

## JUHTKIRI

EKP nõukogu tegi 2007. aasta 2. augusti istungil regulaarsete majandus- ja rahapoliitiliste analüüside põhjal otsuse jätta EKP baasintressimäärad muutmata. Pärast eelmist, 5. juulil toimunud nõukogu istungit avaldatud teave toetab olukorrale antud varasemat hinnangut. Viimased majanduse arengusuunad ja uuringuandmed kinnitavad, et teises kvartalis jätkus euroalal pidev majanduskasv. Naftahindade tõus, tootmisvõimsuse piirangud ning võimalik tugevam palga- ja kuludünaamika toetavad muu hulgas nõukogu varasemat hinnangut, mille kohaselt ohustavad hinnastabiilsust keskmises perspektiivis hinnatõusuriskid. Hinnastabiilsust keskmise kuni pikema aja jooksul ohustavatest riskidest annab tunnistust ka rahapakkumise jõuline kasv. Seega 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. Nagu korduvalt rõhutatud, on inflatsiooniootuste kinnistamine eeltingimuseks, et rahapoliitika saaks toetada jätkusuutlikku majanduskasvu ja töökohtade loomist euroalal ka edaspidi. Euroala praegust soodsat majanduskeskkonda arvestades jääb EKP rahapoliitika paindlikuks. Üldised rahastamistingimused püsivad soodsad, rahapakkumise ja laenude kasv kiire ning likviidsus euroalal suur. Selleks, et kindlustada hinnastabiilsus keskmise aja jooksul, tuleb edaspidigi võtta konkreetseid ja õigeaegseid meetmeid.

Majandusanalüüsiga seoses võib öelda, et Eurostat tõstis hiljuti oma hinnangu reaalse SKP kasvu kohta 2007. aasta esimeses kvartalis 0,7%le, mis kinnitab euroala majanduse jätkuvalt kiiret kasvu. Lisaks viitavad värskeimad andmed ja uuringutulemused sellele, et teises kvartalis jätkus majandusaktiivsuse hoogne tõus, kinnitades seega nõukogu põhipronoosi.

Tulevikku vaadates jääb majanduskasvu väljavaade keskmise aja jooksul soodsaks. Euroala jätkuvalt kiireks majanduskasvuks on olemas kõik eeldused. Väliskeskonna kohta märgitakse, et üleilmne majanduskasv on muutunud piirkondade lõikes tasakaalustatumaks ja püsib jõuline. Seega toetab soodne väliskeskond euroala eksporti ka edaspidi. Ka euroala sisenõudluse kasv jätkub eeldatavasti küllaltki hoogsalt. Investeeringud peaksid jääma dünaamiliseks, sest neid toetavad soodsad rahastamistingimused, ettevõtete üha suurenev tulu, bilansside ümberkujundamine ja aina kasvav majanduslik efektiivsus. Tarbimist soodustab tööhõive jätkuvalt kiire kasvu kontekstis reaalse kasutatava tulu areng.

Majanduskasvu soodsa väljavaatega seotud riskid on lühema aja jooksul üldiselt tasakaalustatud. Keskmises ja pikemas perspektiivis ohustavad majanduskasvu langusriskid, mis on peamiselt tingitud välisteguritest. Need tegurid on eeskätt seotud üleilmsete

finantsturgude võimalike järskude muutustega, millega kaasneb riskide ümberhindamine, naftahinna edasise tõusuga, üleilmsest tasakaalustamatusest tingitud võimalike ebakorrapäraste arengusuundadega ja proteksionismisurve suurenemise kartusega.

Hindade arengu kohta märgitakse, et Eurostati esialgse hinnangu kohaselt oli aastane ÜTHI-inflatsioon 2007. aasta juulis 1,8%, võrreldes 1,9%ga juunis. Edaspidi kujundab aastaseid inflatsioonimäärasid lühema aja jooksul peamiselt energiahinna areng, sest eelmise aasta energiahindade kõikumine toob kaasa märkimisväärsed baasefektid. Praeguste nafta- ja naftafutuuride hindade põhjal võib eeldada, et aastased inflatsioonimäärad püsivad eelolevatel kuudel põhijoontes praegusel tasemel ja tõusevad aasta lõpus uuesti märgatavalt, suuresti tingituna eespool mainitud baasefektidest.

