

## JUHTKIRI

EKP nõukogu tegi 2007. aasta 11. jaanuari istungil regulaarsete majandus- ja rahapoliitiliste analüüside põhjal otsuse jätta EKP baasintressimäärad muutmata. Teave, mis avaldati pärast eelmist, 7. detsembril 2006 toimunud istungit, kus otsustati intresse tõsta, toetab igati eespool nimetatud otsust. Jätkuvalt tuleb väga hoolikalt jälgida kõiki arengusuundi, et vältida hinnastabiilsust keskmise aja jooksul ohustavate riskide realiseerumist. See aitab hoida keskpikad ja pikemaajalised inflatsiooniootused euroalal kindlalt hinnastabiilsusega kooskõlas oleval tasemel. Inflatsiooniootuste kinnistamine on eeltingimuseks, et rahapoliitika saaks püsivalt toetada jätkusuutlikku majanduskasvu ja töökohtade loomist euroala riikides. EKP rahapoliitika jääb paindlikuks, intressimäärade 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.

Majandusanalüüsi osas märgitakse, et pärast kiiret kasvu 2006. aasta esimesel poolel oli euroala SKP reaalkasv kolmandas kvartalis eelmise kvartaliga võrreldes 0,5%. Majanduskasvu toetas taas peamiselt sisenõudlus. See kinnitab ootust, et majanduse elavnemine hoogustub, ning näitab, et euroala majandus laieneb üha suuremal määral autonoomselt. Värskeimad andmed, näiteks mitmesugused kindlustundeuringud ja näitajatel põhinevad hinnangud, kinnitavad seisukohta, et jõuline majanduskasv jätkub ja tööturutingimused on veelgi paranenud. Ehkki aastavahetuse paiku võis märgata mõningast kvartaalsete kasvumäärade kõikumist, mis kajastas kaudsete maksude tõstmise mõju ühes suures euroala liikmesriigis, on olemasolev teave jätkuvalt kooskõlas nõukogu põhiprognoosiga.

Tulevikku vaadates on majanduskasvu keskpikk väljavaade endiselt soodne ja püsivad eeldused euroala kiireks majanduskasvuks potentsiaalse taseme lähedal. Väliskeskkonna osas märgitakse, et üleilmne majanduskasv on muutunud piirkondade lõikes tasakaalustatumaks, aeglustudes mõnevõrra Ameerika Ühendriikides ja jätkudes mujal maailmas. Kokkuvõttes peaks üleilmne majanduskasv jääma kiireks ja toetama seega endiselt euroala eksporti. 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. Kooskõlas kasutatava tulu arenguga ja tööturutingimuste edasise paranemisega peaks ka tarbimine euroalal hoogustuma.

Nõukogu leiab, et lähiaastatel ohustavad majanduskasvu soodsat väljavaadet siiski riskid, mis on peamiselt seotud proteksionismisurve suurenemise kartuse, naftahinna võimaliku taaskallinemise ja üleilmsest tasakaalustamatusest tingitud võimalike ebakorrapäraste arengusuundadega.

Hindade arengu osas märgitakse, et Eurostati esialgse hinnangu kohaselt oli aastane ÜTHI-inflatsioon 2006. aasta novembris ja detsembris 1,9%. ÜTHI-inflatsiooni aastakasvu mõjutavad 2007. aasta alguses oluliselt kaudsete maksude tõus ja viimaste kuude kõikumise ning baasefektide tõttu ka energiahinnad. Aastased inflatsioonimäärad püsivad kahe järgmise aasta jooksul tõenäoliselt 2% lähedal.

Nõukogu on seisukohal, et hindade arengu väljavaadet jäävad ohustama hinnatõusuriskid, mis on eelkõige seotud naftahinna varasema kallinemise eeldatust ulatuslikuma ülekandumisega, selle võimaliku uue tõusuga ning riiklikult reguleeritud hindade ja kaudsete maksude täiendava kasvuga. Arvestades viimastes kvartalites hoogustunud SKP reaalkasvu soodsat mõju ja positiivseid märke tööjõuturult, võib palgatõus olla oodatust suurem. Seetõttu on oluline, et sotsiaalpartnerid võtaksid neile pandud vastustust jätkuvalt tõsiselt. Palgakokkulepete sõlmimisel tuleks arvestada tööviljakuse arengut, pidades silmas endiselt kõrget töötuse määra ja hindade konkurentsivõimet. Nagu eelnevates juhtkirjades on rõhutatud, tuleks palgakokkulepetes vältida ka automaatsete, tagasivaatavate indekseerimissüsteemide kasutamist.

Rahapoliitilise analüüsi põhjal võib öelda, et rahaagregaadi M3 aastakasv kiirenes novembris 9,3%ni. See on märkimisväärsem aastane kasvumäär alates euro kasutuselevõttust ja jõuliseim kogukasv praeguse euroala riikides alates 1990. aastast. Ehkki kuiseid näitajaid ei tohiks üle tähtsustada, kuna neid võivad mõjutada ka ajutised tegurid, kinnitavad viimaste kuude rahaagregaatide andmed jätkuvalt väga dünaamilist rahapakkumise kasvu euroalal. Arvestades pikaajaliste intressimäärade madalat taset, on lühiajaliste intressimäärade tõus mõjutanud rahapakkumise arengut viimastel kuudel vaid vähesel määral. See hõlmas peamiselt struktuurimuutusi M3 komponentides ega piiranud rahaagregaadi enda kasvu. Eelkõige on viimastel kuudel veidi aeglustunud M1 aastakasv, kajastades üleminekut üleõhohiustelt muudele, suurema tootlusega M3 komponentidele.

