

PÄÄKIRJOITUS

EKP:n neuvosto päätti 1.4.2004 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 taloudellisen ja rahatalouden analyysin perusteella EKP:n neuvosto pysyi arviossaan, jonka mukaan rahapolitiikan tämänhetkinen viritys on edelleen yhdenmukainen keskipitkän aikavälin hintavakauden säilyttämisen kanssa. Näin ollen EKP:n ohjauskorot pidettiin ennallaan. Matala korkotaso tukee euroalueen talouden elpymistä koko ajan. EKP:n neuvosto seuraa yhä tarkasti kaikkia tekijöitä, jotka saattavat vaikuttaa sen arvioon keskipitkän aikavälin hintavakauteen kohdistuvista riskeistä.

Arvion taustalla olevan taloudellisen analyysin perusteella voidaan todeta, että BKT:n määrän kasvu on vuonna 2004 elpynyt edelleen neljännesvuosittaisten kasvuvauhtilukujen oltua 0,3–0,4 % vuoden 2003 jälkipuoliskolla. Viime aikoina julkaistujen taloutta kuvaavien indikaattoreiden ristiriitaisuus viittaa jonkinasteiseen epävarmuuteen lyhyellä aikavälillä. Alustavien tietojen perusteella Madridissa 11.3. tapahtuneilla terrori-iskuilla ei ole ollut merkittävää vaikutusta talouden näkymiin. Yleisesti ottaen mikään ei tällä hetkellä horjuta arviota jatkuvasta, joskin vaatimattomasta, BKT:n määrän kasvusta euroalueella lyhyellä aikavälillä.

Pitemmällä aikavälillä tarkasteltuna elpymisellä on edellytykset jatkua vuonna 2004 ja vahvistua ajan mittaan. Ensinnäkin maailmantalouden kasvu on vahvaa ja jakaantuu tasaisesti sekä maantieteellisesti että eri sektorien kesken, joten euroalueen ulkopuolisen ympäristön kehitys on suotuisaa. Euroalueen viennin odotetaan kasvavan merkittävästi tänä ja ensi vuonna aiemmasta hintakilpailukyvyn heikkenemisestä huolimatta.

Toisekseen itse euroalueella rahoitusolot, yritysten tulosten paraneminen ja maailmanlaajuisen kysynnän heijastusvaikutukset tukenevat investointeja. Jo viime vuoden viimeisellä neljänneksellä oli havaittavissa joitakin merkkejä kiinteän pääoman investointien lisääntymisestä. Mitä tulee yksityiseen kulutukseen, reaalityulojen kasvu lisännee kulutusta, kun rahoitukseen ei liity rajoituksia, jotka estäisivät kotitalouksia

kasvattamasta menojaan. Ajan mittaan yksityistä kulutusta edistänee myös työllisyyden ja työllisyysodotusten paraneminen.

Käytettävissä olevat ennusteet ja kokonaistaloudelliset arviot tukevat tätä arviota. Kaikki tällaiset tulevaisuuteen kohdistuvat ennusteet ja arviot ovat tietenkin ehdollisia ja riskialttiita. Tällä hetkellä selkeimmät riskit liittyvät sitkeisiin tasapainottomuuksiin joillakin maailman talousalueilla ja euroalueen yksityisen kulutuksen heikkouteen. Yksityisen kulutuksen suhteen voidaan todeta, että euroalueen kansalaiset, joiden mielestä inflaatio on edelleen nopeaa, voivat olla varmoja siitä, että viralliset mittaustulokset ovat täsmällisiä ja että EKP:n neuvosto ylläpitää hintavakautta myös tulevaisuudessa. Joissakin euroalueen maissa vallitseva epävarmuus finanssipolitiikan ja rakenteellisten uudistusten suhteen voi lisäksi vaikuttaa kielteisesti kuluttajien luottamukseen. Luottamusta voitaisiin tukea hyvin merkittävästi, jos uudistusten sisältö ja aikataulu tehtäisiin selväksi ja kaikki kansalaiset saataisiin ymmärtämään paremmin niihin liittyvät hyödyt.

Hintakehityksestä voidaan todeta, että Eurostatin ensimmäisen arvion mukaan vuotuinen YKHI-inflaatiovauhti oli maaliskuussa 1,6 % eli sama kuin helmikuussa mutta hitaampi kuin tammikuinen 1,9 %. Vuotuinen inflaatiovauhti saattaa kuitenkin nopeutua hieman seuraavina kuukausina, mikä johtuu pääasiassa vertailuajankohdan vaikutuksesta (energian hintakehitykseen liittyen) sekä välillisten verojen korotuksista.

