

## **PÄÄKIRJOITUS**

EKP:n neuvosto päätti 8.1.2004 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 heijastaa EKP:n neuvoston arviota, että rahapolitiikan tämänhetkinen viritys on sopiva hintavakauden säilyttämiseksi keskipitkällä aikavälillä. Käsitys talouden elpymisen jatkumisesta euroalueella ei ole merkittävästi muuttunut. Vaikka viimeaikaisella valuuttakurssikehityksellä on todennäköisesti joitakin vientiä heikentäviä vaikutuksia, maailmantalouden voimakas vahvistuminen tukenee edelleenkin viennin kasvua. Myös edellytykset kotimaisen kysynnän elpymiselle ovat edelleen suotuisat. Lisäksi euroalueen tuontihinnat kehittyvät euron vahvistumisen myötä aiempaa suotuisammin, mikä auttaa hillitsemään inflaatoriskejä. EKP:n neuvosto ei pidä liiallisia valuuttakurssimuutoksia tervetulleina. Se seuraa yhä tarkasti kaikkia tekijöitä, jotka saattavat vaikuttaa arvioon hintavakauteen kohdistuvista riskeistä keskipitkällä aikavälillä.

Taloudellisesta analyysistä voidaan todeta, että viime aikoina käytettävissä olleet indikaattorit vahvistavat maailmantalouden elpymisen etenevän. Myös tuoreimmat euroalueen tuotantoa ja luottamusta koskevat tiedot ovat sopusoinnussa taloudellisen toimeliaisuuden jatkuvan elpymisen kanssa, ja kasvu vahvistunee vuoden 2004 aikana. Arviota tukevat kaikki käytettävissä olevat julkiset ja yksityisten ennustelaitosten tuottamat ennusteet, ja se on sopusoinnussa rahoitusmarkkinoiden kehityksen kanssa.

Euroalueen ulkopuolella valuuttakurssien viimeaikainen kehitys on vaikuttanut negatiivisesti euroalueen vientiyritysten hintakilpailukykyyn. Koska maailmanlaajuinen kysyntä kuitenkin kasvaa koko ajan, euroalueen vienti kokonaisuutena jatkaa kasvuaan. Euroalueella yritysten ponnistukset tuottavuuden ja kannattavuuden parantamiseksi, alhainen korkotaso sekä yleisesti ottaen suotuisa rahoitustilanne vauhdittanevat investointien kasvua. Yksityistä kulutusta tukenee käytettävissä olevien reaalitylojen kasvu, mikä johtuu osin euron vahvistumisen suotuisista vaikutuksista ulkomaankaupan vaihtosuhteeseen ja inflaatioon.

Näihin näkymiin lyhyellä aikavälillä kohdistuvat riskit ovat edelleen tasapainossa. Pitemmällä aikavälillä epävarmuutta liittyy edelleen sitkeisiin ulkoisiin tasapainottomuuksiin joillakin maailman talousalueilla ja siihen, miten ne mahdollisesti vaikuttavat maailmantalouden kasvun kestävyteen. Näihin uhkiin on puututtava kestäväällä makrotalouspolitiikalla ja rakenteellisilla uudistuksilla, jotka edistävät säästämisen ja investointien tasapainoa kaikissa keskeisissä kauppakumppanimaissa, parantavat euroalueen tuotantopotentiaalia ja tukevat tavaroiden ja palvelujen kaupan maailmanlaajuisen kasvun jatkumista.

YKHI-inflaatiovauhdin odotetaan vaihtelevan lyhyellä aikavälillä edelleen 2 prosentin tuntumassa. Eurostatin alustavan arvion mukaan se oli joulukuussa 2,1 %. Elintarvikkeiden ja öljyn hintojen epäsuotuisa kehitys sekä välillisten verojen ja hallinnollisesti säänneltyjen hintojen korotukset ovat vaikuttaneet kielteisesti lyhyen aikavälin inflaationäkymiin.

Vuotuisen inflaatiovauhdin odotetaan kuitenkin hidastuvan tämän vuoden aikana ja pysyvän sen jälkeen hintavakauden mukaisena. Nämä odotukset perustuvat oletukseen, että palkkakehitys pysyy edelleen maltillisena talouden elpymässä asteittain. Lisäksi euron vahvistumisen vaikutus tuontihintoihin hillinnee hintapaineita. Myös käytettävissä olevien ennusteiden ja arvioiden mukaan inflaatio hidastuu. On kuitenkin tärkeää muistaa, että ennusteet ja arviot ovat luonteeltaan ehdollisia, ja siksi kaikki hintavakaussnäkyymiin vaikuttavat riskitekijät onkin pidettävä mielessä. Myös inflaatio-odotuksia on edelleen seurattava tarkoin.

