

## JUHTKIRI

EKP nõukogu tegi 2006. aasta 4. mai istungil regulaarsete majandus- ja rahapoliitiliste analüüside põhjal otsuse jätta EKP baasintressimäärad muutmata. Eelmise, 2. aprillil toimunud istungi järel avaldatud teave kinnitab üldiselt nõukogu varasemat hinnangut euroala hindade arengu ja majandustegevuse väljavaadete kohta ning toetab seisukohta, et rahamassi ja laenude kasv püsib väga dünaamiline. Seepärast on nõukogul põhjust valvsuseks, et vältida hinnastabiilsust keskmise aja jooksul ohustavate riskide realiseerumist. Eelkõige on see oluline euroalal valitseva suure likviidsuse ning nominaalsete ja reaalsete intressimäärade jätkuvalt väga madala taseme tõttu kõigi tähtaegade lõikes, mis näitavad, et rahapoliitika kurss on üldjoontes paindlik. Selleks, et rahapoliitika saaks püsivalt toetada euroala majanduskasvu ja tööhõivet, tuleb inflatsiooniootused kindlalt stabiliseerida.

Majandusanalüüsiga seoses võib öelda, et alates käesoleva aasta algusest kättesaadavate andmete kohaselt on majanduskasv, mis 2005. aasta viimases kvartalis aeglustus, 2006. aasta esimeses kvartalis taas kiirenenud. Ühtlasi kinnitavad värskeimad näitajad ja uuringuandmed kasvu jätkumist ka teises kvartalis ning toetavad 2006. aasta märtsis avaldatud EKP ekspertide makromajanduslikus ettevaates sisalduvat hinnangut, et majandustegevus järk-järgult laieneb. Ettevõtete eriti suur kindlustunne peaks põhimõtteliselt toetama investeringuid ning näib, et tarbimine ja tööhõive on taas elavnemas, ehkki see toimub järk-järgult.

Tulevikku vaadates püsivad lähikvartalitel eeldused edasiseks majanduskasvuks. Jätkuvalt jõuline maailmamajanduse kasv peaks veelgi edendama euroala ekspordi. Investeeringute suurenemist peaksid toetama juba pikka aega väga soodsana püsinud rahastamistingimused, ettevõtete bilansside ümberkujundamine ning üha kasvavad sissetulekud ja paranev efektiivsus. Aja jooksul peaks hoogustuma ka tarbimine kooskõlas kasutatava tulu arenguga ja vastavalt sellele, kuidas paraneb olukord tööturul. Majanduskasvu soodsat väljavaadet kinnitavad üldjoontes ka rahvusvaheliste organisatsioonide ja erasektori prognoosid.

Kättesaadava teabe põhjal peetakse kirjeldatud stsenaariumiga seotud riske lühema aja jooksul üldiselt tasakaalustatuks, ehkki naftahinna hiljutised kõikumised võivad majanduskasvu ohustada. Seetõttu tuleks muuta naftaturgude tegevust käsitlev teave

lâbipaistvamaks ja suurendada investeeeringuid kônealusesse sektorisse. Pikema aja jooksul pûsivad maailmamajanduse tasakaalustamatuse ja protektsionismiga seotud probleemid ning riskid.

Hindade arengu osas mârgitakse, et Eurostati esialgse hinnangu kohaselt oli aastane ÜTHI-inflatsioonimäär 2006. aasta aprillis 2,4%, vôrreldes 2,2%ga mârtsis ja 2,3%ga veebruaris. Lâhiajal pûsivad aastased inflatsioonimâârad tõenäoliselt üle 2%. Tâpsed kuised nâitajad sõltuvad suurel määral naftahinna edasisest arengust ja sellest, mil määral selle mõju väljendub tootmisahela teiste toodete hindades. Pikema aja jooksul peaksid muudatused riiklikult reguleeritud hindades ja kaudsetes maksudes oluliselt mõjutama inflatsiooni 2007. aastal. Inflatsiooni kiirendab eeldatavalt ka naftahinna varasema tõusu kaudne mõju. Samas on palgade areng euroalal olnud viimastel kvartalitel tagasihoidlik ja palgatõus peaks osaliselt üleilmse konkurentsipurve tõttu jääma piiratuks, eelkõige tööstussektoris. Vâhene palgakasv on viimasel ajal aidanud vâhendada inflatsioonipurvet euroalal. Seepârast on tulevikku vaadates vâga oluline, et sotsiaalpartnerid võtaksid neile pandud vastutust tõsiselt, pidades kindlasti silmas vajadust soodustada tööhõive kasvu.

Hindade arengu vâljavaadet ohustavad jâtkuvalt hinnatõusuriskid, mis on muu hulgas seotud naftahinna võimaliku edasise kallinemisega ja selle eeldatust ulatuslikuma avaldumisega tarbijahindades, riiklikult reguleeritud hindade ja kaudsete maksude tâien-dava kasvuga ning veelgi suuremal määral palgade arenguga, mis on varasemast naftahinna tõusust tuleneva teisese mõju tõttu eeldatust kiirem.

