

## PÄÄKIRJOITUS

EKP:n neuvosto päätti 7.10.2004 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.

Päätös pitää ohjauskorot muuttumattomina heijastaa EKP:n neuvoston arviota, että näkymät ovat kaiken kaikkiaan edelleen sopusoinnussa keskipitkän aikavälin hintavakauden kanssa. Niin nimelliset korot kuin reaalikorotkin ovat historiallisesti katsottuna edelleen hyvin alhaiset. Vaikka viime aikoina on ilmaantunut jonkin verran epävarmuutta talouskasvun odotetun vahvistumisen suhteen, euroalueen talouden elpyminen jatkuu. Hintakehityksestä voidaan todeta, että öljyn korkealla hinnalla on ollut tänä vuonna selvästi havaittava suora vaikutus inflaatiovauhtiin. Kerrannaisvaikutusten riski vaikuttaa yhä vähäiseltä, mutta on syytä olla hyvin valppaana kaiken sellaisen kehityksen suhteen, joka voisi viitata hintavakauteen keskipitkällä aikavälillä kohdistuviin riskeihin.

EKP:n neuvoston arvion taustalla olevan taloudellisen analyysin perusteella voidaan todeta, että tähän mennessä saatavissa olevat tiedot osoittavat euroalueen talouden elpymisen jatkuvan. Erityisesti voidaan mainita, että syyskuuhun mennessä kootut kyselytiedot viittaavat kasvun jatkumiseen teollisuustuotannossa ja palvelusektorilla. Lisäksi kuluttajien luottamuksen asteittainen elpyminen jatkuu ja työllisyysnäköymien kohenemisesta on saatu alustavia merkkejä, joskaan saatavissa olevat kotitalouksien kulutusta kuvaavat indikaattorit eivät vielä viittaa kulutuksen välittömään vahvistumiseen.

Kaiken kaikkiaan on luultavaa, että kasvu pysyy tulevina neljänneksinä suunnilleen yhtä nopeana kuin vuoden 2004 alkupuoliskolla, kuten myös saatavissa olevissa kansainvälisten laitosten ennusteissa on arvioitu. Euroalueen ulkoisen viennin kehitys hyötynee jatkossakin suotuisasta kysyntätilanteesta maailmantaloudessa ja varsinkin kaupankäynnistä EU:n uusien jäsenvaltioiden kanssa, joissa tuontikysyntä on ollut kasvussa. Euroalueen sisällä erittäin suotuisan rahoitustilanteen ja kansainvälisen ympäristön myönteisen kehityksen pitäisi tukea investointeja. Yritysten investointeja tukee myös se, että yritysten tehokkuus ja tulokset ovat uudelleenjärjestelyjen myötä

parantuneet. Lisäksi euroalueen yksityinen kulutus voi alkaa elpyä käytettävissä olevien reaalityulojen kasvun myötä.

Kaikkiin tulevaa kehitystä koskeviin keskeisiin skenaarioihin liittyy huomattavaa epävarmuutta, joka tällä hetkellä liittyy erityisesti öljyn hintaan. Jos öljyn hinta pysyy korkeana tai jopa nousee edelleen, elpyminen saattaa hidastua sekä euroalueella että sen ulkopuolella, vaikka öljyn merkitys tuotannossa onkin vähentynyt huomattavasti sitten 1970- ja 1980-luvun. Vaikka öljyn hinnan noususta aiheutuvia rasitteita ei voidakaan välttää, niiden keskipitkän aikavälin vaikutukset ovat todennäköisesti aiempaa vähäisempiä. Jotta näin kävisi, kaikkien osapuolten on luonnollisesti täytettävä velvollisuutensa.

Kuluttajahintojen kehityksestä voidaan todeta, että öljymarkkinoiden kehityksellä on ollut välitön vaikutus euroalueen YKHI-inflaatioon. Oltuaan vuoden 2004 ensimmäisellä neljänneksellä 1,7 % vuotuinen YKHI-inflaatiovauhti oli toisella neljänneksellä 2,3 % ja pysytteli suunnilleen samana heinä-elokuussa. Eurostatin alustavan arvion mukaan vuotuinen YKHI-inflaatio näyttää syyskuussa hidastuneen hieman eli 2,2 prosenttiin. Energian hinnan nousun vaikutusta on saattanut huomattavasti tasoittaa elintarvikkeiden hintojen lasku, joka johtui osittain vertailuajankohdan vaikutuksesta, sillä tämän aluerän hinnat nousivat huomattavasti viime vuonna. Tämänhetkisten öljyn hintaa koskevien markkina-odotusten perusteella vaikuttaa kuitenkin epätodennäköiseltä, että inflaatiovauhti palaisi enää tänä vuonna alle 2 prosenttiin.

