

PÄÄKIRJOITUS

EKP:n neuvosto päätti 6.5.2004 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 odottaa edelleen hintavakauden säilyvän keskipitkällä aikavälillä. EKP:n neuvoston arvio rahapolitiikan virityksestä ei siis muuttunut, ja EKP:n ohjauskorot jäivät alhaiselle nykytasolle. Matalat korot kaikissa maturiteeteissa tukevat nekin euroalueen talouden elpymistä. EKP:n neuvosto seuraa yhä tarkasti kaikkia tekijöitä, jotka saattavat vaikuttaa sen arvioon hintavakauteen kohdistuvista riskeistä keskipitkällä aikavälillä.

Taloudellisen analyysin pohjalta voidaan todeta, että käytettävissä olevat suhdanneindikaattorit antavat edelleen ristiriitaisia tietoja tämän hetken ja lyhyen aikavälin näkymistä. Yleisesti ottaen euroalueen taloudellinen toimeliaisuus näyttää niiden mukaan elpyneen edelleen vuonna 2004, joskin hitaanlaisesti. Samalla viimeisimmät tiedot ovat olleet rohkaisevampia: uusimmat yrityksiä koskevat suhdannekyselytiedot euroalueelta sisältävät myönteisempiä merkkejä toisen neljänneksen alun suhteen.

Vaikka tulevan kehityksen on ensin vahvistettava nämä myönteiset merkit, ne tukevat odotusta, että euroalueen asteittainen elpyminen jatkuu ja voimistuu ajan myötä. Edellytykset siihen ovat olemassa.

Ensinnäkin maailmantalouden kasvu on edelleen vahvaa ja jakautuu tasaisesti sekä maantieteellisesti että eri sektoreiden kesken, ja myös maailmankauppa on lisääntynyt. Koska euroalueen ulkopuolisen ympäristön kehitys on suotuisaa, euroalueen viennin odotetaan kasvavan merkittävästi tämän ja ensi vuoden kuluessa.

Toisekseen suotuisa rahoitustilanne, yritysten tehokkuuden ja tulosten paraneminen sekä vahva kansainvälinen kysyntä lisännevät investointeja. Käytettävissä olevien reaalityulojen kasvu tukenee yksityistä kulutusta, varsinkin kun kotitalouksien rahoitusasemaan ei näyttäisi kohdistuvan rajoitteita, jotka estäisivät kulutuksen lisääntymistä. Ajan myötä kulutuskysyntää tukenee myös työmarkkinatilanteen paraneminen.

Nämä näkökohdat tukevat odotusta siitä, että talouden elpyminen euroalueella jatkuu. Kaikki käytettävissä olevat ennusteet ja arviot heijastavat samanlaisia odotuksia, ja se on myös sopusoinnussa rahoitusmarkkinoiden kehityksen kanssa. Tulevaisuuteen kohdistuviin arvioihin liittyy tietenkin aina riskejä ja epävarmuutta. Euroalueen ulkopuolella öljyn ja muiden raaka-aineiden viimeaikaisesta hinnannoususta johtuva ulkomaankaupan vaihtosuhteen heikkeneminen aiheuttaa riskejä lyhyemmällä aikavälillä, ja maailmantalouden sitkeät tasapainottomuudet ennakoivat jonkinasteista epävarmuutta keskipitkällä aikavälillä. Itse euroalueella vaikuttaa siltä, että finanssipolitiikkaan ja rakenteellisiin uudistuksiin liittyvä epävarmuus joissakin euroalueen maissa on osaltaan hidastanut kuluttajien luottamuksen lujittumista. Epävarmuutta hälventäisi se, että näiden olennaisen tärkeiden uudistusten sisältöä ja aikataulua selvennettäisiin, niihin sitouduttaisiin jatkuvasti ja ymmärrettäisiin paremmin niiden välttämättömyys ja niistä kaikille kansalaisille koituvat edut. Näin voitaisiin vähentää epävarmuudesta euroalueen taloudelle aiheutuvia riskejä.

Hintakehityksestä voidaan todeta, että Eurostatin alustavan arvion mukaan vuotuinen YKHI-inflaatio oli huhtikuussa 2,0 % oltuaan maaliskuussa 1,7 %. Käytettävissä ei vielä ole yksityiskohtaisia tietoja, mutta vuotuisen inflaatiovauhdin viimeaikainen nopeutuminen heijastaa todennäköisesti pääasiassa vertailuajankohdan vaikutusta energiaerässä, sillä vuosi sitten öljyn hinta laski huomattavasti. Lisäksi öljyn hinnan viimeaikainen nousu on aiheuttanut uusia nousupaineita hintoihin. Nämä tekijät vaikuttavat edelleen lähikuukausina, joten lyhyellä aikavälillä YKHI-inflaatio vaihtelee jonkin verran ja inflaatiovauhti voi olla 2 % tai hieman nopeampikin.

Pitemmällä aikavälillä inflaatiovauhdin odotetaan pysyvän hintavakauden mukaisena. Kun otetaan huomioon työmarkkinatilanne, erityisesti palkkakehitys lienee maltillista.

