

PÄÄKIRJOITUS

EKP:n neuvosto päätti 6.10.2005 pitämässään kokouksessa, että eurojärjestelmän perusrahoitusoperaatioiden korkotarjousten alaraja eli minimitarjouskorko on edelleen 2,0 %. Myös maksuvalmiusluoton korko ja talletuskorko jätettiin ennalleen 3,0 ja 1,0 prosenttiin.

Säännönmukaisen taloudellisen ja rahatalouden analyysin perusteella EKP:n neuvosto tuli siihen tulokseen, että rahapolitiikan viritys on edelleen sopiva, vaikka hintoihin kohdistuukin lähinnä öljymarkkinoiden kehityksestä johtuvia nousupaineita. Hintavakauteen kohdistuvia odotettua nopeamman inflaation riskejä on kuitenkin seurattava hyvin valppaasti. On ehdottoman tärkeää, ettei nykyisen inflaatiouvauhdin nopeutuminen aiheuta inflaatiopaineiden voimistumista euroalueella. Euroalueella on runsaasti likviditeettiä, minkä suhteen on myös oltava hyvin valppaana. Sekä nimelliskorot että reaalkorot ovat euroalueella edelleen hyvin alhaiset kaikissa maturiteeteissa, mikä tukee jatkuvasti taloudellista toimeliaisuutta. Jotta tämä tuki jatkuisi, on olennaisen tärkeää, että inflaatio-odotukset pysyvät lujasti ankkuroituina hintavakauden määritelmän mukaiseen inflaatiouvauhtiin.

EKP:n neuvoston arvion taustalla olevan taloudellisen analyysin perusteella voidaan todeta, että BKT:n määrän neljännesvuosikasvu oli vuoden 2005 ensimmäisellä neljänneksellä 0,4 % ja toisella neljänneksellä 0,3 %. Etenkin korkeampi öljyn hinta on hidastanut kasvua. Viimeaikaisten kyselytutkimusten tulokset tukevat kaiken kaikkiaan syyskuuisissa EKP:n asiantuntijoiden arvioissa esitettyä näkemystä, että talouskasvu voisi nopeutua asteittain vuoden 2005 jälkipuoliskolta alkaen. Euroalueen ulkopuolella kansainvälisen kysynnän jatkuva kasvu tukenee euroalueen vientiä. Euroalueen sisällä investointeja tukenee suotuisana pysyvä rahoitustilanne ja yritystulosten vahva kasvu. Kulutus elpynee asteittain ja seuraillee käytettävissä olevien reaalityulojen odotettua kehitystä.

Näihin talouden kasvunäkymiin kohdistuu edelleen odotettua hitaamman kasvun riskejä, jotka liittyvät pääasiassa öljyn hintoihin, huoleen maailmantalouden tasapainottomuuksista ja kuluttajien luottamuksen heikkouteen. Tilapäisesti epävarmuutta ovat lisänneet Yhdysvaltoihin viime aikoina osuneiden hirmumyrskyjen taloudelliset vaikutukset, joiden on nyt yleisesti arvioitu jäävän rajallisiksi ja lyhytaikaisiksi.

Hintakehityksestä voidaan todeta, että etenkin öljyn viimeaikaisen hinnannousun vuoksi kokonaisinflaatiiovauhti on nopeutunut huomattavasti yli kahteen prosenttiin. Eurostatin alustavan arvion mukaan vuotuinen YKHI-inflaatiiovauhti oli syyskuussa 2,5 % oltuaan kahdessa edellisessä kuussa 2,2 %. Lyhyellä aikavälillä YKHI-inflaatiiovauhti pysyy todennäköisesti melko nopeana. Tätä vuotuisen inflaatiouvauhdin kiihtymistä tulkittaessa on keskeisen tärkeää tehdä selvä ero yhtäältä tilapäisten, lyhyen aikavälin tekijöiden ja toisaalta pysyvempien tekijöiden välillä.

YKHI:n erien kehityksestä syyskuussa ei ole vielä saatavissa yksityiskohtaista tietoa, mutta näyttää siltä, että öljyn hinnannousu on jälleen vaikuttanut huomattavasti inflaatiovuhtiin. Vaikutusta on tällä kertaa voimistanut bensiinin hintojen aiempaa huomattavasti vahvempi nousu, joka liittyy Yhdysvaltoihin osuneiden kahden hirmumyrskyn aiheuttamiin poikkeuksellisiin kapasiteettirajoituksiin öljynjalostamoissa. Jos tämän markkinalohkon tilanteen asteittainen normalisoituminen varmistuu, voimakkaat hintaerot öljyn ja öljyjalosteiden välillä saattavat tasaantua. Hintojen nousu saattaa siis olla vain tilapäistä.

