

JUHTKIRI

EKP nõukogu otsustas 2006. aasta 5. oktoobri istungil tõsta eurosüsteemi põhiliste refinantseerimisoperatsioonide pakkumisintressi alammäära 25 baaspunkti võrra 3,25%ni. Laenamise püsivõimaluse ja hoiustamise püsivõimaluse intressimäärasid tõsteti samuti 25 baaspunkti vastavalt 4,25%ni ja 2,25%ni. Nõukogu otsus tõsta EKP baasintressimäärasid kajastab regulaarsetes majandus- ja rahapoliitilistes analüüsidest kindlaks tehtud hinnastabiilsusega seotud riske keskpika aja jooksul. Otsus aitab hoida keskpikad ja pikemaajalised inflatsiooniootused euroalal kindlalt hinnastabiilsusega kooskõlas oleval tasemel. Taoline inflatsiooniootuste kinnistamine on eeltingimuseks, et rahapoliitika saaks püsivalt toetada jätkusuutlikku majanduskasvu ja töökohtade loomist euroala riikides. Ka pärast EKP baasintressimäärade viimast tõusu on nende tase endiselt madal, rahamassi ja laenude kasv kiire ning likviidsus euroalal kõigi asjakohaste näitajate alusel suur. Seega on EKP rahapoliitika jätkuvalt paindlik. Kui nõukogu hinnang ja põhistsenaarium leiavad kinnitust, tuleb rahapoliitika paindlikust kursist rohkem eemalduda. Sellest lähtudes jätkab nõukogu väga hoolikalt kõigi arengusuundade jälgimist, et tagada hinnastabiilsus keskmise ja pikema aja jooksul.

Majandusanalüüsi osas märgitakse, et euroala SKP reaalkasv oli 2006. aasta teises kvartalis esimese kvartaliga võrreldes 0,9%. Pärast nõukogu eelmist istungit 31. augustil 2006 parandas Eurostat kahe eelneva kvartali majanduskasvu prognoosi varem eeldatust kiiremaks, kinnitades seega, et majanduskasv on viimastel kvartalitel märgatavalt hoogustunud. Täpsustatud andmete kohaselt on majandustegevus viimase nelja kvartali jooksul kasvanud keskmiselt 0,7% kvartalis, töötuse määr on vähenenud, tööhõive kasv elavnenuid ning tööhõivega seotud ootused püsivad jätkuvalt soodsad. Kokkuvõttes näib, et majanduse taastumine on mõnevõrra kiirem, kui varasemate andmete põhjal võis arvata. Taastumine on laienenud ja seda soodustab peamiselt sisenõudlus. Ka olemasolev teave majandustegevuse kohta kolmandas kvartalis, näiteks mitmesugused kindlustundeuringud ja näitajatel põhinevad hinnangud kinnitavad endiselt seisukohta, et majanduskasv on kiire, kuid võib siiski mõnevõrra aeglustuda.

2006. aasta lõpus ja 2007. aastal püsivad samuti eeldused euroala kiireks majanduskasvuks potentsiaalse taseme lähedal. Aastavahetuse paiku võivad kvartaalsed kasvumäärad mõnevõrra kõikuda. Ülemaailmne majandustegevus on muutunud piirkondade lõikes tasakaalustatumaks, toetades jätkuvalt euroala eksporti. Investeeringute maht peaks



jääma suureks, sest neid on juba pikaajaliselt toetanud väga soodsad rahastamistingimused, ettevõtete bilansside ümberkujundamine, üha suurenevad sissetulekud ning paranev majanduslik efektiivsus. Kooskõlas kasutatava tulu arenguga ja tööturutingimuste edasise paranemisega peaks ka tarbimine euroalal hoogustuma.

