

Vahva euro ja talouskasvu

Vahvistunut euro on nakertanut euroalueen hintakilpailukykyä aikana, jolloin sen talouskasvu on muutenkin jäänyt heikoksi. Tästä hankalasta tilanteesta on monia mahdollisia ulospääsyeitä.

Eero Lehto
Ennustepäällikkö
Palkansaajien tutkimuslaitos

Euron viimeaikainen vahvuus sekä alueen kansainvälisesti katsoen hidas kasvuvauhti ja siihen liittyvä hapuileva elpyminen vaikuttaa oudolta yhdistelmältä. Heikosti kasvavan talouden valuuttakurssinhan luulisi pikemminkin heikkenevän. Useita kysymyksiä syntyy. Onko euro voinut vahvistua pelkien markkinareaktioiden seurauksena? Eikö viimeaikainen valuuttakurssikehitys lisää epävakautta? Onko muu maailma ”pelannut Euroopan pus-



Eero Lehto siirtyi Palkansaajien tutkimuslaitoksen ennustepäälliköksi kuluvaan vuoden alusta. Ennusteryhmässä hänen vastuualueinaan ovat mm kansainvälinen talous ja rahoitusmarkkinat.

siin”? Selviääkö Euroopan keskuspankki (EKP) tukalasta tilanteesta painottamalla yhä talouden hintavakautta?

Euroalueen talouden on odotettu kasvavan vuodesta 2002 lähtien merkittävästi hitaampaa vauhtia kuin USA:n ja useimpien Aasian maiden talouksien. Näin on myös käynyt. Euroalueen talous kasvoi viime vuoden kolmannella ja neljännellä neljänneksellä 0,4 ja 0,3 prosenttia edellisestä neljänneksestä. Vuositasolle korotettuna talouskasvu ylsi reilun prosentin vauhtiin. Samaan aikaan monet Aasian maat kuten Kiina ja Intia kasvoivat 8–9 prosenttia ja muut pitemmälle teollistuneet Aasian maat, Japani mukaan lukien, jo 3 prosentin tai sitä nopeampaa vauhtia. USA:n kokonaistuotanto on kasvanut jo viime vuoden toisesta vuosineljänneksestä lähtien yli 3 prosentin vauhtia.

Kesän 2003 lopulla alkoi ilmaantua selviä merkkejä myös EU-maiden ja euroalueen talouksien elpymisestä. Tätä oli saatu odottaakin. Euro oli tosin vahvistunut dollariin verrattuna heinäkuuhun 2003 mennessä noin 15 prosenttia viimeisen vuoden aikana,

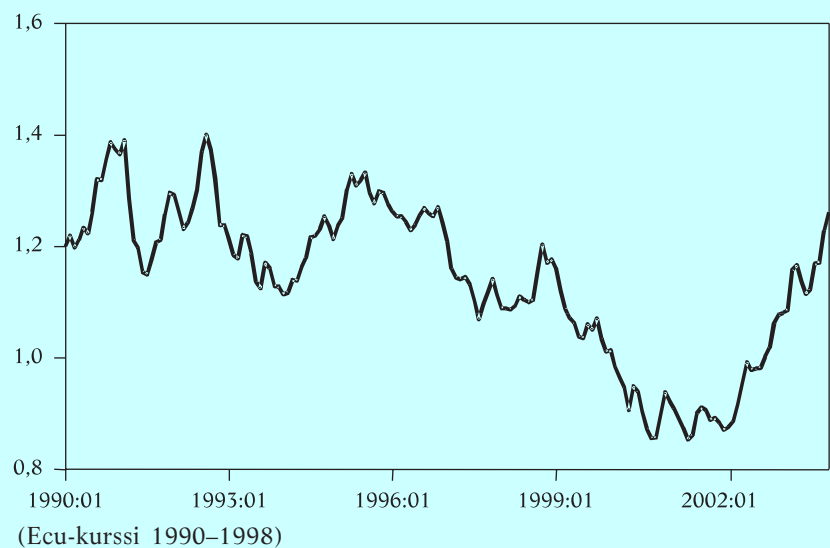
mutta tätä pidettiin normaalina korjausliikkeenä. Sitten euron dollariarvo nousi edelleen, vaikka euroalueen talouskasvun elpyminen oli yhä vain odotusten varassa. Euro vahvistui heinäkuusta 2003 vuoden loppuun mennessä vielä 8 prosenttia lisää. Vii-

