

PÄÄKIRJOITUS

EKP:n neuvosto päätti 5.8.2004 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 matalat, 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 olevan taloudellisen analyysin perusteella voidaan todeta, että viime kokouksen jälkeen julkistetut tiedot osoittavat euroalueen talouden elpymisen jatkuvan. Kaiken kaikkiaan tuoreimmat tuotannon ja kysynnän indikaattorit viittaavat edelleen siihen, että talous kasvaa.

EKP:n neuvosto on vakuuttunut, että taloudellisen toimeliaisuuden piristyminen jatkuu. Noususuhdanteella on edellytykset vahvistua ja kehittyä yhä laaja-alaisemmaksi. Euroalueen ulkopuolella talouskasvu on vahvaa, eli sen pitäisi edelleen tukea euroalueen vientiä. Euroalueen sisällä erittäin suotuisan rahoitustilanteen, yritysten luottamuksen kohentumisen ja kansainvälisen kysynnän pitäisi tukea investointeja. Yksityisen kulutuksen odotetaan kasvavan yhä reaalityulojen lisääntyessä. Tätä kehitystä tukenee viiveellä myös työllisyyden kasvun vahvistuminen. Kansainvälisten ja yksityisten laitosten ennusteissa annetaan samanlainen kuva euroalueen näkymistä. Odotukset talouskasvun elpymisen jatkumisesta ovat myös linjassa rahoitusmarkkinoiden viimeaikaisen kehityksen kanssa.

Elpymiskehitykseen voivat vaikuttaa useat tekijät. Toisaalta vahva maailmantalouden kasvu, teollisuustuotannon viimeaikainen kehitys ja eräät kyselytutkimukset tukevat



noususuhdanteen jatkumista euroalueella. Toisaalta taas öljyn korkea hinta saattaa vaimentaa kasvua niin maailmanlaajuisesti kuin myös vaikuttamalla euroalueen ulkomaankaupan vaihtosuhteeseen. Lisäksi maailmantalouden sitkeät tasapainottomuudet aiheuttavat edelleen huolta.

Öljyn hinta aiheuttaa edelleen lyhyen aikavälin inflaatiopaineita yleiseen hintatasoon. Eurostatin alustavan arvion mukaan vuotuinen YKHI-inflaatio oli heinäkuussa 2,4 % eli se ei muuttunut kesäkuusta. Ilman vaihtelevimpia eriä eli energian ja jalostamattomien elintarvikkeiden hintoja laskettu YKHI-inflaatio oli 2,2 % kesäkuussa 2004. Markkinoilla odotetaan nyt öljyn hinnan pysyvän korkeana pitempään kuin mitä aikaisemmin tänä vuonna odotettiin. Näiden odotusten toteutuessa vuotuinen inflaatiovauhti pysyisi todennäköisesti yli 2 prosentissa koko loppuvuoden ja vielä vuoden 2005 ensimmäisinä kuukausina.

Vuotuisen kuluttajahintainflaation pitäisi laskea alle 2 prosenttiin vuonna 2005, kun voimakkaasti hintoja vuonna 2004 nostaneet sokit (joiden taustalla ovat olleet energian hinta sekä välilliset verot ja hallinnolliset hinnat) putoavat pois laskuista. Vielä ei myöskään ole merkkejä siitä, että myöhemminkään olisi kehittymässä minkäänlaisia voimakkaita yleisempiä inflaatiopaineita. Erityisesti kotimaiset hinnat noussevat vain hillitysti, mikäli palkkakehitys pysyy maltillisena, kuten viimeaikaisten tietojen perusteella on odotettavissa. Lisäksi tuottavuuden odotettu elpyminen vaimentanee työvoimakustannuksista aiheutuvia hintapaineita.

Hintavakautta keskipitkällä aikavälillä uhkaavia hintojen nousupaineita on silti seurattava tarkasti. Erityisesti huolenaiheena on korkeana pysytellyt öljyn hinta, jota maailmantalouden vahva kasvu saattaa ruokkia. Toinen samansuuntainen uhka hintavakaudelle liittyy välillisten verojen ja hallinnollisten hintojen tulevaan kehitykseen. On vielä vaikea arvioida, jatketaanko korotuksia tulevaisuudessa samassa mittakaavassa, sillä hallinnollisista hinnoista ja välillisistä veroista ei yleensä ole saatavilla tietoja vielä tässä vaiheessa vuotta. Näistä lyhyen aikavälin huolenaiheista aiheutuu myös uhka, että palkan- ja hinnanasetannan kautta syntyisi kerrannaisvaikutuksia.

Myös inflaatio-odotusten kehitystä on seurattava valppaasti. Luottamuksen hintavakauteen on säilyttävä, jos pitkien markkinakorkojen halutaan pysyvän suotuisina ja tukevan siten talouskasvua ja työpaikkojen luomista euroalueella.