Majanduskasvu väljavaadet ohustavad riskid on lühema aja jooksul tasakaalustatud, aga kui hiljutine naftahinna langus jätkub, võivad nõudlus ja toodang kasvada mõnevõrra kiiremini, kui nõukogu põhistsenaarium lähikvartalites ette näeb. Pikema aja jooksul ohustavad majanduskasvu väljavaadet peamiselt naftahinna võimalik kallinemine, proteksionismisurve suurenemise kartus, eelkõige pärast kaubanduskõneluste Doha vooru peatamist, ning üleilmsest tasakaalustamatusest tingitud võimalikud ebakorrapärased arengusuunad.

Hindade arengu osas märgitakse, et Eurostati esialgse hinnangu kohaselt langes aastane ÜTHI-inflatsioonimäär 2,3%lt augustis 1,8%ni septembris. Kuigi hinnatõusu üksikasjalikku jaotust veel ei ole, tulenes inflatsiooni suhteliselt järsk langus tõenäoliselt nii soodsatest baasefektidest, arvestades eelkõige eelmise aasta suurt naftahinna tõusu, kui ka hiljutisest märkimisväärsest naftahinna alanemisest. Ehkki energiahindade väljavaade on ebakindel, võib praeguste energiahindade ja futuuriturgude kõrgemate noteeringute alusel arvata, et inflatsioonimäärad tõusevad taas käesoleva aasta lõpus ja 2007. aasta alguses. Seetõttu eeldab nõukogu, et aastases ÜTHI-inflatsioonimääras esineb märkimisväärseid lühiajalisi kõikumisi, kuid üldine inflatsioonimäär jääb 2006. ja tõenäoliselt ka 2007. aastal keskmiselt kõrgemaks kui 2%.

Lisaks ohustavad hindade arengu väljavaadet endiselt hinnatõusuriskid. Need on muu hulgas seotud naftahinna varasema kallinemise eeldatust ulatuslikuma avaldumisega tarbijahindades ning riiklikult reguleeritud hindade ja kaudsete maksude täiendava kasvuga. Välistada ei saa ka võimalikku uut naftahinna tõusu. Arvestades viimastes kvartalites hoogustunud reaalse SKP kasvu soodsat mõju ja positiivseid märke tööjõuturgudel, võib oodatust suurem palgatõus ohustada märkimisväärselt hinnastabiilsust. Seepärast on väga oluline, et sotsiaalpartnerid võtaksid neile pandud vastutust tõsiselt ka siis, kui majanduskeskkond ja tööturutingimused muutuvad soodsamaks.

Rahapoliitiline analüüs osutab endiselt hinnatõusuriskidele keskpika ja pikema aja jooksul. Rahaagregaadi M3 aastakasv kiirenes taas, ulatudes augustis 8,2%ni. Ka raha-

pakkumise ja laenude kasv on endiselt hoogne, kajastades euroala võrdlemisi madalaid intressimäärasid. Erasektorile antavate laenude aastane kasvumäär on ületanud 10% tase- me ning jaguneb ühtlaselt kodumajapidamiste ja ettevõttesektori vahel. Keskpikas pers- pektiivis on selline areng jätkuvalt kooskõlas rahapakkumise jõulise kasvuga, mis on EKP rahapoliitilise analüüsi kohaselt püsinud alates 2004. aasta keskpaigast. Pärast mitmeid aastaid kestnud hoogsat rahamassi kasvu on likviidsus euroalal kõigi asjakohaste näitajate põhjal suur. Arvestades euroala suurt likviidsust, osutab rahamassi ja laenude endiselt ulatuslik kasv, mis tuleneb viimastel aastatel püsinud rahapakkumise kiirest suurenemi- sest, hinnatõusuriskidele keskmise ja pikema aja jooksul. Seepärast tuleb rahapoliitilist arengut tähelepanelikult jälgida, pidades eelkõige silmas paranenud majandusolusid ja kinnisvaraturu jõulist arengut mitmel pool euroalal.

