

PÄÄKIRJOITUS

EKP:n neuvosto päätti 4.11.2004 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 totesi, että vaikka öljyn hinta on pysynyt korkeana ja nousee edelleen, vielä ei ole selviä merkkejä keskipitkän aikavälin inflaatiopaineiden kehittymisestä euroalueella. Erityisesti vaikuttaa siltä, että palkkakehitys pysyy maltillisena BKT:n määrän kasvun jatkuessa vaimeana ja työmarkkinoiden kehityksen ollessa heikkoa. Näin ollen EKP:n neuvosto päätti pitää ohjauskorot muuttumattomina. Korkotaso on historiallisesti katsottuna erittäin alhainen. Öljyn hinnannousulla on kuitenkin ollut selvä suora vaikutus kuluttajahintoihin tänä vuonna, ja inflaatiouauhti pysyttelee lähikuukausina luultavasti merkittävästi nopeampana kuin 2 %. Tällainen kehitys on huolestuttavaa. Hintavakauteen kohdistuu keskipitkällä aikavälillä inflaation kiihtymisen riskejä, joten on syytä olla hyvin valppaana kaiken sellaisen kehityksen suhteen, joka voisi kasvattaa näitä riskejä.

EKP:n neuvoston arvion taustalla olevan taloudellisen analyysin perusteella voidaan todeta, että talous alkoi elpyä vuoden 2003 jälkipuoliskolla ja että vuoden 2004 alkupuoliskolla oli havaittavissa myönteistä kehitystä. Vaikka lyhyen aikavälin indikaattorit ovat aiempaa moniselitteisempiä, talouskasvuun keskeisesti vaikuttavat tekijät viittaavat edelleen siihen, että talouskasvu jatkuu vuonna 2005. Kasvu euroalueen ulkopuolella on nyt jonkin verran hidastumassa maailmantalouden kasvettua viime aikoina voimakkaammin kuin moniin vuosiin. Euroalueen ulkoinen vienti hyötynee silti maailmantalouden suotuisasta kysyntätilanteesta myös vuonna 2005. Euroalueen sisällä investointeja tukenevat kansainvälisen ympäristön kehitys, erittäin suotuisa rahoitustilanne, yritysten tulosten paraneminen ja uudelleenjärjestelyistä johtuva yritysten tehokkuuden paraneminen. Lisäksi yksityinen kulutus voi vahvistua euroalueella kokonaisuutena, erityisesti sitten kun työllisyysnäköymät paranevat selvemmin.

Näihin näkymiin liittyy kuitenkin jatkuvaa epävarmuutta, jota aiheuttaa varsinkin öljymarkkinoiden viimeaikainen kehitys. Yhtäältä tämä häiriö poikkeaa voimakkuudeltaan ja luonteeltaan aiemmin koetuista häiriöistä, joissa öljyn hinta nousi paljon enemmän ja

lähinnä tarjontapuolen rajoitteiden vuoksi. Lisäksi öljyn merkitys tuotannossa on vähentynyt euroalueella huomattavasti. Toisaalta öljyn hinnan viimeaikainen nousu on tästäkin huolimatta huomattavan haitallinen sokki euroalueen taloudelle. Jos öljyn hinta pysyttelisi nykytasollaan tai jopa nousisi, se heikentäisi elpymistä sekä euroalueella että sen ulkopuolella. Tietyin edellytyksin öljyn hintakriisistä voidaan kuitenkin selviytyä vähäisemmällä haittavaikutuksilla: erityisesti palkka- ja hintapäätöksissä on edelleen vältettävä kerrannaisvaikutuksia, ja viranomaisten tulisi välttää sellaisia finanssipoliittisia toimia, jotka pitkittäisivät väistämätöntä sopeutumisprosessia.

