyysin perusteella, mikä esillä olevassa tutkimuksessa on suoritettu valuuttamarkkinain hinnanmuodostuksesta paperirahakannan ja »normaalin kaupan vapauden» vallitessa, voidaan ELLISin tavoin todeta, että »tasapainokurssin muodollinen määrittely on toinen asia ja sen korkeuden määrittäminen . . . tietyssä tilanteessa toinen».⁸⁶ Voidaan hyvällä syyllä lähteä siitä, että mitään selaista valuuttakurssia ei ole — ei edes pitkälläkään tähtäimellä katsottuna — joka *a priori* olisi leimattavissa kahden valuutan väliseksi »normaaliksi» tai »luonnolliseksi» kurssiksi. Ostovoimapariteettiteorian mukaan tällainen olisi kahden maan välistä ostovoima- tai kustannuspariteettia vastaava kurssi, mutta kuten edellä on voitu havaita, on jo teoreettisesti pidettävä sangen epävarmana, onko asia todella näin, puhumattakaan niistä tilastollis-tekniillisistä vaikeuksista, jotka liittyvät ostovoimapariteetin toteamiseen käytännössä. Tosiasiallisesti ostovoimapariteettiteoria on tuskin paljon muuta kuin »induktiivista tietä johdettu työhypoteesi».⁸⁷ Tarkemmin sanottuna CASSEL määrittelee ostovoimapariteettia vastaavan valuuttakurssin sellaiseksi kurssiksi, joka tasapainottaa, ei maksutasetta, vaan kauppataseen, pystymättä kuitenkaan todistamaan, että näin on laita.⁸⁸ Näin ollen ei ole mitään aihetta luonnehtia jotakin valuuttakurssia »epänormaaliksi» vain sillä perusteella, että se poikkeaa ostovoimapariteetista. Voidaanko vallitsevaa kurssia pitää tasapainokurssina vai ei, on todettavissa ainoastaan käytännössä, so. sen perusteella, tasapainottaako se maksutaseen vai ei. Voitaisiin kenties NYBOE ANDERSENIN tavoin käyttää nimitystä »kilpailupariteetti» luonnehtimaan sellaisia kysyntä- ja tarjontasuhteita kotimaassa ja ulkomailla, jotka tietyn valuuttakurssin vallitessa tuottavat tulokseksi maksutaseen tasapainon.⁸⁹ Mutta tällaisenaan »pariteetin» olemassaoloa ei voida todeta muuten kuin sillä perusteella, että maan kansainvälisessä kulta- ja valuuttavarannossa ei todella tapahdu netto-muutoksia.

Edellä sanottu ei tietenkään tarkoita sitä, etteikö valuuttamarkkinain

⁸⁶ Ja ELLIS jatkaa: »Precisely the latter and infinitely more complicated task must be performed — whether with greater or less accuracy — by monetary and trade authorities who have to determine the extent of devaluation, deflation, tariffs . . . etc.» Ks. H. S. ELLIS, *The Equilibrium Rate of Exchange, Explorations in Economics, Notes and Essays* contributed in Honor of F. W. TAUSSIG, New York and London 1936, s. 27.

⁸⁷ ERIK TÖRNQVIST, *Köpkraftsparitet och valutapolitik*, Ekonomiska Samfundets Tidskrift, Ny Serie, Häfte 70 (1947), s. 37.

⁸⁸ Vrt. NYBOE ANDERSEN, *Bilateral Exchange Clearing Policy*, Aarhus 1946, s. 153.

⁸⁹ NYBOE ANDERSEN, *Valutapolitik*, s. 199.

