

## JUHTKIRI

EKP nõukogu tegi 2007. aasta 12. aprilli istungil regulaarsete majandus- ja rahapoliitiliste analüüside põhjal otsuse jätta EKP baasintressimäärad muutmata. Teave, mis avaldati pärast eelmist, 8. märtsil toimunud istungit, kus otsustati intressimäärasid tõsta, toetab igati eespool nimetatud otsust. Lisaks kinnitasid kõnealused andmed, et keskmise aja jooksul jäävad hindade arengu väljavaadet ohustama hinnatõusuriskid, mistõttu tuleb jätkuvalt väga hoolikalt jälgida kõiki arengusuundi. Väga oluline on 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. 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 märgitakse, et värskemad andmed on kinnitanud nõukogu hinnangut euroala majanduse püsivalt kiire kasvu kohta. Eurostati teise hinnangu kohaselt oli euroala SKP reaalkasv 2006. aasta neljandas kvartalis 0,9%. 2006. aastal oli tööpäevade arvuga korrigeerimata SKP reaalkasv euroalal 2,7%. Värskeimate andmete, avaldatud vaatluste ja erinevate näitajatel põhinevate hinnangute põhjal tundub, et jõuline majanduskasv jätkub ka 2007. aasta esimesel poolel.

Tulevikku vaadates on euroala kiireks majanduskasvuks olemas kõik eeldused. Väliskeskkonna osas märgitakse, et üleilmne majanduskasv on muutunud piirkondade lõikes tasakaalustatumaks. See on küll mõnevõrra aeglustunud, kuid püsib endiselt jõuline. Soodsast väliskeskkonnast saab jätkuvalt tuge euroala eksport. Ka euroala sisenõudluse kasv jätkub eeldatavasti küllaltki hoogsalt. Investeeringukeskkond peaks jääma dünaamiliseks, sest seda on juba pikka aega toetanud väga soodsad rahastamistingimused, ettevõtete bilansside ümberkujundamine, üha suurenevad sissetulekud ning paranev majanduslik efektiivsus. Kooskõlas reaalse kasutatava tulu arenguga kasvab järk-järgult ka tarbimine, mida toetavad üha enam tööhõive kasv ja paranevad tööturutingimused.

Majanduskasvu soodsa väljavaatega seotud riskid on lühema aja jooksul üldiselt tasakaalustatud. Pikema aja jooksul püsivad langusriskid. Need, eelkõige euroalavälised riskid on peamiselt seotud proteksionismisurve suurenemise kartusega, naftahinna võimaliku



taaskallinemisega ja üleilmsest tasakaalustamatusest tingitud võimalike ebakorrapäraste arengusuundadega.

Hindade arengu osas märgitakse, et Eurostati esialgse hinnangu kohaselt oli aastane ÜTHI-inflatsioon 2007. aasta märtsis 1,9%, võrreldes 1,8%ga jaanuaris ja veebruaris. ÜTHI märtsikuised üksikasjalikud andmed ei ole veel kättesaadavad. Eeldades, et naftahind edaspidi ei tõuse, toob eelmise aasta energiahindade kõikumine kaasa märkimisväärsed baaseffektid, mis mõjutavad aastaseid inflatsioonimäärasid käesoleval aastal. Praeguste nafta- ja naftafutuuri hindade põhjal võib eeldada, et aastased inflatsioonimäärad hakkavad tulevastel kuudel langema, tõusevad uuesti aasta lõpus ning püsivad seejärel taas 2% ligidal.

Poliitikakujunduse seisukohalt olulise keskmise aja jooksul jäävad hindade arengu väljavaadet ohustama hinnatõusuriskid. Need on seotud naftahinna võimaliku uue tõusuga ning riiklikult reguleeritud hindade ja kaudsete maksude täiendava kasvuga. Arvestades viimastes kvartalite positiivseid märke tööjõuturgudel, võib oodatust suurem palgatõus ohustada märkimisväärselt hinnastabiilsust. Seetõttu on oluline, et sotsiaalpartnerid võtaksid neile pandud vastustust tõsiselt. Palgakokkulepete sõlmimisel tuleks arvestada hindade konkurentsivõimet, endiselt kõrget töötuse määra mitmetes riikides ning tööviljakuse arengut. EKP nõukogu jälgib hoolikalt palgaläbirääkimisi euroala riikides.

Rahapoliitiline analüüs osutab endiselt valitsevatele hinnatõusuriskidele keskmise ja pikema aja jooksul. Rahaagregaadi M3 aastakasv tõusis 9,9%lt jaanuaris 10,0%ni veebruaris. Erasektorile väljastatavate laenude aastane kasvumäär püsis veebruaris kõrge, olles 10,3% tasemel, kuid langes seejärel mõnevõrra. Kui eelnevatel kuudel kajastas see kodumajapidamiste laenukasvu vähenemist euroala eluasemelaenude tõusvate intressimäärade ja mõningate piirkondade eluasemehindade aeglustunud kasvu kontekstis, siis veebruaris tulenes kasvumäära langemine kaupu ja mittefinantsteenuseid pakkuvatele ettevõtetele väljastatud laenude kasvu mõningasest langusest. Kõnealuste arengusuundade hindamisel tuleb arvestada, et kuiseid näitajaid võivad mõjutada ajutised tegurid ja seetõttu ei tohi neid üle tähtsustada. Erasektorile väljastatavate laenude kasvumäär näitab, et kaupu ja mittefinantsteenuseid pakkuvatele ettevõtetele antavate laenude maht, mis hakkas kasvama alates 2004. aasta keskepaigast, suureneb pidevalt.

