

PÄÄKIRJOITUS

EKP:n neuvosto päätti 5.10.2006 pitämässään kokouksessa nostaa eurojärjestelmän perusrahoitusoperaatioiden korkotarjousten alarajaa eli minimitarjouskorkoa 25 peruspisteellä 3,25 prosenttiin. Myös maksuvalmiusluoton korkoa ja talletuskorkoa nostettiin 25 peruspisteellä: maksuvalmiusluoton korko nostettiin 4,25 prosenttiin ja talletuskorko 2,25 prosenttiin. Päätös nostaa EKP:n ohjauskorkoja heijastaa EKP:n neuvoston säännöllisissä taloudellisissa analyysissä ja rahatalouden analyysissä toteamia hintavakautta keskipitkällä aikavälillä uhkaavia inflaation kiihtymisen riskejä. Päätös auttaa varmistamaan, että keskipitkän ja pitkän aikavälin inflaatio-odotukset pysyvät euroalueella lujasti ankkuroituina hintavakauden määritelmän mukaiseen inflaatiovauhtiin. Odotusten ankkuroiminen on edellytyksenä sille, että rahapolitiikalla voidaan jatkuvasti tukea kestäväää talouskasvua ja uusien työpaikkojen luomista euroalueella. EKP:n ohjauskorot ovat koronnoston jälkeenkin alhaiset, 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, rahapolitiikan elvyttävän virityksen muuttaminen edelleen on jatkossakin perusteltu linja. EKP:n neuvosto siis seuraa yhä hyvin tarkasti kaikkea kehitystä varmistaakseen hintavakauden keskipitkällä ja pitkällä aikavälillä.

Taloudellisen analyysin perusteella vahvistui, että euroalueen BKT:n määrän neljännesvuosikasvu oli vuoden 2006 toisella neljänneksellä 0,9 %. EKP:n neuvoston edellisen kokouksen eli elokuun 31. päivän jälkeen Eurostat on lisäksi tarkistanut kahden edellisen neljänneksen kasvulukuja ylöspäin, mikä vahvistaa talouskasvun kiihtyneen huomattavasti muutaman viime neljänneksen kuluessa. Tarkistettujen tietojen perusteella taloudellinen toimeliaisuus on viimeisten neljän neljänneksen aikana lisääntynyt neljännesvuositasolla keskimäärin 0,7 %, työttömyysaste on laskenut jatkuvasti, työllisyyden kasvu on elpynyt ja työllisyysodotukset ovat pysyneet yleisesti myönteisinä. Kaiken kaikkiaan talous näyttää nyt elpyvän voimakkaammin kuin mitä aikaisempien tietojen perusteella voitiin olettaa. Talouskasvu on entistä laaja-alaisempaa ja perustuu ensisijaisesti kotimaiseen kysyntään. Kolmannen vuosineljänneksen talouskehitystä koskevat tiedot – jotka on saatu lukuisista luottamuskyseleistä ja indikaattoreihin perustuvista arvioista – tukevat edelleen arviota, jonka mukaan talouskasvu jatkuu vahvana mutta saattaa hidastua jonkin verran.

Euroalueella on myös loppuvuonna 2006 ja vuonna 2007 edellytykset vakaaseen, suunnilleen potentiaalisen kasvuvauhdin mukaiseen talouskasvuun, vaikka neljännesvuosikasvu todennäköisesti vaihtelee jonkin verran vuodenvaihteen tienoilla. Maailmantalous on jakautunut alueellisesti aiempaa tasapainoisemmin, ja vahvana pysynyt 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 suurin piirtein tasapainossa, joskin öljyn hinnan viimeaikainen lasku voisi – jatkuessaan – johtaa EKP:n neuvoston perusskenaarion mukaista voimakkaampaan kysynnän ja tuotannon kasvuun lähikuukausina. Pitemmällä aikavälillä riskit painottuvat 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 hidastui vuoden 2006 syyskuussa 1,8 prosenttiin oltuaan elokuussa 2,3 %. Vaikka YKHIn yksittäisten erien kehityksestä ei vielä ole saatavilla tietoja, vaikuttaa siltä, että suhteellisen nopeaan hidastumiseen on kaksi syytä: ensinnäkin vertailuajankohdan suotuisa vaikutus, kun muistetaan öljyn voimakas hinnannousu vuosi sitten, ja toiseksi öljyn hinnan huomattava lasku viime aikoina. Energian hintakehitysnäkymiin liittyy epävarmuutta, mutta kun otetaan huomioon energian nykyhintaa ja se, että hinnat futuurimarkkinoilla ovat nykyhintoja korkeammat, vaikuttaa todennäköiseltä, että kokonaisinflaatiovauhti nopeutuu jälleen vuoden lopulla ja alkuvuodesta 2007. EKP:n neuvosto odottaakin vuotuisen YKHI-inflaatiovauhdin vaihtelevan merkittävästi lyhyellä aikavälillä. Kokonaisinflaatiovauhti pysyy kuitenkin melko nopeana eli keskimäärin yli 2 prosentissa vuonna 2006 ja todennäköisesti myös vuonna 2007.

