

JUHTKIRI

EKP nõukogu otsustas 2004. aasta 7. oktoobri istungil säilitada eurosüsteemi põhiliste refinantseerimistingute pakkumisintressi alammäärana 2,0%. Muutmata jäeti ka laenamise püsivõimaluse ja hoiustamise püsivõimaluse intressimäärad, mis on vastavalt 3,0 ja 1,0%.

Otsus jätta EKP baasintressimäärad muutmata väljendab EKP nõukogu hinnangut, et keskpikas perspektiivis püsib intressimäärade väljavaade kooskõlas hindade stabiilsusega. Nominaalsete ja reaalsete intressimäärade tase on varasema ajaga võrreldes jätkuvalt väga madal. Kuigi majandustegevuse oodatava elavnemise osas on hiljuti tekkinud teatav ebakindlus, jätkub majanduskasvu taastumine euroalal. Hindade arengu osas märgitakse, et nafta hinna kõrge tase on käesoleval aastal avaldanud otsest nähtavat mõju inflatsioonimäärade arengule. Kuna teisese mõju avaldumise oht näib endiselt püsivat, tuleb tähelepanelikult jälgida kõiki arengusuundi, mis võivad ohustada hinnastabiilsust keskpika aja jooksul.

Nõukogu hinnangu aluseks oleva majandusanalüüsi andmed kinnitavad, et euroala majanduse taastumine jätkub. Septembri seisuga avaldatud uuringuandmed viitavad tööstustoodangu ja teenuste sektori jätkuvale kasvule. Lisaks jätkub tarbijate kindlustunde järkjärguline taastumine ning on olemas esialgsed märgid tööhõive väljavaadete paranemisest, ehkki olemasolevad näitajad kodumajapidamiste tarbimise kohta ei viita veel kiirele tarbimise hoogustumisele.

Kokkuvõttes peaks 2004. aasta esimese poole jõuline majanduskasv euroalal üldjoontes jätkuma ka lähikvartalites, mis on kooskõlas rahvusvaheliste organisatsioonide avaldatud prognoosidega. Euroala eksport peaks soodsa üleilmse nõudluse toel veelgi kasvama, eriti tänu kaubavahetusele uute ELi liikmesriikidega, kelle impordinõudlus on suurenenud. Investeeringuid euroalal peaksid soodustama nii positiivne välismajanduskeskkond kui ka euroalal valitsevad väga soodsad rahastamistingimused. Tänu ettevõtete ümberkorraldamisele toetavad ettevõtlusinvesteeringuid ka efektiivsuse kasv ja suuremad kasumid. Lisaks võib kooskõlas kodumajapidamiste reaalse kasutatava tulu suurenemisega paraneda ka euroala eratarbimine.

Tulevaste arengustenaariumidega kaasneb alati märkimisväärne ebakindlus. Antud juhul on see seotud eelkõige nafta hinnaga. Kui nafta hinna tase jääb kõrgeks või tõuseb veelgi, võib see pärssida majanduskasvu taastumist nii euroalal kui ka mujal maailmas, vaatamata sellele, et nafta tootmise osatähtsus on 1970. ja 1980. aastatega võrreldes oluliselt langenud. Kuigi kõrge nafta hinnast tulenevat lisakoormust ei ole võimalik vältida, peaks selle mõju keskpika aja jooksul olema siiski varasemast väiksem. Selleks peavad aga kõik osapooled täitma oma vastavaid kohustusi.

Tarbijahindade osas märgitakse, et naftaturu areng on otseselt mõjutanud euroala ühtlustatud tarbijahinnaindeksit. Kui 2004. aasta esimeses kvartalis oli aastane inflatsioonimäär 1,7%, siis teises kvartalis tõusis see 2,3%ni ning püsis samal tasemel juulis ja augustis. Eurostati esialgse hinnangu kohaselt langes ÜTHI aastane inflatsioonimäär septembris 2,2% tasemele. Energiahindade kõrge taseme korvab täielikult toiduainehindade madalam tase. See on osaliselt tingitud baasiefektist, mis tulenes toiduainehindade jõulisest kasvust eelmisel aastal. Turgude praeguste nafta hinnaga seotud ootuste kohaselt ei ole siiski tõenäoline, et aastased inflatsioonimäärad langevad käesoleva aasta jooksul alla 2%.