tasapainoa voitaisi saavuttaa sellaisenkin kurssin vallitessa, joka vastaa ostovoimapariteettia. Tämä on epäilemättä ajateltavissa, mutta toisaalta kysymyksessä on vain tietty mahdollisuus, joka kenties sattumalta saattaa toteutua tiettyjen edellytysten vallitessa. Sanalla sanoen käsitteet »tasapainokurssi» ja »ostovoimapariteetti» eivät ole identtisiä, vaan ne on tarkoin pidettävä erillään toisistaan. Asiaa ei muuta toiseksi se, että huolimatta siitä ankarasta kritiikistä, jota CASSELIN teoria kolmen vuosikymmenen aikana on saanut osakseen, puheena olevaa eroa ei alan kirjallisuudessa aina tehdä. Kun esim. HARRIS lausuu, että valuutan kansainvälisen »yli- ja aliarvioinnin yhtenä kriteeriona on maksutaseen tila ja toisena kustannus- ja hintatasot»⁹⁰, hän rinnastaa kaksi asiaa, jotka todellisuudessa eivät ole — jos niin voidaan sanoa — paralleelisia. Jälkimmäinen »kriteerio» on oikeammin katsottava — tosin vain osittaiseksi — »syyksi» maksutaseen kulloiseenkin tilaan.⁹¹ Todettakoon tässä yhteydessä lisäksi, että jos ostovoimapariteettiteoria hylätään, samalla myös valuutan kansainvälisen yli- ja aliarvioinnin käsitteet menettävät sen sisällön, jonka CASSEL niille antaa, koska todellisuudessa ei ole olemassa sellaista laskelmallisesti todettavaa »normaalitasa», johon nähden valuuttaa voitaisiin yli- tai aliarvioida. Mikäli puheena olevia termejä ylipäänsä halutaan käyttää, olisi valuutan yliarvioimisella ehkä pikemminkin tarkoitettava sitä, että asianomaisen kurssin vallitessa maksutase on heikko, ja aliarvioimisella sitä, että maksutase kyseisen kurssin vallitessa on vahva.⁹²

Entä vihdoin ostovoimapariteettiteorian käytännöllispoliittinen merkitys? Onko siitä ankarasta kritiikistä, joka teoriaan voidaan oikeutetusti kohdistaa, tehtävä sellainen johtopäätös, että se ei pysty tarjoamaan minkäänlaista apua käytännölliselle talouspolitiikalle? Tällainen

⁹⁰ S. E. HARRIS, *Measures of Currency Overvaluation and Stabilization, Explorations in Economics*, s. 36.

⁹¹ Myös seuraavassa määrittelyssä tasapainokurssin ja ostovoimapariteetin käsitteet on kirjoittajan käsityksen mukaan sekoitettu toisiinsa: »We may define purchasing-power parity as being the rate of exchange between one currency and other currencies at which the balance of payments will be in equilibrium, the normal exchange of goods and services being facilitated, and capital movements being kept at a reasonably level and properly invested; there will be no piling up balances so big that unnecessary supplies of gold are sucked in, and on the other hand the balance of payments will not be so unfavorable as to cause unwarranted borrowing unrelated to the profit-earning assets created thereby.» *The Future of Monetary Policy, A Report on International Problems by a Group of the Royal Institute of International Affairs, London 1935*, s. 134.

⁹² Vrt. NURKSE, *International Currency Experience*, s. 124—125, ja HABERLER, *The Choice of Exchange Rate after the War*, s. 308.

johtopäättös ei kuitenkaan olisi paikallaan. Tosiasiallisesti nimittäin voidaan tehdä se, tavallaan paradoksaalinen toteamus — samaa voitaisiin ehkä sanoa myös kvantiteettiteoriasta, johon ostovoimapariteettiteoria läheisesti liittyy — että puheena olevan teorian käytännöllinen merkitys on paljon suurempi kuin sen tieteellisen arvon perusteella voisi päätellä.⁹³ Tämän väittämän perusteluksi esitettäköön seuraavat huomautukset.