me aikoina euron dollarikurssi on pysytellyt samalla tasolla (1,21–1,23 dollaria), jolla se oli jo viime vuoden loppussa. Tuoreimmat ennakoivat indikaattorit viestivät, että Euroopan kasvu ei olisikaan enää tämän vuoden alkupuolella nopeutunut siitä, mitä se oli loppuvuodesta. Odotuksia kuluvaan vuoden noin kahden prosentin talouskasvusta on korjattu jonkin verran alaspäin.

Ostovoimapariteetti ja valuuttakurssin määrättyminen

Ostovoimapariteettiteorian mukaan kelluva valuuttakurssi pyrkii asettumaan tasolle, jolla eri alueiden kotimaiset hintatasot ilmaistuna jommankumman maan valuutoissa olisivat samat. Jos esimerkiksi maan A hintataso nousee suhteessa maahan B ja valuuttakurssi ei muutu, kannattaa välittäjien (tukku-kauppiaiden) ostaa hyödykkeitä maassa B ja myydä niitä maahan A. Edellä kuvattu hyödykekauppa voimistaa maan B valuutan kysyntää ja vastaavasti lisää maan A valuutan tarjontaa, minkä seurauksena maan B valuutta vahvistuu (revalvoituu) suhteessa maan A va-

Kuvio 1. Euron arvo dollareissa 1990:01–2004:01.



Lähde: Suomen Pankki.

luuttaan. Kääntäen ilmaistuna maan A valuutta heikkenee (devalvoituu) suhteessa maan B valuuttaan. Näin alueen B hinnat ilmaistuna maan A valuutoissa kallistuvat. Vastaavanlainen sopeuttava vaikutus on sillä, että maan B inflaatio kiihtyy ja maan A inflaatio hidastuu, jos valuuttakurssi on kiinteä. Muutokset hyödykkeiden hinnoissa tapahtuvat kuitenkin paljon verkkaisemmin kuin valuuttakurssin muutokset.

Ostovoimapariteettiteoria määrittää kuitenkin vain teoreettisen tasapainon, jolle valuuttakurssin voidaan odottaa asettuvan. Tuolloin valuuttakurssi muuttuisi lähinnä alueiden välisen inflaatioeron mukaan. Monien muiden, kotimaisesta hintatasosta riippumattomien tekijöiden vaikutuksesta valuuttakurssit kuitenkin käytännössä poikkeavat ostovoimapariteetin mukaisesta tasosta. Esimerkiksi tietyn valuutta-alueen inflaatiosta riippumaton maariski ja siinä tapahtuvat muutokset voivat heijastua alueen valuutan ulkoiseen arvoon. Maariskin kohotessa sijoitukset kohdistuvat enemmän ulkomaille, maan valuutan kysyntä heikkenee ja se devalvoituu.

Valuuttakurssi voi myös reagoida tietyn valuutta-alueen (inflaatioeroista riippumattomaan) vientikilpailukyvyyn muutokseen. Vientimenetys lisää valuutan kysyntää ja pyrkii vahvistamaan sen arvoa. Samasta syystä vientituloja lisäävä ulkomaankaupan vaihtosuhteen (vienti- ja tuontihintojen välisen suhteen) vahvistuminen pyrkii myös nostamaan valuutan arvoa.

Valuutan kysynnän voimistumisen ja siihen liittyvän valuutan vahvistumisen taustalla voivat olla myös reaali-investointien kohonneet tuotto-odotukset, jotka houkuttelevat pääomavirtoja ja lisäävät siten kyseisen valuutan kysyntää. Tämä jälkimmäinen linkki selittää, miksi valuutta on usein vahvistunut, kun alueen talouskasvu on nopeutunut muiden alueiden kasvuun verrattuna.

