

## PÄÄKIRJOITUS

EKP:n neuvosto päätti 2.11.2006 pitämässään kokouksessa säilyttää EKP:n ohjauskorot ennallaan. Edellisen kokouksen jälkeen saadut tiedot vahvistivat entisestään perusteluja, joiden nojalla EKP:n neuvosto oli päättänyt nostaa korkoja 5.10.2006. Tiedot vahvistivat myös, että on ensiarvoisen tärkeää pysyä hyvin valppaana sen varmistamiseksi, että keskipitkän ja pitkän aikavälin inflaatio-odotukset pysyvät euroalueella lujasti ankkuroituina hintavakauden määritelmän mukaiseen inflaatiouvauhtiin. EKP:n ohjauskorot ovat edelleen alhaiset, rahan määrän ja luotonannon kasvu on voimakasta ja likviditeettiä on mittaustavasta riippumatta runsaasti, eli EKP:n rahapolitiikka on yhä elvyttävää. Jos EKP:n neuvoston oletukset ja perusskenaario osoittautuvat vastaisuudessa oikeiksi, rahapolitiikan elvyttävän virityksen muuttaminen edelleen on jatkossakin perusteltu linja. Onkin yhä erittäin tärkeää toimia päättäväisesti ja ajoissa hintavakauden turvaamiseksi keskipitkällä aikavälillä. Kuten EKP:n neuvosto on toistuvasti korostanut, tämä on edellytyksenä sille, että rahapolitiikalla voidaan jatkuvasti tukea kestäväää talouskasvua ja uusien työpaikkojen luomista euroalueella.

Taloudellisesta analyysistä voidaan todeta, että Eurostatin toinen arvio vahvisti euroalueen BKT:n määrän neljännesvuosikasvuksi 0,9 % vuoden 2006 toisella neljänneksellä kasvun oltua ensimmäisellä neljänneksellä 0,8 %. Neljännesvuosittaisissa kasvuluvuissa on aina jonkin verran heilahtelua, mutta keskimäärin neljännesvuosittainen kasvuvauhti oli vuoden 2006 puoliväliä edeltäneinä neljänä neljänneksenä 0,7 % eli nopeampaa kuin vuosi sitten yleisesti odotettiin. Lokakuussa saatavilla olleiden talouskehitystä kuvaavien kuukausittaisten indikaattorien ja luottamuskyseilyjen perusteella talouskasvun odotetaan jatkuneen voimakkaana myös kuluvan vuoden jälkipuoliskolla. Lisäksi työttömyysaste on laskenut, työllisyyden kasvu on elpynyt ja työllisyysnäkyvät ovat pysyneet suotuisina. Kaiken kaikkiaan saadut tiedot vahvistavat edelleen arviota, jonka mukaan talouskasvu elpyy aiempaa laaja-alaisemmin ja jatkuu vähitellen omalla painollaan. On kuitenkin olemassa mahdollisuus, että vuoden jälkipuoliskolla BKT:n määrän neljännesvuosikasvu jää alkuvuoden kasvuvauhtia hitaammaksi.

Euroalueella on tulevaisuudessakin edellytykset vakaaseen, jokseenkin potentiaalisen kasvuvauhdin mukaiseen talouskasvuun, vaikka neljännesvuosikasvu todennäköisesti vaihtelee jonkin verran vuodenvaihteen tienoilla pääasiassa siksi, että välilliset verot nousevat yhdessä suuressa euroalueen maassa tammikuussa 2007. Maailmantalouden kehitys on jakautunut alueellisesti aiempaa tasapainoisemmin, ja vahvana pysyvä kasvu tukee jatkuvasti euroalueen vientiä. Investointien odotetaan jatkuvan runsaina ja saavan tukea jo pitkään hyvin suotuisana pysyneestä rahoitustilanteesta, taseiden uudelleenjärjestelyistä, vahvasta

tuloskasvusta sekä yritysten tehokkuuden paranemisesta. Kulutuksen kasvu vahvistunee sekin euroalueella entisestään ajan kuluessa ja seuraillee käytettävissä olevien tulojen kehitystä työmarkkinatilanteen parantuessa edelleen.

Kasvunäkymiin kohdistuvat riskit ovat lyhyellä aikavälillä jokseenkin tasapainossa, varsinkin kun otetaan huomioon yhtäältä Yhdysvaltain talouskasvun viimeaikainen hidastuminen ja toisaalta öljyn hinnan hiljattainen lasku. Öljyn halpeneminen voisi – jatkuessaan – johtaa EKP:n neuvoston tämänhetkisen perusskenaarion mukaista voimakkaampaan kysynnän ja tuotannon kasvuun seuraavina vuosineljänneksinä. Pitemmällä aikavälillä riskit painottuvat edelleen ennakoitua hitaamman kasvun suuntaan ja liittyvät lähinnä öljyn hinnan mahdolliseen uuteen nousuun, pelkoihin protektionismipaineiden lisääntymisestä varsinkin Dohan kierroksen kauppaneuvottelujen keskeydyttyä sekä mahdolliseen maailmantalouden tasapainottomuuksista aiheutuvaan hallitsemattomaan kehitykseen.