Tällä hetkellä ei kuitenkaan ole merkkejä siitä, että öljyn hinta laskisi merkittävästi lähitulevaisuudessa. Markkinat pikemminkin odottavat öljyn hinnan pysyvän korkeana vilkkaan kansainvälisen kysynnän ja jossain määrin myös tuotantopuolen haavoittuvuuden vuoksi. Tämä skenaario on EKP:n neuvoston tulevaa hintakehitystä koskevan arvion pohjana.

Ratkaisevaa on, miten tämä kehitys vaikuttaa hintavakauden näkyviin keskipitkällä aikavälillä. Toistaiseksi ei ole selvää näyttöä siitä, että kotimaiset inflaatiopaineet olisivat kasvamassa euroalueella. Erityisesti palkankorotukset ovat pysyneet viime vuosineljänneksillä maltillisina, ja ne jatkunevat toistaiseksi samanlaisina, kun työmarkkinatilanne on heikko. Niinpä todennäköisin skenaario onkin, että inflaatiiovauhti nopeutuu lyhyellä aikavälillä ja hidastuu sitten asteittain.

Tähän skenaarioon liittyy kuitenkin aiempaa enemmän inflaation kiihtymisen riskejä. Riskien taustalla ovat jatkuva epävarmuus öljymarkkinoiden kehityksestä ja se, että öljyn hinnannousu saattaa siirtyä aiempaa voimakkaammin kuluttajien maksettavaksi välittyessään kotimaisen tuotantoketjun läpi. Riskejä liittyy myös palkka- ja hintapäätöksissä mahdollisesti näkyviin kerrannaisvaikutuksiin. Kaikki nämä tekijät ovat

tärkeitä EKP:n neuvoston keskipitkän aikavälin hintavakautta koskevan arvion kannalta. Lisäksi on otettava huomioon hallinnollisesti säänneltyjen hintojen ja välillisten verojen mahdolliset korotukset. Näin ollen on oltava hyvin valppaana sen varmistamiseksi, että euroalueen pitkän aikavälin inflaatio-odotukset pysyvät vankasti ankkuroituina.

Rahatalouden analyysistä saadaan lisätietoa keskipitkän ja pitkän aikavälin inflaationäkymistä. Rahan määrän ja luottojen kasvu on jatkunut euroalueella vankkana viime kuukausien aikana, ja M3:n vuotuinen kasvuvauhti on nyt yli 8 %. Alhaiset korot ovat yhä selvemmin olleet keskeisin rahan määrän kasvua vauhdittava tekijä. M3:n lyhyen aikavälin kasvuvauhti on kiihtynyt edelleen viime kuukausina, ja luottojen, erityisesti asuntolainojen, kasvu jatkuu hyvin voimakkaana. Hintojen kehitystä eri asuntomarkkinoilla onkin seurattava tarkasti. Koska euroalueella on jo entuudestaan runsaasti likviditeettiä, rahan määrän ja luottojen vahva kasvu viittaa siihen, että hintavakauteen kohdistuu riskejä keskipitkällä ja pitkällä aikavälillä.

Kaiken kaikkiaan taloudellinen analyysi viittaa siihen, että arviota lyhyen aikavälin hintakehitysnäkymistä olisi korjattava hintojen nopeamman nousun suuntaan, etenkin öljyn ja bensiinin hinnannousun takia. Euroalueen kotimaiset inflaatiopaineet ovat edelleen maltillisia keskipitkällä aikavälillä, mutta tässäkin on otettava huomioon, että paineiden vahvistumisen riski on merkittävä. Lisäksi hintavakauteen kohdistuu rahatalouden analyysin perusteella keskipitkällä ja pitkällä aikavälillä inflaation kiihtymisen riskejä.

Taloudellisesta analyysistä ja rahatalouden analyysistä saatujen tietojen vertailu vahvistaa, että inflaatio-odotusten pitämiseksi hintavakauden määritelmän mukaisina on oltava hyvin valppaana. Rahapolitiikalla edistetään edelleen merkittävästi talouskasvun elpymistä, kun keskipitkän aikavälin inflaatio-odotukset on ankkuroitu vakaasti hintavakauden määritelmän mukaiseen inflaatiouvauhtiin.