Onko ostovoimapariteetin mukainen tasapaino toteutunut?

Entä miten euron dollarikurssi on kehittänyt viime aikoina? Onko ostovoimapariteetti toteutunut? Viime aikoina USA:n kotimainen hintataso muunnettuna euroiksi vallitsevilla valuuttakurssilla on ollut matalampi kuin euroalueella (OECD 2004). Voidaan myös sanoa, että USA:n reaalin valuuttakurssi, joka kuvaa euroalueen ja USA:n kotimaisten hintatasojen suhdetta kerrottuna euron dollarikurssilla, on ollut yli yhden osoituksena USA:n vahvasta hintakilpailukyvyistä.¹ Tasapainon saavuttamiseksi dollarin

pitäisi vahvistua euroon nähden suurin piirtein tasolle 1,11 dollaria, kun se on ollut tämän vuoden aikana yli 1,20:n.

Kelluva valuuttakurssi pyrkii korjaamaan myös ulkoista epätasapainoa ilmaistuna kauppataseen yli- tai

alijääminä. Esimerkiksi kauppataseen alijäämään voi liittyä valuuttakurssin devalvoituminen, joka parantaa kilpailukykyä ja siten lisää vientiä ja vähentää tuontia, mikä tasapainottaa kauppatasetta. Voitaisiin olettaa, että tämän tendenssi ei joudu ristiriitaan sen tendenssin kanssa, joka tasoittaa samaan valuuttaan muunnetut kotimaiset hintatasot. Syynä tähän on se, että jos kotimainen hintataso nousee esimerkiksi panoshintojen kuten palkkojen kohotessa, niin tämän voidaan olettaa heijastuvan myös vientielinkeinojen yksikkökustannuksiin ja vientikilpailukykyyn. Nämä molemmat vaikutukset vaativat, että valuuttakurssin on hei-

¹ Jos merkitsemme $P = \text{USA:n hintataso}$, $P^* = \text{euroalueen hintataso}$ ja $E = \text{euron dollarikurssi} = \text{USD/EUR}$, niin USA:n reaalin valuuttakurssi $= R = EP^*/P$ on eräs mahdollinen USA:n hintakilpailukyvyn mittari. Jos esimerkiksi $R > 1$, niin amerikkalaiset hyödykkeet ovat halvempia kuin euroalueella tuotetut hyödykkeet.

kennyttävä tasapainon palautumiseksi.

USA:n krooninen kauppataseen alijäämä Euroopan kanssa ja sen ulkomaankaupan alati kasvava alijäämä suhteessa Aasiaan kuitenkin osoittaa, ettei kotimaisten hintatasojen suhdetta mittaava reaalin valuuttakurssi ole pätevä ulkomaankaupan hintakilpailukyvyn mittari. Monien laskelmien mukaan USA:n kauppa- ja vaihtotaseiden alijäämien sulaminen edellyttäisi dollarin merkittävää heikkenemistä suhteessa sen tärkeimpien kauppakumppanien valuuttoihin, myös euroon nähden. Tämä ristiriita USA:n vahvan ”kotimaisen” hintakilpailukyvyn ja heikon vientimenestyksen välillä johtuu osin kotimaisen kysynnän, erityisesti velkarahoitteen kulutuksen liian nopeasta kasvusta oloissa, joissa heikentynyt työllisyystilanne on kuitenkin hillinnyt palkkojen nousua ja rajoittanut kotimaista inflaatiota. Toiseksi siihen on voinut vaikuttaa kotimarkkinasektoreiden matala kustannustaso suhteessa enemmän ammattitaitoa vaativien vientielinkeinojen kansainvälisesti katsoen liian korkeaan kustannustasoon.

