

PÄÄKIRJOITUS

EKP:n neuvosto päätti 3.8.2006 pitämässään kokouksessa nostaa eurojärjestelmän perusrahoitusoperaatioiden korkotarjousten alarajaa eli minimitarjouskorkoa 25 peruspisteellä 3,0 prosenttiin. Myös maksuvalmiusluoton korkoa ja talletuskorkoa nostettiin 25 peruspistettä: maksuvalmiusluoton korko nostettiin 4,0 prosenttiin ja talletuskorko 2,0 prosenttiin. Päätös heijastaa EKP:n neuvoston taloudellisessa analyysissä ja rahatalouden analyysissä toteamia hintavakautta keskipitkällä aikavälillä uhkaavia riskejä. Päätös auttaa varmistamaan, että keskipitkän ja pitkän aikavälin inflaatio-odotukset pysyvät euroalueella lujasti ankkuroituina hintavakauden määritelmän mukaiseen inflaatiovauhtiin. Inflaatio-odotusten ankkuroiminen on edellytyksenä sille, että rahapolitiikalla voidaan jatkuvasti tukea talouskasvua ja uusien työpaikkojen luomista euroalueella. EKP:n ohjauskorot ovat koronnoston jälkeenkin alhaiset sekä nimellisesti että reaalisesti, rahan määrän ja luotonannon kasvu on yhä voimakasta ja euroalueella on mittaustavasta riippumatta runsaasti likviditeettiä. EKP:n rahapolitiikka on siis edelleen elvyttävää. Jos EKP:n neuvoston oletukset ja perusskenaario osoittautuvat oikeiksi, elvyttävän virityksen muuttaminen asteittain on jatkossakin perusteltu linja. EKP:n neuvosto seuraa edelleen hyvin tarkasti kaikkea kehitystä varmistaakseen hintavakauden keskipitkällä ja pitkällä aikavälillä.

Tärkeimmät heinäkuun alun jälkeiset taloudellista toimeliaisuutta kuvaavat indikaattorit ovat enimmäkseen tukeneet EKP:n neuvoston laatimaa euroalueen talouskasvun perusskenaariota. Eurostatin toinen arvio vahvisti, että BKT:n määrä kasvoi vuoden 2006 ensimmäisellä neljänneksellä 0,6 % edellisestä neljänneksestä. Taloudellinen toimeliaisuus perustuu yhä laaja-alaisemmin kotimaiseen kysyntään. Useista eri luottamuskyselyistä ja kuukausi-indikaattoreista saadut toisen neljänneksen taloudellista toimeliaisuutta koskevat tiedot tukevat näkemystä, jonka mukaan talouden kasvuvauhti on yhä kestävä. Tähän mennessä kyselytutkimuksista saadut kehitystä kolmannella neljänneksellä koskevat tiedot ovat nekin perusskenaarion mukaisia.

Euroalueen BKT:n määrällä on edelleen edellytykset kasvaa suunnilleen potentiaalista kasvuvauhtiaan, kuten eurojärjestelmän asiantuntijat kesäkuussa arvioivat. Euroalueen tärkeimpien kauppakumppanimaiden talouskasvu tukee yhä euroalueen vientiä. Investointien odotetaan lisääntyvän edelleen suotuisan rahoitustilanteen, yritysten taseiden uudelleenjärjestelyjen ja tulojen kasvun sekä yritysten tehokkuuden paranemisen ansiosta.

Kulutuksen kasvu vahvistunee asteittain ajan mittaan ja seuraillee työllisyyden eli samalla käytettävissä olevien tulojen kasvua. Nämä yleisesti ottaen myönteiset näkymät heijastuvat myös kansainvälisten järjestöjen ja yksityisten ennustelaitosten ennusteissa.

Kasvunäkymiin kohdistuvat riskit ovat lyhyellä aikavälillä suurin piirtein tasapainossa, joskin viimeaikaiset geopoliittiset jännitteet ja niiden vaikutus markkinoihin muistuttavat EKP:n neuvoston tarkastelussaan kohtaamista epävarmuustekijöistä. Keskipitkällä ja pitkällä aikavälillä riskit painottuvat ennakoitua hitaamman kasvun suuntaan ja liittyvät lähinnä mahdollisiin uusiin öljyn hinnankorotuksiin, maailman tasapainottomuuksien hallitsemattomaan purkautumiseen ja protektionismipaineisiin varsinkin Dohan kierroksen kauppaneuvottelujen keskeydyttyä.