Otaksutaan, että rahaviranomaisten, käytännössä lähinnä keskuspankin, nimenomaisena pyrkimyksenä on löytää ja ylläpitää sellainen kurssitaso, joka tasapainottaa valuuttamarkkinat. Keskuspankin tehtävänä tulee tällöin-olemaan *ex ante* määrittää sellainen valuuttakurssi, jonka tuloksena on tietynlainen maksutaseen tasapaino *ex post*. Voidaan hyvällä syyllä väittää, että tällainen tehtävä on mahdoton suorittaa eksaktisella tarkkuudella. Onko valittu kurssi tasapainokurssi vai ei, se ilmenee vasta käytännössä. Myönteisessä tapauksessa maan kansainvälisissä varannoissa ei tapahdu nettomuutoksia, kielteisessä tapauksessa taas on seurauksena nettovarantojen supistuminen. Tasapainon puute voidaan tietenkin todeta tarkkailemalla kansainvälisten varantojen kehityssuuntaa, mutta ostovoimapariteettilaskelmien suuri käytännöllinen merkitys on siinä, että niiden avulla saadaan karkeasti ja summittaisesti todetuksi, miten paljon vallitsevaa kurssia olisi muutettava, jotta tasapaino voitaisiin saavuttaa tai ainakin päästäisiin lähemmäs sitä. Ostovoimapariteettiteoria on kuitenkin ainoa toistaiseksi esitetty valuuttakurssiteoria, joka yksikäsitteisesti pyrkii määrittämään valuuttakurssien tasapainopisteen, ja se ilmaisee joka tapauksessa erään tärkeän riippuvuussuhteen, olkoonkin, että se suhde, joka todellisuudessa vallitsee toisaalta eri maiden kustannus-, tulo- ja hintatasojen sekä toisaalta niiden välisten valuuttakurssien kesken, ei olisikaan niin yksinkertainen ja suoraviivainen kuin CASSEL mekaaniseen kvantiteettiteoriaan nojautuen esittää. Edelleen ostovoima- tai kustannuspariteettien laskeminen on tietyvästi ainoa menetelmä, joka antaa konkreettisia, numerollisia tuloksia. Muiden tekijöiden kuin suhteellisten hinta- ja kustannustasojen osalta ei tilastollisia laskelmia yksinkertaisesti voida suorittaa, vaan niiden vaikutus kurssinmuodostukseen voidaan todeta milteipä ainoastaan arvaamalla.⁹⁴ Juuri ostovoimapariteettiteorian kiistattoman käytännöllisen

⁹³ Ostovoimapariteettiteoria on täten »melko omituinen teoria, joka osoittautuu paremmin paikkansa pitäväksi käytännössä kuin puhtaasti teoreettiselta kannalta katsottuna». PER JACOBSSON, Återställandet av monetär jämvikt efter krigets skadeverkningar, Skandinaviska Banken, Kvartalskrift, Årg. 27 (1946), s. 38.

⁹⁴ Vrt. erit. HABERLER, Currency Depreciation and the International Monetary Fund, s. 179, *sama*, The Choice of Exchange Rate after the War, s. 311, sekä JØRGEN PEDERSEN, m.t., s. 204—205.

merkityksen perusteella — mikä merkitys, toistettakoon se vielä kerran, pääasiallisesti johtuu siitä, että teoriaan perustuvat menetelmät ovat ainoita, joiden avulla saadaan konkreettisia tuloksia — on ymmärrettävissä, että CASSEL vielä niin myöhään kuin vuonna 1941 kirjoittaa: »Teoreetikot, jotka ovat vähemmän kiinnostuneita yksityiskohdista kuin kehityksen suurista linjoista, ovat halunneet kieltää (ostovoimapariteetti)teorian arvon. Käytännössä on kuitenkin osoittautunut välttämättömäksi pitää voimassa sellaisia valuuttakursseja, jotka ovat sopu-soinnussa valuuttojen ostovoimapariteettien kanssa».⁹⁵

Voitaisiin ehkä huomauttaa, että ostovoimapariteettiteoria, joka edellä heitettiin ovesta ulos, nyt ikään kuin otetaan ikkunasta uudelleen sisälle. Näin epäilemättä eräässä mielessä onkin laita. Mutta se tapahtuu joka tapauksessa täysin tietäen teorian heikkoudet. Korostettakoon vielä kerran, että parhaimmassakin tapauksessa ostovoimapariteetti-teoriaan perustuvat menetelmät tarjoavat vain karkean ja puutteellisen apukeinon valuuttakurssien määrittämiseksi. Todellisuudessa valuuttakurssit ovat niin monen argumentin funktio, että vain yhteen riippuvuussuhteeseen — olkoonkin, että se yleensä on kaikista asiaan vaikuttavista yksittäisistä tekijöistä tärkein — perustuvan menetelmän ei *a priori* voida odottaa tuottavan tulokseksi »oikeata» valuuttakurssia. Näin ollen kurssien »hienosäätely» olisi useimmissa tapauksissa suoritettava perästä päin nojautuen niihin kokemuksiin, joita teoreettista tietä lasketun kurssin vaikutuksista on saatu. Sanalla sanoen rahaviranomaisten tehtäviä tässä suhteessa luonnehtii, jos kuvaavia englanninkielisiä termejä käytetään, pikemminkin sana *art* kuin *science*.

