

## JUHTKIRI

EKP nõukogu tegi 2007. aasta 8. veebruari istungil regulaarsete majandus- ja rahapoliitiliste analüüside põhjal otsuse jätta EKP baasintressimäärad muutmata. Nõukogu eelmise, 11. jaanuaril 2007 toimunud istungi järel avaldatud teave toetab igati varasemaid otsuseid tõsta intressimäärasid. Lisaks kinnitasid kõnealused andmed, et jätkuvalt tuleb püüda igati vältida hinnastabiilsust keskmise aja jooksul ohustavate riskide realiseerumist. See aitab hoida keskmise ja pikema aja inflatsiooniootused euroalal kindlalt hinnastabiilsusega kooskõlas oleval tasemel. Nagu eelnevates juhtkirjades rõhutatud, on inflatsiooniootuste selline kinnistamine eeltingimuseks, et rahapoliitika saaks püsivalt toetada majanduskasvu ja töökohtade loomist euroala riikides. EKP rahapoliitika jääb paindlikuks, baasintressimäärade tase püsib madal, rahamassi ja laenude kasv kiire ning likviidsus kõigi asjakohaste näitajate alusel suur. Selleks, et tagada hinnastabiilsus keskmise aja jooksul, tuleb edaspidigi võtta kindlaid ja õigeaegseid meetmeid.

Majandusanalüüsiga seoses võib öelda, et värske näitajate ja uuringuandmete kohaselt jätkub kiire ja laiapõhjaline majanduskasv ka 2007. aastal. Tulevikku vaadates on majanduskasvu keskpikk väljavaade endiselt soodne, ehkki ei saa välistada reaalse SKP kasvumäärade mõningast kõikumist kvartalite lõikes. Samuti püsivad eeldused euroala edasiseks majanduskasvuks potentsiaalse taseme lähedal. Vaatamata sellele, et üleilmne majanduskasv on muutunud piirkondade lõikes tasakaalustatumaks, on see endiselt kiire, toetades euroala ekspordi. Euroala sisenõudluse kasv jätkub eeldatavasti hoogsalt. Investeeringukeskkond peaks jääma dünaamiliseks, sest seda on juba pikaajaliselt toetanud väga soodsad rahastamistingimused, ettevõtete bilansside ümberkujundamine, üha suurenevad sissetulekud ning paranev majanduslik efektiivsus. Aja jooksul peaks kasvama ka tarbimine kooskõlas kasutatava tulu arenguga ja vastavalt sellele, kuidas järkjärgult paraneb olukord tööturul ning eelkõige suureneb tööhõive.

Majanduskasvu soodsa väljavaatega seotud riskid on lühema aja jooksul üldiselt tasakaalustatud. Pikema aja jooksul ohustavad majanduskasvu väljavaadet langusriskid, mis on peamiselt seotud protektsionismisurve suurenemise kartuse, naftahinna võimaliku taaskallinemise ning üleilmsest tasakaalustamatusest tingitud võimalike ebakorrapäraste arengusuundadega.

Hindade arengut tuleb vaadelda keskpikas perspektiivis, pööramata liigset tähelepanu inflatsioonimäärade võimalikule kõikumisele 2007. aastal. Samas tuleks üksikasjalikumalt käsitleda selle põhjuseid. Lühiajalise arengu kohta võib öelda, et jaanuaris ei kajastanud hinnad veel täielikult käibemaksu muudatusi ühes suures euroala riigis. Lisaks tuleb märkida, et praegusi nafta- ja naftafutuuri hindu ning naftahinna varasemat arengut arvestades võivad inflatsioonimäärad väga soodsate baasefektide mõjul kevadeks ja suveks järk-järgult alaneda. Soodne mõju püsib siiski üksnes ajutiselt. 2007. aasta teisel poolel hakkavad inflatsioonimäärad negatiivsete baasefektide tõttu tõenäoliselt uuesti tõusma.