Ka rahapakkumise ja laenude kasv on endiselt hoogne, mis näitab, et euroala intressimäärad on madalad ja majandustegevus elavnemas. Erasektorile väljastatud laenude aastane kasvumäär oli 2006. aasta oktoobris ja novembris 11,2%. Olukorras, kus intressimäärad

tõusevad, on kodumajapidamiste laenamine viimastel kuudel mõnevõrra stabiliseerunud, ehkki laenumaht on endiselt väga suur. Kaupu ja mittefinantsteenuseid pakkuvatele ettevõtetele antavate laenude kasv on jätkuvalt ulatuslik. Seega suureneb laenude maht endiselt jõuliselt ja laiapõhjaselt, jäädes rahaloomeasutuste bilansi vastaskirjete seisukohalt rahamassi kiire kasvu peamiseks põhjuseks.

Keskpikas ja pikemaajalises perspektiivis on selline areng kooskõlas rahapakkumise jätkuva kasvuga. Pärast mitmeaastast hoogsat rahamassi kasvu on likviidsus euroalal kõigi asjakohaste näitajate kohaselt suur. Euroalal valitsevat ulatuslikku likviidsust arvestades osutab rahapakkumise ja laenude edasine ulatuslik kasv hinnatõusuohule keskpika ja pikema aja jooksul. Seepärast tuleb rahapoliitilist arengut edaspidigi väga tähelepanelikult jälgida, pidades eelkõige silmas paranenud majandusolusid ja kinnisvaraturu jätkuvalt hoogsat arengut mitmel pool euroalal.

Kokkuvõttes püsivad aastased inflatsioonimäärad kahe järgmise aasta jooksul tõenäoliselt 2% lähedal ja võivad veelgi tõusta. Arvestades rahapakkumise ja laenude väga kiiret kasvu suure likviidsuse kontekstis, toetab majandusanalüüsi tulemuste ja rahapoliitilise analüüsi võrdlus hinnangut, et hinnastabiilsust ohustavad riskid jäävad keskpika aja jooksul püsima. Seetõttu tuleb väga hoolikalt jälgida kõiki arengusuundi, et vältida hinnastabiilsust keskmise aja jooksul ohustavate riskide realiseerumist. See aitab hoida keskpikad ja pikemaajalised inflatsiooniootused euroalal kindlalt hinnastabiilsusega kooskõlas oleval tasemel. Selleks, et tagada hinnastabiilsus keskmise aja jooksul, tuleb edaspidigi võtta kindlaid ja õigeaegseid meetmeid.

Eelarvepoliitika osas märgitakse, et peaaegu kõik euroala liikmesriigid on esitanud oma ajakohastatud stabiilsusprogrammid. Kuigi neis viidatakse valitsuste kavadele saavutada tugev eelarvepositsioon, võib leida ka märke, et püstitatud eelarvesihid ei näe ette eelarve piisavat konsolideerimist ning kõik programmid ei sisalda veel kindlaid ja usaldusväärseid meetmeid. Need märgid on murettekitavad ja ohustavad edasist arengut. Arvestades praegust soodsat keskkonda, on oluline, et tasakaalustamata eelarvega riigid saavutaksid stabiilse eelarveseisundi ja et kõik liikmesriigid väldiksid tsüklilisust toetavat eelarvepositsiooni lõdvendamist. Samuti peavad liikmesriigid ulatusliku keskpika strateegia raames parandama oma maksu- ja kulupoliitikat, et suurendada usaldust majanduskasvu ja tööhõivet toetava, jätkusuutliku eelarvepoliitika vastu.

Struktuurireformide osas märgitakse, et euroala liikmesriigid on viimastel aastatel järjest enam mõistnud vajadust kohaneda suuremast üleilmsest konkurentsist, rahvastiku vananemisest ja tehnoloogia kiirest arengust tulenevate väljakutsetega. Mõned riigid on rakendanud reforme uute töökohtade loomiseks. Euroala tööhõive on nii nende reformide tulemusel kui ka palgakasvu aeglustumise tõttu olnud mõnes liikmesriigis viimasel ajal väga dünaamiline. Viimase kaheksa aasta jooksul, EMU kolmanda etapi algusest alates on euroalal loodud ligikaudu 12 miljonit uut töökohta. Võrdluseks – kaheksa aasta jooksul enne 1999. aastat loodi samades riikides kokku vaid veidi üle kahe miljoni töökoha. Nõukogu märgib siiski, et endiselt on olemas olulised struktuurilised takistused, mistõttu töötuse määr püsib lubamatult kõrgel tasemel ja tööturul osalemise määr on rahvusvahelises arvestuses jätkuvalt madal. Turgude konkurentsivõime üleilmset tugevnemist arvestades on oluline, et kõik euroala riigid püüaksid võimalikult palju vähendada nende eriomastest eeskirjadest tulenevaid turumoonutusi ja eemaldaksid turgude lõimumise viimased tõkked. Selleks tuleb rakendada üldisi reforme, et edendada turgude lõimumist, vähendada tööturgude jäikust ja soodustada palkade paindlikkust ning toetada majanduskasvu ja tööhõivet.

Käesolevas kuubülletäänis on kolm artiklit. Esimeses antakse lühiülevaade laienenud Euroopa Liidust ja euroala riikidest. Teises artiklis analüüsitakse euroala tööturgude struktuuriliste näitajate arengut viimase kümne aasta jooksul. Kolmandas artiklis käsitletakse Hiina majanduskasvu viimase veerandsajandi jooksul.