

## JUHTKIRI

EKP nõukogu otsustas 2006. aasta 3. augusti istungil tõsta eurosüsteemi põhiliste refinantseerimisoperatsioonide pakkumisintressi alammäära 25 baaspunkti võrra 3,0%ni. Laenamise püsivõimaluse ja hoiustamise püsivõimaluse intressimäärasid tõsteti samuti 25 baaspunkti võrra vastavalt 4,0%ni ja 2,0%ni. See otsus kajastab nõukogu majandus- ja rahapoliitilistes analüüsidest kindlaks tehtud hinnastabiilsusega seotud riske keskpika aja jooksul. Nõukogu otsus aitab hoida keskpikad ja pikaajalised inflatsiooniootused euroalal kindlalt hinnastabiilsusega kooskõlas oleval tasemel. Inflatsiooniootuste kinnistamine on eeltingimuseks, et rahapoliitika saaks püsivalt toetada majanduskasvu ja töökohtade loomist euroalal. Ka pärast viimast tõusu on nominaalsete ja reaalsete EKP baasintressimäärade tase endiselt madal, rahamassi ja laenude kasv jõuline ning likviidsus euroalal suur. Seega on EKP rahapoliitika jätkuvalt paindlik. Kui nõukogu hinnang ja põhistsenaarium leiavad kinnitust, tuleb rahapoliitika paindlikust kursist järk-järgult eemalduda. Sellest lähtudes jätkab nõukogu väga hoolikalt kõigi arengusuundade jälgimist, et tagada hinnastabiilsus keskmise ja pikema aja jooksul.

Alates juuli algusest kättesaadavad peamised majandusnäitajad kinnitavad samuti nõukogu põhistsenaariumi euroala majanduskasvu kohta. Eurostati teine hinnang näitas, et euroala SKP reaalkasv oli 2006. aasta esimeses kvartalis eelmise kvartaliga võrreldes 0,6%. Majandustegevus põhineb üha suuremal määral elavneval sisenõudlusel. Ka olemasolev teave majandustegevuse kohta teises kvartalis, näiteks mitmesugused kindlustundeuringud ja kuised näitajad kinnitavad seisukohta, et majanduskasv jätkub püsivas tempos. Olemasolevad uuringuandmed kolmanda kvartali kohta on samuti kooskõlas nõukogu põhistsenaariumiga.

Tulevikku vaadates on olemas eeldused euroala SKP reaalkasvuks potentsiaalse taseme lähedal, mida kajastas eurosüsteemi ekspertide juunikuine ettevaade. Euroala peamiste kaubanduspartnerite majanduskasv soodustab jätkuvalt euroala ekspordi. Investeringuid peaksid endiselt toetama soodsad rahastamistingimused, ettevõtete bilansside ümberkujundamine, suurenevad sissetulekud ja paranev efektiivsus. Järk-järgult kasvab tarbimine kooskõlas tööhõive tõusu ja seega ka reaalse kasutatava tuluga. Üldiselt soodsat euroala majandustegevuse väljavaadet kinnitavad ka rahvusvaheliste organisatsioonide ja erasektori asutuste prognoosid.



Majanduskasvu väljavaadet ohustavad riskid on küll lühema aja jooksul tasakaalustatud, kuid hiljutised geopoliitilised pinged ja neist tulenev mõju turgudele on õigeaegselt meeldetuletuseks ebakindlusest, millega nõukogul tuleb silmitsi seista. Keskmise ja pikema aja jooksul püsivad endiselt riskid, mis on peamiselt seotud naftahinna võimaliku edasise tõusu, maailmamajanduse tasakaalustamatuse ebakorrapärase taasavaldumise ja proteksionismisurvetega, eelkõige pärast kaubanduskõneluste Doha vooru peatamist.