Asjaolusid arvestades kinnitavad värskeimad andmed, et euroalal jätkub rahapakkumise kiire kasv. Rahapakkumise ja laenude mahu endiselt hoogne suurenemine näitab, et intressimäärad on püsinud madalad juba pikemat aega ning euroala majandustegevus on elavnemas. Arvestades pikaajaliste intressimäärade madalat taset, on lühiajaliste intressimäärade tõus

mõjutanud raha- ja krediidiagregaatide üksikute komponentide arengut, kuid üldist rahapoliitilist arengut vaid vähesel määral. Pärast mitmeaastast hoogsat rahamassi kasvu on likviidsus euroalal kõigi asjakohaste näitajate kohaselt ulatuslik. Ulatuslikku likviidsust arvestades osutab rahapakkumise ja laenude mahu jätkuvalt hoogne suurenemine hinnatõusuriskidele keskmise ja pikema aja jooksul. Seepärast tuleb rahapoliitilist arengut edaspidigi väga tähelepanelikult jälgida, pidades eelkõige silmas majandusaktiivsuse märgatavat tõusu ja kinnisvaraturu jätkuvalt hoogsat arengut mitmel pool euroalal.

Kokkuvõtteks märgitakse, et hinnasuundumuste analüüsimisel ei tohiks pöörata liigset tähelepanu inflatsioonimäärade lühiajalistele kõikumistele. Rahapoliitika seisukohalt on oluline vaadelda arengut keskmise aja jooksul. Keskpika aja jooksul ohustavad hinnastabiilsust 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. Seepärast jätkab nõukogu väga hoolikalt kõigi arengusuundade jälgimist. Väga oluline on vältida hinnastabiilsust keskmise aja jooksul 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.

Muude poliitikavaldkondade osas tervitas nõukogu 2007. aastal ajakohastatud ühtsetes suunistes euroala riikidele antud soovitusi. Selle põhjaliku dokumendi, mis ühendab majanduspoliitilisi ja tööhõivesuuniseid, võttis ECOFINi nõukogu vastu 2005. aastal. Euroopa Ülemkogu kiitis ajakohastatud ühtsed suunised heaks 8. ja 9. märtsil peetud istungil. Uuendused puudutavad vajadust kiirendada eelarve konsolideerimist, parandada rahanduse kvaliteeti, tõhustada konkurentsi ja lõimumist ning edendada tööturureforme.

Eelarvepoliitikas on väga oluline kasutada ära paranenud majanduslikku olukorda ja tugevdada märgatavalt eelarve konsolideerimist. Euroala riikide näitajad valitsussektori eelarve puudujäägi ja võla suhte kohta SKPse olid 2006. aastal oodatust oluliselt paremad. Soodsas makromajanduslikus keskkonnas kajastab see peamiselt laekunud maksutulude kasvu, mis tasakaalustab mõningatel juhtudel plaanitud suuremaid valitsussektori kulusid. Arvestades 2006. aasta oodatust paremaid eelarvetulemusi, tuleks ka 2007. ja järgnevateks aastateks seada nõudlikumad sihid, mis võimaldaksid kogu erakorralist tulu kasutada eelarvepuudujäägi ja võlakoormuse vähendamiseks. Lisaks peaksid kõik riigid vältima

tsüklilisust toetavat eelarvepoliitikat. See on väga oluline, et tagada eelarve jätkusuutlikkus rahvastiku vananemisest tingitud mõjudega toimetulekuks valmistumisel, ning on täielikult kooskõlas uuendatud stabiilsuse ja majanduskasvu paktiga. Valitsussektori kulude ja maksupoliitika läbivaatamine riigi rahanduse kvaliteedi parandamise eesmärgil edendab samuti majanduskasvu ja eelarve jätkusuutlikkust.

Lisaks toetab nõukogu nõudlikke struktuurireforme, mis edendavad veelgi rahaliidu tõrgeteta toimimist ning soodustavad majanduskasvu potentsiaali ja uute töökohtade loomist. Tööturgude paindlikkuse suurendamine töötasude ja töövõljakuse arengu vastavusse viimiseks ja tööjõu liikumise edendamine tugevdavad riikide vastupanuvõimet šokkidele ning tagavad nende konkurentsivõime.

Käesolevas kuubülletäänis on kolm artiklit. Esimeses artiklis analüüsitakse, kuidas EKP vahendab rahapoliitilisi otsuseid finantsturgudele. Teises artiklis antakse ülevaade toodangu kasvu erinevuste allikatest ja poliitilistest tagajärgedest euroala riikides. Kolmandas artiklis käsitletakse riigieelarve tasakaalu ja valitsussektori võla muutuse vahelisi erinevusi euroalal.