

## JUHTKIRI

EKP nõukogu tegi 2007. aasta 8. novembri istungil regulaarsete majandus- ja rahapoliitiliste analüüside põhjal otsuse jätta EKP baasintressimäärad muutmata. Nõukogu eelmise, 4. oktoobril toimunud istungi järel saadaval olnud andmed on igati 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 näevad ette EKP volitused. Euroala majanduse jätkuvalt heade põhinäitajate põhjal võib öelda, et majandustegevuse väljavaated on keskmise aja jooksul soodsad. Finantsturgudel valitseva riski käimasolev ümberhindamine tekitab siiski jätkuvat ebakindlust. Seetõttu on edaspidigi tarvis põhjalikult uurida lisateavet 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 pika aja inflatsiooniootused hoitakse hinnastabiilsusega kindlalt kooskõlas, mis on eriti tähtis finantsturgude volatiilsuse ja jätkuvalt suureneva ebakindluse kontekstis. Sellega kujundatakse soodne keskkond pidevale majanduskasvule, latusalt toimivatele turgudele ja jätkuvale töökohtade loomisele. Eeloleval perioodil pöörab nõukogu finantsturgude arengule endiselt suurt tähelepanu.

Olemasolevate andmete põhjal võib öelda, et 2007. aasta esimesel poolel püsinud majanduskasv jätkus euroalal ka kolmandas kvartalis. Seda kinnitavad pärast oktoobri alguses toimunud nõukogu istungit avaldatud andmed tööstustoodangu ja jaemüügi kohta. Kuigi näib, et finantsturgude volatiilsuse tõttu on viimastel kuudel alanenud euroala tarbijate ja ettevõtete kindlustunde näitajad, püsivad need varasematest keskmistest kõrgemal tasemel ja osutavad endiselt jätkuvale majanduskasvule. Euroala majanduse põhinäitajad püsivad üldjoontes head, pidades eelkõige silmas ettevõtete tulusid ja kasumlikkust, tööhõive kiiret kasvu ning tööpuuduse määra alanemist viimase 25 aasta madalaimale tasemele.

2008. aasta kohta olemasolevad prognoosid kinnitavad jätkuvalt 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 osaliselt tasakaalustama kiiret kasvu näitavad arenevad turud. Jätkuvalt suur välisnõudlus peaks ka edaspidi toetama euroala ekspordi ja investeringuid. Kooskõlas kasutatava tulu arenguga ja tööhõive jätkuvast kasvust tulenevate soodsate tingimustega peaks ka tarbimine euroalal kasvama, panustades omakorda

majanduskasvu. Ent arvestades finantsturgude pikaajalise volatiilsuse ja riskide ümberhindamise võimalikku mõju reaalmajandusele, on selle üldjoontes soodsa majandustegevuse väljavaatega seotud ebakindlus endiselt suur.

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

Hindade arengu kohta märgitakse, et Eurostati esialgse hinnangu kohaselt tõusis aastane ÜTHI-inflatsioonimäär märkimisväärselt – 2,1%lt 2007. aasta septembris 2,6%ni oktoobris. Nii järsk kasv tekitab muret ning väga oluline on jälgida, et see ei mõjutaks keskmise ja pikema aja inflatsiooniootusi. Nagu nõukogu on eelnevalt märkinud, mõjutavad käesoleval perioodil aastast ÜTHI-inflatsioonimäära jõuliselt energiahindadest tulenevad negatiivsed mõjud, mis on eelkõige tingitud nende hindade suurest langusest aasta tagasi. Neid mõjusid on veelgi süvendanud nafta ja muu tooraine, eelkõige toiduainete hindade hiljutine märkimisväärne tõus. Üldjoontes eeldab nõukogu, et lähikuudel püsib ÜTHI-inflatsioonimäär 2% tasemest märgatavalt kõrgemal, enne kui hakkab 2008. aastal uuesti alanema.

Keskmisses perspektiivis ohustavad hindade arengu väljavaadet ka edaspidi selged hinnatõusuriskid. Need on seotud võimalusega, et viimastel kuudel jõuliselt kasvanud nafta- ja põllumajandustoodete hinnad püsivad kõrgel tasemel, aga ka riiklikult reguleeritud hindade ja kaudsete maksude ootamatute tõusudega. Arvestades piiratud tootmisvõimsust, viimastes kvartalites hoogustunud SKP reaalkasvu soodsat mõju ja positiivseid märke tööjõuturgudel, võib palgatõus olla oodatust suurem. Lisaks võidakse väiksema konkurentsiiga turusegmentides hakata ellu viima jõulisemat hinnakujunduspoliitikat. Sellised muutused võivad ohustada hinnastabiilsust. See tõttu on oluline, et kõik osapooled võtaksid neile pandud vastustust tõsiselt ning välditaks teiseste mõjude avaldumist. Lisaks tuleks vähendada nominaalpalkade otsest või tegelikku hindadega indekseerimist ning sellest lõpuks täielikult loobuda.

Rahapoliitiline analüüs osutab endiselt valitsevatele hinnatõusuriskidele keskmise ja pikema aja jooksul. Rahapakkumise ja laenude jõulist kasvu viimastel kuudel (septembris ületas nii rahaagregaadi M3 aastane kasvumäär kui ka rahaloomeasutuste poolt erasektorile antavate laenude mahu aastakasv 11%) võis mõjutada hulk ajutisi või erakorralisi tegureid, näiteks tulukõvera laugemaks muutumine ja hiljutine volatiilsus finantsturgudel. Nimetatud erakorralistest teguritest hoolimata püsib rahapakkumise ja laenude kasv siiski jõuline. Seega

tuleb rahapoliitilist arengut jätkuvalt väga hoolikalt jälgida, et teha kindlaks selle suundumused ja ühtlasi mõista paremini selle lühemaajalist dünaamikat. See annab täielikuma pildi erasektori reageerimisest finantsturgude suurenenud volatiilsusele.

