

## JUHTKIRI

EKP nõukogu tegi 2007. aasta 4. oktoobri istungil regulaarsete majandus- ja rahapoliitiliste analüüside põhjal otsuse jätta EKP baasintressimäärad muutmata. Nõukogu eelmise, 6. septembril toimunud istungi järel saadaval olnud andmed on kinnitanud, et keskmise aja jooksul mõjutavad hinnastabiilsust hinnatõusuriskid. Selle taustal ning rahapakkumise ja laenude jõulise kasvu tingimustes euroalal on EKP rahapoliitika valmis vastu astuma hinnatõusuriskidele, nagu näeb ette EKP esmane eesmärk. Euroala majanduse põhinäitajate põhjal võib öelda, et majandustegevuse väljavaated on keskmise aja jooksul soodsad. Eeskätt on ettevõtete sissetulekud ja kasumlikkus olnud suured, tööhõive kasv jõuline ning tööpuudus on vähenenud. Ent arvestades finantsturgude volatiilsust ja riskide ümberhindamist viimastel nädalatel, kaasneb selle hinnanguga siiski suurenenud ebakindlus. Kuna pärast nõukogu 6. septembri istungit saadaval olnud majandusandmed ei ole piisavalt mitmekülgsed, tuleb olla ettevaatlik, kui hinnata finantsturgude arengu mis tahes võimalikku mõju reaalmajandusele. Seetõttu on jätkuvalt tarvis koguda lisateavet ja uurida uusi andmeid enne edasiste rahapoliitiliste järelduste tegemist EKP keskmisele ajale suunatud strateegia kontekstis, mille eesmärk on säilitada hinnastabiilsus. Seepärast jälgib nõukogu väga hoolikalt kõiki arengusuundi. Antud hinnangut aluseks võttes ning kindlalt ja õigeaegselt tegutsedes tagab nõukogu, et keskmise aja jooksul hinnastabiilsust ohustavad riskid ei realiseeru ning keskmise ja pikema aja inflatsiooniootused hoitakse hinnastabiilsusega kindlalt kooskõlas, kujundades sellega soodsama keskkonna pidevale majanduskasvule, ladiusalt toimivatele turgudele ja jätkuvale töökohtade loomisele. Selline keskmise tähtajaga ja pikaajaliste inflatsiooniootuste kinnistamine on eriti tähtis finantsturgude volatiilsuse ja suurenenud ebakindluse ajal. Eeloleval perioodil pöörab nõukogu finantsturgude arengule jätkuvalt suurt tähelepanu.

Majandusanalüüsiga seoses võib olemasolevate andmete põhjal öelda, et 2007. aasta esimesel poolel täheldatud reaalmajanduse pidev kasv jätkus ka suvel. Seda suundumust kajastavad ka avaldatud prognoosid SKP reaalkasvu kohta 2007. aasta kolmandas ja neljandas kvartalis. Kuigi näib, et finantsturgude volatiilsuse tõttu alanesid septembris euroala tarbijate ja ettevõtete kindlustundenäitajaid, püsivad need varasematest keskmistest kõrgemal ja osutavad jätkuvalt tugevale kasvule 2007. aasta teisel poolel.

Tulevikku vaadates kinnitavad kättesaadavad 2008. aasta prognoosid nõukogu põhistsenaariumit, mille kohaselt SKP reaalkasv püsib potentsiaalse taseme lähedal. See stsenaarium põhineb eeldusel, et üleilmne majandustegevus jääb jõuliseks, sest majanduskasvu aeglustumist Ameerika Ühendriikides peaksid suurel määral tasakaalustama

kiiret kasvu näitavad arenevad turud. See toetab jätkuvalt ka euroala eksporti ja investeringuid. Kooskõlas kasutatava tulu arenguga ja soodsate tööturutingimuste säilimisega peaks ka tarbimine euroalal kasvama, mis panustab omakorda majanduskasvu. Arvestades finantsturgude suurenenud volatiilsuse ja riskide ümberhindamise võimalikku mõju reaalmajandusele, on selle üldjoontes soodsa majandustegevuse väljavaatega seotud ebakindlus siiski suurenenud.