Pitemmällä aikavälillä hintakehityksen odotetaan pysyvän hintavakauden mukaisena näistä lyhyen aikavälin heilahteluista huolimatta. Talouden ennakoidaan elpyvän asteittain, joten palkkakehityksen pitäisi olla edelleen maltillista. Viimeisimmät tiedot palkkojen noususta vuoden 2003 neljännellä neljänneksellä tukevat tätä näkemystä. Myös euron valuuttakurssin viimeaikainen vahvistuminen hillinnee edelleen tuontihintojen nousupaineita. Se vaimentanee myös raaka-aineiden hinnannousun inflaatiota kiihdyttävää vaikutusta, jonka taustalla on voimakas maailmanlaajuinen kysyntä.

Nämä hintakehitysnäkymät ovat käytettävissä olevien ennusteiden ja kokonaistaloudellisten arvioiden mukaiset, mutta on muistettava, että ne ovat luonteeltaan ehdollisia. EKP:n neuvosto seuraa sen vuoksi edelleen tarkasti kaikkien indikaattoreiden kehitystä. Varsinkin raaka-aineiden hintojen nousuun ja pitkän aikavälin inflaatio-odotusten kehitykseen on syytä kiinnittää erityistä huomiota.

Rahatalouden analyysin perusteella voidaan todeta, että M3:n vuotuinen kasvu on hidastunut vuoden 2003 kesästä alkaen, joskin vain verkkaisesti. Samaan aikaan yksityiselle sektorille myönnettyjen lainojen kasvuvauhti on nopeutunut. Euroalueen matala korkotaso näyttää tukevan sekä rahan määrän että luotonannon kasvua, joka heijastaa mahdollisesti myös taloudellisen ympäristön muuttumista suotuisammaksi kesän 2003 jälkeen.

M3:n kasvu on viime vuosina ollut vahvaa, ja euroalueella on tällä hetkellä enemmän likviditeettiä kuin inflaatiota kiihdyttämättömän talouskasvun rahoittamiseksi tarvitaan. Tämän ylimääräisen likviditeetin vaikutus inflaatioon keskipitkällä aikavälillä tulee riippumaan suuresti talouden ja rahoitusmarkkinoiden tulevasta kehityksestä. Jos likviditeetin määrä jää liian runsaaksi, se voi aiheuttaa inflaatiopaineita keskipitkällä aikavälillä.

Yhteenvedona voidaan todeta taloudellisen analyysin viittaavan edelleen siihen, että keskipitkän aikavälin hintakehitysnäkymät ovat sopusoinnussa hintavakauden kanssa. Vertailu rahatalouden analyysin kanssa ei muuta tätä näkemystä.

Finanssipolitiikan alalla on EKP:n neuvoston mielestä edelleen syytä huoleen. Viimeaikaisten tietojen perusteella yhä useammassa maassa on kehittymässä merkittävä julkisen talouden epätasapaino eikä nykypolitiikalla olisi mahdollista saavuttaa viimeisimmissä vakausohjelmissä rahoitusasemien tasapainottamiselle asetettuja tavoitteita. Näiden maiden hallituksia kehoitetaan voimakkaasti korjaamaan tilannetta ajoissa ja kestäville ratkaisuille.

Rakenteellisten uudistusten alalla EKP:n neuvosto suhtautui myönteisesti Brysselissä 26.3.2004 pidetyn Eurooppa-neuvoston kokouksen päätelmiin. Rakenteelliset uudistukset ovat tarpeen, jotta voidaan varmistaa, että työllisyys paranee ja kestävä kasvu nopeutuu. Kuten Eurooppa-neuvosto totesi, uudistustahtia on nopeutettava huomattavasti. Nyt on ratkaistava, miten tehtyjen sitoumusten täytäntöönpanoa voidaan parantaa. Kestävän finanssipolitiikan ja tehokkaiden rakenteellisten uudistusten toteuttamiseen liittyvien viivästysten ja poliittisen epävarmuuden loppuminen tukisi luottamusta yksityisellä sektorilla. Näin saataisiin uutta käyttövoimaa euroalueen talouden elpymiselle, jota rahapolitiikan viritys jo tukee.

Kuukausikatsauksen tässä numerossa on vakioartikkelin lisäksi kolme muuta artikkelia. Ensimmäisessä tutkitaan finanssipolitiikan tärkeimpiä vaikutuksia makrotaloudellisen vakauden ja hintakehityksen kannalta. Toisessa käydään läpi TARGETin (eurojärjestelmän reaaliaikaisen bruttomaksujärjestelmän) saavutuksia ja kuvaillaan siirtymistä nykyjärjestelmästä seuraavan sukupolven järjestelmään (TARGET 2). Kolmannessa artikkelissa tarkastellaan Barcelonan prosessin 12 kumppanimaan rakenteellisia ja makrotaloudellisia ominaisuuksia. Barcelonan prosessin tarkoituksena on luoda vapaakauppa-alue Euroopan unionin ja eräiden Välimeren maiden välille vuoteen 2010 mennessä.