Rahatalouden analyysin perusteella voidaan todeta, että huolimatta kesäkuun vahvasta kasvusta kuukausitasolla M3:n kasvuvauhti on viime kuukausina edelleen hidastunut vuositasolla. Tällaista kehitystä on ollut havaittavissa kesästä 2003 alkaen. M3:n kasvun hidastuminen viime vuosineljänneksillä kuvastaa sijoituskäyttämisen palautumista normaaleille urille vuoden 2003 jälkipuoliskolta alkaen. Tuolloin vuodesta 2001 alkuvuoteen 2003 vallinnut poikkeuksellinen epävarmuus taloudessa ja rahataloudessa väistyi.

Samaan aikaan vaikuttaa kuitenkin siltä, että aiemmin tilapäisiin sijoituskohteisiin siirrettyjen varojen uudelleensijoittaminen etenee hitaammin kuin aiempien kokemusten perusteella olisi voinut odottaa. Tämä saattaa heijastaa kotitalouksien ja yritysten aiempaa suurempaa halua karttaa riskejä osakemarkkinoilla vuoden 2000 ja kevään 2003 välillä koettujen kurssitappioiden jälkeen. Lisäksi nykyinen korkotaso on historiallisesti katsottuna erittäin alhainen. Matala korkotaso tukee vieläkin rahatalouden kasvua, varsinkin suppeaan raha-aggregaattiin M1 luettavien kaikkein likvideimpien omaisuuserien kohdalla. Matala korkotaso on viime kuukausina vauhdittanut myös yksityiselle sektorille myönnettyjen lainojen kasvua. Varsinkin kotitalouksille myönnettyjen asuntolainojen kasvuvauhti on verraten nopea.

Euroalueella on edelleen tuntuvasti enemmän likviditeettiä kuin inflaatiota kiihdyttämättömän talouskasvun rahoittamiseksi tarvitaan. Tässä vaiheessa on epävarmaa, mihin tarkoitukseen ylimääräistä likviditeettiä tulevaisuudessa käytetään. On kuitenkin selvää, että jos merkittävä osa tästä likviditeetistä käytettäisiin transaktiotarkoituksiin, varsinkin tilanteessa, jossa luottamus ja taloudellinen toimeliaisuus ovat vahvistumassa, se kasvattaisi inflaation kiihtymisen riskiä.

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 vahvistaa johtopäätöstä, jonka mukaan hintavakautta uhkaavien hintojen nousupaineiden ilmaantumisen suhteen on jatkuvasti oltava valppaana.

Nyt kun merkit viittaavat talouskasvun elpymisen jatkumiseen, on erityisen tärkeää, että talouden perustekijöitä euroalueella parannetaan finanssipolitiikan keinoin ja

rakenteellisin uudistuksin. Useammassa euroalueen maassa hallitusten on korkea aika ryhtyä uudistamaan politiikkaansa julkisten menojen suhteen, jotta potentiaalisen tuotannon kasvu voi voimistua ja julkisen talouden epätasapaino pienentyä. Euroopan yhteisöjen tuomioistuimen julkistettua 13.7.2004 tuomionsa, jossa se selventää komission ja neuvoston toimivaltuuksia liiallisia alijäämiä koskevassa menettelyssä, EKP on todennut tyytyväisyydellä tuomion vahvistavan, että perustamissopimuksen ja vakaus- ja kasvusopimuksen määräyksiä ja menettelyjä on noudatettava täysimääräisesti. EKP odottaa, että päätöksen seurauksena kyseiset instituutiot ryhtyvät asianmukaisiin toimenpiteisiin varmistaakseen näiden määräysten ja menettelyjen täysimääräisen toimeenpanon. EKP:n kanta on edelleen, että perustamissopimusta ja vakaus- ja kasvusopimusta ei tarvitse muuttaa mutta vakaus- ja kasvusopimuksen toimeenpanoa voitaisiin parantaa entisestään.

Yhtä tärkeää on hyödyntää talouden nykyinen noususuhdanne ja toteuttaa välttämättömät rakenneuudistukset euroalueen työ- ja hyödykemarkkinoilla tehokkaasti. Näin vahvistettaisiin luottamusta noususuhdanteen jatkumiseen, parannettaisiin talouden yleistä tehokkuutta ja edistettäisiin niin kasvua kuin työpaikkojen luomistakin. Erityisesti työn tuottavuuden kasvua ja potentiaalisen tuotannon kasvua kiihdyttäviä rakenteellisia uudistuksia tarvitaan kiireellisesti.

Kuukausikatsauksen tässä numerossa on vakioartikkelin lisäksi kolme muuta artikkelia. Ensimmäisessä artikkelissa käsitellään Euroopan perustuslakia ja kiinnitetään huomiota niihin kohtiin, jotka vaikuttavat suoraan EKP:hen. Toisessa artikkelissa kuvataan euroalueen julkisyhteisöjen neljännesvuosittaisen tilinpidon ominaisuuksia ja käyttöä. Kolmannessa artikkelissa tarkastellaan eurosetelien liikkeeseenlaskussa, tuotannossa ja väärentämisessä tapahtunutta kehitystä niiden käyttöönotosta alkaen sekä setelien tutkimuksen ja kehityksen tärkeimpiä teemoja.