Rahatalouden analyysi osoittaa, että rahan määrän kasvettua viime vuosina voimakkaasti euroalueella on nyt huomattavasti enemmän likviditeettiä kuin inflaatiota kiihdyttämättömän talouskasvun rahoittamiseen tarvitaan. Myös luotonanto yksityiselle sektorille on lisääntynyt viime kuukausina matalan korkotason ja taloudellisen tilanteen yleisen kohentumisen myötä.

Ylimääräisen likviditeetin kertyminen ei uhanne hintavakautta niin kauan kuin talouskasvun elpyminen on vain asteittaista. Siinä vaiheessa kun taloudellinen toimeliaisuus voimistuu huomattavasti, tällaisesta ylimääräisestä likviditeetistä saattaisi kuitenkin seurata keskipitkän aikavälin inflaatiopaineita. Siksi on tärkeää seurata rahan määrän kehitystä tarkasti.

Kaiken kaikkiaan taloudellinen analyysi viittaa edelleen siihen, että todennäköisin keskipitkän aikavälin hintakehityksen skenaario on sopusoinnussa hintavakauden määritelmän kanssa. Myös vertailu rahatalouden analyysin tuloksiin vahvistaa tämän kokonaiskuvan, vaikka noususuhdanteen aikana saattaakin kehittyä eräitä riskejä.

Finanssipolitiikassa vuosi 2004 on erityisen tärkeä, sillä silloin pitäisi vahvistaa institutionaalisen rakenteen uskottavuutta ja luottamusta euroalueen jäsenvaltioiden julkisen talouden vakauteen. Perustamissopimuksen määräysten ohella vakaus- ja kasvusopimuksessa sovittu finanssipoliittinen rakenne on edelleen olennaisen tärkeä, ja sopimuksia tulee noudattaa täysimääräisesti. Niille perustuu talous- ja rahaliiton uskottavuus. Ne ovat välttämättömiä vakauden ja kasvun kannalta ja lisäksi edellytys sille, että rahoitusmarkkinoiden riskipreemiot pysyvät pieninä. Näin ollen EKP:n neuvosto kehottaa painokkaasti hallituksia ja ECOFIN-neuvostoa kantamaan vastuunsa ja noudattamaan viime vuoden marraskuussa tekemiään sitoumuksia.

EKP:n neuvosto tukee täysin hallitusten tämänhetkisiä pyrkimyksiä edistää rakenneuudistuksia niin finanssipolitiikassa kuin työ- ja hyödykemarkkinoillakin. Uudistusten jatkaminen on tarpeen, jotta euroalueen tärkeimpiin haasteisiin voidaan vastata tehokkaasti. Näitä haasteita ovat suuren rakenteellisen työttömyyden vähentäminen, tuotantopotentiaalin tehostaminen, tuottavuuden lisääminen, tehostumuksien vähentäminen verojärjestelmissä sekä terveydenhuolto- ja eläkejärjestelmien uudistaminen väestön ikääntymistä ajatellen. Rakenneuudistukset tehostuisivat huomattavasti, jos työmarkkinaosapuolet sitoutuisivat täysin tavoitteeseen tehdä euroalueesta aiempaa dynamisempi, innovatiivisempi ja kilpailukykyisempi talous. Tavoitteisiin sitoutumalla rakenteellisten uudistusten hyödyt pystyttäisiin tuomaan paremmin myös suuren yleisön tietoisuuteen.

Kuukausikatsauksen ulkoasua on muutettu aiempaa lukijaystävällisemmäksi. Tästä numerosta alkaen raha- ja reaali-talouden kehityksestä kertovan vakioartikkelin jokaisen osan alussa on tiivistelmä ja artikkeliin on lisätty uusi osa ”Maailmantalous”. Lisäksi osaa ”Euroalueen tilastot” on järjestelty uudelleen, ja julkaisuun on lisätty taloustermien sanasto.

Kuukausikatsauksen tässä numerossa on vakioartikkelin lisäksi kolme muuta artikkelia. Niistä ensimmäisessä tarkastellaan kokemuksia finanssipolitiikasta euroalueella 1990-luvun alusta nykypäivään. Toisessa artikkelissa kuvataan tapoja, joilla euroalueen taloudellista toimeliaisuutta, hintoja ja työmarkkinoiden kehitystä koskevia kyselytutkimustietoja voidaan käyttää taloudellisessa analyysissä. Kolmannessa artikkelissa tarkastellaan tulosmittarien kehitystä euroalueella.