

PÄÄKIRJOITUS

EKP:n neuvosto päätti 3.2.2005 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.

Päätös kuvastaa sitä, että EKP:n neuvoston arvio hintavakaudesta keskipitkällä aikavälillä ei ole muuttunut. Vaikka YKHI-inflaatiövauhti voikin lyhyellä aikavälillä vaihdella jonkin verran erityisesti öljyn hinnan vuoksi, ei ole merkittävää näyttöä kotimaisten inflaatiopaineiden kehittymisestä euroalueella. EKP:n neuvosto jätti siten ohjauskorot nykyiselle historiallisen alhaiselle tasolle. Hintavakauteen kohdistuu kuitenkin keskipitkällä aikavälillä edelleen inflaation kiihtymisen riskejä. Siksi on ensisijaisen tärkeää pysyä valppaana näiden riskien suhteen.

EKP:n neuvoston arvion taustalla olevan taloudellisen analyysin perusteella voidaan todeta, että taloudellista toimeliaisuutta koskevat viimeaikaiset tiedot ja kyselytutkimusten tulokset viittaavat siihen, että talouskasvu on jatkunut maltillisena vuoden 2004 viimeisellä neljänneksellä ja pysynyt jokseenkin muuttumattomana vuodenvaihteen yli. Edellytykset talouskasvun voimistumiselle ja jatkumiselle kuluvan vuoden aikana ovat olemassa. Maailmantalouden kasvu pysyy vahvana, mikä luo suotuisat olosuhteet euroalueen viennille. Euroalueella investointien odotetaan hyötyvän erittäin suotuisasta rahoitustilanteesta sekä yritysten tulosten ja tehokkuuden paranemisesta. Lisäksi yksityisen kulutuksen kasvu seuraillee käytettävissä olevien reaalitulojen kasvua.

Öljyn kallis hinta ja sen vaihtelut sekä maailmantalouden tasapainottomuuksien jatkuminen lisäävät talouskasvun hidastumisen riskiä. Euroalueella julkisen talouden vakauttamisen ja rakenneuudistusten laajuutta ja nopeutta koskevan epävarmuuden vähentäminen tukisi kulutusta, sillä tämänkaltainen epävarmuus näyttää vaikuttavan yksityisen sektorin odotuksiin käytettävissä olevien reaalitulojen kasvusta. EKP:n neuvosto vahvisti euron valuuttakurssin nopean nousun yhteydessä esittämänsä kannan, että voimakkaat kurssiliikkeet eivät ole toivottavia talouskasvun kannalta.

Kuluttajahintojen kehityksestä voidaan todeta, että vuotuinen YKHI-inflaatio nousi joulukuussa 2,4 prosenttiin oltuaan marraskuussa 2,2 %. Tammikuuta koskevia tietoja ei ole vielä saatavissa, mutta on viitteitä siitä, että inflaatio on hidastunut joulukuusta. Vuotuisen inflaatiouvauhdin vaihtelu todennäköisesti jatkuu lähikuukausien aikana, mikä heijastaa erityisesti öljyn hintakehitystä. Pidemmän aikavälin tarkastelussa YKHI-inflaation odotetaan saatavissa olevien tietojen perusteella kuitenkin hidastuvan alle 2 prosenttiin vuoden 2005 aikana, jos uusia haitallisia sokkeja ei ilmene. Tällä hetkellä ei myöskään ole näyttöä voimakkaiden kotimaisten inflaatiopaineiden kehittymisestä euroalueella. Palkkojen nousu on viime vuosineljänneksillä pysynyt maltillisena ja jatkunee samanlaisena talouskasvun jatkuessa vaimeana ja työmarkkinoiden kehityksen ollessa heikkoa.

Hintavakauteen kohdistuvat inflaation kiihtymisen riskit on kuitenkin otettava huomioon. Huolen aiheina ovat erityisesti öljyn hintakehitys sekä yleisemmin mahdolliset kerrannaisvaikutukset palkka- ja hintapäätöksissä kaikkialla taloudessa. Lisäksi välillisten verojen ja hallinnollisesti säänneltyjen hintojen kehitystä on edelleen seurattava tarkoin.

Rahatalouden analyysistä saadaan lisätietoa keskipitkän ja pitkän aikavälin hintakehitysnäkymistä. Tuoreimmat tiedot rahatalouden kehityksestä vahvistavat, että vuoden 2004 puolivälissä alkanut M3:n kasvu on jatkunut voimakkaana. Tämä heijastaa enenevässä määrin euroalueen historiallisen matalan korkotason rahan määrän kasvua kiihdyttävää vaikutusta. M3:n kasvu on pysytellyt vahvana viime vuodet, ja sen vuoksi euroalueella on tällä hetkellä tuntuvasti enemmän likviditeettiä kuin inflaatiota kiihdyttämättömän talouskasvun rahoittamiseksi tarvitaan. Tästä saattaa aiheutua riskejä hintavakaudelle keskipitkällä aikavälillä, joten kehitystä on seurattava tarkoin.