⁹⁵ CASSEL, Jämviktsproblemet i den internationella hushållningen, Skandinaviska Banken, Kvartalskrift, Årg. 27 (1941), s. 54.

Kirjallisuusluettelo.

1. Yksinomaan tai pääasiallisesti valuuttakurssien muodostumista koskevaa kirjallisuutta.

- BENDIXEN, FRIEDRICH, Die Bestimmungsgründe der intervalutarischen Kurse. Kokoomateoksessa Währungspolitik und Geldtheorie im Lichte des Weltkrieges. Jena 1919.
- BRESCIANI-TURRONI, CONSTANTINO, The Exchange Rate of the Italian Lira. Banco di Roma Review of Economic Conditions in Italy, Vol. I. Roma 1947.
- »— The Purchasing Power Parity Doctrine. L'Egypte Contemporaine, Vol. XXV. Cairo 1934.
- BRISMAN, SVEN, Some Reflections on the Theory of Foreign Exchange. Economic Essays in Honour of Gustaf Cassel. London 1933.
- COPPOLA D'ANNA, FRANCESCO, Die Normalwechsellkurse und die Theorie der Kaufkraftparität. Weltwirtschaftliches Archiv, 56. Band (1942 II). Jena 1942.
- EINZIG, PAUL, The Theory of Forward Exchange. London 1937.
- ELLIS, HOWARD S., The Equilibrium Rate of Exchange. Explorations in Economics, Notes and Essays contributed in Honor of F. W. Taussig. New York 1936.
- FEDERICI, LUIGI, Das Problem des internationalen monetären Gleichgewichts und die »Regel« von Cassel. Kyklos, Vol. I. Bern 1947.
- GOSCHEN, GEORGE J., The Theory of Foreign Exchanges. London 1932. (Ilmestynyt ensi kerran vuonna 1861).
- GRAHAM, F. D., Self-limiting and Self-inflammatory Movements in Exchange Rates. The Quarterly Journal of Economics, Vol. XLIII. Cambridge, Mass. 1929.
- HABERLER, GOTTFRIED (VON), The Choice of Exchange Rate after the War. The American Economic Review, Vol. XXXV. Menasha, Wis. 1945.
- »— Currency Depreciation and the International Monetary Fund. The Review of Economic Statistics, Vol. XXVI. Cambridge, Mass. 1944.
- »— Some Comments on Professor Hansen's Note. The Review of Economic Statistics, Vol. XXVI. Cambridge, Mass. 1944.
- HANSEN, ALVIN H., A Brief Note on Fundamental Disequilibrium. The Review of Economic Statistics, Vol. XXVI. Cambridge, Mass. 1944.
- HARRIS, S. E., Measures of Currency Overvaluation and Stabilization. Explorations in Economics, Notes and Essays in Honor of F. W. Taussig. New York 1936.
- KORPISAARI, PAAVO, Ostovoimapariteetti. Yhteiskuntataloudellinen Aikakauskirja, 20. vuosik. Helsinki 1924.
- MACHLUP, FRITZ, The Theory of Foreign Exchanges. Part I—II. Economica, New Series, Vol. VI, London 1939 ja Vol. VII. Cambridge, Mass. 1940.
- METZLER, LLOYD A., Exchange Rates and the International Monetary Fund. Kokoomateoksessa International Monetary Policies, Postwar Economic Studies N:o 7. Washington 1947.

- NYBOE ANDERSEN, POUL, Valutapolitik. Nationaløkonomisk Tidsskrift, 80. Bind. København 1942.
- OHLIN, BERTIL, Växelkursernas jämviktsläge. Ekonomisk Tidskrift, 23. årg. Uppsala 1921.
—»— Växelkurser och betalningsbalans. Kokoomateoksessa Internationella ekonomiska frågor. Stockholm 1934.
- PEDERSEN, JØRGEN, Das Gleichgewicht der Wechselkurse und seine Bestimmungsgründe. Kieler Vorträge gehalten im Institut für Weltwirtschaft an der Universität Kiel, N:o 58. Jena 1939.
- PIGOU, A. C., The Foreign Exchanges. The Quarterly Journal of Economics, Vol. XXXVII. Cambridge, Mass. 1922.
- TÖRNQVIST, Erik, Köpkraftsparitet och valutapolitik. Ekonomiska Samfundets Tidsskrift, Ny serie, Häfte 70. Helsingfors 1947.

