

PÄÄKIRJOITUS

EKP:n neuvosto päätti 1.7.2004 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 rahatalouden ja rahoitusmarkkinoiden analyysin perusteella EKP:n neuvosto vahvisti aiemman arvionsa, jonka mukaan inflaatiopaineiden odotetaan pysyttelevän lyhyellä aikavälillä aiempaa jonkin verran voimakkaampina, mutta hintanäkymien arvioidaan keskipitkällä aikavälillä kuitenkin pysyvän yhdenmukaisina hintavakauden kanssa. Näin ollen EKP:n neuvosto päätti pitää rahapolitiikan virityksen ennallaan ja jättää EKP:n ohjauskorot nykyiselle tasolle. Niin nimelliset korot kuin reaalkorotkin ovat historiallisen alhaiset, mikä tukee taloudellista toimeliaisuutta. EKP:n neuvosto seuraa valppaasti kaikkea sellaista kehitystä, jolla voi olla merkitystä hintavakauteen keskipitkällä aikavälillä kohdistuvien riskien kannalta.

EKP:n neuvoston arvion taustalla olevasta taloudellisesta analyysistä voidaan todeta, että tuoreimmat julkistetut tiedot vahvistavat euroalueen talouden elpymisen jatkuvan BKT:n määrän kasvettua vuoden ensimmäisellä neljänneksellä 0,6 % edellisestä neljänneksestä. Kaiken kaikkiaan tuoreimmat tuotantoa ja kulutusta koskevat indikaattorit sekä viimeisimmät kyselytutkimukset viittaavat edelleen siihen, että reaalitalouden kasvu on jatkunut vuoden toisella neljänneksellä.

EKP:n neuvosto on vakuuttunut, että taloudellisen toimeliaisuuden elpyminen jatkuu. Talouskasvun elpymisellä on edellytykset laajentua ja vahvistua. Euroalueen ulkopuolella talouden kasvu jatkuu vahvana, minkä odotetaan edistävän euroalueen vientiä. Euroalueen sisällä suotuisan rahoitustilanteen ja kansainvälisen ympäristön myönteisen kehityksen pitäisi tukea investointeja. Kun yritysten rakennejärjestelyt etenevät ja niiden toiminta tehostuu, voittojen kasvaminen lisää yritysten investointeja. Lisäksi yksityisen kulutuksen odotetaan elpymisen käytettävissä olevien reaalitulojen kasvaessa ja työllisyyden kasvun vahvistuessa. Käytettävissä olevissa kansainvälisten ja yksityisten laitosten ennusteissa annetaan varsin samankaltainen kuva euroalueen näkymistä. Odotukset talouskasvun elpymisen jatkumisesta ovat myös linjassa rahoitusmarkkinoiden viimeaikaisen kehityksen kanssa.

Tähän skenaarioon talouden elpymisen jatkumisesta saattavat vaikuttaa useat vastakkaisiin suuntiin vaikuttavat tekijät. Yhtäältä euroalueen talouskasvu vuoden 2004 ensimmäisellä neljänneksellä oli ennakoitua voimakkaampaa, mikä saattaa voimistaa lyhyen aikavälin dynamiikkaa. Myös maailmantalouden kasvun jatkuminen vahvana saattaa johtaa odotettua voimakkaampaan taloudelliseen toimeliaisuuteen euroalueella. Toisaalta talouskasvua saattaa vaimentaa – lähinnä euroalueen ulkomaankaupan vaihtosuhteen kautta – öljyn hinta, joka hienoisesta laskusta huolimatta on edelleen korkea. Lisäksi maailmantalouden jatkuvat tasapainottomuudet aiheuttavat epävarmuutta pitkällä aikavälillä.

Tarkasteltaessa hintavakauteen kohdistuvia riskejä on erotettava toisistaan lyhyen aikavälin ja keskipitkän aikavälin kehitys. Lyhyellä aikavälillä öljyn hinnasta aiheutuu edelleen yleisen hintatason nousupaineita. Eurostatin alustavan arvion mukaan vuotuinen YKHI-inflaatiovauhti oli kesäkuussa 2,4 % oltuaan toukokuussa 2,5 %. Vaikka öljyn hinta on laskenut viime viikkoina, markkinat odottavat hinnan pysyvän korkeana vielä jonkin aikaa. Jos näin käy, inflaatiovauhti pysyttelee todennäköisesti yli 2 prosentissa pidempään kuin aiemmin tänä vuonna odotettiin.