Hindade arengu osas märgitakse, et Eurostati esialgse hinnangu kohaselt oli aastane ÜTHI-inflatsioonimäär juulis mai ja juuniga võrreldes samal, 2,5% tasemel. 2006. aasta teisel poolel ja 2007. aastal jäävad inflatsioonimäärad tõenäoliselt üle 2%. Täpne näitaja sõltub suurel määral energiahinna edasisest arengust. Tööjõukulude mõõdukas kasv euroalal peaks jätkuma ka 2007. aastal, kajastades muu hulgas püsivat üleilmset konkurentsipurvet, eelkõige töötleva tööstuse sektoris. Varasemate naftahinna tõusude kaudne mõju ja teatavaks tehtud kaudsete maksude tõus kiirendab aga järgmise aasta jooksul tõenäoliselt märkimisväärselt inflatsiooni. Sellest lähtudes on oluline, et sotsiaalpartnerid võtaksid neile pandud vastutust tõsiselt.

Hindade arengu väljavaadet ohustavad hinnatõusuriskid on suurenenud. Need on muu hulgas seotud naftahinna edasise kallinemisega ja selle eeldatust ulatuslikuma avaldumisega tarbijahindades, riiklikult reguleeritud hindade ja kaudsete maksude täiendava kasvuga ning veelgi suuremal määral palkade ja hindade arenguga, mis on varasemast naftahinna tõusust tuleneva teisese mõju tõttu eeldatust kiirem. Samal ajal paranevad tööturutingimused järk-järgult.

Seoses inflatsiooni väljavaadetega keskpika ja pikema aja jooksul võib öelda, et rahapoliitiline analüüs kinnitab nõukogu hinnangut hinnastabiilsust ohustavate riskide püsimise kohta. Ehkki 2006. aasta juunis avaldatud andmete kohaselt on rahaagregaadi M3 aastakasv mõnevõrra aeglustunud, on selline areng jätkuvalt kooskõlas rahapakkumise jõulise kasvuga alates 2004. aasta keskepaigast. Rahapakkumise ja laenukasvu kiirenemist viimastel kvartalitel on endiselt olulisel määral toetanud euroala madalate intressimäärade soodne mõju.

Rahaagregaadi M3 vastaskirjete osas märgitakse, et rahapakkumise dünaamikat mõjutab peamiselt erasektorile väljastatud laenude kasv. Erasektorile antavate laenude kasvumäär on aasta arvestuses veelgi suurenenud, ületades viimastel kuudel 10% taseme. Nii kodu-

majapidamistele kui ka kaupu ja mittefinantsteenuseid pakkuvatele ettevõtetele väljastatud laenude hulk tõuseb kiiresti. Kodumajapidamiste laenamine suureneb jätkuvalt eelkõige väljastatud eluasemelaenude tõttu. Arvestades niigi ulatuslikku likviidsust, osutab rahamassi ja laenude dünaamiline suurenemine märkimisväärsimatele hinnatõusuriskidele keskpika ja pikema aja jooksul. Seetõttu tuleb rahapoliitilist arengut tähelepanelikult jälgida, pidades eelkõige silmas eluasemeturgude tugevat dünaamikat.

Kokkuvõttes jäävad aastased inflatsioonimäärad 2006. ja 2007. aastal tõenäoliselt kõrgeks, ulatudes keskmiselt üle 2%, ning need võivad veelgi tõusta. Arvestades tugevat rahamassi ja laenude kasvu ning suurt likviidsust, kinnitab majandusanalüüsi tulemuste võrdlus rahapoliitilise analüüsiga, et hinnastabiilsusega seotud riskid püsivad keskpika aja jooksul. Seega oli intressimäärade täiendav kohandamine põhjendatud. Õigeaegselt tegutsedes aitab nõukogu hoida keskpikad ja pikaajalised inflatsiooniootused hinnastabiilsusega kooskõlas oleval tasemel, toetades seeläbi jätkusuutlikku majanduskasvu ja töökohtade loomist. Eeldades, et EKP rahapoliitika on jätkuvalt paindlik, tuleb paindlikust kursist järk-järgult eemalduda, kui nõukogu hinnang ja põhistsenaarium leiavad kinnitust. Nõukogu jälgib väga hoolikalt kõiki arengusuundi, et vältida hinnastabiilsust ohustavate riskide realiseerumist.