Majanduskasvu ettevaadet ohustavad siiski langusriskid, mis on peamiselt seotud finantsturgudel valitseva riski ümberhindamise potentsiaalselt laialdasema mõjuga kindlustundele ja rahastamistingimustele, proteksionismisurvega ja maailmamajanduse tasakaalustamatusest tingitud võimalike ebakorrapäraste arengusuundadega ning nafta- ja toorainehindade edasise tõusuga.

Hindade arengu osas märgitakse, et Eurostati esialgse hinnangu kohaselt tõusis aastane ÜTHI-inflatsioonimäär märgatavalt 1,7%lt 2007. aasta augustis 2,1%ni septembris. Nagu nõukogu on eelnevalt märkinud, mõjutavad eeloleval perioodil aastast ÜTHI-inflatsioonimäära tugevalt energiahindadest tulenevad negatiivsed mõjud. Lähtudes peamiselt neist mõjudest, mis on tingitud aasta tagasi toimunud energiahindade selgest langusest ja naftahinna hiljutisest märkimisväärsest tõusust, eeldab nõukogu, et 2007. aasta ülejäänud kuudel ja 2008. aasta alguses püsib inflatsioonimäär 2% tasemest märgatavalt kõrgemal, enne kui uuesti alaneb. Suuresti piiratud tootmisvõimsuse ja võrdlemisi pingeliste tööturutingimuste tagajärjel peaks 2008. aasta keskmine inflatsioon püsima 2% lähedal.

Hindade arengu väljavaadet ohustavad jätkuvalt hinnatõusuriskid. Need on endiselt seotud nafta- ja põllumajandustoodete hindade edasise kallinemisega ning riiklikult reguleeritud hindade ja kaudsete maksude täiendava kasvuga. Võttes arvesse piiratud tootmisvõimsust, viimastes kvartalites hoogustunud SKP reaalkasvu soodsat mõju ja positiivseid märke tööjõuturgudelt, võivad ilmnedagi seni oodatust jõulisem palkade areng ning hinnakujunduspoliitika tugevdamine madala konkurentsiga turusegmentides. Sellised muutused võivad ohustada hinnastabiilsust. Seetõttu on oluline, et kõik osapooled võtaksid neile pandud vastustust tõsiselt.

Rahapoliitiline analüüs osutab endiselt valitsevatele hinnatõusuriskidele keskmise ja pikema aja jooksul. Rahaliste andmete ulatuslik hinnang toetab seisukohta, et rahapakkumise ja laenude kasv püsib tugev. Siiski võis rahaagregaadi M3 ligi 12%list aastast kasvumäära augustis ning samal kuul rekordilise 14%ni tõusnud kaupu ja mittefinantsteenuseid pakkuvatele ettevõtetele antud laenude aastast kasvumäära mõjutada hulk ajutisi või

erakorralisi tegureid, näiteks tulukõvera laugemaks muutumine ja hiljutine finantsturgude volatiilsus, mille tulemusel hinnatakse rahapakkumise ja laenude kasvu liiga kiireks.

Praegusel finantsturgude volatiilsuse perioodil on rahapakkumise ja laenude kasvu suundumuste põhjalik hindamine eriti oluline, sest finantsturgude volatiilsus võib mõjutada eraisikute lühiajalist käitumist ning avaldada seeläbi mõju ka rahapoliitilisele arengule. Seega võivad rahapakkumise ja laenude andmed pakkuda olulist teavet selle kohta, kuidas finantsasutused, kodumajapidamised ja ettevõtted on finantsturgude volatiilsusele reageerinud. Eelnevatel kordadel on finantsturgude suurenenud ebakindlust seostatud oluliste muudatustega portfelli koostises, mille käigus mindi üle turvalistele ja likviidsetele rahalistele vahenditele. Praegu aga leidub rahalistes andmetes siiski vähe tõendeid selliste muudatuste kohta pärast finantsturgude volatiilsuse suurenemist augusti alguses, kuigi ei saa välistada, et kaupu ja mittefinantsteenuseid pakkuvatele ettevõtetele antud pangalaenude hulk augustis peegeldab osaliselt mõnede rahaliste vahendite taaskajastamist pankade bilansis. Selleks, et kujundada põhjalikum arusaam finantsturgude volatiilsuse mõjust pankade bilansile, rahastamistingimustele ning rahapakkumise ja laenude kasvule, on vaja koguda täiendavaid andmeid.