Keskmisses ja pikemas perspektiivis ohustavad hinnastabiilsust endiselt hinnatõusuriskid. Need on muu hulgas seotud naftahinna varasema kallinemise eeldatust ulatuslikuma avaldumisega tarbijahindades ning riiklikult reguleeritud hindade ja kaudsete maksude täiendava tõstmisega. Välistada ei saa ka võimalikku uut naftahinna tõusu. Arvestades viimastes kvartalites hoogustunud SKP reaalkasvu soodsat mõju, tootmisvõimsuse rakendusastme uuringunäitajate lähenemist 2000. aastal saavutatud kõrgeimale tasemele ja tööjõuturgude jätkuvat paranemist, võib hinnastabiilsust märkimisväärselt ohustada oodatust suurem palgatõus. Seetõttu on oluline, et sotsiaalpartnerid võtaksid neile pandud vastustust tõsiselt. Palgakokkulepete sõlmimisel tuleks arvestada tööviljakuse arengut, pidades silmas endiselt kõrget töötuse määra ja hindade konkurentsivõimet. EKP nõukogu kavatseb väga hoolikalt jälgida tulevase palgaläbirääkimisi euroala riikides.

Rahapoliitiline analüüs osutab endiselt valitsevatele hinnatõusuriskidele keskmise ja pikema aja jooksul. Rahaagregaadi M3 aastakasv ulatus detsembris 9,7%ni, mis on selle kõrgeim määr alates euro kasutuselevõtust. Tuleb siiski arvestada, et kuised näitajad võivad kõikuda ja lühiajalist arengut ei tohiks üle tähtsustada. Rahapakkumise ja laenude mahu edasine ulatuslik suurenemine kinnitab siiski seisukohta, et euroalal jätkub rahapakkumise kiire kasv ning praegu pole mingeid märke sellest, et alates 2004. aasta keskpaigast täheldatud stabiilne kasv oleks peatunud või aeglustunud.

Rahapakkumise ja laenude mahu jätkuvalt hoogne suurenemine näitab, et rahapoliitika kurss on endiselt paindlik ning euroala majandustegevus elavnemas. Erasektorile väljastatavate laenude aastane kasvumäär püsis 2006. aasta detsembris kiire, olles 10,7% tasemel, ehkki eelnenud kuuga võrreldes see pisut aeglustus. Kõnealune kasvumäär näitab, et kaupu ja mittefinantsteenuseid pakkuvatele ettevõtetele antavate laenude maht,

mis hakkas kasvama alates 2004. aasta keskpaigast, suureneb pidevalt. Samas tuleb öelda, et euroala eluasemelaenude tõusvate intressimäärade ja mõningate piirkondade elusasemeturgude kahanenud aktiivsuse kontekstis on kodumajapidamiste võetavate laenude maht viimastel kuudel veelgi vähenenud, ehkki püsib endiselt suur.

Keskmisses ja pikemas perspektiivis kinnitab selline hiljutine areng rahapakkumise püsivat kasvu. Pärast mitmeaastast hoogsat rahamassi kasvu on likviidsus euroalal kõigi asjakohaste näitajate kohaselt ulatuslik. Eelnevat arvestades osutab rahapakkumise ja laenude mahu edasine ulatuslik suurenemine hinnatõusuoohule keskmise ja pikema aja jooksul. Seepärast tuleb rahapoliitilist arengut edaspidigi väga tähelepanelikult jälgida, pidades eelkõige silmas majandusaktiivsuse märgatavat tõusu ja kinnisvaraturu jätkuvalt hoogsat arengut mitmel pool euroalal.