Kuluttajahinnoista voidaan todeta, että Eurostatin alustavan arvion mukaan vuotuinen YKHI-inflaatio nopeutui lokakuussa 2,5 prosenttiin. Se on nyt nopeutunut voimakkaasti – hidastuttuaan syyskuussa 2,1 prosenttiin elokuun 2,3 prosentista – mikä heijastaa suurta suoraa vaikutusta, joka öljyn hintakehityksellä on viime viikkoina ollut euroalueen YKHIin. Öljyn hintahäiriöllä saattaa lisäksi olla epäsuoria vaikutuksia muun talouden kautta, kuten tuottajahintojen kehitys osoittaa.

Käytettävissä olevat tiedot eivät toistaiseksi kuitenkaan viittaa siihen, että euroalueella olisi pitemmällä aikavälillä kehittymässä voimakkaita inflaatiopaineita. Palkankorotukset ovat pysyneet maltillisina vuoden 2003 viimeiseltä neljännekseltä alkaen, eikä kehityssuunnan odoteta muuttuvan kasvun jatkuessa vaimeana ja työmarkkinoiden kehityksen ollessa heikkoa.

Viime kuukausina on kuitenkin ilmennyt useita hintavakauden näkymiä uhkaavia inflaation kiihtymiseen viittaavia riskejä. Ne liittyvät lähinnä öljyn hintakehitykseen, mahdollisiin uusiin korotuksiin välillisissä veroissa ja hallinnollisissa hinnoissa sekä hinta- ja palkkapäätöksistä mahdollisesti aiheutuviin kerrannaisvaikutuksiin.

Rahatalouden analyysi tuottaa lisätietoa keskipitkän aikavälin näkymistä. Vuoden alkupuolella todettu M3:n kasvuvauhdin hidastuminen näyttää viime kuukausina pysähtyneen. M3:n lyhyen aikavälin kasvu on vahvistunut, ja sen vuotuinen kasvuvauhti nopeutuu. Tämä kehitys heijastaa euroalueen historiallisen matalan korkotason rahan määrän kasvua kiihdyttävää vaikutusta. M3:n kaikkein likvideimpien, suppeaan raha-aggregaatti M1:een sisältyvien erien kysyntä on erityisen voimakasta. Matala korkotaso kasvattaa myös luottojen kysyntää yksityisellä sektorilla. Varsinkin asuntolainojen kasvuvauhti nopeutuu edelleen ja on lähes 10 %. Lainojen kysyntäpohja on kuitenkin

laajenemassa, ja myös yrityksille myönnettyjen lainojen vuotuinen kasvuvauhti on nopeutumassa.

M3:n kasvu on ollut vahvaa viime vuodet, ja euroalueella onkin tällä hetkellä tuntuvasti enemmän likviditeettiä kuin inflaatiota kiihdyttämättömän talouskasvun rahoittamiseksi tarvitaan. Tästä voi aiheutua inflaatoriskejä tulevaisuudessa, ellei ylimääräinen likviditeetti vähitellen poistu aiemmin tilapäisiin sijoituskohteisiin siirrettyjen varojen uudelleensijoittamisen myötä. Lisäksi ylimääräisen likviditeetin jatkuva runsaus ja vahva luotonannon kasvu voivat johtaa varallisuushintojen kestävämpään nousuun varsinkin kiinteistömarkkinoilla.

Yhteenvetona voidaan todeta taloudellisen analyysin viittaavan siihen, että inflaatiopaineet ovat edelleen hillittyjä, mutta useita keskipitkän aikavälin hintavakautta uhkaavia inflaatoriskejä on seurattava tarkasti. On erityisen tärkeää, että ne eivät vaikuta pitkän aikavälin inflaatio-odotuksiin. Vertailu rahatalouden analyysin kanssa tukee edelleen johtopäätöstä, jonka mukaan hintavakautta uhkaavien riskien suhteen on oltava hyvin valppaana.