Euro vahvistunut poikkeuksellisissa oloissa

Ajankohtaisissa kommentoissa euron kurssista on tähdennetty, että euron nykyinen taso ei ole mitenkään poikkeuksellinen korkea historian valossa. Tämä havainto pitää paikkansa. Olihan euron (tai ecu-korin) arvo dollareissa viimeksi v. 1996 yli nykyisen tason (kuvio 1), puhumattakaan sen vahvuudesta aivan 1970- ja 1980-lukujen taitteessa. Ottaen huomioon, että valuuttakurssit ovat reagoineet myös talouksien kasvuvauhtien eroihin, viimeaikainen kehitys ei kuitenkaan ole tavanomaista. Euron vahvistumista vuosina 1995 ja 1996 edelsi alueen tuotannon kasvun selvä nopeutuminen. Samaan aikaan USA:n talouskasvu oli hidastumassa. Tuolloinen valuuttakurssin korjaus oli omiaan ta-

soittamaan Euroopan kasvun nopeutumista ja toisaalta USA:n kasvun hidastumista.

Entä mitä näyttää euron määrätymisen dilemma, kun seurataan USA:n ja euroalueen suurimman maan, Saksan talouskehitystä? Näyttää siltä, että Saksan nopeahkon kasvun vaiheeseen vuosina 1988–1991 liittyi myös sen markan vahvistuminen suhteessa dollariin. Sittemmin vuosina 1994–2000, kun talouskasvu oli USA:ssa jatkuvasti useita prosenttiyksikköjä nopeampaa kuin Saksassa, dollari vahvistui. Tähän nähden viime vuosien kehitys vaikuttaa yllätykselliseltä. Kuten kuviosta 2 nähdään, Saksan talouskasvu ja sitä koskevat odotukset ovat jääneet pahasti jälkeen USA:n todellisesta kasvusta ja kasvuodotuksista, mutta euro vain vahvistuu.

Euron nykyinen vahvuus selittyy pitkälti USA:n talouden epätasapainoilta. Julkinen alijäämä on tänä vuonna

arviolta 4,5 prosenttia ja vaihtotaseen vaje 5 prosenttia suhteessa kokonaistuotantoon. Jos euron kurssimuutos suhteutetaan alueiden ulkomaankaupan ja tuotannontekijäkorvausten ta-

seiden vahvuuteen, nykyinen tilanne näyttää samalta kuin vuosina 1988–1991 (kuvio 3). Tuolloin Saksan vaihtotaseen ylijäämä ja USA:n alijäämä pyrki vahvistamaan Saksan markkaa, niin kuin se nyt vahvistaa euroa. Näiden ajanjaksojen samankaltaisuus on kuitenkin vain näennäistä.

Kun vuosina 1988–1991 Saksan vaihtotaseen ylijäämä selittyi viennin vahvasta vedosta, niin viime vuosina se on ollut heijastusta lähinnä investointien lamasta ja muutoinkin heikosta kotimaisen kysynnästä. Kun vuosina 1988–1991 Saksan markan vahvistuminen tasoitti suhdanteita, niin euron nykyinen vahvuus johtaa päinvastaiseen tulokseen: se heikentää jo ennestään vaimeata kasvua.

...mutta ulkomaankaupan epätasapainot edellyttävät päinvastoin dollarin heikentymistä.

