



BLOGI

Valuuttakurssit ja hintavakaus

24.2.2014 • BLOGI • TUOMAS VÄLIMÄKI

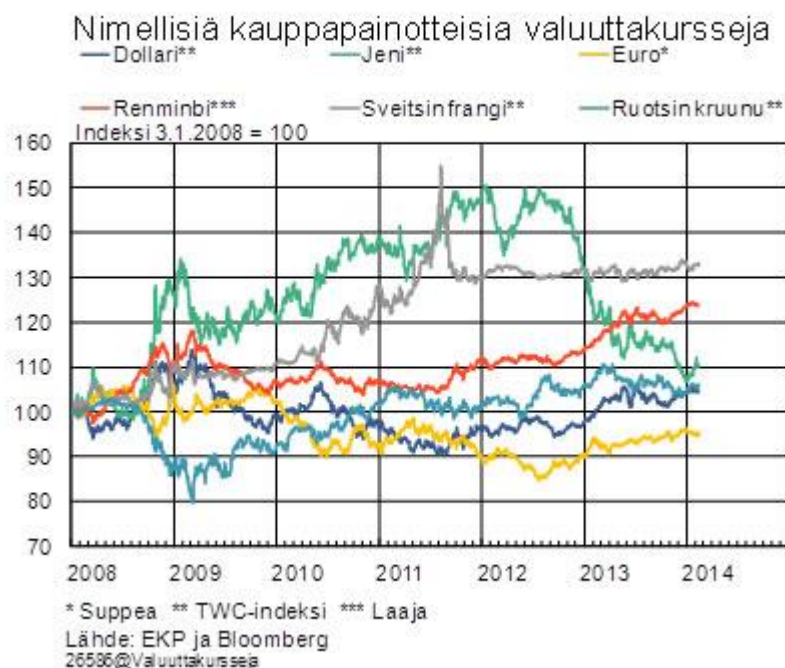
Päävaluutta-alueiden keskuspankit mitoittavat rahapolitiikkansa kotimaisien tekijöiden, kuten inflaatio-odotusten ja työllisyyden pohjalta, ja antavat valuuttakurssien määräytyä vapaasti markkinoilla. Tästä huolimatta valuuttakurssien kehitys toki huomioidaan rahapolitiikassa. Esimerkiksi euron vahvistuminen muita valuuttoja vastaan hidastaisi euroalueen hintojen nousuvauhtia ja antaisi siten tilaa keveämmälle rahapolitiikalle. Valuuttakurssit ovat myös yksi kanavista, joita pitkin rahapolitiikka välittyy hintoihin: muiden tekijöiden pysyessä ennallaan, kevyempi rahapolitiikka johtaa valuutan ulkoisen arvon heikkenemiseen ja siten kotimaisen hintatason nousuun.

Pitkällä aikavälillä talouden perustekijät näkyvät valuuttakurssien liikkeissä. Vaihtotaseeltaan ylijäämäisen maan tai valuutta-alueen kotivaluutta pyrkii vahvistumaan alijäämäisiä valuuttoja vastaan. Nimellisten valuuttakurssien kehitykseen vaikuttavat myös valuutta-alueiden väliset erot toteutuneessa ja odotetussa, markkinoiden hinnoittelussa, inflaatioissa. Korkeamman inflaation valuutan tulee heiketä nimellisesti matalamman inflaation valuuttoja vastaan, jotta valuuttojen reaalin arvo säilyisi ennallaan. Lyhyellä aikavälillä valuuttakursseihin vaikuttavat myös korkoerot sekä markkinatoimijoiden odotukset valuuttojen liikkeistä.

Kuluttajahinnoilla deflatoituna euron reaalin valuuttakurssi on viimeisen kymmenen vuoden aikana heikentynyt yli kuusi prosenttia. Vastaavana aikana Yhdysvaltain dollarin reaalin valuuttakurssi on laskenut noin 14 prosenttia. Tänä ajanjaksona euroalueen vuotuinen vaihtotase on ollut tasapainossa, kun Yhdysvalloissa keskimääräinen vaje on ollut liki neljä prosenttia bruttokansantuotteesta. Viime aikoina USA on onnistunut supistamaan vaihtotaseen alijäämänsä noin 2,5 prosenttiin samaan aikaan, kun euroalueen vaihtotaseen ylijäämä, suhteutettuna bruttokansantuotteen määrään, on kivunnut yli 2 prosentin. Näiden lukujen valossa ei tunnu yllättävältä, että euron dollarikurssi on noin 2 prosenttia kymmenen vuoden aikaista keskiarvoaan vahvempi.

Tarkasteltaessa valuuttakurssien muutoksia kriisin aikana, voidaan havaita, että Japanin jenin kauppapainotteinen valuuttakurssi on parin viime vuoden laskusta huolimatta edelleen noin 10 prosenttia vahvempi kuin kriisin alla vuoden 2008 alussa. Tällä mittarilla mitattuna Yhdysvaltain dollari ja Ruotsin kruunu ovat vahvistuneet noin viisi ja Sveitsin frangi peräti yli 30 prosenttia. Euron kauppapainoinen kurssi on puolestaan heikentynyt kuuden kriisivuoden kuluessa noin viidellä prosentilla.

Kuvio 1.