Tuoreimmat euroalueen finanssipolitiikkaa koskevat tiedot antavat tilanteesta hyvin ristiriitaisen kuvan. Joissakin maissa julkinen talous on merkittävästi epätasapainossa, kun taas toisissa julkisen talouden rahoitusasema on terveellä pohjalla. Useimmissa euroalueen maissa viimeistellään parhaillaan vuoden 2006 talousarvioita. On erittäin tärkeää, että talousarviot tukevat julkisen talouden tasapainottamista niin, että se etenee sopivalla vauhdilla ja on osa hyvin suunniteltua ja kattavaa uudistusstrategiaa. Tämä tukisi osaltaan

luottamusta euroalueella vahvistamalla odotuksia kestävästä ja kasvua edistävästä julkisen talouden rahoitusasemasta ja lisäämällä uudistetun vakaus- ja kasvusopimuksen uskottavuutta. Kun otetaan huomioon öljyn korkean hinnan vaikutus julkisen talouden rahoitusasemaan, talousarvioiden vakauttamista on jatkettava. Lisäksi, kuten G7-maiden viimeisimmässä lausunnossa todettiin, öljyn ja öljyjalosteiden hintatuet ja keinotekoiset enimmäishinnat vaikuttavat haitallisesti maailmanmarkkinoihin, ja niitä tulisi välttää. Sellaiset toimenpiteet eivät myöskään palvele näiden talouksien etuja pidemmällä aikavälillä, sillä kaikkien on lopulta sopeuduttava öljyn aiempaa korkeampaan hintaan.

Yksikkötyökustannusten kehityksellä on tärkeä merkitys inflaation ja kilpailukyvyn määräytymisessä euroalueen maissa. Euron käyttöönotosta lähtien yksikkötyökustannusten kumulatiivinen nousu on ollut useissa euroalueen maissa huomattavasti voimakkaampaa kuin euroalueella keskimäärin. Samalla joissakin maissa yksikkötyökustannusten kumulatiivinen nousu on jäänyt huomattavasti keskimääräistä vähäisemmäksi.

On tärkeää ymmärtää, että erot yksikkötyökustannusten kehityksessä ovat luonnollisia hyvin toimivassa rahaliitossa, sillä ne saattavat heijastaa lähentymisprosessien etenemistä tai välttämätöntä sopeutumista aiempiin sokkeihin. Joustavuutta euroalueen sisällä on saatettu tässä suhteessa aliarvioida euroalueen alkuvuosina.

Euroalueella ei kuitenkaan ole varaa itsetyytyväisyyteen. Joissakin euroalueen maissa palkkakehitys on jatkuvasti ollut huomattavasti työn tuottavuuden kasvua nopeampaa, mikä on johtanut siihen, että yksikkötyökustannusten nousu on jatkunut pitkään voimakkaana, inflaatiopaineet ovat kasvaneet ja kilpailukyky on heikentynyt. Tämä saattaa ainakin osittain johtua palkkajäykkyyksistä, kuten nimellispalkkojen indeksoimisesta hintoihin nimenomaisesti tai käytännössä, korkeiden kynnyispalkkojen määräytymisestä työttömyyskorvausten tason mukaan, hitaasta työn tuottavuuden kasvusta tai kilpailun puutteesta joillakin sektoreilla.

Ulkoisten sokkien, kuten öljyn hinnan jyrkän nousun, varalta on entistäkin tärkeämpää lisätä euroalueen talouksien joustavuutta nopeuttamalla rakenteellisia uudistuksia. Yhdessä EU:n sisämarkkinoiden toteutumisen kanssa tällaiset uudistukset tukisivat hintavakautta edistävää yksikkötyökustannusten kehitystä ja sujuvoittaisivat edelleen

euroalueen sopeutumismekanismien toimintaa, ja siten ne vahvistaisivat tuotannon ja työllisyyden kestäväen kasvun edellytyksiä.

Kuukausikatsauksen tässä numerossa on vakioartikkelin lisäksi kaksi muuta artikkelia. Ensimmäisessä artikkelissa käsitellään rahoitusmarkkinoihin ja talouteen liittyvän epävarmuuden vaikutuksia rahan kysyntään euroalueella ja painotetaan erityisesti tällaisen epävarmuuden vaikutusta sijoituspäätöksiin. Toisessa artikkelissa arvioidaan teollisuusmaiden rahoitusjärjestelmien toimintaa käyttämällä kattavaa käsitteellistä lähestymistapaa ja esittelemällä valikoima tärkeitä indikaattoreita.