Kokkuvõtteks märgitakse, et hinnasuundumuste analüüsimisel ei tohiks pöörata liigset tähelepanu lühiajalistele kõikumistele. Nõukogu praeguse hinnangu kohaselt peaksid inflatsioonimäärad pärast kevadist ja suvist võimalikku langust hakkama aasta teisel poolel taas tõusma. Keskpikas perspektiivis ohustavad hinnastabiilsust endiselt hinnatõusuriskid, mis on eelkõige seotud oodatust suurema palgatõusuga. Arvestades rahapakkumise ja laenude väga kiiret kasvu suure likviidsuse tingimustes, toetab majandusanalüüsi ja rahapoliitilise analüüsi tulemuste võrdlus hinnangut, et hinnastabiilsust ohustavad hinnatõusuriskid jäävad keskmise ja pikema aja jooksul püsima. Seepärast säilitab nõukogu valvsuse, et vältida hinnastabiilsust keskmise aja jooksul ohustavate riskide realiseerumist ning tagada, et keskmise ja pikema aja inflatsiooniootused hoitakse euroalal kindlalt kooskõlas hinnastabiilsusega. Selleks, et kindlustada hinnastabiilsus keskmise aja jooksul, tuleb edaspidigi võtta konkreetseid ja õigeaegseid meetmeid.

Euroala eelarvepoliitika kohta näitavad esialgsed märgid, et tänu toodangu hoogsale kasvule ja erakorralistele tuludele oli areng 2006. aastal küllaltki soodne. Nüüd on oluline jätkata rahandusliku olukorra parandamist ning kiirendada 2007. ja 2008. aastal eelarvete konsolideerimist, et kõik euroala riigid saavutaksid keskpika eesmärgina püstitatud tasakaalustatud eelarvepositsiooni võimalikult varakult. Eelarve kiiremat konsolideerimist peaksid toetama 2006. aasta oodatust paremad eelarvetulemused ning võimalikud täiendavad erakorralised tulud. Kogemused on näidanud, et majanduskasvu tingimustes tuleb kindlalt vältida liigseid kulutusi, reformide edasilükkamist ning tsüklilisust toetavat

poliitikat. Konsolideerimismeetmed on kõige edukamad, kui need põhinevad usaldusväärsel ja terviklikul reformistrateegial ning eesmärgiks on vähendada kulusid, mitte suurendada tulusid.

EKP nõukogu rõhutab, et viimastel aastatel on aidanud tööhõivet suurendada ja töötust vähendada eelkõige edukad struktuurireformid ja töajookulude mõõdukas kasv mõnedes riikides. Ehkki 2006. aasta detsembris oli standardiseeritud tööpuudus endiselt suur ehk 7,5%, on see madalaim näitaja alates 1993. aastast ning langenud 2004. aasta juunis registreeritud suurima näitajaga võrreldes 1,4%. Majandus- ja rahaliidu ning ühisturu hüvede täielikuks kasutamiseks tuleb euroala riikide kohanemisvõimet täiendavate struktuurireformide kaudu veelgi parandada. Selle raames tuleb piisavalt suurendada palkade erinevusi – eelkõige selleks, et pakkuda rohkem töövõimalusi madalama kvalifikatsiooniga töötajatele ning kõrge töötuse määraga piirkondades. Ühtlasi peavad reformid hõlmama paindlikumaid toote- ja tööturge, mis looksid uusi investeerimis- ja uuendusvõimalusi. Samuti tuleb kõrvaldada tegurid, mis takistavad töajooku liikumist nii töökohtade kui ka piirkondade ja riikide vahel. Nüüd, mil Sloveenia on ühinenud euroalaga, peab tema töajookul olema täielik ligipääs kõigi euroala riikide töajookudele. Üldiselt peaksid struktuurireformid koos eelarve konsolideerimisega toetama säästvat arengut, piirates noorematele ja tulevastele põlvkondadele langevat koormust. Seega seisavad kõik riigid silmitsi paljude erinevate väljakutsetega, mis nõuavad kiireid ja otsustavaid lahendusi.

Käesolevas kuubulletäänis on kolm artiklit. Esimeses käsitletakse euroala riikide eelarvete jätkusuutlikkusega seotud küsimusi. Teises artiklis antakse ülevaade edusammudest ELi finantskriiside juhtimise korra väljatöötamisel. Kolmas artikkel keskendub võõrtöajooku rahaülekannetele ELi naaberriikidesse Lõuna-, Kagu- ja Ida-Euroopas.