2. Muuta viitattua kirjallisuutta.

- AFTALION, ALBERT, Monnaie, crédit et change. Paris 1927.
- AMONN, ALFRED, Volkswirtschaftliche Grundbegriffe und Grundprobleme. Jena 1938.
- ANGELL, JAMES W., The Theory of International Prices. Harvard Economic Studies, Vol. XXVIII. Cambridge, Mass. 1926.
- BANK FOR INTERNATIONAL SETTLEMENTS, Sixth Annual Report. Basle 1936.
- BENHAM, FREDERIC, Economics. London 1939.
- BRESCIANI-TURRONI, CONSTANTINO, The Economics of Inflation. Käännös italianskielisestä alkuteoksesta Le vicende del marco tedesco. London 1937.
- CASSEL, GUSTAV, Jämviktsproblemet i den internationella hushållningen. Skandinaviska Banken, Kvartalskrift, 22. årg. Stockholm 1941.
—»— Penningväsendet efter 1914. Stockholm 1922.
—»— Post-War Monetary Stabilization. New York 1928.
—»— Teoretisk Socialekonomi. 2:dra bearbetade upplagan. Stockholm 1938.
- CROWTHER, GEOFFREY, An Outline of Money. London 1946.
- DIEHL, KARL, Über Fragen des Geldwesens und der Valuta während des Krieges und nach dem Kriege. Jena 1921.
- EINZIG, PAUL, International Gold Movements. London 1929.
- EKHOLM, MIRIAM, Economic Recovery in Finland since 1931. Bank of Finland Monthly Bulletin, Vol. XVI, N:o 11. Helsinki 1936.
- ELLSWORTH, P. T., International Economics. New York 1938.
- ELSTER, KARL, Die Seele des Geldes. Jena 1920.
- FISHER, IRVING, The Making of Index Numbers. New York 1927.
—»— The Purchasing Power of Money. New York 1925.
- HABERLER, GOTTFRIED (VON), Prosperität und Depression. Laajennettu käännös englanninkielisen alkuteoksen Prosperity and Depression 3. painoksesta. Bern 1948.
—»— Der Sinn der Indexzahlen. Tübingen 1927.
—»— The Theory of International Trade with its Application to Commercial Policy. Käännös saksankielisestä alkuteoksesta. London 1936.
- HALM, GEORGE N., Monetary Theory. Second Edition. Philadelphia 1948.
- HANSEN, ALVIN H., Fiscal Policy and Business Cycles. New York 1941.
- HARROD, R. F., International Economics. New Edition. Plymouth 1939.
- HAWTREY, R. G., Currency and Credit. Second Edition. London 1923.