Lisäksi hintakehitysnäkymiin liittyvät riskit painottuvat vieläkin 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, miten suotuisasti BKT:n määrän kasvuvauhti on kehittynyt viime vuosineljänneksinä ja miten myönteisiä merkkejä työmarkkinoilta on saatu, kaikkein olennaisin riskitekijä liittyy kuitenkin palkkakehitykseen: palkkojen ennakoitua voimakkaampi nousu aiheuttaisi merkittäviä hintakehitystä 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 nopeutui elokuussa uudelleen ja oli 8,2 %. Rahan määrän ja luotonannon kasvu jatkuu yleisemminkin nopeana heijastaen euroalueen alhaisena pysynyttä korkotasoa. Erityisesti lainananto yksityiselle sektorille kasvaa yhä yli kymmenen prosentin vuosivauhtia ja jakautuu jokseenkin tasaisesti kotitalous- ja yrityssektoreille. Keskipitkän aikavälin näkökulmasta kehitys on samansuuntaista kuin rahan määrän trendikasvu, jonka kiihtymistä on seurattu EKP:n rahatalouden analyysissä vuoden 2004 puolivälistä alkaen. Lisäksi euroalueella on runsaasti likviditeettiä mittaustavasta riippumatta rahan määrän kasvettua vahvasti useiden vuosien ajan. Kun likviditeettiä on runsaasti rahan määrän kasvun pysyttyä nopeana muutaman viime vuoden ajan, rahan määrän ja luotonannon jatkuva vahva kasvu viittaa siihen, että hintavakauteen kohdistuu inflaation kiihtymisen riskejä keskipitkällä ja pitkällä aikavälillä. Rahatalouden kehitystä on sen vuoksi seurattava tarkasti varsinkin tilanteessa, jossa 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 ja luotonannon kasvun jatkuessa voimakkaana tilanteessa, jossa likviditeettiä on runsaasti, taloudellisen ja rahatalouden analyysin tulosten vertaileminen tukee arviota, jonka mukaan hintavakauteen kohdistuu yhä inflaation kiihtymisen riskejä keskipitkällä aikavälillä. On ensiarvoisen tärkeää, että inflaatio-odotukset pysyvät vakaasti ankkuroituina hintavakauden määritelmän mukaiseen inflaatiovauhtiin. Jos EKP:n neuvoston oletukset ja perusskenaario osoittautuvat oikeiksi, rahapolitiikan elvyttävän virityksen muuttaminen edelleen on jatkossakin perusteltu linja. EKP:n neuvosto siis seuraa edelleen hyvin tarkasti kaikkea kehitystä varmistaakseen hintavakauden keskipitkällä ja pitkällä aikavälillä.

Finanssipolitiikan alalla euroalueen maat viimeistelevät parhaillaan talousarvioitaan vuodelle 2007 ja valmistelevat taas tarkistettuja vakausohjelmia. On ehdottoman tärkeää, että julkisen talouden tervehdyttäminen etenee nykyisessä suotuisassa taloustilanteessa, eli budjettitavoitteiden tulisi olla yleisesti ottaen aikaisempaa kunnianhimoisempia. Maiden, joilla on liiallinen alijäämä, tulisi noudattaa sitoumustaan supistaa alijäämänsä alle 3 prosenttiin sovittuun määräaikaan mennessä riittävien ja uskottavien rakenteellisten tasapainottoimien avulla. Toisten maiden tulisi edistyä selvästi vakaus- ja kasvusopimuksessa asetettujen keskipitkän aikavälin tavoitteiden saavuttamisessa. Joka tapauksessa ennakoitua vahvemmasta kasvusta mahdollisesti saatavilla odottamattomilla lisätuloilla tulisi nopeuttaa alijäämien supistumista tai kasvattaa ylijäämiä. Suhdanteita myötäilevää politiikkaa on syytä välttää. Menokuri on erityisen tärkeää myös siksi, että julkiset menot ovat suuret ja verotus on kireää useisiin muihin teollisuusmaihiin verrattuna. Kokemus on osoittanut, että menouudistukset ovat ratkaisevassa asemassa vakauttamisen onnistumisen kannalta, ja vakauttaminen puolestaan on ehdottoman tärkeää julkisen velan vähentämiseksi ja julkisen talouden suojaamiseksi väestön ikääntymisen vaikutuksilta.

Julkisen talouden vakauttaminen onnistuu todennäköisimmin kattavien rakenneuudistusten yhteydessä. Rakenneuudistuksia tarvitaan kiireellisesti, sillä niiden avulla voidaan lieventää euroalueen väestörakenteen muuttumisesta seuraavia epäsuotuisia taloudellisia vaikutuksia. Työikäisen väestönosan pieneneminen kasvattaa eläke- ja terveydenhuoltojärjestelmiin kohdistuvaa painetta, ja sillä voi olla laajamittaisia vaikutuksia talouden kannalta. Työ- ja hyödykemarkkinoita on uudistettava kiireellisesti, jos halutaan tukea euroalueen potentiaalista talouskasvua, edistää makrotalouden joustavuutta ja dynaamisuutta sekä turvata kansalaisten elintaso myös tulevaisuudessa. Uudistukset lisäävät osallistumista työmarkkinoille, parantavat työllisyyttä ja suosivat innovaatioita ja muita tuottavuuden ja talouskasvun taustatekijöitä. EKP tekee osuutensa ylläpitämällä jatkossakin keskipitkän aikavälin hintavakautta.

Kuukausikatsauksen tässä numerossa on vakioartikkelin lisäksi kaksi muuta artikkelia. Ensimmäisessä artikkelissa tarkastellaan euroalueen väestörakenteen ennakoitun kehityksen mahdollisia taloudellisia vaikutuksia ja merkitystä rahapolitiikan kannalta sekä korostetaan rakenneuudistusten välttämättömyyttä, jotta väestön ikääntymisen aiheuttamista taloudellisista vaikeuksista voidaan selviytyä paremmin. Toisessa artikkelissa esitellään pääpiirteittäin toukokuussa 2006 ensi kertaa julkaistu euroalueen sektoritilinpito, jossa yhdistyvät rahoitustilinpito ja reaali-tilinpito. Erityisesti tarkastellaan eräitä viimeaikaisia tietoja kotitalouksista ja yrityksistä.