Hintakehityksestä voidaan todeta, että Eurostatin alustavan arvion mukaan vuotuinen YKHI-inflaatiovauhti oli lokakuussa 1,6 % hidastuttuaan syyskuussa 1,7 prosenttiin elokuun 2,3 prosentista. Inflaatiovauhdin viimeaikaiseen hidastumiseen on syynä yhtäältä vertailuajankohdan suotuisa vaikutus, kun muistetaan öljyn voimakas hinnannousu vuosi sitten, ja toisaalta öljyn hinnan hiljattainen huomattava lasku. Energian hintakehitysnäkymiin liittyy yhä epävarmuutta, mutta kun otetaan huomioon energian nykyhinta ja se, että hinnat futuurimarkkinoilla ovat nykyhintoja korkeammat, vaikuttaa todennäköiseltä, että inflaatiovauhti nopeutuu jälleen lähikuukausina ja alkuvuodesta 2007. EKP:n neuvosto odottaakin vuotuisen YKHI-inflaatiovauhdin vaihtelevan huomattavasti lyhyellä aikavälillä. Kaiken kaikkiaan YKHI-inflaatio pysyy kuitenkin nopeana eli keskimäärin yli 2 prosentissa vuonna 2006 ja todennäköisesti myös vuonna 2007.

Hintavakaussnäkyymiin liittyvät riskit painottuvat edelleen selvästi inflaation kiihtymisen suuntaan. Mahdollisia riskitekijöitä ovat esimerkiksi öljyn aiempien hinnankorotusten ennakoitua voimakkaampi siirtyminen kuluttajahintoihin sekä hallinnollisesti säänneltyjen hintojen ja välillisten verojen uudet korotukset jo ilmoitettujen lisäksi. Myöskään uusia öljyn hinnankorotuksia ei voida sulkea pois. Kun otetaan huomioon BKT:n määrän kasvuvauhdin suotuisa kehitys viime vuosineljänneksinä ja työmarkkinatilanteen jatkuva kohentuminen, kaikkein olennaisin riskitekijä liittyy kuitenkin palkkakehitykseen: palkkojen ennakoitua voimakkaampi nousu aiheuttaisi merkittäviä hintavakautta uhkaavia hintojen nousupaineita. Tässä tilanteessa on ratkaisevan tärkeää, että työmarkkinaosapuolet kantavat edelleen vastuunsa eritoten olosuhteiden muuttuessa talouskasvun ja työllisyyden kannalta suotuisammiksi.

Rahatalouden analyysin perusteella hintavakauteen kohdistuu yhä inflaation kiihtymisen riskejä keskipitkällä ja pitkällä aikavälillä. M3:n vuotuinen kasvuvauhti jatkoi nopeutumistaan – kiihdyttyään elokuussa 8,2 prosenttiin – ja oli syyskuussa 8,5 %. Vaikka M1:n vuotuinen kasvuvauhti on viime kuukausina hidastunut jonkin verran sijoittajien siirrettyä varojaan korkojen noustessa instrumentteihin, joiden tuotot määräytyvät markkinoilla, M3:n muiden erien kasvu on ollut sitäkin voimakkaampaa.

Yleisesti ottaen rahan määrän ja luotonannon kasvu jatkuu nopeana heijastaen euroalueen alhaisena pysynyttä korkotasoa ja talouskasvun voimistumista. Erityisesti lainananto yksityiselle sektorille kasvaa yhä yli kymmenen prosentin vuosivauhtia, ja kasvu jakautuu jokseenkin tasaisesti kotitalous- ja yrityssektoreille. Kotitalouksille myönnettyjen luottojen kasvu näyttäisi olevan vakaantumassa – joskin kasvu on hyvin nopeaa – mutta yrityksille myönnettyjen luottojen kasvuvauhti kiihtyy edelleen trendinomaisesti ja on jo vuositasolla yli 12 % eli nopeimmillaan sitten 1990-luvun alun. M3:n vastaerien tarkastelu paljastaakin, että yksityiselle sektorille myönnettyjen luottojen kasvu on edelleen rahan määrän kehityksen tärkein taustatekijä.

Keskipitkän aikavälin näkökulmasta viimeaikainen kehitys on samansuuntaista kuin rahan määrän sitkeä trendikasvu, jonka kiihtymistä on seurattu EKP:n rahatalouden analyysissä vuoden 2004 puolivälistä alkaen. Lisäksi euroalueella on mittaustavasta riippumatta runsaasti likviditeettiä rahan määrän kasvettua vahvasti useiden vuosien ajan. Kun likviditeettiä on runsaasti, rahan määrän ja luotonannon jatkuva vahva kasvu viittaa siihen, että hintavakauteen kohdistuu inflaation kiihtymisriskejä keskipitkällä ja pitkällä aikavälillä. Sen vuoksi rahatalouden kehitystä on seurattava jatkossakin erittäin tarkasti, varsinkin kun taloudellinen tilanne on kohentunut ja kiinteistömarkkinoiden kehitys on vahvaa monissa euroalueen maissa.