Hintakehityksestä voidaan todeta, että Eurostatin ensimmäisen arvion mukaan vuotuinen YKHI-inflaatio oli vuoden 2006 heinäkuussa 2,5 % eli sama kuin touko-kesäkuussa. Inflaatiovauhti pysynee yli 2 prosentissa vuoden 2006 jälkipuoliskolla ja keskimäärin myös vuonna 2007, ja toteutuva hintataso riippuu hyvin paljon energian tulevasta hintakehityksestä. Työvoimakustannusten kehityksen odotetaan pysyvän euroalueella maltillisena vuonna 2007 – heijastaen mm. jatkuvia kansainvälisiä kilpailupaineita erityisesti tehdasteollisuudessa – mutta öljyn aiempien hinnankorotusten välillisillä vaikutuksilla ja jo ilmoitetuilla välillisten verojen korotuksilla odotetaan olevan ensi vuonna merkittävä inflaatiota kiihdyttävä vaikutus. Onkin ehdottoman tärkeää, että työmarkkinaosapuolet kantavat edelleen vastuunsa.

Hintakehitysnäkymiin liittyy yhä enemmän sellaisia inflaation kiihtymisen riskejä kuin uudet öljyn hinnankorotukset, öljyn aiempien hinnankorotusten ennakoitua voimakkaampi siirtyminen kuluttajahintoihin, hallinnollisesti säänneltyjen hintojen ja välillisten verojen lisäkorotukset sekä – olennaisimpana – öljyn aiempien hinnankorotusten kerrannaisvaikutuksista johtuva odotettua voimakkaampi palkka- ja hintakehitys työmarkkinatilanteen asteittain parantuessa.

Kun tarkastellaan keskipitkän ja pitkän aikavälin inflaationäkymiä, rahatalouden analyysi vahvistaa EKP:n neuvoston arviota, että hintavakauteen kohdistuu yhä inflaation kiihtymisen riskejä. Vaikka M3:n vuotuinen kasvuvauhti on kesäkuuta 2006 koskevien tietojen perusteella hidastunut jonkin verran, tämä viimeaikainen kehitys ei tuo muutosta rahan määrän trendikasvun vuoden 2004 puolivälistä jatkuneeseen sitkeään

nopeutumiseen. Viime vuosineljänneksillä euroalueen matala korkotaso on vaikuttanut merkittävästi rahan määrän ja luotonannon kasvun voimistumiseen.

M3:n vastaerien tarkastelu paljastaa, että yksityiselle sektorille myönnettyjen luottojen kasvu on edelleen tärkein tekijä rahan määrän kehityksen taustalla. Yksityiselle sektorille myönnetyt luotot kokonaisuutena ovat kasvaneet viime kuukausina yli kymmenen prosentin vuosivauhtia kotitalouksien ja yritysten lainanoton lisääntyessä nopeasti. Kotitalouksille myönnettyjen lainojen vahvaa kysyntää ylläpitää erityisesti asuntolainaus. Kun likviditeettiä on jo entuudestaan runsaasti, rahan määrän ja luottojen voimakas kasvu viittaa hintavakautta keskipitkällä ja pitkällä aikavälillä uhkaavien inflaation kiihtymisen riskien lisääntymiseen. Rahatalouden kehitystä on siis seurattava tarkasti, varsinkin kun kehitys asuntomarkkinoilla on voimakasta.

Yhteenvetona voidaan todeta, että vuotuisen inflaatiiovauhdin odotetaan pysyvän nopeana – keskimäärin yli 2 prosentissa – vuosina 2006 ja 2007, ja että näihin näkymiin kohdistuvat riskit painottuvat inflaation kiihtymisen suuntaan. Rahan määrän ja luotonannon kasvu on voimakasta tilanteessa, jossa likviditeettiä on entuudestaan runsaasti, eli taloudellisen ja rahatalouden analyysin tulosten vertaileminen vahvistaa, että hintavakauteen kohdistuu yhä inflaation kiihtymisen riskejä keskipitkällä aikavälillä. Oli siis perusteltua nostaa jälleen korkoja. Toimimalla ajoissa EKP:n neuvosto on auttanut ankkuroimaan keskipitkän ja pitkän aikavälin inflaatio-odotukset hintavakauden määritelmän mukaisiksi ja edistänyt siten jatkuvasti talouden kestävästä kasvusta ja uusien työpaikkojen syntymistä. EKP:n rahapolitiikka on yhä elvyttävää, ja jos EKP:n neuvoston oletukset ja perusskenaario osoittautuvat oikeiksi, elvyttävän virityksen muuttaminen asteittain on perusteltu linja myös jatkossa. EKP:n neuvosto seuraa edelleen hyvin tarkasti kaikkea kehitystä varmistaakseen, että hintavakautta uhkaavat riskit eivät pääse toteutumaan.

