

## PÄÄKIRJOITUS

Säännöllisten taloudellisen ja rahatalouden analyysin perusteella EKP:n neuvosto päätti 6.7.2006 pitämässään kokouksessa jättää EKP:n ohjauskorot ennalleen. Edellisen kokouksen eli kesäkuun 8. päivän jälkeen saadut tiedot vahvistivat, että rahapolitiikan elvyttävän virityksen muuttaminen edelleen oli ollut perusteltua hintavakautta uhkaavien inflaation kiihtymisen riskien hillitsemiseksi. On olennaisen tärkeää toimia ajoissa tällaisten riskien hillitsemiseksi, jotta voidaan varmistaa, että inflaatio-odotukset pysyvät euroalueella lujasti ankkuroituina hintavakauden määritelmän mukaiseen inflaatiovauhtiin. Inflaatio-odotusten ankkuroiminen on edellytys sille, että rahapolitiikalla voidaan jatkuvasti tukea kestäväää talouskasvua ja uusien työpaikkojen luomista euroalueella. EKP:n ohjauskorot ovat edelleen alhaiset sekä nimellisesti että reaalisesti, rahan määrän ja luotonannon kasvu on voimakasta ja likviditeettiä on mittaustavasta riippumatta runsaasti, eli rahapolitiikka on yhä elvyttävää. Jos siis EKP:n neuvoston oletukset ja perusskenaario osoittautuvat oikeiksi, elvyttävän virityksen muuttaminen asteittain on perusteltu linja. EKP:n neuvosto seuraa tilannetta hyvin valppaasti varmistaakseen, että hintavakautta keskipitkällä aikavälillä uhkaavat riskit eivät pääse toteutumaan.

Taloudellisen analyysin perusteella tuoreimmat tiedot ja kyselytutkimusten tulokset ovat edelleen myönteisiä ja viime kuukausina nämä indikaattorit ovat yleisesti ottaen parantuneet entisestään. Kaiken kaikkiaan tämä vahvistaa EKP:n neuvoston näkemystä, että talouskasvu on sekä nopeutunut että muuttunut yhä laaja-alaisemmaksi ja kestävämmäksi vuoden 2006 alkupuoliskolla. Suurin piirtein potentiaalisen trendikasvun mukaisen talouskasvun jatkumiselle on edelleen edellytykset huolimatta mahdollisesta heilahtelusta neljännesvuosittaisissa kasvuluvuissa. Maailmantalouden kasvu on yhä vahvaa, mikä tukee euroalueen vientiä. Investointien kasvun odotetaan piristävän ja hyötyvän jo pitkään hyvin suotuisana jatkuneesta rahoitustilanteesta, taseiden uudelleenjärjestelyistä, tulojen kasvusta ja yritysten tehokkuuden paranemisesta. Kulutuksen kasvu vahvistune euroalueella asteittain ajan mittaan ja seuraillee käytettävissä olevien tulojen kehitystä työmarkkinatilanteen parantuessa entisestään. Nämä suhteellisen myönteiset näkymät heijastuvat myös kesäkuisissa eurojärjestelmän asiantuntijoiden kokonaistaloudellisissa arvioissa sekä kansainvälisten järjestöjen ja yksityisten ja julkisten ennustelaitosten ennusteissa.

Kasvunäkymiin kohdistuvat riskit näyttävät olevan tasapainossa lyhyellä aikavälillä, mutta pitemmällä aikavälillä kasvua uhkaavat riskit liittyvät edelleen lähinnä mahdollisiin uusiin öljyn hinnankorotuksiin, maailmantalouden tasapainottomuuksien hallitsemattomaan purkautumiseen ja mahdollisiin paineisiin protektionismin lisäämiseksi.

Hintakehityksestä voidaan todeta, että Eurostatin alustavan arvion mukaan vuotuinen YKHI-inflaatio oli kesäkuussa 2,5 % eli sama kuin toukokuussa. Huhtikuussa vuotuinen YKHI-inflaatio oli 2,4 %. Inflaatiovauhti pysynee yli 2 prosentissa vuoden 2006 jälkipuoliskolla ja keskimäärin myös vuonna 2007, ja toteutuva hintataso riippuu energian tulevasta hintakehityksestä. Eurojärjestelmän asiantuntijoiden arviot ja käytettävissä olevat julkisen ja yksityisen sektorin ennusteet tukevat tätä arviota. Työvoimakustannusten kehityksen odotetaan pysyvän euroalueella maltillisena vuonna 2007 – heijastaen mm. jatkuvia kansainvälisiä kilpailupaineita erityisesti tehdasteollisuudessa – mutta aiempien öljyn hinnankorotusten kerrannaisvaikutuksilla ja jo ilmoitetuilla välillisten verojen korotuksilla odotetaan olevan ensi vuonna merkittävä inflaatiota kiihdyttävä vaikutus. Tässä tilanteessa on ratkaisevan tärkeää, että työmarkkinaosapuolet kantavat edelleen vastuunsa, kun myös olosuhteet muuttuvat suotuisammiksi talouskasvun ja työllisyyden kannalta.

Hintakehitysnäkymiin liittyy edelleen sellaisia inflaation kiihtymisen riskejä kuin uudet öljyn hinnankorotukset, öljyn hinnankorotusten odotettua voimakkaampi siirtyminen kuluttajahintoihin, hallinnollisesti säänneltyjen hintojen ja välillisten verojen lisäkorotukset sekä olennaisimpana odotettua voimakkaampi palkka- ja hintakehitys seurauksena öljyn aiempien hinnankorotusten kerrannaisvaikutuksista.