Tämä näkemys hintakehityksestä on yhdenmukainen käytettävissä olevien ennusteiden ja kokonaistaloudellisten arvioiden kanssa. Tämänhetkisessä tilanteessa raaka-aineiden ja erityisesti öljyn hinnannousu saattaa kuitenkin aiheuttaa hintavakautta uhkaavia hintojen nousupaineita. Myös inflaatio-odotuksia on edelleen seurattava tarkasti.

Rahatalouden analyysin perusteella voidaan todeta, että M3:n vuotuinen kasvu on vuoden 2003 kesästä lähtien hidastunut vain verkkaisesti. Vaikka onkin merkkejä siitä, että

sijoitusten siirtyminen M3:sta pitemmän aikavälin sijoituskohteisiin jatkuu, muutos on edelleen hidasta. Euroalueen historiallisen matala korkotaso tukee yhä sekä rahan määrän että luotonannon kasvua, joka heijastaa mahdollisesti myös taloudellisen ympäristön muuttumista suotuisammaksi muutamalla viime neljänneksellä.

Rahan määrän kasvun jatkuessa vahvana euroalueella on runsaasti likviditeettiä. Tämän ylimääräisen likviditeetin vaikutus inflaatioon keskipitkällä aikavälillä riippuu 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 hintakehitysnäkymien todennäköisin skenaario on sopusoinnussa hintavakauden kanssa. Vertailu rahatalouden analyysin kanssa ei nykytilanteessa muuta tätä näkemystä.

Finanssipolitiikan alalla on EKP:n neuvoston mielestä yhä kasvavaa syytä huoleen. Euroopan komission viimeisimpien ennusteiden perusteella julkisen talouden rahoitusasemien ei yleisesti ottaen juuri odoteta paranevan tänä tai ensi vuonna. Merkittävä julkisen talouden epätasapaino on todennäköinen yhä useammassa maassa, eivätkä vakauttamispyrkimykset ole välttämättä riittäviä, jotta tehdyt sitoumukset pystyttäisiin täyttämään. On ehdottoman tärkeää, että kaikissa näissä maissa ryhdytään uskottaviin toimiin tilanteen parantamiseksi. Toimien tulisi olla osa kattavaa uudistusstrategiaa. Näin tuettaisiin vallitsevaa noususuhdannetta vahvistamalla luottamusta julkisen talouden vakauteen ja parantamalla kasvunäkymiä tulevaisuudessa. EKP:n neuvosto pitää tervetulleena Euroopan komission päätöstä edellyttää suurempia vakauttamispyrkimyksiä useilta mailta.

Rakennemuutosten suhteen EKP:n neuvosto vahvistaa kantansa. Tällaiset uudistukset ovat välttämättömiä, jotta euroalueen kasvupotentiaali voisi kasvaa huomattavasti. Varsinkin työllisyysasteen ja työn tuottavuuden kasvun on parannuttava euroalueella merkittävästi. Tämä edellyttää koko euroalueella entistä vahvempaa teknologista ja tieteellistä pohjaa ja sen tueksi suuria ponnistuksia inhimillisen pääoman kasvattamiseksi euroalueen taloudessa. EKP:n neuvosto on tässä yhteydessä erityisen huolestunut siitä, että monissa maissa on edelleen korkea nuorisotyöttömyys. Jotta työllisyysaste nousisi ja työn tuottavuus kohenisi, on välttämätöntä tehostaa rakenteellisten uudistusten

toteuttamista niin Euroopan tasolla kuin kansallisellakin tasolla. Lissabonin strategiassa ongelma on määritelty erittäin hyvin, ja on olemassa hyvä käsitys siitä, millaisilla toimenpiteillä siihen voidaan puuttua. EKP:n neuvosto tukee vahvasti käynnissä olevia muutoksia, mutta huomauttaa, että niitä olisi nopeutettava kaikkialla euroalueella. On tärkeää ymmärtää, että jokaisen tilanne paranee – kasvun vahvistuessa ja työpaikkojen lisääntyessä – jos ja kun Lissabonin strategian uudistukset toteutetaan.

Kuukausikatsauksen tässä numerossa on vakioartikkelin lisäksi kolme muuta artikkelia. Niistä ensimmäisessä tarkastellaan laajentuneen EU:n keskeisiä makrotaloudellisia piirteitä sekä laajentumisen mahdollisia pitkän aikavälin vaikutuksia talouskasvuun ja hyvinvointiin. Toisessa artikkelissa käsitellään ”luonnollisen reaalikoron” merkitystä indikaattorina, jonka avulla arvioidaan rahapolitiikan linjaa, ja tehdään arvioita luonnollisten reaalikorkojen tasosta euroalueella. Kolmannessa artikkelissa kuvaillaan käänteisoperaatioihin (eurojärjestelmän rahapolitiikan merkittävin sellainen väline, jonka avulla pankeille tarjotaan likviditeettiä) liittyviä riskejä ja selostetaan, miten eurojärjestelmän vakuuskäytäntö ja riskinhallintamenetelmät ovat varautuneet näihin riskeihin.