- HEILPERIN, MICHAEL, *International Monetary Economics*. Bristol 1939.
- HEURLIN, LAURI O. AF, *Hinnanmuodostuksen monikäsitteinen tasapainotila vapaan kilpailun vallitessa*. Kansantaloudellisia tutkimuksia (julkaissut Kansantaloudellinen Yhdistys) XII. Helsinki 1944.
- HICKS, J. R., *Yhteiskunnan taloudellinen rakenne*. Englanninkielisestä alkuteoksesta *The Social Framework* suomentanut Väinö Tanner. Helsinki 1948.
- INTERNATIONAL MONETARY FUND, *Articles of Agreement*. *Treaties and Other International Acts Series 1501*. Washington 1946.
- — — *Balance of Payments Manual*. Washington, January 1948.
- IVERSEN, CARL, *Aspects of the Theory of International Capital Movements*. Copenhagen 1936.
- JACOBSSON, PER, *Återställandet av monetär jämvikt efter krigets skadeverkningar*. Skandinaviska Banken, Kvartalskrift, 27. årg. Stockholm 1946.
- JUNNILA, T., *Inflaatio*. Ensimmäinen osa: Suomen Pankin taloustieteellisen tutkimuslaitoksen julkaisuja, Sarja B: 8. Helsinki 1947.
- JÄRVINEN, KYÖSTI, *Pankkitekniikka*. Helsinki 1935.
- KEYNES, JOHN MAYNARD, *The General Theory of Employment, Interest and Money*. London 1936.
- — — *The German Transfer Problem*. *The Economic Journal*, Vol. XXXIX. London 1929.
- — — *A Tract on Monetary Reform*. London 1923.
- — — *A Treatise on Money*. Volume I. *The Pure Theory of Money*. London 1930.
- KINDLEBERGER, CH. P., *International Short-term Capital Movements*. New York 1937.
- KOCK, KARIN, *Några problem rörande definitioner och terminologi i teorin för de internationella kapitalrörelserna*. *Ekonomisk Tidskrift*, 41. årg. Uppsala 1939.
- KORPISAARI, PAAVO, *Raha ja pankit*. Porvoo 1930.
- LEAGUE OF NATIONS, *Memorandum on International Trade and Balances of Payments 1927—1929*. Vol. II. *Balances of International Payments*. Geneva 1931.
- — — *Money and Banking 1935/36*. Volume I. *Monetary Review*. Geneva 1936.
- — — *International Currency Experience*. Ks. *Nurkse*.
- LERNER, ABBA P., *The Economics of Control*. New York 1947.
- LUND, ARNE, *Produktiviteten og fuld Beskøftigelse*. Pohjoismaiden nuorten kansantaloudentutkijain kokouksessa Osllossa kesäkuussa 1947 pidetty esitelmä. Moniste.
- LUNDBERG, ERIK, *Studies in the Theory of Economic Expansion*. *Stockholm Economic Studies* N:o 6. London 1937.
- LEWIS, CLEONA, *The International Accounts*. New York 1927.
- MACLUP, FRITZ, *International Trade and the National Income Multiplier*. Philadelphia 1943.
- MARSHALL, ALFRED, *Principles of Economics*. Eight Edition. London 1922.
- — — *Money, Credit and Commerce*. London 1924.
- MCISAAC, ARCHIBALD MACDONALD — SMITH, JAMES GERARD, *Den ekonomiska teoriens grunder*. Käännös englanninkielisestä alkuteoksesta *Introduction to Economic Analysis*. Stockholm 1941.
- MISES, LUDWIG, *Theorie des Geldes und der Umlaufsmittel*. Zweite neubearbeitete Auflage. München und Leipzig 1924.
- NOGARO, BERTRAND, *La Monnaie*. Paris 1924.
- NURKSE, RAGNAR, *International Currency Experience*. *League of Nations*. Princeton 1944.
- — — *Internationale Kapitalbewegungen*, Wien 1935.
- NYBOE ANDERSEN, POUL, *Bilateral Exchange Clearing Policy*. Aarhus 1946.

