

JUHTKIRI

EKP nõukogu otsustas 2008. aasta 3. juuli istungil regulaarsete majandus- ja rahapoliitiliste analüüside põhjal tõsta eurosüsteemi põhiliste refinantseerimisoperatsioonide pakkumisintressi alammäära 25 baaspunkti võrra 4,25%ni alates kohustusliku reservi uue arvestusperioodi algusest 9. juulil 2008. Laenamise püsivõimaluse ja hoiustamise püsivõimaluse intressimäärasid tõsteti samuti 25 baaspunkti võrra vastavalt 5,25% ja 3,25%ni. Need otsused jõustusid samuti kohustusliku reservi uue arvestusperioodi alguses, 9. juulil 2008.

Nõukogu tegi need otsused, et hoida ära laialdaste teisete mõjude tekkimist ja leevendada hinnastabiilsust keskmise aja jooksul ohustavaid tõusuriske. ÜTHI-inflatsioonimäärad on eelmise aasta sügisest alates jätkuvalt kiiresti tõusnud. Eelduste kohaselt püsib inflatsioonimäär hinnastabiilsusega koosõlas olevast tasemest kõrgemal kauem, kui varem arvati. Lisaks kinnitavad rahapakkumise ja laenude väga jõuline püsiv kasv ja pangalaenude pakkumises seni oluliste piirangute puudumine finantsturu jätkuva ebastabiilsuse tingimustes nõukogu hinnangut, et hinnastabiilsust ohustavad keskmise aja jooksul hinnatõusuriskid. Ehkki värskeimad andmed kinnitavad, et pärast erakordselt kiiret kasvu esimeses kvartalis aeglustub SKP reaalkasv eeldatult 2008. aasta keskel, on euroala majanduse põhinäitajad head. Selle taustal rõhutab nõukogu oma volitusi arvestades, et hinnastabiilsuse säilitamine keskmise aja jooksul on tema esmatähtis eesmärk. Nõukogu kindel eesmärk on hoida keskmise ja pika aja inflatsiooniootused hinnastabiilsusega koosõlas. See aitab säilitada ostujõudu keskmise aja jooksul ja soodustab endiselt jätkusuutlikku majanduskasvu ning tööhõivet euroalal. Nõukogu praeguse hinnangu kohaselt toetab 3. juulil tehtud intressimäärade tõstmise otsuse järgne rahapoliitika kurss EKP eesmärgi saavutamist. Eeloleval perioodil jätkab nõukogu väga hoolikalt kõikide arengusuundade jälgimist.

Pärast 5. juunit 2008 saadaval olnud majandusanalüüsi andmed kinnitavad nõukogu varasemat hinnangut, et SKP reaalkasv jääb 2008. aasta teises kvartalis suhteliselt mõõdukaks. Selle põhjuseks on osaliselt tehniline vastureaktsioon jõulisele kasvule esimeses kvartalis, mis 2007. aasta viimase kvartaliga võrreldes oli 0,8%. Nagu nõukogu on eelnevalt rõhutanud, tulenes esimese poolaasta kiire kasv suurel määral ajutistest ja täiendavatest teguritest, eelkõige ilmastikutingimuste mõjust ehitustegevusele. Seetõttu tuleb hinnata 2008. aasta esimest ja teist kvartalit koos, et vältida euroala

majandustegevuse analüüsimisel väga volatiilsete kvartalitulemuste eksitavat mõju. Selliselt tõlgendades on praegu kättesaadav teave üldiselt kooskõlas nõukogu eeldusega, et majanduskasv jätkub mõõdukas tempos.