Poliitikakujunduse seisukohalt olulise keskmise aja jooksul jäävad hinnastabiilsuse väljavaadet ohustama hinnatõusuriskid. Hiljutine naftahinna areng on õigeaegne meeldetuletus hinnastabiilsust ohustavate võimalike riskide kohta, mis on tingitud toormehinna muutustest. Üldiselt aga tulenevad hinnatõusuriskid suuresti euroalasisestest teguritest. Täpsemalt öeldes tekivad euroala tootmisvõimsuse kõrge rakendusastme ja hoogsalt kasvava tööhõive tõttu piirangud, millega võib eelkõige kaasneda oodatust jõulisem palga- ja kuludünaamika. Lisaks võib hinnakujunduspoliitika põhjustada väiksema konkurentsiga turusegmentides sellistes tingimustes kasumimarginaalide tõusu. Taolised 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 töövõimkuse arengut sektorite lõikes. Nõukogu peab oluliseks vältida sellist palgade arengut, mis võib lõpuks viia inflatsioonisurveteni ja seeläbi pärssida kõikide euroala kodanike ostujõudu. Lisaks kujutab hinnastabiilsusele ohtu riiklikult reguleeritud hindade ja kaudsete maksude eeldatust ulatuslikum kasv ning mõne riigi tsüklilisust toetada võiv eelarvepoliitika.

Rahamassi ja laenude kasv jääb juba niigi suure likviidsuse kontekstis jõuliseks ning rahapoliitiline analüüs kinnitab hinnastabiilsust ohustavate riskide olemasolu keskmise ja pikema aja jooksul. Rahapakkumise jõulise kasvu püsimist peegeldab rahaagregaadi M3 jätkuvalt kiire kasv, mis 2007. aasta juunis jõudis 10,9%lise aastase kasvumäärani, ning samuti laenumahu endiselt tugev tõus. Rahapakkumise ja laenumahu jätkuvalt hoogne suurenemine kajastab osaliselt soodsaid rahastamistingimusi ning kiiret majanduskasvu.

Poliitikakujunduse seisukohalt olulisi rahapakkumise ja laenumahu kasvu suundumusi tuvastades ja hinnates ei tohiks liigset tähelepanu pöörata lühiajalistele kõikumistele,

tulukõvera kalde muutuste mõjudele ega muudele teguritele, mis võivad osutada ajutisteks. Keskmises perspektiivis võib täheldada mitmeid märke, et praegu mõjutavad rahapakkumise dünaamikat kõrgemad lühiajalised intressimäärad, ehkki rahapakkumise ja laenumahu jõulist kasvu pole need veel märgatavalt pärssinud. Näiteks on lühiajaliste intressimäärade tõus aeglustanud kitsa rahaagregaadi M1 kasvu viimastes kvartalites. Samamoodi on erasektorile väljastatavate laenude mahu aastakasv ilmutanud mõningaid stabiliseerumise märke alates 2006. aasta keskpaigast, ehkki kasvunäitajad on endiselt kahekohalised. Laenumahu kasvu stabiliseerumine tuleb eriti selgelt esile kodumajapidamiste laenude puhul, kajastades eluasemehindade arengu mõningast aeglustumist, ehkki keskmine hinnakasv püsib euroala riikides kiire.

Arvestades, et rahapakkumine ja laenumaht on endiselt hoogsalt suurenemas, leidub selgeid märke hinnatõusuriskist keskmise kuni pikema aja jooksul. Rahamass on mitu aastat kiiresti kasvanud, mistõttu euroala likviidsus püsib küllaldane. 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. Keskmises perspektiivis ohustavad hinnastabiilsust endiselt hinnatõusuriskid, mis tulenevad naftahindadest ja eelkõige euroalasisestest teguritest. Ressursside ulatusliku kasutamise ja jätkuvalt paranevate tööturutingimuste kontekstis tekivad piirangud, millega võivad eeskätt kaasneda oodatust suurem palga- ja kuludünaamika ning kasumimarginaalide tõus seoses ettevõtete paraneva hinnakujunduspoliitikaga. Majandusanalüüsi tulemuste võrdlus rahapoliitilise analüüsiga toetab hinnangut, et hinnastabiilsust ohustavad riskid jäävad keskmise ja pikema aja jooksul püsima. Seetõttu jälgib nõukogu hoolikalt kõiki arengusuundi, et vältida selliste riskide realiseerumist ning tagada, et keskmise ja pikema aja inflatsiooniootused hoitakse euroalal kindlalt hinnastabiilsusega oleval tasemel. Selleks, et kindlustada hinnastabiilsus keskmise aja jooksul, tuleb edaspidigi võtta konkreetseid ja õigeaegseid meetmeid.