- OHLIN, BERTIL, Interregional and International Trade. Harvard Economic Studies, Vol. XXXIX. Cambridge, Mass. 1935.
- »— Some Notes on the Stockholm Theory of Savings and Investments. The Economic Journal, Vol. XLVII. London 1937.
- »— Utrikeshandel och handelspolitik. Tredje kompletterade upplagan, Stockholm 1943.
- PAISH, F. W., Banking Policy and the Balance of International Payments. Economica, New Series, Vol. III. London 1936.
- PEDERSEN, JØRGEN, Pengeteori og Pengepolitik. København 1944.
- RAILO, JAAKKO, Sosiologian ja sosiaalipsykologian suhde. Ajatus, XIV vuosik. Helsinki 1947.
- SINDING, THOMAS, Pengevesen och konjunkturer. Annen utgave. Oslo 1938.
- SUVIRANTA, BR., The Theory of the Balance of Trade in England. Helsinki 1923.
- TAMMINEN, MIKKO, Suomen kaupunkien asuntotuotannon vaihtelut ja niiden syyt itsenäisyyden aikana. Suomen Pankin taloustieteellisen tutkimuslaitoksen julkaisuja, Sarja B: 4. Helsinki 1945.
- »— Tulo- ja menoarvion tasapaino finanssieteellisenä probleemina. Kansantaloudellinen Aikakauskirja, X (XXXIV) vuosik. Helsinki 1938.
- TAUSSIG, F. W., International Trade. New York 1928.
- WARIS, KLAUS, Kuluttajien tulot, kulutus ja säästäminen suhdannekehityksen valossa Suomessa vuosina 1926—1938. Kansantaloudellisia tutkimuksia (julkaisut Kansantaloudellinen Yhdistys) XVI. Helsinki 1945.
- WELINDER, CARSTEN, Ekonomisk teori och politik. Stockholm 1947.
- WHALE, P. BARRET, International Trade. London 1934.
- »— The Theory of International Trade in the absence of an International Standard. Economica, New Series, Vol. III. London 1936.
- WILLIAMS, JOHN H., Argentine International Trade under Inconvertible Paper Money, 1880—1900. Harvard Economic Studies, Vol. XXII. Cambridge, Mass. 1920.
- WINDING PEDERSEN, H., Kansantaloustieteen pääpiirteet. Tanskankielisestä alkuteoksesta Samfundskøkonomiens Grundtræk suomentanut Lauri O. af Heurlin. Helsinki 1947.
- VINER, JACOB, Canada's Balance of International Indebtedness, 1900—1913. Harvard Economic Studies, Vol. XXVI. Cambridge, Mass. 1924.
- »— Studies in the Theory of International Trade. London 1937.
- ZAPOLEON, L. B., International and Domestic Commodities and the Theory of Prices. The Quarterly Journal of Economics, Vol. XLV. Cambridge, Mass. 1931.
- ÖSTLIND, ANDERS, Svensk samhällsekonomi 1914—1922. Stockholm 1945.
- The Future of Monetary Policy*, A Report on International Problems by a Group of the Royal Institute of International Affairs. London 1935.
- Økonomiske Efterkrigsårsproblemer*, Betænkning afgivet af Finansministeriets Udvalg af 30. Januar 1943. 1. Del. København 1945.

Foreign Exchange Rates and Currency Policy. Vol. I.

Contents

	Page
<i>Introduction</i>	9
<i>Chapter I. The Foreign Exchange Market</i>	13
§ 1. The nature of international payments, p. 13. — § 2. The technique of international payments, p. 15. — § 3. Foreign exchange and exchange rates: Definitions, p. 19.	
<i>Chapter II. The Balance of Payments</i>	24
§ 1. Preliminary remarks, p. 24. — § 2. Exports and imports. «Favourable» and «unfavourable» balance of trade, p. 29. — § 3. Other current transactions of the balance of payments, p. 31. — § 4. International capital movements. General, p. 39. — § 5. Long-term capital movements, p. 41. — § 6. Short-term capital movements. Gold movements, p. 44. — § 7. The capital movements in relation to the balance of current transactions, p. 51. — § 8. Equilibrium of the balance of payments, p. 60.	
<i>Chapter III. Foreign Exchange Rates as Freely Fluctuating Prices.</i>	65
§ 1. The equilibrium rate of exchange, p. 65. — § 2. The relation between the balance of payments and the exchange rates. «The balance of payments theory», p. 68. — § 3. The premisses of the analysis, p. 75. — § 4. International trade as the only source of demand for and supply of foreign currencies. The elasticity of demand and supply, p. 78. — § 5. The time factor, p. 86. — § 6. The movements of the cost level, p. 91. — § 7. The significance of the efficiency of the factors of production, p. 98. — § 8. «Spontaneous» changes in international demand and other factors affecting international trade and exchange rates, p. 106. — § 9. The elasticity of demand for and supply of foreign currencies as based on international trade, p. 113. — § 10. The influence of the «invisible» items of the balance of payments on the formation of exchange rates, p. 121. — § 11. Foreign exchange rates and long-term capital movements, p. 126. — § 12. The elasticity of demand for and supply of foreign currencies as based on the «invisible» items of the balance of payments and long-term capital movements, p. 131. — § 13. The total demand for and supply of foreign currencies without any short-term capital movements, p. 139. — § 14. Equalising short-term capital movements, p. 153. — § 15. Speculation, «psychological factors» and forward foreign exchange, p. 160. — § 16. The case of more than two countries. Arbitrage, p. 169.	
<i>Chapter IV. The Purchasing Power Parity Theory</i>	175
§ 1. The setting of the problem, p. 175. — § 2. The purchasing power parity theory as proposed by Cassel, p. 178. — § 3. Criticism of the purchasing power parity theory, p. 184. — § 4. Statistical verification of the theory, p. 197. — § 5. Conclusions, p. 210.	