2008. aastal peaksid nii sise- kui ka välisnõudlus endiselt soodustama euroala SKP reaalkasvu, ehkki vähemal määral kui 2007. aastal. Maailmamajanduse kasv küll mõnevõrra aeglustub, kuid peaks eelkõige arenevate turgude kiire majanduskasvu toel jääma siiski jätkusuutlikuks. See peaks toetama euroala välisnõudlust. Euroala majanduse põhinäitajad on jätkuvalt head ning majanduses ei esine olulist tasakaalustamatust. Samal ajal peaks majandustegevust taas toetama investeeringute kasv euroalal, sest tootmisvõimsuse rakendusaste on endiselt kõrge ning kaupu ja mittefinantsteenuseid pakkuvate ettevõtete kasumlikkus suur. Ka tööhõivemäär ja tööjõus osalemine on viimastel aastatel märgatavalt suurenenud ning tööpuuduse määr langenud viimase 25 aasta madalaimale tasemele. Selline areng soodustab küll kodumajapidamiste kasutatavat tulu ja tarbimist, kuid ei hüvita tõenäoliselt täielikult kõrgemate energia- ja toiduainehindade mõjul vähenenud ostujõudu.

Nõukogu on seisukohal, et selle majanduskasvu väljavaatega seotud ebakindlus on väga kõrgete toormehindade tõttu jätkuvalt suur ja õngusriskid jäävad püsima. Täiendavaid langusriske põhjustab eelkõige pärssiv mõju, mida energia- ja toiduainehindade edasine ettenägematu tõus võib avaldada tarbimisele ja investeeringutele. Lisaks on riskid endiselt seotud võimalusega, et finantsturgude ebastabiilsuse negatiivne mõju reaalmajandusele võib olla oodatust laiaulatuslikum. Majandustegevuse väljavaadet ohustavad ka proteksionismisurve kartusega ning maailmamajanduse tasakaalustamatusest tingitud võimalike ebakorrapäraste arengusuundadega seotud langusriskid.

Hindade arengu osas märgitakse, et aastane ÜTHI-inflatsioon on alates eelmise aasta sügisest püsinud hinnastabiilsusega kooskõlas olevast tasemest oluliselt kõrgemal, ulatudes 2008. aasta mais 3,7%ni ja juunis Eurostati esialgse hinnangu kohaselt 4,0%ni. Murettekitavalt kõrged inflatsioonimäärad tulenesid peamiselt energia- ja toiduainehindade järsust üleilmsest tõusust viimastel kuudel.

Energia ja toiduainete praeguste futuurihindade põhjal eeldatakse, et aastane ÜTHI-inflatsioon peaks suhteliselt pikaks ajaks jääma oluliselt kõrgemale tasemele kui 2% ja

tõenäoliselt langeb see 2009. aasta jooksul vaid vähehaaval. Euroalal valitsev kõrgete aastaste inflatsioonimäärade periood kujuneb seega pikemaks, kui mõni kuu tagasi eeldati.

Poliitikakujunduse seisukohalt olulise keskmise aja jooksul jäävad hinnastabiilsust selgelt ohustama hinnatõusuriskid, mis on viimastel kuudel veelgi suurenenud. Need riskid on seotud energia ja toiduainete edasise kallinemise võimalusega. Suurt muret tekitab samuti asjaolu, et hinna- ja palgakujundus võivad laiapõhjaliste teiseste mõjude kaudu inflatsioonisurvet veelgi suurendada. EKP nõukogu jälgib euroala hinnakujundust ja palgaläbirääkimisi eriti hoolikalt. Täiendavaid hinnatõusuriske võib põhjustada kaudsete maksude ja riiklikult reguleeritud hindade ootamatu tõus.