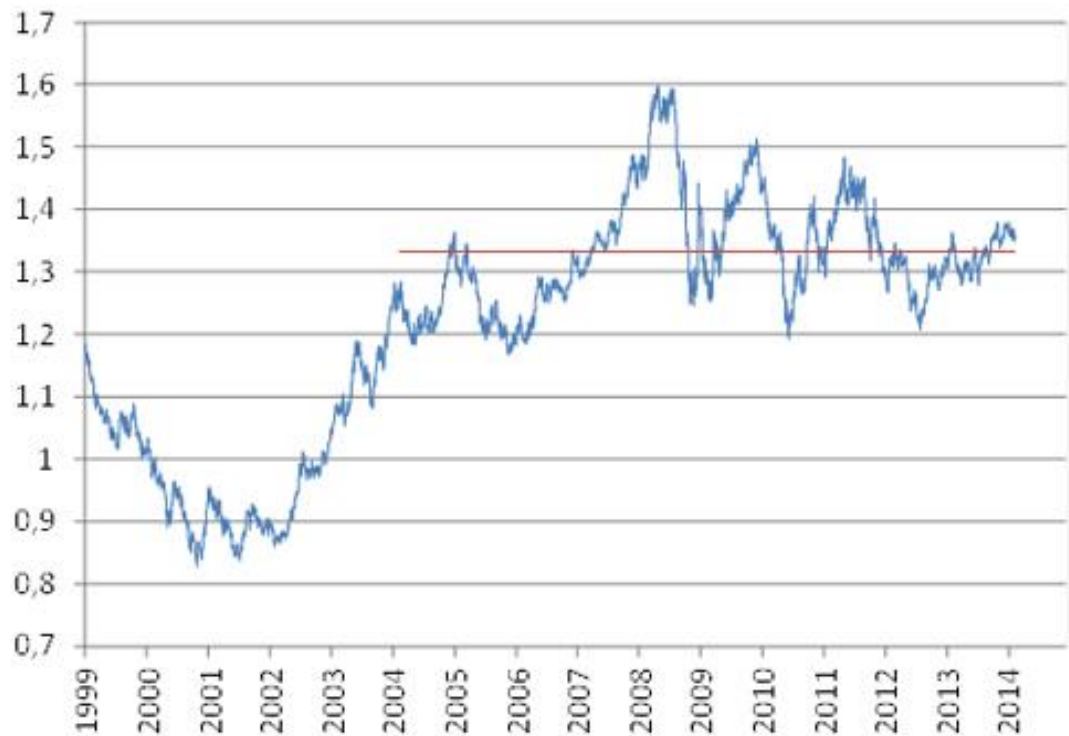
Vahvan valuutan vastapainona ovat usein alhaiset nimelliskorot. Näin on nytkin. Tällä hetkellä Yhdysvaltain valtionlainojen tuotot ylittävät Saksan ja Suomen valtionlainojen tuotot maturiteetista riippumatta. Matala korkotaso ylläpitää osaltaan talouden kasvumahdollisuuksia. Orastavista talouskasvun merkeistä huolimatta euroalueen inflaatiovauhdin ennakoidaan pysyvän matalana keskipitkällä aikavälillä. Mikäli hintakehitys edellyttää jatkossa eurojärjestelmältä lisäkevennystä, osa vaikutuksesta tulee realisoitumaan euron valuuttakurssin kautta. Valuuttakurssit ovat siis rahapolitiikan kanava, eivät väline.

Maailmanlaajuisessa tarkastelussa kauppavirtojen epätasapainot eivät ole viime vuosina kasvaneet. Esimerkiksi Kiinan suuri vaihtotaseen ylijäämä on supistunut oleellisesti. Euroalueen vaihtotaseen ylijäämän kasvu puolestaan on seurausta kahdesta tekijästä. Yhtäältä Saksan talouden vahvuus on näky-

nyt sen vientiteollisuuden menestyksenä. Toisaalta velkakriisistä kärsineiden euromaiden talouden heikentyminen on supistanut niiden kotimaista kysyntää ja siten myös tuontia merkittävästi.

Suomi ei ole ollut valtionvelkakriisin ongelmamaita, mutta teollisuuden rakennemuutoksen ja kilpailukyvyn heikkenemisen johdosta maamme viennin kehitys ei ole ollut Saksan veroista. Rakennemuutoksen hallinta ja kilpailukyvyn palauttaminen ovat nousseet perustellusti talouspolitiikan keskeisiksi tavoitteiksi. Euron ulkoinen arvo ei vaikuta yksittäisen maan tai teollisuudenhaaran suhteelliseen kilpailukykyyn euroalueen sisällä. Koska euron ulkoisen arvon muutokset heijastavat koko euroalueen talouden kehitystä, jokaisen toimijan, teollisuuden, palvelualan, kuten kunkin maankin, on omilla toimillaan kyettävä huolehtimaan kilpailukyvyistään.

Kuvio 2. Euron dollarikurssi (lähde: Bloomberg)





KIRJOITTAJA

Tuomas Välimäki toimii Suomen Pankissa rahapolitiikka- ja tutkimusosaston osastopäällikkönä sekä EKPJ:n rahapolitiikan komitean jäsenenä.

Tuomas.Välimäki (at) bof.fi

AVAINSANAT:

- [Rahapolitiikka](#)
- [Vakaus](#)
- [Valuutat](#)