

## PÄÄKIRJOITUS

Säännöllisten taloudellisen ja rahatalouden analyysin perusteella EKP:n neuvosto päätti 4.5.2006 pitämässään kokouksessa jättää EKP:n ohjauskorot ennalleen. Kaiken kaikkiaan edellisen, 2.4.2006 pidetyn kokouksen jälkeen saataville tulleet tiedot vahvistavat pääpiirteittäin EKP:n neuvoston aiemman arvion hintakehitys- ja talousnäkymistä euroalueella. Rahan määrän ja luotonannon kasvu on myös edelleen erittäin nopeaa. EKP:n neuvosto seuraa tilannetta hyvin valppaasti varmistaakseen, että hintavakautta keskipitkällä aikavälillä uhkaavat riskit eivät pääse toteutumaan. Tällainen valppaus on erityisen perusteltua siksi, että likviditeettiä on paljon ja sekä nimelliset että reaalkorot ovat edelleen historiallisesti katsottuna erittäin alhaiset kaikissa maturiteeteissa eli rahapolitiikka on kaiken kaikkiaan elvyttävää. Jotta rahapolitiikalla voidaan jatkuvasti tukea kasvua ja työllisyyttä euroalueella, inflaatio-odotusten on pysyttävä vakaasti ankkuroituina.

Taloudellisen analyysin perusteella voidaan todeta, että tämän vuoden puolella saatujen tietojen mukaan talouskasvu on vuoden 2006 ensimmäisellä neljänneksellä taas kiihtynyt hidastuttuaan vuoden 2005 viimeisellä neljänneksellä. Lisäksi tuoreimmat indikaattorit ja kyselytutkimusten tulokset viittaavat kasvun jatkumiseen toisella neljänneksellä ja tukevat EKP:n asiantuntijoiden maaliskuisissa arvioissa esitettyä kasvuskenaariota, jossa talouskasvu muuttuu asteittain laaja-alaisemmaksi. Yritysten luottamus on erityisen vahvaa, mikä periaatteessa tukee investointeja, ja kulutus ja työllisyys ovat ilmeisesti elpymässä, vaikka elpyminen onkin edelleen asteittaista.

Pidemmällä aikavälillä kasvun jatkumiselle on edelleen edellytykset seuraavien vuosineljännesten aikana. Maailmantalouden kasvun odotetaan pysyvän vahvana ja tukevan edelleen euroalueen vientiä. Investoinnit hyötynevät jo pitkään hyvin suotuisina pysyneistä rahoitusolosuhteista, yritysten taseiden uudelleenjärjestelyistä ja tulojen kasvusta sekä yritysten tehokkuuden paranemisesta. Kulutuksen kasvu vahvistuneen ajan mittaan ja seuraillee käytettävissä olevien tulojen kehitystä, kun työmarkkinatilanne paranee entisestään. Nämä myönteiset talouden kasvunäkymät ovat pääpiirteittäin sopuissa käytettävissä olevien kansainvälisten järjestöjen ja yksityisten ennustelaitosten ennusteiden kanssa.

Käytettävissä olevien tietojen pohjalta tähän skenaarioon kohdistuvat riskit vaikuttavat olevan jokseenkin tasapainossa lyhyellä aikavälillä, joskin öljyn hinta on taas viime aikoina ollut hyvin vaihteleva ja sillä saattaa olla talouskasvua hidastava vaikutus. Tällaisessa tilanteessa korostuu tarve parantaa tiedonsaantia öljymarkkinoiden toiminnasta ja lisätä investointeja tälle sektorille. Maailmantalouden tasapainottomuudet aiheuttavat edelleen huolta pidemmällä aikavälillä, kuten protektionismiin liittyvät riskitkin.

Hintakehityksestä voidaan todeta, että Eurostatin alustavan arvion mukaan vuotuinen YKHI-inflaatio oli vuoden 2006 huhtikuussa 2,4 % oltuaan maaliskuussa 2,2 % ja helmikuussa 2,3 %. Lyhyellä aikavälillä vuotuinen inflaatiovauhti pysyy todennäköisesti yli 2 prosentissa ja kuukausivaihtelu riippuu pitkälti öljyn hintakehityksestä ja siitä, miten voimakkaasti hinnanmuutokset välittyvät muihin hintoihin tuotantoketjussa. Kun hintakehitystä tarkastellaan pidemmällä aikavälillä, hallinnollisten hintojen ja välillisten verojen muutosten odotetaan vaikuttavan inflaatioon huomattavasti vuonna 2007. Odotettavasti myös aiempien öljyn hinnannousujen viivästyneet vaikutukset kiihdyttävät inflaatiota entisestään. Palkkakehitys on kuitenkin euroalueella pysynyt viime vuosineljänneksillä maltillisena, ja palkkojen nousun odotetaan pysyvän hillittynä. Osasyynä tähän ovat kansainväliset kilpailupaineet erityisesti tehdasteollisuudessa. Maltillinen palkkakehitys on viime aikoina auttanut hillitsemään kotimaisia inflaatiopaineita. Jatkossa onkin ratkaisevan tärkeää, että työmarkkinaosapuolet kantavat edelleen vastuunsa tässä suhteessa, mikä edistäisi myös työllisyyden kasvua.

Hintakehitysnäkymiin liittyy edelleen sellaisia inflaation kiihtymisen riskejä kuin uudet öljyn hinnankorotukset ja niiden ennakoitua voimakkaampi siirtyminen kuluttajahintoihin; hallinnollisesti säänneltyjen hintojen ja välillisten verojen lisäkorotukset; sekä olennaisimpana odotettua voimakkaampi palkkakehitys mahdollisena seurauksena öljyn aiempien hinnannousujen kerrannaisvaikutuksista.

