

## JUHTKIRI

EKP nõukogu tegi 2007. aasta 10. mai istungil regulaarsete majandus- ja rahapoliitiliste analüüside põhjal otsuse jätta EKP baasintressimäärad muutmata. Nõukogu 12. aprillil 2007 toimunud istungi järel avaldatud teave toetab igati 8. märtsi istungil tehtud otsust tõsta intressimäärasid. Tuleb olla eriti tähelepanelik, et vältida keskmise aja jooksul hinnastabiilsust ohustavate riskide realiseerumist. See aitab hoida keskmise ja pikema aja inflatsiooniootused euroalal kindlalt hinnastabiilsusega kooskõlas oleval tasemel. Inflatsiooniootuste kinnistamine on eeltingimuseks, et rahapoliitika saaks püsivalt toetada jätkusuutlikku majanduskasvu ja töökohtade loomist euroala riikides. Soodsat majanduskeskkonda arvestades jääb EKP rahapoliitika paindlikuks, baasintressimäärade tase püsib madal, rahamassi ja laenude kasv kiire ning likviidsus euroalal 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 jätkus kiire ja laiapõhjaline majandustegevuse kasv ka 2007. aasta esimeses kvartalis. Tulevikku vaadates jääb majanduskasvu väljavaade euroalal keskmise aja jooksul endiselt soodsaks. Olemas on kõik eeldused kasvu püsivaks jätkumiseks. Üleilmne majanduskasv on muutunud piirkondade lõikes tasakaalustatumaks ja püsib tugevana, vaatamata mõningasele aeglustumisele viimastes kvartalites. Soodsast väliskeskkonnast saab edaspidigi tuge euroala eksport. Ka euroala sisenõudluse kasv jätkub eeldatavasti hoogsalt. Investeeringukeskkond peaks jääma dünaamiliseks, sest seda on juba pikka aega toetanud soodsad rahastamistingimused, ettevõtete bilansside ümberkujundamine, suurenevad sissetulekud ning paranev majanduslik efektiivsus. Kooskõlas reaalse kasutatava tulu arenguga kasvab järkjärgult ka tarbimine, mida toetavad üha enam tööhõive kasv ja paranevad tööturutingimused.

Majanduskasvu soodsa väljavaatega seotud riskid on lühema aja jooksul üldiselt tasakaalustatud. Pikemas perspektiivis ohustavad majanduskasvu siiski riskid, mis on peamiselt tingitud välisteguritest. Selliste tegurite hulka kuuluvad proteksionismisurve tugevnemise kartus, naftahinna võimalik taaskallinemine ja üleilmsest tasakaalustamatusest tingitud võimalikud ebakorrapärased arengusuunad.

Hindade arengu kohta märgitakse, et Eurostati esialgse hinnangu kohaselt langes aastane ÜTHI-inflatsioon 1,9%lt 2007. aasta märtsis 1,8%le aprillis. Eeldades, et naftahind edaspidi enam ei tõuse, mõjutavad eelmise aasta energiahindade kõikumisega kaasnenud märkimisväärsed baasefektid lähikuudel tugevalt aastaseid inflatsioonimäärasid. Praeguste

nafta- ja naftafutuuride hindade põhjal võib eeldada, et aastased inflatsioonimäärad langevad tulevastel kuudel mõnevõrra, tõusevad uuesti aasta lõpus ning püsivad seejärel 2% ligidal.

Poliitikakujunduse seisukohalt olulise keskmise aja jooksul jäävad hindade arengu väljavaadet ohustama hinnatõusuriskid. Need on eeskätt seotud tootmisvõimsuse üha suureneva rakendamisega euroalal, naftahinna võimaliku uue tõusuga ning riiklikult reguleeritud hindade ja kaudsete maksude täiendava kasvuga. Arvestades viimaste kvartalite positiivseid märke tööjõuturgudel, võib hinnastabiilsust märkimisväärselt ohustada oodatust suurem palgatõus. EKP nõukogu jälgib eriti hoolikalt palgaläbirääkimisi euroala riikides. On oluline, et sotsiaalpartnerid võtaksid neile pandud vastutust tõsiselt, vältimaks palkade arengut, mis võiks lõpuks viia inflatsioonisurveteni ja pärssida kõikide euroala kodanike ostujõudu. Sellega seoses on samuti tähtis märkida, et palgakokkulepped peaksid olema piisavalt erinevad ning võtma arvesse hindade konkurentsivõimet, endiselt kõrget töötuse määra mitmetes riikides ja tööviljakuse arengut sektorite lõikes.

Rahapoliitiline analüüs osutab endiselt valitsevatele hinnatõusuriskidele keskmise ja pikema aja jooksul. Rahapakkumise jõuline kasv jätkub juba niigi suure likviidsuse tingimustes. Püsivalt suur rahapakkumise kasv peegeldub rahaagregaadi M3 üha jõulisemas kasvus, mis märtsis jõudis 10,9%lise aastase kasvumäärani, ning samuti laenude jätkuvalt tugevas kasvus. Rahapakkumise ja laenude kasv on tingitud osaliselt tagasihoidlikust intressimäärade tasemest ja kiirest majanduskasvust. Lühiajalist raha- ja laenupakkumise arengut võivad muu hulgas mõjutada tulukõvera kuju ja välistegurid ning see võib mõnevõrra kõikuda. Sellistest üleminekuaspektidest hoolimata on siiski mitmeid märke, et kõrgemad lühiajalised intressimäärad mõjutavad rahapakkumise dünaamikat, ehkki pole veel märgatavalt pärssinud selle üldist jõulisust. Näiteks on lühiajaliste intressimäärade tõus aeglustanud kitsama rahaagregaadi M1 kasvu viimastes kvartalites, ehkki selle aastakasv on endiselt kiire. Samamoodi on erasektorile väljastatavate laenude aastane kasvumäär näidanud mõningaid stabiliseerumise märke alates 2006. aasta keskpaigast, ehkki kasvunäitajad on endiselt kahekohalised.