Keskipitkän aikavälin hintakehitysnäkymät ovat kuitenkin edelleen hintavakauden mukaiset, olettaen että palkat kehittyvät maltillisesti, mihin viimeisimmät saatavissa olevat tiedot viittaavat. Hintavakauteen kohdistuu kuitenkin jonkin verran riskejä hintojen nousun suuntaan. Maailmantalouden vahva dynamiikka saattaa edelleen aiheuttaa raaka-aineiden hintojen – myös öljyn hinnan – nousupaineita. Lisäksi välilliset verot ja hallinnollisesti säännellyt hinnat ovat aiemmin nousseet huomattavasti. Niiden tulevaa kehitystä on kuitenkin vaikea ottaa huomioon ennakoivissa arvioissa tässä vaiheessa, sillä tietoja välillisiin veroihin ja hallinnollisesti säänneltyihin hintoihin tehtävistä muutoksista saadaan yleensä vasta myöhemmin vuoden aikana. Tätä taustaa vasten mahdollista hintojen ja palkanmuodostuksen aiheuttamaa kerrannaisvaikutusten riskiä on seurattava tarkasti. Työmarkkinaosapuolet voivat osaltaan merkittävästi edesauttaa hintavakauden säilyttämistä kiinnittämällä huomiota keskipitkän aikavälin hintakehitysnäkymiin tämänhetkisen inflaatiovauhdin asemesta. Tämä edistäisi myös työllisyyden kasvua. Lopuksi voidaan todeta, että rahoitusmarkkinaindikaattoreista johdetut pitkän aikavälin inflaatio-odotukset ovat edelleen verrattain korkeat. Vaikka näitä indikaattoreita on syytä tulkita varoen, niiden kehitystä on kuitenkin seurattava erityisen valppaasti.

Rahatalouden analyysistä ilmenee, että kokonaistilanne on pysynyt ennallaan edellisen arvion jälkeen. M3:n vuotuinen kasvuvauhti on hidastunut viime kuukausina. Vaikka tässä hidastumisessa näkyy osittain vertailuajankohdan vaikutus, myös yritysten ja kotitalouksien sijoituspäätökset ovat normalisoitumassa, kun rahoitustilanteeseen liittyvät riskit ovat vähentyneet. Onkin merkkejä siitä, että säästöjä kohdennetaan yhä enemmän M3:een kuulumattomiin pitkäaikaisiin rahoitusvaateisiin likvidien varojen asemesta. Vaikka M3:n vuotuinen kasvu onkin viime aikoina maltillistunut, euroalueella on kuitenkin edelleen tuntuvasti enemmän likviditeettiä kuin inflaatiota kiihdyttämättömän kasvun rahoittamiseksi tarvitaan. Vaikka merkittävä osa ylimääräisestä likviditeetistä on kertynyt aiempien sijoitusten siirtojen myötä, myös alhainen korkotaso on kiihdyttänyt likvidien varojen kertymistä. Matala korkotaso tukee myös luotonannon kasvua. Jos likviditeetin määrä pysyy liian suurena, siitä saattaa keskipitkällä aikavälillä aiheutua hintavakautta uhkaavia hintojen nousupaineita.

Yhteenvedona voidaan todeta taloudellisen analyysin viittaavan siihen, että keskipitkän aikavälin hintakehitysnäkymät ovat edelleen sopusoinnussa hintavakauden kanssa. Tilannetta on kuitenkin jatkuvasti seurattava tarkasti. Vertailu rahatalouden analyysin kanssa korostaa johtopäätöstä, jonka mukaan hintavakautta uhkaavien hintojen nousupaineiden ilmaantumisen suhteen on jatkuvasti oltava valppaana.