Rahapolitiikalla vastuu

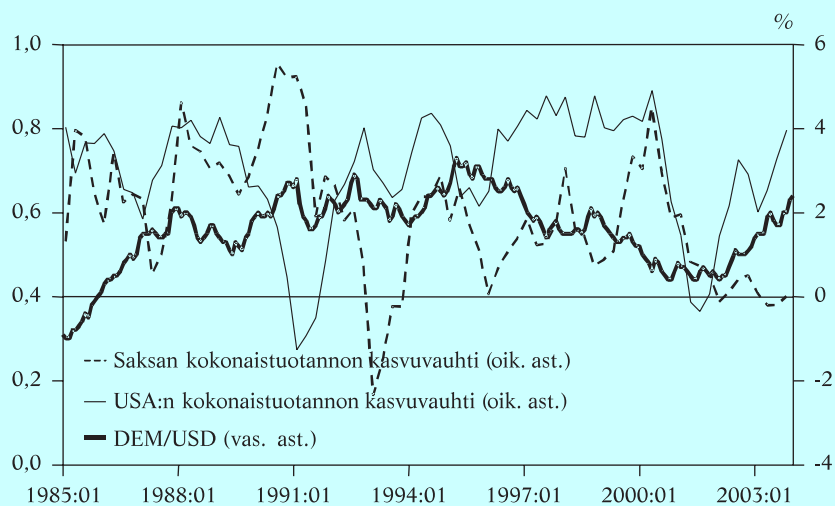
Globaali rahapolitiikka onkin vaikuttanut keskeisesti siihen, että euro on vahvistunut nopeammin kasvavien valuutta-alueiden valuuttoihin nähden. USA:n reaalkorkotaso on ollut viime aikoina noin prosenttiyksikön matalampi kuin Euroopassa, mikä osoittaa USA:n keskuspankin (The Federal Reserve System eli Fed) rahapolitiikan olleen huomattavasti ekspansiivisempaa kuin EKP:n rahapolitiikan. Tämä yhdessä USA:n vientielinkeinojen heikon kilpailukyvyyn kanssa on heikentänyt dollaria muihin valuuttoihin nähden.

USA:n talouden tasapainon kannalta dollarin heikkeneminen on tervetullutta. Pyrkiihän se vahvistamaan vientiä tuonnin kustannuksella. Vielä se, että euro vahvistuisi suhteessa USA:n dollariin, ei ole huolestuttavaa myöskään Euroopan kannalta. EU-maiden ja euroalueen ulkomaankauppa USA:n kanssa on edelleen vahvasti ylijäämäistä.

Euroopan kannalta on kuitenkin huolestuttavaa, että Aasian maat – Japani ja Kiina etunenässä – ovat kytkeneet valuuttansa arvon dollariin joko hallinnollisesti tai valuuttamarkkinainterventioin. Näiden ekspansiivisten ja hintakilpailukyvyltään varsin vahvojen talouksien valuuttojen devalvoituminen ei heikennä euromaiden tuotannon kilpailukykyä vain Aasiassa ja Euroopassa vaan myös kolmansilla markkinoilla. Osaltaan tämä on jo hidastanut euroalueen elpymistä. Venäjän ruplan sijaan on pysynyt vakaana suhteessa euroon. Nimellisesti se on vahvistunut, mutta kun otetaan huomioon Venäjän nopeahko inflaatio, ruplan reaaliarvo on pysynyt viimeksi kuluneen vuoden aikana suhteellisen vakaana euroon nähden ja heikentynyt merkittävästi suhteessa dollariin.

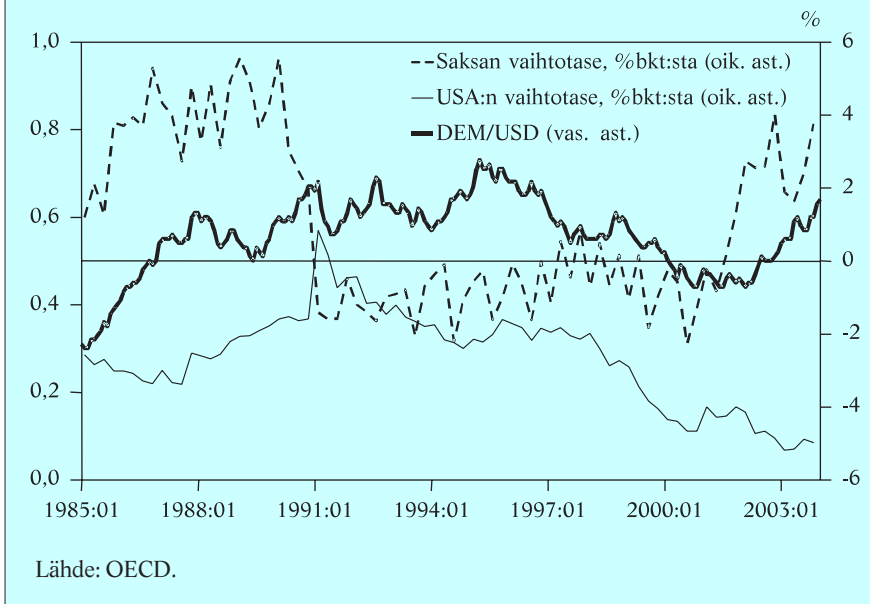
USA:n euroaluetta huomattavasti ekspansiivisemmän finanssipolitiikan olisi pitänyt kuitenkin (oppikirjamallin mukaan) vahvistaa dollaria. Budjetti-alijäämä aikaansaisi vajauksen kotimaiseen nettosäästämiseen, ja vajeen ra-