Rahatalouden analyysin perusteella voidaan todeta, että euroalueella on runsaasti likviditeettiä ja rahan määrän ja luotonannon kasvu on erittäin nopeaa. Erityisesti yksityiselle sektorille myönnettyjen luottojen vuotuinen kasvuvauhti on kiihtynyt edelleen viime kuukausina ja on nyt yli 10 %. Luotonannon kasvu on muuttunut myös entistä laajalaisemmaksi, eli luotonotto kasvaa aiempaa vahvemmin sekä kotitaloussektorilla – jolla otetaan lähinnä asuntolainoja – että yrityssektorilla. Rahan määrän kasvua nopeuttaa edelleen pääasiassa likvideimpien erien kasvu. Viimeaikainen kehitys vahvistaa, että

matala korkotaso on edelleen tärkein rahan määrän nykyiseen voimakkaaseen trendikasvuun vaikuttava tekijä. Kaiken kaikkiaan rahan määrän ja luotonannon kasvun kiihtyminen viittaa nykytilanteessa yhä siihen, että hintavakauteen kohdistuu inflaation kiihtymisen riskejä keskipitkällä ja pitkällä aikavälillä. Rahan määrän kehitystä on sen vuoksi pidettävä silmällä, varsinkin talouskasvun vahvistuessa ja varallisuushintojen noustessa voimakkaasti eritoten asuntomarkkinoilla.

Yhteenvetona voidaan todeta, että vuotuisen inflaatiouauhdin arvioidaan pysyvän nopeana vuosina 2006 ja 2007 ja että taloudellinen analyysi vahvistaa hintavakauteen kohdistuvan edelleen inflaation kiihtymisen riskejä. Osa riskeistä vaikuttaa kasvaneen öljyn hinnan taas noustua. Rahan määrän ja luotonannon kasvu on vahvaa tilanteessa, jossa likviditeettiä on jo entuudestaan runsaasti, joten taloudellisen ja rahatalouden analyysin tulosten vertaileminen tukee arviota, että hintavakauteen kohdistuu yhä inflaation kiihtymisen riskejä keskipitkällä ja pitkällä aikavälillä. Näistä syistä on edelleen ratkaisevan tärkeää varmistaa, että keskipitkän ja pitkän aikavälin inflaatio-odotukset pidetään euroalueella vakaasti ankkuroituina hintavakauden määritelmän mukaiseen inflaatiouauhtiin – vain siten rahapolitiikalla voidaan jatkuvasti edistää kestäväää talouskasvua ja uusien työpaikkojen luomista. Onkin tähdellistä olla erityisen valppaana sen suhteen, etteivät hintavakautta uhkaavat riskit pääse toteutumaan.

Finanssipolitiikan saralla on merkkejä siitä, että vakaus- ja kasvusopimuksen täytäntöönpano sekä sitoutuminen sen sääntöjen noudattamiseen ovat parantuneet viimevuotisen uudistamisen jälkeen. Rahoitusasemia koskevat tavoitteet viittaavat kuitenkin monissa tapauksissa siihen, että vakauttamistahti on erittäin hidas, ja on olemassa huomattava riski, että tavoitteisiin ei ylltetä. EKP:n neuvosto tukeekin julkisen talouden vakauttamisen vahvistamispyrkimyksiä, joissa pyritään hyötymään täysimääräisesti taloudellisen tilanteen paranemisesta. Jos rahoitusasemia koskevat tavoitteet olisivat asianmukaisen kunnianhimoisia ja ne toteutettaisiin osana kattavaa rakenneuudistusohjelmaa, alijäämäsuhde ja velkasuhde pienenisivät nopeammin. Vain siten voidaan turvata julkisen talouden kestävyys. Tällaiset strategiat vahvistaisivat myös luottamusta euroalueen talousnäkyymiin.

Rakenneuudistusten saralla EKP:n neuvosto korostaa jälleen kattavien uudistusten merkitystä työ- ja hyödykemarkkinoiden avoimuuden, kilpailukyvyn ja toimivuuden varmistamisessa. Hintoja ja palkkoja on saatava joustavammiksi, ja olosuhteiden on oltava

suotuisat sijoituksille ja innovaatioille. Öljyn hinnan viimeaikainen kehitys on jälleen kerran korostanut tällaisten uudistusten tarpeellisuutta, sillä ne parantaisivat euroalueen talouden kykyä selviytyä ulkoisista sokeista. Vallitsee laaja ja vankka konsensus siitä, että avoimuus ja joustavuus auttavat edistämään kasvua ja työllisyyttä ja että nyt on tähdellistä siirtyä sovituisista uudistussuunnitelmista tekoihin ja vahvistaa suunnitelmia tarvittaessa. Viemällä eteenpäin kunnianhimoisia rakenneuudistuksia euroalueen maat myös tukevat talouden jatkuvaa elpymistä.

Kuukausikatsauksen tässä numerossa on vakioartikkelin lisäksi kolme muuta artikkelia. Ensimmäisessä artikkelissa annetaan ajankohtaista tietoa EKP:n seuranta- ja arviointityöstä Euroopan rahoitusmarkkinoiden yhdentymisen edetessä. Toisessa kuvataan koko euroalueen yhteisen vakuuslistan perustamista. Yhteislista korvaa nykyisen kahden vakuuslistan järjestelmän. Kolmannessa artikkelissa annetaan yleiskuva arvopaperien liikkeeseenlaskujen kehityksestä euroalueella viimeisten 12 vuoden kuluessa. Artikkelissa tarkastellaan erityisesti listautumisanteja.