Üldjoontes viitab rahapakkumise ja laenude püsivalt jõuline kasv hinnastabiilsust keskmise ja pikema aja jooksul ohustavatele hinnatõusuriskidele. Seega nõuab rahapoliitiline areng jätkuvalt väga hoolikat jälgimist, et teha kindlaks selle suundumused ja ühtlasi mõista paremini selle lühemaajalist dünaamikat. See annab täielikuma pildi erasektori reaktsioonist finantsturgude suurenenud volatiilsusele.

Kokkuvõttes on majandusanalüüsist saadud teabe võrdlus rahapoliitilise analüüsi tulemustega kinnitanud hinnastabiilsust keskmise aja jooksul ohustavate riskide olemasolu euroala tugeva majanduse taustal. Sellest lähtuvalt on EKP rahapoliitika rahapakkumise ja laenude jõulise kasvu tingimustes valmis vastu astuma hinnatõusuriskidele, nagu näeb ette EKP esmane eesmärk. Samas on suure ebakindluse tingimustes enne edasiste rahapoliitiliste järelduste tegemist vaja koguda lisateavet. Seepärast jälgib nõukogu väga hoolikalt kõiki arengusuundi. Antud hinnangut aluseks võttes ning kindlalt ja õigeaegselt tegutsedes tagab nõukogu, et keskmise aja jooksul hinnastabiilsust ohustavad riskid ei realiseeru ning keskmise ja pika aja inflatsiooniootused hoitakse hinnastabiilsusega kindlalt kooskõlas, mis on eriti tähtis praeguses kontekstis. Eeloleval perioodil pöörab nõukogu finantsturgude arengule jätkuvalt suurt tähelepanu.

Eelarvepoliitika osas tunneb nõukogu üha enam muret eelarve struktuurilise konsolideerimise püüete vähenemise ja otsustava tegutsemise viibimise pärast eelarve tasakaalustamatusega

tegelemisel. Seepärast kutsutakse kõiki asjaomaseid euroala riike üles täitma stabiilsuse ja majanduskasvu paktiga võetud kohustusi, et struktuuriliselt parandada oma eelarve tasakaalu. Kõik euroala riigid peavad pühenduma eurogrupi keskpikkade eelarve-eesmärkide saavutamisele 2008. või 2009. aastal ning hiljemalt 2010. aastaks. Need riigid, kes on juba saavutanud tugeva eelarvepositsiooni, peavad hoiduma tsüklilisust toetavast poliitikast. Tugev eelarvepoliitika aitab olulisel määral säilitada ka kindlustunnet finantsturgudel valitseva suurenenud ebakindluse ajal.

Struktuurireformidega seoses toetab nõukogu täielikult püüdeid soodustada konkurentsi, suurendada tootlikkust ja edendada turgude paindlikkust. Kuigi eriti oluliseks peetakse reforme teenindussektoris, tuleb teha edasisi pingutusi ka põllumajandusturgude tõhusamaks toimimiseks. Toiduainete rahvusvaheliste toormehindade suure tõusu tingimustes aitaksid ELi põllumajandusturgude liberaliseerimine ja reformid parandada nende tõhusust ning tooksid madalamate hindade kaudu kasu ka Euroopa tarbijatele. Maailma kaubanduslääbirääkimiste Doha vooru edukas lõpetamine peaks samuti aitama parandada kogu maailmakaubanduse ning eriti Euroopa ja maailma põllumajandusturgude toimimist.

Käesolevas kuubülletäänis on kolm artiklit. Esimeses käsitletakse euroala rahaloomeasutuste poolt kodumajapidamistele antavate laenude pikaajalisi suundumusi. Teine artikkel võrdleb USA Föderaalreservi Süsteemi, Jaapani keskpanga ja eurosüsteemi tagatisraamistikke, tehes kindlaks nende põhimõtete sarnasused ja praktilise ülesehituse erinevused. Kolmas artikkel annab ülevaate euro pangatähtedega varustamisest ja nende ringlusest ning pangatähtede teise seeriaga seotud ettevalmistustöödest.