Kuvio 2. Saksan markan (euron 1999 lähtien) arvo dollareissa ja talouden kasvuvauhti.



Lähde: OECD.

Kuvio 3. Saksan markan (euron 1999 lähtien) arvo dollareissa ja vaihtotaseen vaje.



Lähde: OECD.

hoittaminen edellyttäisi kotimaisen korkotason nousua, jotta ulkomaiset sijoittajat taas suostuisivat rahoittamaan alijäämää. Samalla dollarin kysyntä kasvaisi ja se vahvistuisi.

Yliä toistaiseksi USA:n markkina-korot eivät kuitenkaan ole reagoineet julkisen vajeen paisumiseen. Näin ei myöskään markkinaehtoista dollaria vahvistavaa vaikutusta ole syntynyt. Osaltaan pitkien korkojen nousupaineita ovat hillinneet Aasian keskuspankit, jotka dollaria tukiessaan ovat olleet valmiita sijoittamaan USA:n valtion papereihin huonommillakin ehdoilla. Toisaalta USA:n julkinen vaje on syventänyt sitä epävarmuutta, joka koskee maan mahdollisuuksia selviytyä julkisen talouden ja vaihtotaseen kaksoisvajeesta. Tämä epävarmuus on aikaansaanut riskin, joka hillitsee yksityisiä sijoituksia dollariin ja pyrkii heikentämään sitä.

Euroalueen kannalta dollarin devalvoituminen osuu huonoon ajankohintaan. Työllisyystilanne on edelleen heikko, ja talouskasvu on vasta elpymässä. Euron vahvistuminen toki hidastaa inflaatiota ja kasvattaa näin kotitalo-

uksien ostovoimaa. Mutta nettovaikutukseltaan se kuitenkin hidastaa talouskasvua. Viennin vaikeutuminen heijastuu helposti myös kotimaan sektoreihin ja sitä kautta jo ennestään heikkoon kuluttajaluottamukseen.

EKP passiivisena

Euroalueen kuluttajahintainflaatio on vakiintunut kahden prosentin tuntumaan. EKP ei näe, että inflaatio olisi lyhyellä aikavälillä uhkaamassa sen inflaatiotavoitetta: lähellä kahta prosenttia, mutta sen alapuolella. Hitaan kasvun sekä ennen kaikkea matalan inflaation ja alentuneiden inflaatio-odotusten vuoksi EKP tuskin tulee nostamaan korkoa tänä vuonna. Mutta toisaalta vakuuttuneena siitä, että kohen-tuva kansainvälisen talous tukee riittävästi myös euroalueen kasvua ja tyytyväisenä siihen, että euron vahvistuminen on alentanut tuontihintoja ja siten heikentänyt inflaatiopaineita, EKP ei tule välttämättä myöskään alentamaan korkoa. Raha-aggregaatin M3 kehityksen perusteella se pitää lisäksi

runsasta likviditeettiä riskinä, joka voi johtaa inflaation nopeutumiseen. Myös lyhyen ja pitkän aikavälin inflaatio-odotukset ovat pysyneet alle kahdessa prosentissa (European Central Bank 2004).