Finanssipolitiikan alalla on ehdottoman tärkeää, että euroalueen hallitukset välttävät suhdanteita myötäilevää politiikkaa ja nopeuttavat julkisen talouden vakauttamista. Tälle vuodelle asetetut budjettitavoitteet eivät ole järin kunnianhimoisia, joten on sitäkin tärkeämpää, että eritoten menopuolella suunnitelmia noudatetaan tinkimättömästi. Satunnaistulot olisi syytä käyttää alijäämien pienentämiseen. Sen lisäksi, että vuoden loppupuolella olisi harjoitettava varovaista politiikkaa, finanssipolitiikassa tulisi keskittyä keskipitkällä aikavälillä julkisen talouden epätasapainon taustatekijöiden poistamiseen.

Monet euroalueen hallituksista viimeistelevät parhaillaan budjettisuunnitelmia vuodelle 2007. Hallitusten tulisi käyttää talouden tila täysimääräisesti hyväkseen ja nopeuttaa rakenteellisia uudistuksia, joita tarvitaan liiallisten alijäämien poistamiseksi pysyvästi. Näin keskipitkän aikavälin budjettitavoitteet voitaisiin saavuttaa jo varhaisessa vaiheessa, mikä auttaisi julkista taloutta valmistautumaan väestörakenteen muutoksesta seuraaviin raskaisiin haasteisiin.

Rakennemuutosten saralla Euroopan tulevaisuuden kannalta on olennaisen tärkeää, että sisämarkkinat toimivat täydellisesti ja mahdollistavat vapaat työvoima- ja pääomavirrat sekä tavaroiden ja palvelujen vapaakaupan. Jäljellä olevien esteiden poistaminen EU:n alueelta tulee edistämään vahvasti tuotannontekijöiden tehokasta kohdentamista ja syventämään taloudellista yhdentymistä. Sen jälkeen EU pystyy kehittymään huomattavan potentiaalinsa mukaisesti eli kasvattamaan tuotantoa ja työllisyyttä ja parantamaan kykyään selviytyä sokeista. Yhteismarkkinoiden tarjoamien mahdollisuuksien avulla voidaan turvata Euroopan kansalaisten taloudellinen hyvinvointi entistä paremmin. Niissä jäsenvaltioissa, jotka ovat täyttäneet perustamissopimuksen mukaiset lähentymiskriteerit ja ovat nyt osa euroaluetta, yhteinen raha kasvattaa sisämarkkinoiden mukanaan tuomia huomattavia etuja entisestään. Yhteisen rahan ansiosta näillä mailla on uskottava rahapolitiikka, hintataso on vakaa, valuuttakursseihin liittyvä epävarmuus on poistunut euroalueelta, pitkät korot ovat alhaiset, hintoja ja kustannuksia on helppo vertailla eri maiden välillä, ja transaktio- ja viestintäkustannukset ovat laskeneet. Rahaliittoon kuuluvilla mailla on aiempaa vahvemmat takeet talouden ja rahoitusmarkkinoiden vakaudesta.

Euroalueen laajentuminen Slovenian liittyessä siihen 1.1.2007 tulee olemaan historiallinen merkkipaalu. Jotta euron hyödyt saavutetaan täysimääräisesti ja jotta sopeutumismekanismi voivat toimia tehokkaasti laajentumisen jälkeen, Slovenia on otettava täysimääräisesti mukaan talous- ja rahaliittoon eli kaikki jäljellä olevat esteet on poistettava. Tämä koskee myös työvoiman liikkuvuuteen liittyviä esteitä. Avoimet, kilpailukykyiset ja joustavat markkinat ovat erityisen tärkeitä euroalueen talouden toiminnan ja yhteisen rahapolitiikan sujuvan harjoittamisen kannalta. EKP:n neuvosto on suorittanut omalta osaltaan kaikki tarpeelliset valmistelut, jotta Slovenian keskuspankista voi tulla kiinteä osa eurojärjestelmää.

Kuukausikatsauksen tässä numerossa on vakioartikkelin lisäksi kaksi muuta artikkelia. Ensimmäisessä tarkastellaan, miten eri sektorien osuudet rahan määrän kasvusta euroalueella ovat kehittyneet viime aikoina, ja pohditaan, miten rahan kysynnän taustalla olevat motiivit mahdollisesti vaihtelevat kotitalouksien, yritysten ja ei-rahallisten sektoreilla. Toisessa artikkelissa käsitellään suuria maksuja välittävien järjestelmien kehitystä euroalueella. Nämä järjestelmät ovat äärimmäisen tärkeitä rahoitusmarkkinoiden toimivuuden ja yleisemmin valuutan vakauden kannalta.