Finanssipolitiikassa on nyt ensiarvoisen tärkeää, että kaikki maat, joissa julkinen talous ei vielä ole tasapainossa, sitoutuvat uudelleen julkisen talouden tasapainottamiseen välttääkseen epätasapainoisen finanssipolitiikan seurauksena aiemmin tehtyjä virheitä talouden elpymisvaiheessa. Talouden elpyminen antaa mahdollisuuden julkisen talouden tervehdyttämiseen. Tämä edellyttää tiukkaa menokuria tämänvuotisten budjettien toteutuksessa ja kattavaa uudistusstrategiaa ensi vuoden finanssipoliittisen suunnittelun pohjaksi. Uskottavat menopuolen uudistukset ovat tarpeen julkisen talouden tasapainottamisen jatkamiseksi ja sosiaaliturvajärjestelmien vakauden edistämiseksi, ja se puolestaan vahvistaa luottamusta lyhyellä aikavälillä ja talouden kasvunäkymiä keskipitkällä aikavälillä. On olennaisen tärkeää säilyttää nykyinen institutionaalinen rakenne sekä toteuttaa sen mukaisia toimenpiteitä johdonmukaisesti. Näin voidaan turvata julkisen talouden ja makrotaloudellisen ympäristön vakaus. EKP:n neuvoston näkemyksen mukaan vakaus- ja kasvusopimusta ei tule muuttaa, joskin sen täytäntöönpanoa voitaisiin parantaa.

EKP:n neuvosto toteaa, että työ- ja hyödykemarkkinoiden rakenneuudistuksia on syytä jatkaa viipymättä. On huolestuttavaa, että euroalueen työvoiman tuottavuuden kasvu on trendinomaisesti hidastunut 1990-luvun puolivälistä lähtien. Tämä kuvastaa osin työllisyyden kasvua, mutta johtuu kuitenkin pääasiassa siitä, että yleistä taloudellista tehokkuutta ei ole onnistuttu optimaalisella tavalla edistämään. Jotta tekniikan kehitys sekä uuden tieto- ja viestintätekniikan tuottamisesta ja käyttämisestä aiheutuva tehokkuuden parantuminen voidaan käyttää hyväksi, on erityisen tärkeää poistaa rakenteelliset jäykkyydet. Kilpailun edistäminen hyödykemarkkinoilla ja etenkin palvelusektorilla sekä teollisuuden uudelleenjärjestelyjen helpottaminen voivat nopeuttaa innovaatioita ja uusien tekniikoiden käyttöönottoa. Samaan aikaan kun tekniikan kehitystä vahvistetaan ja sen laajenemista euroalueen eri sektoreille tuetaan, täytyy myös entistä tehokkaammin pyrkiä kasvattamaan henkistä pääomaa ja muokata koulutusjärjestelmiä vastaamaan työmarkkinoiden muuttuviin tarpeisiin.

Aiempaa hieman nopeampi työllisyyden keskimääräinen kasvu on osittain tasapainottanut tuottavuuden kasvun hidastumisen negatiivisia vaikutuksia kokonaistuotannon kasvuun 1990-luvun puolivälistä lähtien. Kansainvälisten vertailujen mukaan euroalueen työikäisestä väestöstä on työmarkkinoilla kuitenkin suhteellisen pieni osa. Lisäksi merkittävä osuus euroalueen työvoimasta on työttömänä, ja työssä olevien työtuntien määrä vuodessa on euroalueella keskimäärin pienempi kuin muilla talousalueilla. Euroalueella tarvitaan lisää uudistuksia, jotka tukevat työvoiman tarjontaa ja käyttöä ja parantavat siten keskipitkän aikavälin kasvunäkymiä. Tällaiset toimenpiteet ovat välttämättömiä, jotta voidaan turvata keskimääräinen elintaso väestön ikääntyessä.

Kuukausikatsauksen tässä numerossa on vakioartikkelin lisäksi kaksi muuta artikkelia. Niistä ensimmäisessä tarkastellaan työn tuottavuutta euroalueella 1980-luvun alun jälkeen ja selitetään siinä esiintyviä trendejä sektorikohtaisen kehityksen pohjalta. Toisessa artikkelissa kuvataan EU:n pankkisektorin kehitystä vuoden 2000 jälkeen ja tarkastellaan tärkeimpiä tekijöitä, joiden katsotaan vaikuttavan kyseisen sektorin sopeutumiskykyyn. Lisäksi kehikossa sivulla [x] kerrotaan Viron, Liettuan ja Slovenian valuuttojen äskettäisestä liittymisestä EU:n valuuttakurssimekanismiin ERM II:een.