Tällä hetkellä ei kuitenkaan ole nähtävissä merkkejä voimakkaiden kotimaisten inflaatiopaineiden kehittymisestä tulevaisuudessa. Palkkojen kehitys on viime aikoina ollut maltillista ja jatkunee samanlaisena. Tämän oletuksen perusteella, ja mikäli merkittäviä hintasokkeja ei enää tule, vuotuisen inflaatiovauhdin pitäisi hidastua alle 2 prosenttiin vuonna 2005.

Hintavakauteen kohdistuu edelleen monia inflaation kiihtymiseen viittaavia riskejä. Öljyn hinnan kehitys aiheuttaa edelleen huolta, erityisesti jos palkan- ja hinnanasetannasta aiheutuu kerrannaisvaikutuksia. Tämän vuoksi on ensiarvoisen tärkeää välttää aiempien huomattavien öljyn hinnannousujen aikana havaittuja epätarkoituksenmukaisia reaktioita. Toinen samansuuntainen riski liittyy välillisten verojen ja hallinnollisten hintojen tulevaan

kehitykseen. Näiden inflaation kiihtymisen riskien valpas seuraaminen on välttämätön edellytys sille, että keskipitkän ja pitkän aikavälin inflaatio-odotukset pysyvät EKP:n hintavakauden määritelmän mukaisina.

Rahatalouden analyysin perusteella voidaan todeta, että M3:n kasvu jatkuu edelleen vahvana. Vuoden 2003 puolivälissä alkanut M3:n vuotuisen kasvuvauhdin hidastuminen näyttää pysähtyneen kesäkuukausina, ja M3:n lyhyen aikavälin kasvu on vahvistunut. Tämä kertoo siitä, että euroalueen historiallisen matala korkotaso tukee edelleenkin rahan määrän ja etenkin kaikkein likvideimpien suppeaan raha-aggregaatti M1:een sisältyvien omaisuuserien kasvua.

Matala korkotaso kiihdyttää myös rahalaitossektorin luotonannon kasvua. Yksityiselle sektorille myönnettyjen lainojen vuotuinen kasvuvauhti on pysynyt vahvana lähinnä asuntolainojen kasvun vuoksi. Luotonannon kasvuun on vaikuttanut myös asuntojen hintojen voimakas nousu useissa euroalueen maissa.

Euroalueella on edelleen tuntuvasti enemmän likviditeettiä kuin inflaatiota kiihdyttämättömän talouskasvun rahoittamiseksi tarvitaan. Tällä hetkellä on epävarmaa, miten tätä lähinnä aiempien sijoitusten uudelleenjärjestelyistä johtuvaa likviditeettiä tullaan käyttämään. Jos merkittävä osa tästä likviditeetistä sijoitettaisiin varoiksi käyttelytileille – varsinkin tilanteessa, jossa luottamus ja taloudellinen toimeliaisuus olisivat vahvistumassa – se kasvattaisi inflaation kiihtymisen riskiä. Lisäksi runsas ylimääräinen likviditeetti ja luotonannon vahva kasvu saattaisivat nostaa varallisuushintoja huomattavasti.

Kaiken kaikkiaan voidaan todeta, että inflaatiiovauhdin odotetaan hidastuvan alle 2 prosenttiin vuonna 2005, mutta useita keskipitkän aikavälin hintavakautta uhkaavia riskejä on seurattava tarkasti. Myös vertailu rahatalouden analyysin kanssa tukee johtopäätöstä, jonka mukaan hintavakautta uhkaavien riskien suhteen on oltava hyvin valppaana.

Julkisen talouden rahoitusasemasta saadut tuoreimmat tiedot antavat aiheita huoleen. Vaikka julkisen talouden rahoitusasema onkin joissakin euroalueen maissa vakaa, huomattavassa osassa maita alijäämän odotetaan olevan lähes 3 % tai suurempi. Euroalueen yhteenlasketun julkisen talouden alijäämän suhteessa BKT:hen odotetaan

kasvavan jonkin verran, samoin kuin BKT:hen suhteutetun julkisen velanakin. Tulevina vuosina joudutaan vastaamaan merkittäviin haasteisiin rahoitusasemien vakauttamiseksi. Jäsenvaltioiden on jälleen panostettava julkisen talouden tervehdyttämiseen, eikä niiden tulisi luottaa kertaluonteisiin toimiin täyttääkseen vakaus- ja kasvusopimuksen mukaiset sitoumuksensa ja edistääkseen luottamusta julkisen talouden hoitoon. Niiden on myös asetettava julkisen talouden tärkeysjärjestyksessä etusijalle rakenteelliset uudistukset, innovaatiot ja kilpailukyky. Tämä tukisi merkittäväällä tavalla Lissabonin strategian mukaisia tavoitteita ja edistäisi siten talouskasvua ja uusien työpaikkojen syntymistä sekä vähentäisi työttömyyttä.