Kun tarkastellaan keskipitkän ja pitkän aikavälin inflaationäkymiä, rahatalouden analyysi vahvistaa EKP:n neuvoston arviota, että hintavakauteen kohdistuu yhä inflaation kiihtymisen riskejä. Rahan määrän ja luotonannon kasvu on vahvistunut viime vuosineljänneksillä, ja tuoreimpien tietojen mukaan M3:n vuotuinen kasvuvauhti kiihtyi toukokuussa 8,9 prosenttiin eli se oli vuositasolla nopeimmillaan koko EMUn kolmannen vaiheen aikana. Euroalueen matala korkotasoa vaikuttaa edelleen merkittävästi rahan määrän voimakkaaseen trendikasvuun. Yksityiselle sektorille myönnettyt luotot kokonaisuutena ovat kasvaneet viime kuukausina yli kymmenen prosentin vuosivauhtia kotitalouksien ja yritysten lainanoton lisääntyessä nopeasti. Kotitalouksille myönnettyjen lainojen kasvun jatkuminen vahvana selittyi erityisesti sillä, että asuntolainauksen

vuotuinen kasvu on ollut viime kuukausina yli 12 %. 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 entistä tarkemmin, varsinkin kun kehitys asuntomarkkinoilla on voimakasta.

Yhteenvedona voidaan todeta, että vuotuisen inflaatiovauhdin arvioidaan pysyvän nopeana vuosina 2006 ja 2007 ja että näihin näkymiin kohdistuvat riskit painottuvat yhä inflaation kiihtymisen suuntaan. Rahan määrän kasvu on voimakasta tilanteessa, jossa likviditeettiä on jo entuudestaan runsaasti, joten taloudellisen ja rahatalouden analyysin tulosten vertaileminen tukee arviota, että hintavakauteen kohdistuu yhä inflaation kiihtymisen riskejä keskipitkällä aikavälillä. On olennaisen tärkeää, että inflaatio-odotukset pysyvät vakaasti ankkuroituina hintavakauden määritelmän mukaiseen inflaatiovauhtiin. EKP:n neuvosto seuraakin tilannetta hyvin valppaasti varmistaakseen, että hintavakautta uhkaavat riskit eivät pääse toteutumaan, ja tukee siten jatkuvasti talouden kestävästä kasvusta ja uusien työpaikkojen syntymistä.

Finanssipolitiikan alalla vakauttamisen etenemisvauhti on ollut pettymys, kun otetaan huomioon suotuisat kasvunäkymät. Vakauttamistavoitteiden saavuttaminen on edelleen epävarmaa eritoten eräissä maissa, joilla on liiallinen alijäämä. EKP:n neuvosto toistaakin näkemyksensä, että on ehdottoman tärkeää välttää menneisyyden virheitä. EKP:n neuvosto on myös yleisellä tasolla yhtä mieltä Euroopan komission kanssa komission vastikään luonnostelemista tärkeimmistä finanssipolitiikan haasteista. On erityisesti pyrittävä toimeenpanemaan uudistettu vakausta- ja kasvusopimus tinkimättömästi, jotta julkisen talouden vakauttaminen nopeutuisi ja vakausta- ja kasvunäkymät paranisivat. Tämä edellyttää kattavia keskipitkän aikavälin strategioita rakenteellisten uudistusten saralla sekä asianmukaisia julkisesta taloudesta vastaavia laitoksia ja sopivia menettelyjä kansallisella tasolla. Julkisen talouden tilastojen luotettava kokoaminen ja ajantasainen raportointi ovat ehdottoman tärkeitä Euroopan finanssipoliittisen järjestelmän kannalta. Vastaamalla näihin haasteisiin vahvistetaan luottamusta terveeseen julkiseen talouteen ja Euroopan talousnäkyymiin.

Rakenneuudistusten saralla euroalueen kasvupotentiaalin kohentaminen, työpaikkojen lisääminen ja euroalueen vahvistaminen vastaamaan globalisaation haasteisiin kuuluvat aikamme vaativimpiin talouspoliittisiin tehtäviin. Pyrittäessä muuttamaan globalisaation

tarjoamat mahdollisuudet – elintason nousu – todellisuudeksi euroalueelle olisi suurta etua joustavammista työ- ja hyödykemarkkinoista. Näin saataisiin aikaan myös suotuisampi toimintaympäristö yrityksille ja täysin kehittyneet sisämarkkinat – palvelumarkkinoita myöten – jotka suosisivat innovaatioita, investointeja ja uusien yritysten perustamista. Tarvittavien uudistusten päättäväinen toteuttaminen edistäisi globalisaation ja sisämarkkinoiden euroalueen kansalaisille tarjoamien hyötyjen saavuttamista ja kasvattaisi samalla talouden tuotantokapasiteettia.

Kuukausikatsauksen tässä numerossa on vakioartikkelin lisäksi kaksi muuta artikkelia. Ensimmäisessä tarkastellaan erilaisia tapoja mitata inflaatio-odotuksia euroalueella yhtä vuotta pitemmillä ajanjaksoilla. Toisessa artikkelissa analysoidaan euroalueen viennin trendikehitystä.