Sellest tulenevalt on väga tähtis tagada, et keskmise ja pikema aja inflatsiooniootused euroalal oleksid kindlalt hinnastabiilsusega kooskõlas. Arvestada tuleb muutustega suhtelistes hindades ja sellega seotud tulu ülekandumisega toorainet importivatest riikidest seda eksportivatesse riikidesse. Selleks peab muutuma ettevõtete ja kodumajapidamiste käitumine. Seetõttu tuleb vältida kõrgematest energia- ja toiduainehindadest tulenevat laiapõhjalist teisest mõju palkadele ja hinnakujundusele. Nii era- kui ka avaliku sektori kõik osapooled peavad võtma neile pandud vastutust tõsiselt. Sellega seoses tunneb nõukogu muret skeemide olemasolu pärast, mille kaudu nominaalpalku indekseeritakse tarbijahindadega. Sellised skeemid hõlmavad inflatsiooni tõusušokkide ohtu, mille tulemusel võib tekkida palkade ja hindade spiraal, mis omakorda võib kahjustada asjaomaste riikide tööhõivet ja konkurentsivõimet. Seega soovib nõukogu nimetatud skeeme vältida.

Rahapoliitiline analüüs osutab endiselt valitsevatele hinnatõusuriskidele keskmise ja pikema aja jooksul. Kooskõlas rahapoliitika strateegiaga on nõukogu seisukohal, et euroalal viimastel aastatel aset leidnud rahapakkumise ja laenude jõuline kasv on seadnud ohtu hinnastabiilsuse. Näib, et see oht on viimastel kvartalitel leidnud kinnitust, sest inflatsioon on kiirenenud. Sellest lähtuvalt viitab rahapakkumise jätkuvalt jõuline dünaamika hinnastabiilsust keskpika aja jooksul ohustavatele riskidele, millega nõukogu on oma otsuste kaudu tegelenud 2005. aasta lõpust alates. See hõlmab muu hulgas ka 3. juulil tehtud otsust tõsta EKP baasintressimäärasid.

Rahaagregaadi M3 aastakasv on viimastel kuudel püsinud väga jõulisena ja seda toetas rahaloomeasutuste poolt erasektorile antavate laenude jätkuvalt tugev kasv. Ehkki M3

aastakasv on lauge tulukõvera ja muude ajutiste tegurite mõjul praeguse rahapakkumise kasvu kohta liiga kiire (endiselt üle 10%), kinnitab värskeimatel andmetel põhinev laiapõhjaline hinnang, et ka nimetatud mõjusid arvestades on rahapakkumise ja laenude kasv endiselt jõuline.

Tulukõverate praegune struktuur on põhjustanud ümberpaigutusi nii laia rahaagregaadi M3 siseselt kui ka suunanud sellesse varasid väljastpoolt, alandades seega oluliselt M1 aastast kasvumäära ja kiirendades märkimisväärselt tähtajaliste hoiuste mahu suurenemist. Samas on nii kõrgemad lühiajalised intressimäärad kui ka kinnisvaraturgude jahtumine mitmel pool euroalal alandanud kodumajapidamiste laenuvõtmist. Lühiajaliste intressimäärade tõusust hoolimata on kaupu ja mittefinantsteenuseid pakkuvatele ettevõtetele antavate laenude mahu kasv jäänud väga jõuliseks. Vaatamata sellele, et rahastamistingimuste karmistumise ja aeglasema majanduskasvu tingimustes võib edaspidi oodata mõningast langust, oli kaupu ja mittefinantsteenuseid pakkuvate euroala ettevõtete pangalaenude aastakasv 2008. aasta mais 14,2% ja laenuvoog on viimastel kuudel olnud tugev.

Arvestades eelkõige jätkuvalt ebastabiilset olukorda finantsturgudel, toetab rahapoliitiline analüüs rahapoliitika vajalikku suunda keskpikale ajale, keskendudes keskmise ja pikema aja jooksul valitsevatele hinnatõusuriskidele. Rahapakkumise ja laenukasvu andmete põhjalik analüüs on andnud olulist teavet pankade käitumisest ja rahastamistingimustest. Eelkõige võib pangalaenude jõulise kasvu, tähtaegade ja sektorilise jaotuse alusel arvata, et valitsev ebastabiilsus ei ole pangalaenude kättesaadavust euroalal tervikuna veel oluliselt mõjutanud.