Finantsturgude praegust arengust silmas pidades on rahapakkumise ja laenude kasvu suundumuste põhjalik hindamine eriti oluline, sest finantsturgude volatiilsus võib mõjutada raha valdajate 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 ja suurenenud ebakindlusele reageerinud. Eelnevatel kordadel on finantsturgude suurenenud ebakindlust seostatud oluliste muudatustega portfelli koostises, mille käigus mindi üle turvalistele ja likviidsetele rahalistele vahenditele. Praegu aga leidub vähe tõendeid selle kohta, et sellised muudatused oleksid pärast augusti alguses ilmnunud finantsturgude volatiilsust mõjutanud laiemat rahapakkumise ja krediidi agregaatide dünaamikat. Siiski on võimalik, et need avaldasid suurt mõju mõningatele bilansikirjetele, näiteks rahaturufondide aktsiate/osakute hoiustele.

Viimastel kuudel on endiselt kiiresti kasvanud ka kodumajapidamistele ning kaupu ja mittefinantsteenuseid pakkuvatele ettevõtetele antavate pangalaenude maht, mis osutab sellele, et laenuitingimused ei ole halvenenud. Siiski ei saa välistada, et suured laenuvood peegeldavad osaliselt mõnede rahaliste vahendite taaskajastamist pankade bilansis, arvestades, et varaga tagatud väärtpaberite turgude mõnedes segmentides on tekkinud likviidsusvaegus. Selleks, et saada põhjalikum ülevaade finantsturgude volatiilsuse mõjust pankade bilansile, rahastamistingimustele ning rahapakkumise ja laenude kasvule, on vaja täiendavaid andmeid ja analüüse.

Kokkuvõttes on majandusanalüüsi ja rahapoliitilise analüüsi tulemuste võrdlus igati kinnitanud hinnastabiilsust keskmise aja jooksul ohustavate riskide olemasolu euroala tugeva majanduse taustal ning rahapakkumise ja laenude jõulise kasvu tingimustes. Samas on jätkuva ebakindluse tingimustes vaja koguda lisateavet enne edasiste rahapoliitiliste järelduste tegemist. Seepärast jälgib nõukogu väga hoolikalt kõiki arengusuundi. EKP on valmis oma rahapoliitika kaudu vastu astuma hinnatõusuriskidele, nagu näevad ette EKP volitused. 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 praeguses kontekstis eriti tähtis. Eeloleval perioodil pöörab nõukogu finantsturgude arengule jätkuvalt suurt tähelepanu.

Eelarvepoliitika osas tervitab EKP nõukogu ECOFINi nõukogu kokkulepet tugevdada stabiilsuse ja majanduskasvu pakti ennetavaid sätteid. Samuti väljendab nõukogu heameelt selle üle, et ECOFINi nõukogu kinnitas hiljuti uuesti oma kohustust pakti täielikult rakendada. Eelkõige peavad ennetavaid sätteid, sealhulgas nõuet teha struktuurimuudatusi vähemalt 0,5% ulatuses SKPst aastas, täitma kõik riigid, kelle eelarve ei ole tasakaalus. Sellega seoses tuleks märkida, et mitmete riikide 2008. aasta eelarvekavades võib märgata tsüklilisust toetavat eelarvepoliitikat ning põhjendamatult nõrgenenud konsolideerimispüüdlusi. Selline areng tekitab muret, sest puudujäägid konsolideerimisel kahjustavad eelkõige eurogrupi kokkulepet saavutada püsivad eelarveseisundid hiljemalt 2010. aastaks.

Struktuurireformide puhul rõhutab EKP nõukogu, et hästikavandatud ümberkorralduste olulisima tulemusena paranevad märkimisväärselt töötajate ja kodumajapidamiste tööhõiveolud ja sissetulekud. Reformid, mis motiveerivad ettevõtteid ja üksikisikuid investeerima inimkapitali, suurendavad üldjuhul nii tööjõunõudlust kui ka tootlikkust. Samuti aitaks tööhõivet ja töötajate netosissetulekuid tõsta palgaväliste tööjõukulude vähendamine. Lisaks ei tohiks tööturгу reguleerivad õigusaktid vähendada ettevõtete huvi tööd pakkuda ja töötajatel seda vastu võtta. On julgustav näha, et varasemad tööturureformid on toetanud töökohtade loomist ja aidanud vähendada tööpuudust. Valitsused peaksid samalaadseid reforme jätkama ja vältima seni saavutatu kaotamist ajal, mil jõupingutused hakkavad esimesi vilju kandma. Lisaks toetab EKP nõukogu igati kõiki püüdlusi edendada turgude paindlikkust ja tõsta konkurentsi, sealhulgas põllumajandusturgudel. Toiduainete rahvusvaheliste toormehindade suure tõusu tingimustes aitaksid ELi põllumajandusturgude liberaliseerimine ja reformid parandada nende tõhusust ning tooksid madalamate hindade kaudu kasu Euroopa tarbijatele.

Käesolevas kuubülletäänis on kaks artiklit. Esimeses analüüsitakse Euroopa väärtpaperibörside jätkuvat ühendamist ja selle võimalikku mõju rahapoliitikale. Teine artikkel käsitleb euroala integreeritud kvartalikontode statistika põhijooni ja mõisteid, pöörates erilist tähelepanu sellise statistika kasutusvõimalustele EKPs.