

## JUHTKIRI

EKP nõukogu tegi 2007. aasta 5. juuli istungil regulaarsete majandus- ja rahapoliitiliste analüüside põhjal otsuse jätta EKP baasintressimäärad muutmata. Seda otsust on igati toetanud andmed, mis on olnud kättesaadavad pärast nõukogu 6. juuni istungit, kus otsustati intressimäärasid tõsta. Samuti on saadud kinnitust sellele, et keskmises perspektiivis ohustavad hinnastabiilsust endiselt hinnatõusuriskid. Euroala soodsat majanduskeskkonda arvestades jääb EKP rahapoliitika paindlikuks, üldised rahastamistingimused püsivad soodsad, rahapakkumise ja laenude kasv kiire ning likviidsus euroalal suur. Selleks, et tagada hinnastabiilsus keskmise aja jooksul, tuleb edaspidigi võtta kindlaid ja õigeaegseid meetmeid. Nõukogu jätkab hoolikalt kõigi arengusuundade jälgimist, et vältida hinnastabiilsust keskmise aja jooksul ohustavate riskide realiseerumist ning tagada, et keskmise ja pikema aja inflatsiooniootused hoitakse euroalal kindlalt kooskõlas hinnastabiilsusega. Inflatsiooniootuste kinnistamine on eeltingimuseks, et rahapoliitika saaks püsivalt toetada jätkusuutlikku majanduskasvu ja töökohtade loomist euroala riikides.

Majandusanalüüsiga seoses võib öelda, et värskemad andmed ja uuringutulemused on üldjoontes taas positiivsed, toetades arvamust, et 2007. aasta teises kvartalis jätkus euroalal jõuline majanduskasv kooskõlas nõukogu põhiprognoosiga.

Tulevikku vaadates jääb majandusaktiivsuse väljavaade keskmise aja jooksul endiselt soodsaks. Euroala jätkuvalt kiireks majanduskasvuks on olemas kõik eeldused. Väliskeskonna osas märgitakse, et üleilmne majanduskasv on muutunud piirkondade lõikes tasakaalustatumaks. See on küll mõnevõrra aeglustunud, kuid püsib endiselt jõuline. Soodsast väliskeskonnast saab edaspidigi tuge euroala eksport. Ka euroala sisenõudluse kasv jätkub eeldatavasti küllaltki hoogsalt. Investeeringud peaksid jääma dünaamiliseks, sest neid toetavad endiselt soodsad rahastamistingimused, ettevõtete üha suurenevad sissetulekud ja bilansside ümberkujundamine ning pidevalt paranev majanduslik efektiivsus. Reaalse kasutatava tulu areng ja tööhõivetingimuste edasine paranemine peaksid edendama ka tarbimist.

Majanduskasvu soodsa väljavaatega seotud riskid on lühema aja jooksul üldiselt tasakaalustatud. Keskmises ja pikemas perspektiivis ohustavad majanduskasvu langusriskid, mis on peamiselt tingitud välisteguritest. Need on eelkõige seotud proteksionismisurve suurenemise kartusega, naftahinna võimaliku uue tõusuga, üleilmsest tasakaalustamatusest

tingitud võimalike ebakorrapäraste arengusuundadega ning võimalike muutustega finantsturgude ootustes.

Hindade arengu kohta märgitakse, et Eurostati esialgse hinnangu kohaselt oli aastane ÜTHI-inflatsioon 2007. aasta juunis 1,9% ning eelmiste kuudega võrreldes see ei muutunud. Edaspidi kujundavad aastaseid inflatsioonimäärasid lühema aja jooksul peamiselt praegune ja varasem energiahinna areng, sest eelmise aasta energiahindade kõikumine toob kaasa märkimisväärsed baasefektid. Praeguste naftahindade ja naftafutuuride tõusvate hindade põhjal võib eeldada, et aastased inflatsioonimäärad langevad tulevastel kuudel üksnes pisut, enne kui hakkavad aasta lõpus uuesti märkimisväärselt kasvama.