Rahapolitiikan päätöksiä perustelevassa selonteossa EKP korostaa inflaatioon vaikuttamisen merkitystä. On huomionarvoista, ettei EKP ole julkisuudessa juuri käsitellyt rahapolitiikan globaalin koordinaation merkitystä. Kuitenkin ongelmia on aikaansaanut nimenomaan se, että niin Fed kuin Aasiankin keskuspankit painottavat raha- ja valuuttapolitiittisissa päätöksissään talouskasvua enemmän kuin EKP. Aivan viime päivinä (24.3.) myös EKP:n uusi pääjohtaja Jean-Claude Trichet on ilmaissut olevansa huolissaan euroalueen riittämättömästä kulutuskysynnästä. Tämä ei vielä tarkoita sitä, että Trichet haluaisi vaikuttaa euron arvoon rahapolitiikalla. Alueen talouskasvun ja työllisyysongelman ratkaisuksi tarjotaan muun muassa rakenneriformia, jolla lisättäisiin työmarkkinajoustoja. EKP:n tulisi kuitenkin kiinnittää enemmän huomiota rahapolitiikkojen koordinoimattomuuteen. Pitäisi analysoida vakavasti, edellyttääkö todellisen ja potentiaalisen talouskasvun välinen kuilu rahapolitiikan interventiot, ja sallivatko vallitsevat inflaatio-odotukset ja -paineet sen (ks. Svensson 2004). On ilmeistä, että koron lasku parantaisi tilannetta. Huolimatta rahan määrän (M3) kasvusta juuri mikään ei viittaa siihen, että inflaation nopeutuminen uhkaisi talouden tasapainoa.

Fed pelaa uhkapeliä?

USA:n keskuspankki on pitänyt korkotason matalana. Sen keskeinen ohjaukorko (federal funds rate)² alennettiin vuoden 2001 alun 6,50 prosentista asteittain aina 1,00 prosenttiin asti,

² Federal funds rate Fedin keskeinen ohjaukorko, keskuspankin säätelmä pankkien välinen ylijön korko.

joka on ollut voimassa 25.6.2003 alkaen. Huolimatta matalasta korkotasosta ja nopeutuneesta talouskasvusta USA:n kuluttajahintainflaatio on pysynyt hitaana. Helmikuussa 2004 kokonaisindeksi oli noussut 1,7 % vuotta aiemmasta tasosta, mutta jouluhelmikuussa se oli noussut 3,7 % vuositasolla. Yksityisen kulutuksen hintaindeksi oli taas vuoden 2003 viimeisellä neljänneksellä vain 1,1 % edellisvuotista korkeampi.

Matala korkotaso on ollut yksi edellytys yritysten investointien käynnistymiselle. Mutta se on tehnyt mahdolliseksi myös asuntoluototuksen nopean paisumisen. Asuntorakentaminen on ollut yksi USA:n kasvun moottoreita. Asuntoluotoilla on myös rahoitettu merkittävässä määrin yksityistä kulutusta. Tähän kehitykseen on liittynyt myös varallisuusesineiden hintojen jyrkkä nousu, joka sisältää merkittäviä riskejä. Uhkana on, että varallisuusesineiden hinnat ovat ampuneet yli ja että jo maltillinen pitkien korkojen nousu alentaisi osakkeiden ja asuntojen hintatasoa, mikä heikentäisi velkaantuneiden kotitalouksien rahoitusasemaa entisestäänkin. Asuntoluotottajien riskit kasvaisivat ja luottohanat menisivät kiinni, minkä seurauksena asuntoluottojen käyttö kulutukseen estyisi.

USA:n keskuspankki on kuitenkin toiveikas ja uskoo, että tilanne laukeaa työllisyyden kohenemisen myötä. Työllisten määrän pitäisi nousta tänä vuonna lähes 320 000:lla kuukaudesta, jotta hallituksen tavoite 3,8 miljoonasta uudesta työpaikasta toteutuisi. On uskottavaa, että Fed odottaa työllisyyden paranevan tuntuvasti ja nostaa korkoaan vasta sen jälkeen. Muussa tapauksessa koron nousu olisi lähinnä reaktio jonkinasteiseen kriisiin, esimerkiksi kiinteistö- ja asuntokauppojen liialliseen luototukseen, mikä voi pahimmassa tapauksessa järkyttää koko rahoitusjärjestelmän vakautta.