Kokkuvõttes, pidades silmas nii lühiajalisi tegureid kui ka rahapakkumise ja laenude mahu jätkuvalt hoogsat suurenemist, leidub selgeid märke hinnatõusuriskist keskmise kuni pikema aja jooksul. Pärast mitmeaastast hoogsat rahamassi kasvu on likviidsus euroalal kõigi asjakohaste näitajate kohaselt ulatuslik. Sellises olukorras tuleb rahapoliitilist arengut edaspidigi väga tähelepanelikult jälgida, võttes eelkõige arvesse majandusaktiivsuse märgatavat tõusu ja kinnisvaraturu jätkuvalt hoogsat arengut.

Kokkuvõtteks märgitakse, et hinnasuundumuste analüüsimisel ei tohiks pöörata liigset tähelepanu inflatsioonimäärade lühiajalistele kõikumistele. Rahapoliitika seisukohalt on oluline vaadelda arengut keskmise aja jooksul. Hinnastabiilsust ohustavad keskmise aja jooksul endiselt hinnatõusuriskid, mis on eelkõige seotud oodatust suurema palgatõusuga tööhõive ja majandusaktiivsuse jätkuvalt kiire kasvu kontekstis. Arvestades rahapakkumise ja laenude jõulist kasvu ulatusliku likviidsuse tingimustes, toetab majandusanalüüsi ja rahapoliitilise analüüsi tulemuste võrdlus hinnangut, et hinnastabiilsust ohustavad hinnatõusuriskid jäävad keskmise ja pikema aja jooksul püsima. Niisiis säilitab EKP nõukogu valvsuse, et vältida keskmise aja jooksul hinnastabiilsust ohustavate riskide realiseerumist. See aitab hoida keskmise ja pikema aja inflatsiooniootused euroalal kindlalt hinnastabiilsusega kooskõlas oleval tasemel. Selleks, et kindlustada hinnastabiilsus keskmise aja jooksul, tuleb edaspidigi võtta konkreetseid ja õigeaegseid meetmeid.

Eelarvepoliitika osas tervitab EKP nõukogu euroala rahandusministrite 20. aprillil 2007. aastal Berliinis toimunud eurogrupi istungil võetud kohustust kasutada täiel määral praegust majanduskasvu ja oodatust paremaid maksutuluseid, et kooskõlas stabiilsuse ja majanduskasvu paktiga jätkata usaldusväärset eelarvepoliitikat ning vältida tsüklilisust toetavat poliitikat. Nõukogu leiab, et selleks tuleb jõuliselt rakendada 2007. aasta eelarvet, vältida ülekulutamist ning kasutada kogu erakorralist tulu eelarvepuudujäägi ja võlakooormuse vähendamiseks. Eeldatakse, et 2008. aastaks seavad riigid, kus esineb eelarve tasakaalustamatust, plaanitust nõudlikumad eelarvesihid. Selle tulemusena peaksid kõik euroala riigid saavutama endale keskpika eesmärgina seatud stabiilse eelarveseisundi võimalikult kiiresti ja hiljemalt 2010. aastaks. Lisaks peaksid kõik riigid vältima sellist eelarvepoliitikat, mis süvendab makromajanduslikku tasakaalustamatust. See võimaldaks euroala riikidel valmistuda vähem soodsateks majandustingimusteks.

Nagu korduvalt rõhutatud, toetab EKP nõukogu täielikult struktuurireforme, mis soodustavad konkurentsi, suurendavad tootlikkust ja edendavad majanduslikku paindlikkust, parandades sellega reaalse SKP kasvu ja tööhõive võimalusi. Suurenenud tootlikkus annab võimaluse ka reaalpalkade tõusuks, avaldamata seejuures negatiivset mõju tööhõivele. Sellega toetatakse euroala tööjõu sissetulekute kasvu. Viimastel aastatel on euroala keskmine palgatõus tervikuna olnud üsna mõõdukas, aidates oluliselt kaasa uute töökohtade loomisele ja tööpuuduse vähendamisele. Selle soodsa suundumuse jätkumine tööturul on tähtis, sest see aitab kaasa pikemaajalisele ja hoogsale majanduskasvule. Sellega seoses tuleb piisavalt suurendada palkade erinevusi, et pakkuda rohkem töövõimalusi madalama kvalifikatsiooniga töötajatele ning kõrge töötuse määraga sektorites ja piirkondades. Lisaks aitaks tööjõu liikumist takistavate tegurite kõrvaldamine lahendada tööturu kohaliku tasakaalustamatuse

probleemi ja lubaks euroala riikide majandusel paindlikumalt kohanduda majandusšokkidega. Selline poliitika oleks euroalale märkimisväärselt kasulik seoses majanduse dünaamikaga, uute töökohtade loomisega, tööpuuduse vähendamisega ja suurenenud sissetulekuga elaniku kohta.

Käesolevas kuubülletäänis on neli artiklit. Esimene artikkel uurib mõõdetud inflatsiooni suundumusi ja hinnanguid seoses inflatsiooniga euroalal. Teine artikkel analüüsib konkurentsi taset euroala teenindussektoris ning selle mõju tööviljakusele ja hindade arengule. Kolmas artikkel annab ülevaate majanduskasvu põhiteguritest ELi Kesk- ja Ida-Euroopa liikmesriikides. Neljas artikkel esitab teoreetilise raamistiku ja olemasolevad andmed aktsiate tagasiostu kohta euroala ettevõtetes.