Eelarvepoliitika suhtes märgitakse, et praeguses soodsas majanduskeskkonnas on väga oluline, et euroala valitsused väldiksid tsüklilisust toetavat poliitikat ja kiirendaksid eelarve konsolideerimist. Eelarve-eesmärkides, mis mõnes riigis ei ole piisavalt edasipüüdlidud, ei tohiks teha järeleandmisi ning erakorralist tulu tuleks kasutada eelarvepuudujäägi vähendamiseks. 2008. aastaks seatud eelarve-eesmärgid kajastavad jätkuvat konsolideerimisvajadust, rakendades konkreetseid eelarvepuudujäägi vähendamise meetmeid,

soovitavalt kulude poolel. Riigid, kes teevad ootamatult positiivsete eelarvetulemuste tõttu järeleandmisi oma eelarve konsolideerimise kavades, riskivad sellega, et kordavad 2000. ja 2001. aasta kogemust, mil puudulik ettevalmistus majanduse mõõnaperioodiks viis lühikese ajaga ülemäärase eelarvepuudujäägi tekkimiseni.

Nagu eelmistes juhtkirjades rõhutatud, on samuti oluline, et riikide valitsused viiksid struktuurireforme läbi kindlaksmääratud viisil, et parandada turgude toimimist, suurendada nende paindlikkust ja tugevdada konkurentsi. Vabal konkurentsil põhineva avatud turumajanduse põhimõtte järgimisel on otsustav tähtsus pikaajalise majanduskasvu ja töökohtade loomise edendamisel. Edasine turgude liberaliseerimine, eeskätt põllumajandus- ja teenindussektoris, tihedam turukonkurents ning piiriüleste tõkete vähendamine oleksid tarbijatele kasulikud, sest nendega kaasneksid madalamad hinnad, kõrgemad reaalpalgad ning suurem tootevalik. Need oleksid kasulikud ka ettevõtetele, sest tooksid kaasa suurema tõhususe ja dünaamika, edukama toimetuleku majandusšokkidega ning suutlikkuse seista silmitsi üleilmastumisega seotud väljakutsete ja võimalustega. Seetõttu on ühtse turu väljakujundamine liikmesriikide jaoks esmatähtis, pidades eelkõige silmas finantsturu täiendavat lõimumist, tõhusa konkurentsi tagamist kommunikatsioonivõrkude sektoris ja teenuste direktiivi rakendamist.

Finantsturgudel on praegu närviline aeg, mida iseloomustavad suurenenud volatiilsus ja riskide ümberhindamine. Selline areng toob esile riskihindamise normaliseerumise aspektid. Turgude muutusi tuleb hoolikalt jälgida. Nõukogu pöörab eeloleval perioodil turgude arengule jätkuvalt suurt tähelepanu.

Käesolevas kuubülletäänis on kolm artiklit. Esimene artikkel analüüsib maailmamajanduse tasakaalustamatuse peamisi tegureid ning vaatleb võimalikke kohandumisprotsesse ja poliitilist mõju rahaliselt lõimivas maailmas. Teine artikkel uurib väike- ja keskmise suurusega ettevõtete ning suurfirmade rahastamise erinevusi ning väike- ja keskmise suurusega ettevõtete jaoks kehtivaid rahastamispäringuid euroalal. Kolmas artikkel annab ülevaate võimendusega väljaostu turu tegevusest ELis ning sellega seotud riskidest pangandussektori ja finantsturu kui terviku jaoks.