Rahapolitiikkaa koordinoitava

Nykyinen rahapolitiikan koordinoitomuus on johtamassa epätasapainojen korostumiseen. Sitomalla valuuttansa dollariin Aasian maat ovat varmistuneet siitä, etteivät niiden valuutat heikkene toisiinsa eikä USA:han nähden. Tältä osin on taattu edellytykset investointiasteen pitämiseksi korkeana ja vientivetoisen kasvun jatkumiseksi. Ostamalla dollareita näiden maiden keskuspankit myös pitävät dol-

larin keinoitekoisen vahvana ja siirtävät USA:n vaihtotaseongelman ratkaisemisen edellyttämää dollarin heikentymistä ainakin niiden valuuttoihin nähden. Olisiko Euroopan kannalta sitten eduksi, jos dollari heikkenisi edelleen?

Mikä on ulospääsytie tästä Euroopalle hankalasta tilanteesta?

Tilanne voi helpottua siten, että euro kuitenkin heikkenee valuuttamarkkinoilla. Tähän voi liittyä se, että jotkut Aasian maat hellittävät, eivätkä enää pidä kiinni dollarikytkennästä yhtä määrätietoisesti kuin lähimenneisyydessä. Tästä on ollut merkkejä jo viime viikkoina, kun Japanin jenin on annettu vahvistua selvästi sekä dollariin että euroon nähden.

Osittain tilanne voisi ratketa myös itsestään Aasian maiden ”sisäisen revalvaation” kautta. Tällöin nopeimmin kasvavien maiden kuten Kiinan talous ylikuumenisi sen valuutan vallitsevalla dollarikurssilla. Tämä näkyisi inflaation nopeutumisena ja nimellispalkkojen nousuna. Tässä tilanteessa Kiina saattaisi myös revalvoida valuuttansa palauttaakseen tasapainon kotimaan sisäisessä taloudessa. Aasian ulkoinen tai ”sisäinen” revalvaatio lisäisi kansainvälisen talouden vakautta.

EKP:n koronlasku puolestaan auttaisi Eurooppaa, jonka kasvu on vielä toistaiseksi hapuilevaa. Rahapolitiikan kevennys aikaansaisi paineita euron heik-

kenemiseksi ja – ilman siihen liittyvää valuutan heikkenemistäkin – tämä toimi tukisi alueen kotimaista kysyntää. USA:n tilannetta se ei kuitenkaan auttaisi.

Varmin tae USA:n vaihtotaseen supistamiseksi olisi Fedin koronnosto. Tämä hillitsisi kotimaista kysyntää, ja toimenpide vastaisi myös euroalueen tarpeita, koska se pyrki vahvistamaan dollaria. Myös USA:n finanssipolitiikan kiristäminen, joka lisäisi USA:n taloutta kohtaan tunnettua luottamusta, olisi yhtä lailla toivottua. Se hillitsisi USA:n kotimaista kysyntää ja supistaisi sen tuontia. Samalla se palauttaisi ulkomaisten sijoittajien luottamusta USA:n valtion obligaatioihin ja tekisi helpommaksi sen vaihtotaseen alijäämän rahoittamisen. On ilmeistä, että tervehdyttäviä toimia saadaan odottaa. Ottaen huomioon taloudellinen tilanne ja odotukset työllisyyden parantumisesta on kuitenkin todennäköistä, että Fed nostaa korkoa jo kesällä tai alkusyksystä, sen sijaan että se siirtäisi koronnoston presidentinvaalien jälkeiseen aikaan.□

KIRJALLISUUS

European Central Bank (2004), Monthly Bulletin 02/2004,

OECD (2004), Main Economic Indicators 2004/2, Paris: OECD.

Svensson, L.E.O. (2004), The Euro Appreciation and ECB Monetary Policy, Briefing Paper for the Committee on Economic and Monetary Affairs (ECON) of the European Parliament for the quarterly dialogue with the President of the European Central Bank.