

PÄÄKIRJOITUS

EKP:n neuvosto päätti 3.11.2005 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 ja otettuaan huomioon lähinnä energian hintakehityksestä johtuvat jatkuvat hintojen nousupaineet EKP:n neuvosto tuli siihen tulokseen, että rahapolitiikan viritys on edelleen sopiva. Hintavakauteen kohdistuvia odotettua nopeamman inflaation riskejä on kuitenkin seurattava hyvin valppaasti. Hyvin valppaana on oltava myös siksi, että euroalueella on runsaasti likviditeettiä ja rahan määrän ja luotonannon kasvu on voimakasta. On olennaisen tärkeää, ettei inflaation tämänhetkinen kiihtyminen pääse aiheuttamaan keskipitkän aikavälin inflaatiopaineita ja että varmistetaan inflaatio-odotusten pysyminen lujasti ankkuroituina hintavakauden määritelmän mukaiseen inflaatiovauhtiin. Sekä nimelliskorot että reaalikorot ovat euroalueella edelleen hyvin alhaiset kaikissa maturiteeteissa, ja rahapolitiikan nykyinen erittäin elvyttävä viritys tukee huomattavasti taloudellista toimeliaisuutta.

EKP:n neuvosto arvioi ensiksi taloudellisen analyysin tuloksia. Vaikka öljyn hinnan huomattava kallistuminen viime vuosineljänneksillä on hidastanut talouskasvua, euroalueen talous on ilmeisesti selviytynyt tästä häiriöstä varsin hyvin, kun muun muassa palkkaneuvotteluissa on osoitettu vastuullisuutta. Viimeisimmät indikaattorit viittaavat lisäksi talouskasvun vahvistumiseen. Tällainen kehitys vastaisi EKP:n asiantuntijoiden syyskuusta arviota, jonka mukaan asteittainen elpyminen alkaa vuoden 2005 jälkipuoliskolla. Kansainvälisen kysynnän jatkuvan kasvun arvioidaan tukevan euroalueen vientiä, ja euroalueen sisällä investoinnit hyötynevät erittäin suotuisana pysyvistä rahoitustilanteesta ja yritystulosten vahvasta kasvusta. Kulutus elpynee asteittain ja seuraillee suurin piirtein käytettävissä olevien reaalityulojen odotettua kehitystä. Talouden kasvunäkymiin kohdistuu silti edelleen odotettua hitaamman kasvun riskejä, jotka liittyvät pääasiassa öljyn hintoihin, huoleen maailmantalouden tasapainottomuuksista ja kuluttajien luottamuksen heikkouteen.

Hintakehityksestä voidaan todeta, että hintojen viimeaikaisen nousun ja erityisesti energian hinnannousun seurauksena kokonaisinflaatiovauhti on nopeutunut ja on nyt merkittävästi yli 2 %. Eurostatin alustavan arvion mukaan vuotuinen YKHI-inflaatio oli 2,5 % lokakuussa 2005 oltuaan syyskuussa 2,6 % ja kahtena sitä edeltävänä kuukautena 2,2 %. On luultavaa, että lyhyellä aikavälillä YKHI-inflaatio pysyy tavallista nopeampana. Kuten lokakuussa korostettiin, tämänhetkistä inflaatiovauhtia tulkittaessa on keskeisen tärkeää tehdä selvä ero

tilapäisten eli lyhytaikaisten tekijöiden ja pysyvämpien tekijöiden välillä. Osittain kehitys voi osoittautua ohimeneväksi, mutta markkinat odottavat öljyn hinnan pysyvän korkeana voimakkaan kansainvälisen kysynnän ja jossain määrin myös tuotantopuolen haavoittuvuuden vuoksi. Tämä viittaa siihen, että energian hinnan vaikutus hintakehitykseen yleensä on pysyvämpää laatua.

EKP:n neuvoston tulevaa hintakehitystä koskeva arvio pohjautuu tähän oletukseen. Palkankorotukset ovat pysyneet viime vuosineljänneksillä maltillisina, ja ne jatkunevat toistaiseksi samanlaisina, kun työmarkkinatilanne on heikko. Lisäksi teollisuuden hintapaineet pysyvät alhaisina, kun kansainvälinen kilpailu on vahvaa. Kaiken kaikkiaan, vaikka inflaatiiovauhdin odotetaan olevan lyhyellä aikavälillä jatkuvasti yli 2 %, vieläkään ei ole selvää näyttöä siitä, että kotimaiset inflaatiopaineet olisivat kasvamassa euroalueella.

EKP:n neuvosto pitää kuitenkin edelleen huolestuttavina tähän skenaarioon kohdistuvia keskipitkän aikavälin riskejä inflaation kiihtymisestä. Kuten kuukausi sitten korostettiin, taustalla ovat jatkuva epävarmuus öljymarkkinoiden kehityksestä, öljyn hinnannousun mahdollinen siirtyminen aiempaa voimakkaammin kuluttajien maksettavaksi sen välittyessä kotimaisen tuotantoketjun läpi, sekä mahdolliset kerrannaisvaikutukset palkka- ja hintapäätöksissä. Lisäksi on otettava huomioon hallinnollisesti säänneltyjen hintojen ja välillisten verojen mahdolliset korotukset. Näin ollen on oltava hyvin valppaana sen varmistamiseksi, että euroalueen keskipitkän ja pitkän aikavälin inflaatio-odotukset pysyvät vankasti ankkuroituina.