Rahapoliitilise analûusi põhjal võib öelda, et tãnu euroala suurele likviidsusele pûsib rahamassi ja laenude kasv vâga dõnaamiline. Eelkõige on viimastel kuudel suurenenud erasektorile antavate laenude aastakasv, mis on jõudnud 10% piiresse. Ühtlasi on laenude kasv laienenud eri sektoritesse, kusjuures kiiremini kasvavad laenud kodumajapidamistele – eelkõige eluasemelaenud – ning kaupu ja mittefinantsteenuseid pakkuvatele ettevõtetele. Rahamassi kasvu soodustab jâtkuvalt eelkõige selle likviidseimate komponentide areng. Vârskeimad suundumused kinnitavad, et rahapakkumise praegune jõuline kasv jâtkub peamiselt madalate intressimâârade soodsal mõjul. Üldjoontes osutab rahamassi ja laenude üha kiirenev kasv selles kontekstis hinnatõusuriskidele keskmise ja pikema aja jooksul. Seepârast tuleb rahapoliitilist arengut tãhelepanelikult jãlgida, pidades eelkõige silmas majandustegevuse hoogustumist ning varahindade dõnaamikat, eriti eluaseme-turgudel.

Kokkuvõttes jäävad aastased inflatsioonimäärad 2006. ja 2007. aastal tõenäoliselt kõrgeks ja majandusanalüüs osutab püsivatele hinnatõusuriskidele. Mõned riskid on naftahinna uue tõusu tõttu suurenenud. Arvestades rahamassi ja laenude ulatuslikku kasvu suure likviidsuse kontekstis, toetab majandusanalüüsi tulemuste võrdlus rahapoliitilise analüüsiga hinnangut, et hinnastabiilsust ohustavad riskid jäävad keskmise ja pikema aja jooksul püsima. Seepärast on oluline tagada, et keskpikad ja pikaajalised inflatsiooni-ootused hoitakse euroalal kindlalt hinnastabiilsusega kooskõlas oleval tasemel. See on eeltingimuseks, et rahapoliitika saaks püsivalt toetada jätkusuutlikku majanduskasvu ja töökohtade loomist. Järelikult on põhjust olla eriti tähelepanelik, et vältida hinnastabiilsust ohustavate riskide realiseerumist.

Eelarvepoliitika osas saab märkida, et pärast stabiilsuse ja majanduskasvu pakti ajakohastamist eelmisel aastal on paranenud selle rakendamine ning eeskirjade täitmine. Mitmel juhul aga osutavad eelarvesihid sellele, et konsolideerimine kulgeb väga aeglaselt ja eesmärkide saavutamist ohustavad märkimisväärsed riskid. Seepärast toetab EKP nõukogu eelarve konsolideerimiseks tehtavaid täiendavaid jõupingutusi, mis kasutavad võimalikult suurel määral ära soodsamat majanduskeskkonda. Piisavalt nõudlikud eelarvesihid, mis on osa terviklikust struktuurireformide kavast, aitaksid kiiremini vähendada eelarvepuudujääki ja valitsussektori võlakooormust. See on väga oluline riikide rahanduse stabiilsuse säilitamiseks. Samuti tugevdaks selline strateegia kindlustunnet euroala majanduse väljavaadete suhtes.

Struktuurireformide osas rõhutab nõukogu taas ulatuslike reformide rakendamise tähtsust, et tagada töö- ja tooteturgude avatus, konkurents ning tõhus toimimine, suurendada palkade ja hindade paindlikkust ning luua soodne keskkond investeringuteks ja uuendusteks. Naftahinna hiljutine areng tõi taas esile vajaduse selliste reformide järele, sest need suurendaksid euroala majanduse vastupanuvõimet välistele majandusšokkidele. Valitseb kindel ja üksmeelne arvamus, et avatus ja paindlikkus edendavad majanduskasvu ja tööhõivet. Seetõttu on väga oluline hakata kokkulepitud reformikavasid rakendama, muutes neid vajaduse korral tugevamaks. Viies ellu nõudlikke struktuurireforme, toetavad euroala riigid ka majanduse jätkuvat taastumist.

Käesolevas kuubülletäänis on kolm artiklit. Esimeses artiklis antakse ajakohastatud ülevaade EKP tegevusest Euroopa finantslõimumise edusammude jälgimisel ja

hindamisel. Teises artiklis kirjeldatakse tagatisvara ühtse nimekirja loomist euroalal, mis asendab praegust kaheastmelist tagatisvarade süsteemi. Kolmandas artiklis käsitletakse euroala aktsiaemissioonide arengut viimase 12 aasta jooksul, pöörates eelkõige tähelepanu algsetele avalikele pakkumistele.