

PÄÄKIRJOITUS

EKP:n neuvosto päätti 5.2.2004 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 EKP:n ohjauskorot muuttumattomina heijastaa EKP:n neuvoston arviota, että keskipitkän aikavälin hintavakaussäilytyksessä ei ole tapahtunut perustavanlaatuisia muutoksia. Rahapolitiikan viritys on siten edelleen sopiva. EKP:n neuvoston arvion mukaan tuontihintojen jonkin verran myönteisemmäksi muuttunut kehitys hillitsee inflaatoriskeitä ja euroalueen talouden elpymisen pitäisi edetä aiempien odotusten mukaisesti. EKP:n neuvosto seuraa yhä tarkasti kaikkia tekijöitä, jotka saattavat vaikuttaa sen arvioon hintavakauteen kohdistuvista riskeistä keskipitkällä aikavälillä. Valuuttakurssikehitystä käsitellessään EKP:n neuvosto korosti jälleen vakauden merkitystä ja piti edelleen liiallisia valuuttakurssimuutoksia huolestuttavina.

Taloudellisen analyysin perusteella voidaan todeta, että viimeisimmät tiedot euroalueen tuotannosta ja kyselytiedot viittaavat siihen, että talouskasvu jatkui vuodenvaihteessa niin tehdeellisuudessa kuin palvelualoillakin.

Euroalueen ulkoinen ympäristö kehittynee edelleenkin myönteisesti. Erityisesti voidaan odottaa, että BKT:n määrän vahva kasvu euroalueen tärkeimmissä kauppakumppanimissa tukee euroalueen tavaroiden ja palveluiden ulkomaista kysyntää, vaikka hintakilpailukyvyyn heikkeneminen saattaa jossain määrin hillitä viennin kasvua.

Olosuhteet ovat suotuisat myös kotimaisen kysynnän paranemiselle. Investointien kasvua vauhdittanevat paitsi kysynnän maailmanlaajuinen kehitys myös yritysten ponnistukset tuottavuuden ja kannattavuuden parantamiseksi, alhainen korkotaso sekä yleisesti ottaen suotuisa rahoitustilanne. Yksityisen kulutuksen kasvu on toistaiseksi ollut jokseenkin vaimeaa, mutta senkin voidaan odottaa elpymisen reaalitylojen kasvun myötä. Kaikki käytettävissä olevat julkiset ja yksityisten ennustelaitosten tuottamat ennusteet heijastavat tätä samaa yleiskäsitystä talouden asteittaisesta elpymisestä, ja myös rahoitusmarkkinoiden kehitys näyttää vahvistavan käsityksen.

Lyhyemmällä aikavälillä tähän pääskenaarioon kohdistuvat riskit ovat edelleen tasapainossa. Pitemmällä aikavälillä epävarmuutta liittyy sitkeisiin tasapainottomuuksiin joillakin maailman talousalueilla ja siihen, miten ne mahdollisesti vaikuttavat maailmantalouden kasvun kestävyYTEEN.

Hintakehityksestä voidaan todeta, että joulukuussa 2003 vuotuinen YKHI-inflaatiovauhti hidastui 2,0 prosenttiin. Eurostat arvioi sen olleen sama tammikuussa 2004. Inflaatiovauhdin pitäisi tämän vuoden kuluessa hidastua alle 2 prosenttiin ja pysyä sen jälkeen hintavakauden mukaisena. Vaikka Yhdysvaltain dollarin määräiset raaka-aineiden maailmanmarkkinahinnat ovat viime kuukausina olleet nousussa, euron aiempi vahvistuminen hillitsee niiden vaikutusta kotimaisiin hintoihin. Lisäksi palkkakehityksen odotetaan pysyvän maltillisena tilanteessa, jossa työttömyysaste on korkea ja talouden elpyminen asteittaista. Viimeaikaiset työvoimakustannuksia koskevat tiedot näyttävät yleisesti ottaen vahvistavan arvion palkankorotusten tasaantumisesta. Inflaatiopaineet ovat siis pysyneet vähäisinä – kaikki käytettävissä olevat ennusteet ovat tästä yksimielisiä. Koska tulevaisuuteen kohdistuvat ennusteet ja arviot ovat kuitenkin luonteeltaan ehdollisia, on tärkeää pitää mielessä kaikki hintavakaussnäkyymiin vaikuttavat riskitekijät. Myös inflaatio-odotuksia on seurattava tarkoin.

Rahatalouden analyysin perusteella voidaan todeta, että M3:n vuotuinen kasvu on viime kuukausien kuluessa edelleen hidastunut verkkaisesti. Sijoituksia siirretään siis vain vähitellen likvideistä omaisuuseristä pitkäaikaisempiin, M3:een kuulumattomiin rahoitusvaateisiin. Lisäksi matala korkotaso vaikuttaa osaltaan siihen, että hyvin likvidien varojen määrän vahva kasvu jatkuu. Yksityiselle sektorille myönnettyjen lainojen kasvu heijastaa sekä matalan korkotason että taloudellisen tilanteen kohentumisen vaikutusta.