Arvestades majanduskasvu väljavaadet, on väga oluline, et euroala valitsused väldiksid tsüklilisust toetavat poliitikat ja kiirendaksid eelarve konsolideerimist. Kuna käesolevaks aastaks kavandatud eelarvesihid ei ole väga nõudlikud, tuleb rangelt rakendada kuludega seotud kavasid ja ootamatuid tulusid tuleb eelkõige kasutada eelarvepuudujäägi vähendamiseks. Lisaks selliste rangete meetmete rakendamisele käesoleva aasta jooksul peab eelarvepoliitika olema keskpikas perspektiivis suunatud riigi rahanduse tasakaalustamatuse põhjuste kaotamisele. Euroala valitsused, kellest paljud on praegu lõpetamas oma eelarvekavade koostamist 2007. aastaks, peaksid täiel määral ära kasutama majanduskeskkonda ja viima läbi vajalikud struktuurilised kohandused, et kestvalt vähendada eelarve puudujääki. Seeläbi saavutatakse keskpikad eelarvesihid varakult ja valmistatakse riigi rahandust ette toimetulekuks tõsiste demograafiliste probleemidega.

Struktuurireformide osas märgitakse, et Euroopa tulevikku silmas pidades on väga oluline tagada täielikult toimiv siseturg, mis võimaldaks tööjõu, kapitali, kaupade ja teenuste vaba liikumist. Viimaste ELi-siseste tökete eemaldamine edendab jõuliselt tootmistegurite tõhusat jaotamist ning süvendab majanduslikku ja finantslõimumist. See omakorda

võimaldab ELil realiseerida toodangu ja tööhõive kiirema kasvu potentsiaali ning suurendada vastupanuvõimet šokkidele. Ühisturu võimaluste kasutamine aitab kindlustada Euroopa kodanike jõukust. Need liikmesriigid, kes on täitnud asutamislepingus sätestatud lähenemiskriteeriumid ja kuuluvad euroalasse, saavad siseturust veelgi enam kasu tänu ühisrahale, mis pakub usaldusväärse raamistiku rahapoliitika rakendamiseks ja hinnastabiilsuse tagamiseks. Seda eelkõige seetõttu, et euroalal puudub vahetuskursiriskidest tulenev ebakindlus, pikaajalised intressimäärad on madalad, hinnad ja kulud läbipaistvad, tehingu- ja teabekulud väiksemad ning on olemas suurem kindlustatus majandusliku ja finantskeskkonna ebakindluse vastu.

Seetõttu on euroala laienemine 2007. aasta 1. jaanuaril, mil liitub Sloveenia, uus tähtsündmus ajaloos. Selleks, et nautida kõiki euro kasutuselevõtuga seotud hüvesid ja võimaldada kohandumisprotsesside tõrgeteta toimimine laienenud euroalal, tuleb Sloveenia täielikult lõimida majandus- ja rahaliitu, eemaldades kõik allesjäänud, kaasa arvatud tööjõu vaba liikumist puudutavad tõkked. Euroala majanduse toimimist ja avatud, konkurentsivõimelisi ning paindlikke turge silmas pidades on ühtse rahapoliitika tõrgeteta rakendamine väga oluline. EKP nõukogu on omalt poolt teinud kõik vajalikud ettevalmistused, et muuta Sloveenia Keskpang (*Banka Slovenije*) eurosüsteemi lahutamatuks osaks.

Käesolevas kuubülletäänis on kaks artiklit. Esimeses artiklis kirjeldatakse viimaseid arengusuundi seoses sektorite osaga euroala agregeeritud rahapoliitikas ja analüüsitakse rahanõudluse põhjuste erinevusi kodumajapidamiste, kaupu ja mittefinantsteenuseid pakkuvate ettevõtete ning mitterahaloomesutuste sektorites. Teises artiklis antakse ülevaade euroala suuremahuliste maksesüsteemide arengust, mis on olulised finantsturgude sujuvaks toimimiseks ja üldisemalt vääringu stabiilsuse hoidmiseks.