Kokkuvõttes jäävad aastased inflatsioonimäärad 2006. ja 2007. aastal tõenäoliselt kõrgeks ja võivad suure tõenäosusega veelgi tõusta. Arvestades rahapakkumise ja laenude dünaa- milist kasvu suure likviidsuse kontekstis, toetab majandusanalüüsi tulemuste ja raha- poliitilise analüüsi võrdlus prognoosi, et hinnastabiilsust ohustavad riskid jäävad keskpika aja jooksul püsima. Inflatsiooniootused tuleb kindlalt hoida hinnastabiilsusega kooskõlas oleval tasemel. Kui nõukogu hinnang ja põhistsenaarium leiavad kinnitust, tuleb raha- poliitika paindlikust kursist veelgi eemalduda. Sellest lähtudes jätkab nõukogu väga hoolikalt kõigi arengusuundade jälgimist, et tagada hinnastabiilsus keskmise ja pikema aja jooksul.

Euroala liikmesriigid kinnitavad praegu oma 2007. aasta eelarveid ja valmistavad ette uuendatud stabiilsusprogramme. Soodsa majanduskeskkonna tingimustes on väga oluline võtta piisavalt meetmeid eelarvepositsiooni tugevdamiseks, seades 2007. aastaks varase- mast nõudlikumad eelarve-eesmärgid. Ülemäärase eelarvepuudujäägiga riigid peavad võtma väga tõsiselt kohustust vähendada puudujääki kokkulepitud aja jooksul allapoole 3% piiri, rakendades piisavaid ja usaldusväärseid struktuurilisi konsolideerimismeetmeid. Teised liikmesriigid peavad tegema selgeid edusamme, et saavutada stabiilsuse ja majanduskasvu paktis sätestatud keskpikad eesmärgid. Erakorralist tulu, mis saadakse tänu oodatust kiiremale majanduskasvule, tuleks kasutada selleks, et kiirendada eelarve- puudujäägi vähendamist või suurendada ülejääki. Pidades silmas suuremat kulude suht- arvu ja kõrgemaid makse kui paljudes teistes tööstusriikides, on euroalal väga oluline piirata kulusid ja vältida tsüklilisust toetavat poliitikat. Kogemused on näidanud, et kulude reform on eduka konsolideerimise saavutamisel oluline. Konsolideerimine on aga valit-

sussektori võla vähendamisel otsustava tähtsusega, samuti riigi rahanduse kaitsmisel elanikkonna vananemisest tulenevate mõjude eest.

Eelarve konsolideerimine on edukaim, kui sellega kaasnevad ulatuslikud struktuuri-reformid. Viimased on hädavajalikud, et kahandada euroalal prognoositud demograafilis-test muutustest tulenevat negatiivset mõju. Tööealise elanikkonna vähenemine avaldab täiendavat survet tervishoiu- ja pensionisüsteemidele ning võib kaasa tuua ulatuslikud majanduslikud tagajärjed. Selleks, et toetada võimalikku majanduskasvu euroalal, edenda-da makromajanduslikku paindlikkust ja dünaamilisust ning kindlustada euroala elanike tulevane elatustase, tuleb viivitamatult läbi viia töö- ja tooteturureforme. See suurendab tööturul osalemise määra, tõstab tööhõivet ja soodustab uuendustegevust ning muid toot-likkust ja majanduskasvu toetavaid tegureid. Ka EKP täidab siinjuures oma osa, säilitades jätkuvalt hinnastabiilsust keskpika aja jooksul.

Käesolevas kuubülletäänis on kaks artiklit. Esimeses artiklis analüüsitakse euroalal prog-noositud demograafiliste suundumuste võimalikke majanduslikke tagajärgi ja raha-poliitilisi mõjusid, rõhutades struktuurireformide vajalikkust, et paremini toime tulla elanikkonna vananemise negatiivsete mõjudega. Teises artiklis käsitletakse alates 2006. aasta maist avaldatavate euroala institutsiooniliste sektorite integreeritud finants- ja mittefinantskontode põhijooni, pöörates eelkõige tähelepanu mõningatele hiljutistele andmetele kaupu ja mittefinantsteenuseid pakkuvate ettevõtete ning kodumajapidamiste kohta.