Yhteenvedon voidaan todeta, että vuotuisen inflaatiovauhdin arvioidaan pysyvän nopeana vuosina 2006 ja 2007 ja että näihin näkymiin liittyvät riskit painottuvat edelleen selkeästi inflaation kiihtymisen suuntaan. Rahan määrän kasvun jatkuessa huomattavan voimakkaana tilanteessa, jossa likviditeettiä on runsaasti, taloudellisen ja rahatalouden analyysin tulosten vertaileminen tukee arviota, jonka mukaan hintavakauteen kohdistuu yhä inflaation kiihtymisen riskejä keskipitkällä ja pitkällä aikavälillä. On ensiarvoisen tärkeää, että inflaatio-odotukset pysyvät vakaasti ankkuroituina hintavakauden määritelmän mukaiseen inflaatiovauhtiin. Jos EKP:n neuvoston oletukset ja perusskenaario osoittautuvat vastaisuudessa oikeiksi, rahapolitiikan elvyttävän virityksen muuttaminen edelleen on

jatkossakin perusteltu linja. On yhä erittäin tärkeää toimia päättäväisesti ja ajoissa hintavakauden turvaamiseksi keskipitkällä aikavälillä. EKP:n neuvosto seuraakin tilannetta hyvin valppaasti.

Finanssipolitiikan alalla euroalueen maat ovat hiljattain toimittaneet Euroopan komissiolle julkisen talouden alijäämiä ja julkista velkaa koskevat lukunsa vuodelta 2005. Lisäksi valtaosa maista on raportoinut julkisen talouden kehityksestä vuonna 2006 ja budjettisuunnitelmista vuodeksi 2007. Näiden tietojen perusteella julkisen talouden rahoitusasemat näyttäisivät jälleen parantuneen, mutta niin hitaasti, että vielä ei ole aihetta tyytyväisyyteen. Uudistetun vakaus- ja kasvusopimuksen sitoumukset on tärkeää täyttää kaikissa euroalueen maissa. Meneillään olevan noususuhdanteen aikana on olennaisen tärkeää vahvistaa julkisen talouden vakauttamispyrkimyksiä ja välttää suhdanteita myötäilevää finanssipolitiikkaa. Näin voitaisiin lisätä markkinaosapuolten ja suuren yleisön luottamusta. Mahdolliset ennakoitua nopeammasta kasvusta saatavat odottamattomat lisätulot tulisi kohdistaa ennalta; niillä olisi nopeutettava alijäämien supistamista tai kasvatettava ylijäämiä suotuisina aikoina. Terve julkisen talouden rahoitusasema saavutetaan todennäköisimmin, jos vakauttamissuunnitelmien perustana ovat uskottavat sitoumukset supistaa BKT:hen suhteutettuja menoja sekä entistä paremmat menojenvalvontamekanismit. EKP:n neuvosto totesi jälleen, että laadukkaat tilastotiedot ja niiden luotettava raportointi ovat avainasemassa julkisen talouden alijäämien estämisen ja korjaamisen kannalta.

Rakenteellisten uudistusten saralla EKP:n neuvosto korosti, että on tärkeää luoda täysin toimivat sisämarkkinat ja joustavat hyödyke- ja työmarkkinat, jotta voidaan tehostaa euroalueen talouden sopeutumiskykyä ja kykyä selvitä ulkoisista häiriöistä. Hyödykemarkkinoiden vapauttaminen nykyistä laajemmalle kilpailulle kannustaisi yrityksiä investoimaan ja innovoimaan ja lisäisi siten tuottavuuden kasvua. Työmarkkinoiden jäykkyyksien sekä palkan- ja hinnanmuodostuksen vääristymien poistaminen on ehdoton edellytys sille, että voidaan edistää kustannus- ja hintakilpailukyvyn tasapuolisempaa kehitystä euroalueella sekä tuotannon kestävästä kasvusta ja työpaikkojen luomisesta. Hintakilpailukyvyn säilyttämiseksi tai palauttamiseksi on erityisen tärkeää, että palkankorotukset mitoitetaan työn tuottavuuden kehityksen mukaan ja että niissä otetaan riittävästi huomioon senhetkiset yksikkötyökustannukset. Lisäksi palkkasopimuksissa olisi syytä luopua automaattisista indeksiehdoista. Onnistuessaan uudistukset, joilla pyritään poistamaan jäykkyyksiä ja lisäämään tehokkuutta euroalueen maissa, parantaisivat euroalueen kasvupotentiaalia ja työllisyysnäkyymiä.

Kuukausikatsauksen tässä numerossa on vakioartikkelin lisäksi kolme muuta artikkelia. Ensimmäisessä analysoidaan aktiivisen rahapolitiikan käsitettä. Toisessa artikkelissa tarkastellaan kokemuksia vähimmäisvarantojen pitoajanjakson lopussa toteutetuista eurojärjestelmän hienosäätöoperaatioista syksystä 2004 lähtien. Kolmannessa artikkelissa käsitellään tärkeimpiä tekijöitä, jotka ovat vaikuttaneet rahoitusmarkkinoiden kehitykseen Keski-, Itä- ja Kaakkois-Euroopan maissa.