Poliitikakujunduse seisukohalt olulise keskmise aja jooksul jäävad hinnastabiilsuse väljavaadet ohustama hinnatõusuriskid. Need on eelkõige seotud euroalasiseste teguritega. Euroala tootmisvõimsuse kõrge rakendusastme ja paranevate tööturutingimuste tõttu tekivad piirangud, millega võib eelkõige kaasneda oodatust jõulisem palgatõus. Lisaks võidakse sellises keskkonnas hakata väiksema konkurentsiiga turusegmentides ellu viima jõulisemat hinnakujunduspoliitikat. Sellised muutused võivad hinnastabiilsust märkimisväärselt ohustada. Seetõttu on oluline, et kõik osapooled võtaksid neile pandud vastustust tõsiselt. Eelkõige palgakokkulepped peaksid olema piisavalt diferentseeritud ning võtma arvesse hindade konkurentsivõimet, endiselt kõrget töötuse määra mitmetes riikides ja tööviljakuse arengut sektorite lõikes. Nõukogu peab oluliseks vältida palkade arengut, mis võib lõpuks viia inflatsioonisurveni ja pärssida kõikide euroala kodanike ostujõudu. Lisaks kujutab hinnastabiilsusele ohtu riiklikult reguleeritud hindade ja kaudsete maksude eeldatust ulatuslikum kasv ning mõnede riikide võimalik tsüklilisust toetav eelarvepoliitika. Euroalaväliselt võib hinnastabiilsust ohustada naftahinna võimalik uus tõus.

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 jätkuvalt jõulises kasvus, mis mais jõudis 10,7%lise aastase kasvumäärani, ning samuti laenude endiselt tugevas kasvus. Rahapakkumise ja laenude mahu hoogne suurenemine kajastab osaliselt soodsaid rahastamistingimusi ning kiiret majanduskasvu.

Poliitikakujunduse seisukohalt olulisi rahapakkumise ja laenude kasvu suundumusi tuvastades ja hinnates ei tohiks liigset tähelepanu pöörata lühiajalistele kõikumistele, tulukõvera kalde muutuste mõjudele ning välisteguritele, mis võivad osutada ajutisteks. Võib täheldada

mitmeid märke, et praegu mõjutavad rahapakkumise dünaamikat kõrgemad lühiajalised intressimäärad, ehkki rahapakkumise ja laenude jõulist kasvu pole need veel märgatavalt pärssinud. Näiteks on lühiajaliste intressimäärade tõus aeglustanud kitsama rahaagregaadi M1 kasvu viimastes kvartalites. Samamoodi on erasektorile väljastatavate laenude aastane kasvumäär näidanud mõningaid stabiliseerumise märke alates 2006. aasta keskpaigast, ehkki kasvunäitajad on endiselt kahekohalised. Kaupu ja mittefinantsteenuseid pakkuvate ettevõtete ja kodumajapidamiste laenude põhjal võib öelda, et laenude kasv on hakanud laiapõhjaselt stabiliseeruma. Kodumajapidamiste võetavate laenude kasvu stabiliseerumine kajastab ühtlasi eluasemehindade dünaamika teatavat aeglustumist, ehkki keskmine hinnakasv püsib euroala riikides siiski kiire.

Pidades silmas rahapakkumise ja laenude mahu endiselt hoogsat suurenemist, leidub selgeid märke hinnatõusuriskist keskmise kuni pikema aja jooksul. Pärast mitmeaastast hoogsat rahamassi kasvu püsib likviidsus euroalal endiselt ulatuslik. Sellises olukorras tuleb rahapoliitilist arengut edaspidigi väga tähelepanelikult jälgida, võttes eelkõige arvesse majandusaktiivsuse 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. Keskpikas perspektiivis ohustavad hinnastabiilsust endiselt hinnatõusuriskid, mis on eelkõige seotud euroalasisestega. Tootmisvõimsuse kõrge rakendusastme ja jätkuvalt paranevate tööturutingimuste kontekstis tekivad piirangud, millega võivad eelkõige kaasned oodatust jõulisem palgatõus ning kõrgemad kasumimarginaalid. 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. Seetõttu jälgib nõukogu hoolikalt kõiki arengusuundi, et vältida hinnastabiilsust keskmise aja jooksul ohustavate riskide realiseerumist ning tagada, et keskmise ja pikema aja inflatsiooniootused hoitakse euroalal kindlalt kooskõlas hinnastabiilsusega. Selleks, et tagada hinnastabiilsus keskmise aja jooksul, tuleb edaspidigi võtta kindlaid ja õigeaegseid meetmeid.