Kokkuvõttes kinnitab majandusanalüüsi ja rahapoliitilise analüüsi tulemuste võrdlus selgelt hinnangut, et rahapakkumise ja laenude väga jõulise kasvu tingimustes ning pangalaenude pakkumises oluliste piirangute puudumisel ohustavad hinnastabiilsust keskmise aja jooksul suurenenud tõusuriskid. Samal ajal on euroala majanduse põhinäitajad head ja käesoleva aasta esimese poole väga kõikevaid kasvumäärasid õigesti arvestades osutavad saadud makromajanduslikud andmed tagasihoidlikule, ent kestvale SKP reaalkasvule. Sellest tulenevalt ja täielikult kooskõlas oma volitustega tuleb nõukogul tegutseda, et hoida ära laialdaste teiseste mõjude tekkimist ja leevendada hinnastabiilsust üha enam ohustavaid riske. Nõukogu rõhutab, et hinnastabiilsuse säilitamine keskmise aja jooksul on tema esmatähtis eesmärk. Lisaks on nõukogu kindel

eesmärk hoida keskmise ja pika aja inflatsiooniootused hinnastabiilsusega kooskõlas, säilitades seeläbi ostujõudu keskmise aja jooksul ja soodustades jätkusuutlikku majanduskasvu ning tööhõivet euroalal. Nõukogu praeguse hinnangu kohaselt toetab 3. juulil tehtud intressimäärade tõstmise otsuse järgne rahapoliitika kurss EKP esmatähtsa eesmärgi saavutamist. Eeloleval perioodil jätkab nõukogu väga hoolikalt kõikide arengusuundade jälgimist.

Eelarvepoliitika osas märgitakse, et mitmes euroala riigis on konsolideerimiseks seatud sihid ohus. Lisaks on suurenenud oht, et riikide eelarvepuudujäägid SKPst ulatuvad 3%lise kontrollväärtuse lähedale või isegi ületavad seda. Seetõttu toetab nõukogu igati euroala valitsuste 2008. aasta eelarvete jõulist rakendamist ja ettenägelike eelarvepoliitika programmide koostamist 2009. aastaks vastavalt 2008. aasta mais toimunud eurogrupi istungi kokkuleppele. Tugeva struktuurse eelarvepositsiooni saavutamine ja säilitamine on väga tähtis, et tagada riigi rahanduse stabiilsus, luua võimalus automaatsete tasakaalustusmehhanismide toimimiseks kõigis euroala liikmesriikides ja aidata sellega tasandada tsüklilisi kõikumisi.

Struktuurireformidega seoses toetab nõukogu igati kõiki püüdlusi tõsta konkurentsi, suurendada tootlikkust ja edendada turgude paindlikkust. Toiduainete rahvusvaheliste toormehhindade märgatava tõusu taustal tooks konkurentsitõkete kõrvaldamine toiduainete tarneahela eri etappides jaemüügi- ja turustussektoris madalamate hindade kaudu kasu Euroopa tarbijaile. Hiljuti Euroopa Parlamendile esitatud EKP 2008. aasta struktuuriküsimuste aruandes rõhutatakse, et euroala tööturgude areng on viimase kümne aasta jooksul olnud üldjoontes soodne, kuid hädavajalik on võtta meetmeid rahvastiku vananemisest tingitud tööjõu vähenemisega toimetulekuks, eelkõige suurendades tööhõivet kõigis ühiskonnarühmades, muutes tööturud paindlikumaks ning edendades investeeringuid haridusse ja koolitusse.

Käesolevas kuubülletäänis on kolm artiklit. Esimeses käsitletakse raha- ja eelarvepoliitika reeglitepõhise rakendamise eeliseid ning antakse empiiriline hinnang euroala raha- ja eelarvepoliitika üldisele tulemuslikkusele aastatel 1999-2007. Teises artiklis hinnatakse euroala teenustekaubandusega seotud peamisi stiliseeritud fakte. Kolmandas artiklis antakse ülevaade tehnilisest abist, mida eurosüsteem on osutanud ELi naaberpiirkondadele.