Rahan määrän kasvettua viime vuosina voimakkaasti euroalueella on nyt huomattavasti enemmän likviditeettiä kuin inflaatiota kiihdyttämättömän talouskasvun rahoittamiseen tarvitaan. Riippuu kuitenkin siitä, missä määrin sijoitukset palautuvat ennalleen ja miten vahvaa talouskasvu jatkossa on, aiheuttaako likviditeetin runsaus inflaatiopaineita keskipitkällä aikavälillä. Jos likviditeetin määrä jää liian runsaaksi, se voi aiheuttaa inflaatiopaineita keskipitkällä aikavälillä.

Yhteenvedon voidaan todeta taloudellisen analyysin viittaavan edelleen siihen, että hintakehityksen keskipitkän aikavälin pääskenaario on sopusoinnussa hintavakauden kanssa. Vertailu rahatalouden analyysin kanssa ei muuta tätä näkemystä.

Finanssipolitiikan alalla on syytä kiinnittää huomiota useisiin tärkeisiin asioihin. Ensinnäkin finanssipolitiikan toteuttamisessa tulisi aina ottaa huomioon hallitusten edellisenä vuonna tekemät sitoumukset. Tähän liittyen EU:n jäsenvaltioiden uusia vakausohjelmia arvioidaan nyt tarkasti. Julkisten talouksien on oltava vakaita, jotta ne voivat tukea makrotaloudellisten rakenteiden vakautta, joka puolestaan vahvistaa luottamusta ja edistää investointeja, kasvua ja työllisyyttä euroalueella.

Mitä taas tulee EU:n institutionaaliseen rakenteeseen, EKP:n neuvosto on Euroopan komission tavoin huolissaan Ecofin-neuvoston marraskuisten päätelmien suhteen. Euroopan komissio on perustamissopimuksen ja vakaus- ja kasvusopimuksen valvoja. EKP kunnioittaa sen päätöstä hakea oikeudellista selkeyttä vakaus- ja kasvusopimuksen määräysten täytäntöönpanoon. EKP ei silti pidä perustamissopimuksen muuttamista tarpeellisena vaan katsoo vakaus- ja kasvusopimuksen olevan tarkoituksenmukainen nykymuodossaan. EKP:n neuvosto on komission kanssa yhtä mieltä siitä, että vakaus- ja kasvusopimuksen täytäntöönpanossa on vielä parantamisen varaa. Erityisesti voitaisiin kehittää julkisen talouden rakenteellisen epätasapainon analysoimista ja vahvistaa kannusteita vakaan finanssipolitiikan harjoittamiselle talouskehityksen ollessa hyvää. Finanssipolitiikan linjaa tulisi selkeyttää, ja sen täytäntöönpanokelpoisuutta tulisi lisätä.

Makrotaloudellisten rakenteiden vakaus on välttämätön edellytys euroalueen kasvupotentiaalin lisäämiselle, mutta se ei yksin riitä. Jotta työllisyyttä ja työn tuottavuutta voitaisiin lisätä ja teknologisesti ja tieteellisestä edistyksistä hyötyä mahdollisimman paljon väestön ikääntyessä, on tehtävä rakenteellisia uudistuksia – niin finanssipolitiikassa kuin rahoitus-, hyödyke- ja työmarkkinoillakin. Lissabonin strategia tarjoaa tarkoituksenmukaisen mallin edistystä varten. Vastuu strategian toteutuksesta on kuitenkin hallituksilla, kansanedustuslaitoksilla ja työmarkkinaosapuolilla. EKP:n neuvosto tukee voimakkaasti useissa maissa käynnissä olevaa työtä rakenneuudistusten edistämiseksi. Samalla se kuitenkin yhtyy täysin komission näkemykseen, että uusia toimenpiteitä tarvitaan kuten viimeaikaisessa Lissabonin strategian toteuttamisen edistymistä ja vuoden 2004 painopistealueita koskevassa komission raportissa toistettiin. Kaikkien asianosaisten

on pyrittävä vakuuttamaan suuri yleisö siitä, että kaikki hyötyvät rakennemuutoksista, jotka merkitsevät kasvua, uusia ja parempia työpaikkoja sekä korkeampaa tulotaso.

Kuukausikatsauksen tässä numerossa on vakioartikkelin lisäksi kolme muuta artikkelia. Ensimmäisessä tarkastellaan tärkeitä makrotaloudellisia ja rakenteellisia ominaisuuksia Euroopan unioniin pian liittyvien maiden talouksissa. Toisessa artikkelissa verrataan kotitalouksien ja yritysten säästämisen, rahoituksen ja sijoittamisen kehitystä sekä siitä seuranneita velkojen ja rahoitusomaisuuden kehityssuuntia euroalueella ja Yhdysvalloissa 1990-luvun puolen välin jälkeen. Kolmannessa esitetään yleiskatsaus käypään arvoon arvostamisen laajemman käytön vaikutuksista pankkisektorilla ja siitä käytävästä keskustelusta.