Eelarvepoliitika puhul teeb EKP nõukogule muret mitmetes riikides tekkinud surve teha järeleandmisi varasemates eelarve konsolideerimisega seotud eesmärkides. Praeguses üldiselt positiivses majanduskeskkonnas on väga tähtis, et kõik riigid järgiksid majanduslikult headel aegadel stabiilsuse ja majanduskasvu pakti sätteid eelarve konsolideerimise kohta ning

asjaomased riigid täidaksid 2007. aasta 20. aprillil Berliinis toimunud eurogrupi istungil võetud kohustusi. Nagu Berliinis tõdeti, saaks enamik euroala riike soodsaid tsüklilisi mõjusid kasutades saavutada oma keskpikad eesmärgid juba 2008. või 2009. aastal ning hiljemalt 2010. aastaks. Võetud kohustused peaksid kajastuma 2008. aasta eelarve kavades, et ei korduks valitsuste varasem suutmatust kohandada eelarve tasakaalu majanduslikult headel aegadel. Samal ajal kiidab EKP nõukogu heaks ECOFINi nõukogu seisukohta, millega rõhutatakse riigi rahanduse kvaliteeti ja tõhusust parandavate meetmete suurt tähtsust.

Struktuurireformidega seoses märgitakse, et EKP nõukogu toetab täielikult kõiki meetmeid, mis parendavad toote-, töö- ja finantsturgude toimimist. Majanduskasvu ja töökohtade loomise ühtsete suuniste kontekstis märkisid ELi liikmesriigid, et Lissaboni strateegia keskmes püsib tõrgeteta toimiv siseturg, mille neli vabadust tugevdavad Euroopa Liidu konkurentsivõimet. Seetõttu on ühtse turu väljakujundamine liikmesriikide jaoks esmatähtis, pidades eelkõige silmas finantsturu täiendavat lõimumist, tõhusa konkurentsi tagamist energiaturul ning teenuste direktiivi rakendamist. Tihedam turukonkurents ja piiriüleste tõkete vähendamine on tarbijatele kasulikud, sest need toovad kaasa madalamad hinnad ning suurema tootevaliku. Ettevõtete jaoks kaasnevad suurem tõhusus ja dünaamika, edukam toimetulek majandusšokkidega ning suutlikkus seista silmitsi üleilmastumisega seotud väljakutsete ja võimalustega. Vabal konkurentsil põhineva avatud turumajanduse põhimõtte järgimine on otsustava tähtsusega, et edendada pikaajalist majanduskasvu ja töökohtade loomist, tugevdada euroala vastupanuvõimet majandusšokkidele ning toetada hinnastabiilsuse säilitamist euroalal. Neid seisukohti kinnitati ka Euroopa Ülemkogu viimasel kohtumisel, kus ELi juhid otsustasid valitsustevahelise konverentsi raames lisada asutamislepingutele uue protokoll. Selles rõhutatakse, et konkurentsimoonutuste vältimise meetmeid hõlmav siseturg on ELi riikide majanduse tõrgeteta toimimiseks hädavajalik.

Käesolevas kuubülletäänis on kaks artiklit. Esimeses kirjeldatakse ja tõlgendatakse euroala riikide rahapoliitilise keskkonna arengut alates 2004. aasta keskpaigast. Teine artikkel annab ülevaate suurimate naftat eksportivate riikide olulistest struktuurilistest näitajatest ja hiljutisest majandusarengust.