Eurooppalaisen finanssipoliittisen päätöksentekojärjestelmän suhteen EKP:n neuvosto on vakuuttunut siitä, että vakaus- ja kasvusopimuksen täytäntöönpanoa voidaan huomattavasti parantaa ja saada näin aikaan suotuisia vaikutuksia. Samalla EKP:n neuvosto varoittaa kuitenkin muuttamasta perustamissopimuksen tai vakaus- ja kasvusopimuksen perustana olevaa säännöstöä. Vakaus- ja kasvusopimuksella on keskeinen asema kestävän makrotaloudellisen vakauden turvaamisessa. Sopimusta tarvitaan terveen finanssipoliitiikan jatkumisen varmistamiseksi euroalueella. Kansallista budjettipoliittikkaa on valvottava tarkkaan, ja maiden on vaadittava toisiltaan kurinalaisuutta.

Julkisen talouden valvonnan uskottavuuden kannalta on olennaisen tärkeää, että julkista taloutta koskevat tilastot laaditaan luotettavasti ja tiedot toimitetaan oikea-aikaisesti. Eurooppalaisia tilastointisääntöjä on noudatettava täysimääräisesti kaikkien tulojen ja menojen kirjaamisessa. Tämä tulisi tehdä johdonmukaisesti ja samalla tavoin kaikkina aikoina ja kaikissa maissa. Poliittiset paineet ja vaalikaudet eivät saa vaikuttaa tilastointiin, kuten Ecofin-neuvosto on todennut. Maiden tulee pitää tilastojensa laatua ja luotettavuutta ensisijaisen tärkeänä asiana.

EKP:n neuvosto analysoi yksityiskohtaisesti euroalueen työllisyys- ja työttömyyskehitystä. Kun tarkastellaan alkuvuodesta 2001 alkanutta kautta, jolloin BKT:n määrä kasvoi suhteellisen hitaasti, kaksi seikkaa nousee selkeästi esiin. Ensinnäkin euroalueen työttömyys on pysynyt jokseenkin muuttumattomana vuoden 2003 alusta lähtien, kasvettuaan ensin tarkastelukauden alussa. Toisekseen BKT:n määrän hitaalla kasvulla näyttää olleen vain verrattain vähäinen negatiivinen vaikutus työllisyyteen viime

vuosina. Seuraavat seikat selittävät tätä kehitystä. Historiallisesta näkökulmasta katsottuna kasvu näyttää olleen hidasta suhteellisen pitkään, mutta koska suhdannevaihtelut ovat olleet pieniä, niistä ei ole aiheutunut rajuja muutoksia työllisyyteen ja työttömyyteen. Lisäksi palkkakehitys on ollut suotuisampaa kuin edellisinä kausina, ja yritykset ovat saattaneet aiempaa enemmän keventää työpanosta vähentämällä ennemmin työtunteja kuin työntekijöiden määrää. Tämä saattaa puolestaan viitata siihen, että yritykset pystyvät nyt sopeuttamaan kustannuksia aiempaa joustavammin.

Seuraavan vuoden aikana työllisyys elpynee ja työttömyys saattaa alkaa vähetä suhdannesyistä, jos kokonaisuuskehitys kehittyy odotetusti. Tämän pitäisi tukea talouskasvua kasvattamalla työtuloja sekä vaikuttamalla positiivisesti kuluttajien luottamukseen ja siten myös kulutukseen. Rakenteelliset ongelmat ovat kuitenkin edelleen suuria. Tämä näkyy esimerkiksi siinä, että yli 40 % kaikista euroalueen työttömistä on ollut työttöminä yli vuoden ajan. Jotta työllisyyden kasvun nopeutumista haittaavat esteet voitaisiin määrätietoisesti raivata pois ja jotta työttömyyden trendi voitaisiin kääntää laskevaksi tai vähentää rakenteellista työttömyyttä, on ensisijaisen tärkeää jatkaa laajoja työmarkkinauudistuksia.

Kuukausikatsauksen tässä numerossa on vakioartikkelin lisäksi kaksi muuta artikkelia. Niistä ensimmäisessä kuvataan, miten EKP on viime vuosina kehittänyt ja käyttänyt rahatalouden analysoinnin välineitä tulevaan hintavakauteen kohdistuvien riskien havaitsemisessa. Toisessa artikkelissa analysoidaan taloudellista lähentymiskehitystä joillakin Euroopan unionin ulkopuolisilla alueilla.