Finanssipolitiikan alalla useimmat maat ovat esittäneet budjettisuunnitelmansa vuodelle 2005. Joissakin tapauksissa suunnitelmissa on lupaavia merkkejä siitä, että jäsenvaltiot aikovat korjata liiallisia alijäämiään tai päästä lähemmäs tasapainoista tai ylijäämäistä rahoitusasemaa. Eräissä suunnitelmissa kuitenkin on selvä riski, että vakaus- ja kasvusopimuksen velvoitteita ei pystytä noudattamaan, tai julkisen talouden epätasapaino vain kasvaa ja 3 prosentin viitearvo saattaa ylittyä. On siksi ehdottoman tärkeää, että julkisen talouden vakauttaminen asetetaan vuoden 2005 talousarvioissa etusijalle siellä, missä sitä tarvitaan. On myös olennaisen tärkeää varmistaa, että julkista taloutta koskevat tilastot laaditaan luotettavasti ja tiedot toimitetaan ajallaan. Asianmukaiset budjettitavoitteet sekä julkista taloutta koskevien sitoumusten ja raportointivaatimusten noudattaminen vahvistavat osaltaan luottamusta, tukevat talouskasvua ja helpottavat varautumista väestön ikääntymisen vaikutuksiin.

Eurooppalaisen finanssipoliittisen päätöksentekojärjestelmän suhteen EKP:n neuvoston vakaa näkemys on, että vakaus- ja kasvusopimuksen täytäntöönpanoa voidaan huomattavasti parantaa ja että parannukset vaikuttaisivat myönteisesti. Euroopan komission ehdotukset sopimuksen ennaltaehkäisevän osan toimeenpanon parantamiseksi

ovat tervetulleita. Ennaltaehkäisy tarkoittaa rahoitusasemien valvontaa. Samalla EKP:n neuvosto varoittaa muuttamasta itse sopimusta, erityisesti siihen sisältyvää liiallisen alijäämän menettelyä. EKP:n neuvoston mukaan 3 prosentin alijäämärajan uskottavuus on välttämätön edellytys julkisen talouden kurinalaisuutta koskevien odotusten ankkuroimiselle. Lisäksi kansallista budjettipolitiikkaa on valvottava tarkkaan ja maiden on vaadittava toisiltaan kurinalaisuutta, jos terve finanssipolitiikka halutaan taata.

Julkisen talouden vakauttamissuunnitelmien tulisi olla osa rakenneuudistusohjelmaa, jolla edistettäisiin kasvua, kilpailukykyä ja työllisyyttä. Lissabonin strategian puolivälin tarkastelu, jota parhaillaan valmistellaan Eurooppa-neuvoston maaliskuun 2005 kokousta varten, on erittäin hyvä tilaisuus vauhdittaa työ- ja hyödykemarkkinoiden uudistuksia. Rakenteelliset uudistukset ovat äärimmäisen tärkeitä EU:n talouden suorituskyvyn parantamiseksi siten, että potentiaalinen kasvu vahvistuu, työnsaantimahdollisuudet paranevat ja talouden häiriöistä selviydytään vähäisemmillä haittavaikutuksilla. Avainasemassa olevien talousuudistusten nopeuttaminen on nyt tärkeämpää kuin koskaan.

Kuukausikatsauksen tässä numerossa on vakioartikkelin lisäksi kolme muuta artikkelia. Ensimmäisessä analysoidaan öljyn hinnanmuutosten vaikutusta euroalueen hintoihin ja talouskehitykseen. Toisessa artikkelissa kuvataan välineitä, joiden avulla keskuspankit voivat varallisuushintojen perusteella selvittää talouden tärkeimpiin muuttujiin kuten inflaatioon ja taloudelliseen toimeliaisuuteen liittyviä markkinaodotuksia. Kolmannessa ja viimeisessä artikkelissa analysoidaan viimeaikaista kehitystä EU:n rahoitusmarkkinoiden sääntelyä, valvontaa ja vakautta koskevassa järjestelmässä.