Rahatalouden analyysin perusteella hintavakauteen kohdistuu keskipitkällä ja pitkällä aikavälillä aiempaa enemmän inflaation kiihtymisen riskejä. Euroalueella on mittaustavasta riippumatta erittäin runsaasti likviditeettiä. Lisäksi vuoden 2004 puolivälistä alkaen havaittu rahan määrän kasvu on voimistunut viime kuukausina. Raha-aggregaatti M3:n kasvuun on vaikuttanut erityisesti sen likvideimpien erien kehitys, mikä vahvistaa alhaisen korkotason olevan yhä merkittävämpi tekijä. Lainanotto, ja erityisesti asuntolainojen määrä, kasvaa edelleen vankasti. Hintojen kehitystä eri asuntomarkkinoilla onkin seurattava tarkasti.

Kaiken kaikkiaan taloudellinen analyysi viittaa siihen, että arviota lyhyen aikavälin hintakehitysnäkymistä olisi korjattava hintojen nopeamman nousun suuntaan, etenkin energian hinnannousun takia. Hintoja nostavista tekijöistä osan voidaan odottaa olevan tilapäisiä, mutta osa on todennäköisesti pysyvämpää laatua. Euroalueen kotimaiset inflaatiopaineet ovat edelleen maltillisia keskipitkällä aikavälillä, mutta tässäkin on huomattava, että paineiden vahvistumisen riski on merkittävä. Lisäksi hintavakauteen

kohdistuu rahatalouden analyysin perusteella aiempaa enemmän riskejä keskipitkällä ja pitkällä aikavälillä. Taloudellisesta analyysistä ja rahatalouden analyysistä saatujen tietojen vertailu vahvistaa, että inflaatio-odotusten pitämiseksi hintavakauden määritelmän mukaisina on syytä olla hyvin valppaana. Rahapolitiikalla voidaan edistää talouskasvun elpymistä merkittävästi ja jatkuvasti vain ankkuroimalla keskipitkän ja pitkän aikavälin inflaatio-odotukset vakaasti hintavakauden määritelmän mukaiseen inflaatiouvauhtiin.

Finanssipoliitiikan alalla monet maat ovat esitelleet budjettisuunnitelmansa vuodelle 2006. Huolimatta siitä, että julkisen talouden vakauttamisessa on saavutettu jonkin verran edistystä, näkymät ovat hyvin huolestuttavat sellaisissa maissa, joilla on liiallinen alijäämä, sillä vakauttaminen uhkaa pysähtyä ja tämän ja ensi vuoden sitoumukset uhkaavat jäädä täyttämättä. Jos liiallisten alijäämien korjaaminen viivästyy edelleen ja uudistetun vakaus- ja kasvusopimuksen menettelyistä yritetään yhä selviytyä mahdollisimman helpolla, koko sopimuksen uskottavuus on vaakalaudalla. Näin ei saa käydä. Kun päätöksiä tehdään, kaikilla asianosaisilla on tärkeä vastuu yhteisen finanssipoliittisen päätöksentekojärjestelmän toimivuudesta. Toimiva finanssipoliittinen päätöksentekojärjestelmä parantaisi kaikkein tehokkaimmin euroalueen kasvunäkymiä ja kasvattaisi luottamusta julkiseen talouteen, ennen kuin väestön ikääntymiseen liittyvät haasteet tulevat ajankohtaisiksi. Sen tähden EKP:n neuvosto kehottaa maita, joiden julkinen talous ei vielä ole tasapainossa, pitämään epätasapainon korjaamista ensisijaisen tärkeänä ja noudattamaan uudistettua sopimusta tinkimättömästi. Näin välitetään suurelle yleisölle asianmukainen viesti, joka tukee luottamusta finanssipoliittiseen päätöksentekoon.

Rakenteellisten uudistusten alalla EKP:n neuvosto korostaa, että työ- ja hyödykemarkkinoiden joustavuutta on lisättävä kiireesti, jotta Euroopan talous voi kehittyä voimakkaammaksi ja kilpailukykyisemmäksi ja jotta euroalueen sopeutumisprosessien on helpompi edetä. Globalisaation ja nopean teknologisen kehityksen tarjoamat mahdollisuudet pystytään hyödyntämään parhaiten, kun rakenteelliset muutokset hyväksytään ja niitä nopeutetaan potentiaalisen kasvun ja työpaikkojen lisäämiseksi. Näin voitaisiin myös helpottaa väistämätöntä sopeutumista öljyn aiempaa korkeampaan hintatasoon lisäämällä energiatehokkuutta ja energian säästämistä ja välttyttäisiin harkinnanvaraisilta toimita, jotka häiritsisivät sopeutumisprosessia.

Kuukausikatsauksen tässä numerossa on vakioartikkelin lisäksi kolme muuta artikkelia. Ensimmäisessä artikkelissa tehdään yhteenveto euroalueen hinnoittelukäyttäytymistä koskevista viimeaikaisista havainnoista, ja pohjana käytetään eurojärjestelmän inflaatiota selvittävän tutkimusverkoston (Inflation Persistence Network) yhteydessä suoritettua

analyysia. Toisessa artikkelissa analysoidaan rahoitustilannetta ja sen kehitystä sekä yritysten taseita euroalueella kymmenen viime vuoden kuluessa. Kolmannessa artikkelissa tarkastellaan euroalueen ja Venäjän keskinäisiä talous- ja rahoitussuhteita ja kerrotaan eurojärjestelmän ja Venäjän keskuspankin yhteistyöstä.