Erittäin matala korkotaso pitää myös yllä luottojen kysyntää yksityisellä sektorilla. Yrityksille myönnettyjen lainojen kasvu on nopeutunut edelleen viime kuukausina. Lisäksi asuntolainojen kysyntä on jatkunut vilkkaana, mikä on osaltaan tukenut asuntojen hintojen voimakasta nousua monin paikoin euroalueella. Likviditeetin runsaus ja luotonannon voimakas kasvu saattavat joissakin euroalueen osissa aiheuttaa hintojen kestämatöntä nousua kiinteistömarkkinoilla.

Yhteenvedona voidaan todeta taloudellisen analyysin viittaavan siihen, että kotimaiset inflaatiopaineet pysyvät hillittyinä. Hintavakauteen kohdistuu kuitenkin keskipitkällä

aikavälillä inflaation kiihtymisen riskejä, joita on seurattava tarkasti. On tärkeää, että inflaation nopeutuminen lyhyellä aikavälillä ei jää pysyvästi vaikuttamaan pitkän aikavälin inflaatio-odotuksiin ja palkan- ja hinnanasetantaan. Vertailu rahatalouden analyysin kanssa vahvistaa, että hintavakautta keskipitkällä aikavälillä uhkaavien riskien toteutumisen suhteen on oltava jatkuvasti valppaana.

Finanssipolitiikan alalla jäsenvaltioiden vakaushjelmien tuoreimpien tarkistusten perusteellinen arviointi on parhaillaan käynnissä. On olennaisen tärkeää, että jäsenvaltiot noudattavat vakaus- ja kasvusopimuksen mukaisia sitoumuksiaan pannessaan täytäntöön vuoden 2005 budjetteja ja asettaessaan keskipitkän aikavälin tavoitteita. Tarvittaessa tämä tarkoittaa liiallisten alijäämien korjaamista tänä vuonna ja määrätietoista pyrkimystä lähes tasapainoiseihin tai ylijäämäisiin rahoitusasemiin. Tällaisilla toimenpiteillä pitäisi voida estää se, että korjaustoimet jäisivät jälleen riittämättömiksi. Väestön ikääntymiseen on varauduttava, joten finanssipoliittisten strategioiden tulisi olla osa kattavaa uudistusstrategiaa, jolla pyritään kasvattamaan Euroopan kasvupotentiaalia.

Keskustelut Euroopan finanssipoliittisesta järjestelmästä on nyt saatettava vakuuttavasti päätökseen. EKP:n neuvosto tukee ehdotuksia, jotka vahvistavat vakaus- ja kasvusopimuksen ennaltaehkäisevää osaa, joka käsittelee rahoitusasemien valvontaa. Vakaus- ja kasvusopimuksen jo olemassa olevien korjaaviin toimenpiteisiin liittyvien mekanismien tulee pysyä kaikilta osiltaan vahvoina ja uskottavina. Siksi olisi haitallista muuttaa sopimuksen säännöksiä, lieventää 3 prosentin alijäämärajaa tai heikentää liiallisia alijäämiä koskevaa menettelyä. Perustamissopimukseen ja vakaus- ja kasvusopimukseen kirjattu finanssipoliittinen rakenne on talous- ja rahaliiton kulmakivi, ja se on siksi tärkeä rahaliiton sisäisen yhtenäisyyden kannalta. On tärkeää, ettei valvontaprosessin tehokkuuteen ja finanssipolitiikan pitkän aikavälin vakauteen yhteisen rahan alueella kohdistu epäilyksiä, sillä sellaiset epäilykset johtaisivat lopulta suurempiin riskipreemioihin ja korkeampiin reaalikorkoihin euroalueella.

Ecofin-neuvosto on äskettäin hyväksynyt talouspoliittisen komitean laatiman rakenteellisia uudistuksia koskevan vuosiraportin 2005. EKP:n neuvosto tukee täysin Ecofin-neuvoston päätelmää, että ”väestön ikääntymisen vuoksi erityistä huomiota olisi kiinnitettävä työllisyysasteiden nostamiseen osana jatkuvaa pyrkimystä tehostaa kasvua lisäämällä sekä työllisyyttä että tuottavuutta.” Näin ollen EKP:n neuvosto antaa tukensa

komission päättäväsille pyrkimyksille edistää uudistetun Lissabonin strategian toimeenpanoa ja rohkaisee kansallisia hallituksia toimeenpanemaan rakenteellisia uudistuksia Euroopassa yhtä päättäväisesti. Toimeenpanossa ilmenneiden puutteiden korjaaminen on olennaista, jotta uudistuksista voitaisiin hyötyä sekä entistä suuremman kasvupotentiaalin muodossa keskipitkällä aikavälillä että kuluttajien ja yritysten luottamuksen kohentumisen muodossa lyhyellä aikavälillä.

Kuukausikatsauksen tässä numerossa on vakioartikkelin lisäksi kolme muuta artikkelia. Ensimmäisessä artikkelissa tarkastellaan pankkien markkinakuriin liittyviä käsitteellisiä kysymyksiä ja kuvaillaan tapoja, jolla markkinakuri voisi täydentää pankki- ja rahoitusvalvontaa. Toisessa artikkelissa selvitetään alustavia kokemuksia äskettäisistä eurojärjestelmän rahapolitiikan ohjausjärjestelmää koskevista uudistuksista. Kolmannessa artikkelissa puolestaan esitellään euroalueen maksutaseen ja ulkomaisen nettovarallisuusaseman maantieteellinen jakauma.