Vaatamata sellele ei viita olemasolev teave praegu võimaliku tugevama inflatsioonisurve tekkimisele euroalal. Palkade areng on viimasel ajal olnud mõõdukas ja peaks samas tempos jätkuma. Sel eeldusel ning tingimusel, et edasisi märkimisväärseid hinnašokke ei esine, peaks aastane inflatsioonimäär langema 2005. aastal alla 2%.

Siiski on olemas mitmed hinnastabiilsust ohustavad riskid. Taas tuleb silmas pidada nafta hinna arengut, eelkõige juhul, kui peaks avalduma palkadest ja hinnakujundusest tulenev teisene mõju. Seetõttu on väga oluline vältida ebasobivaid reaktsioone, mida on ette tulnud varasematel kordadel, mil nafta hind on oluliselt tõusnud. Teine samalaadne risk on seotud kaudsete maksude ja riiklikult reguleeritud hindade edasise arenguga. Selleks, et hoida keskmised ja pikaajalised inflatsiooniootused kooskõlas EKP hinnastabiilsuse määratlusega, tuleb neile riskidele pöörata jätkuvalt tähelepanu.

Rahapoliitilise analüüsi põhjal võib öelda, et rahaagregaadi M3 kasv jätkub endiselt. Rahaagregaadi M3 aastakasvu aeglustumine alates 2003. aasta keskpaigast peatus suvekuudel ning M3 lühiajaline kasvudünaamika tugevnes. See kajastab asjaolu, et euroala ajalooliselt madalad intressimäärad toetavad jätkuvalt rahapakkumise

suurendamist, eelkõige kitsama rahaagregaadi M1 hulka kuuluvate likviidseimate varade puhul.

Ühtlasi toetab intressimäärade madal tase laenude kasvu. Erasektorile antavate laenude aastakasv on peamiselt tänu hüpoteeklaenude dünaamikale jätkuvalt jõuline. Seda toetab ka eluasemehindade märkimisväärne tõus mitmes euroala liikmesriigis.

Likviidsus püsib euroalal jätkuvalt palju suurem, kui on vaja inflatsioonivaba majanduskasvu finantseerimiseks. Praegu ei ole teada, millisel eesmärgil kasutatakse tulevikus ülemäärast likviidsust, mis peamiselt tekkis portfelliide koostises tehtud muudatuste tagajärjel. Kui olulist osa sellest kasutatakse tehinguteks, eriti ajal, mil usaldus kasvab ning majandustegevus on hoogustumas, suurendaks see inflatsiooniriski. Lisaks võib märkimisväärse ülemäärase likviidsusega ja laenude ulatusliku kasvuga kaasneda varade hinna oluline tõus.

Kokkuvõttes peaksid aastased inflatsioonimäärad langema 2005. aastal alla 2%, kuid mitmeid riske hinnastabiilsusele keskpika aja jooksul tuleb siiski hoolikalt jälgida. Võrdlus rahapoliitilise analüüsiga annab samuti põhjust jätkuvaks valvsuseks hinnastabiilsust kõigutavate riskide realiseerumise suhtes.

Tähelepanu tuleb pöörata ka eelarvepoliitika viimastele arengusuundadele. Kuigi mõned euroala liikmesriigid säilitavad stabiilse eelarveseisundi, võib paljudes liikmesriikides oodata 3%list või suuremat eelarvepuudujääki. Nii euroala eelarve kogupuudujäägi ja SKT suhe kui ka võla ja SKT suhe peaksid mõnevõrra suurenema. Lähiaastatel tuleb lahendada riigi rahanduse tasakaalustamisega seotud olulised küsimused. Selleks, et täita stabiilsuse ja majanduskasvu paktist tulenevad kohustused ning süvendada kindlustunnet, peavad liikmesriigid läbi vaatama tasakaalustamiseks tehtavad jõupingutused ega tohiks loota ühekordsetele meetmetele. Riigi rahanduses tuleb seada õiged eesmärgid, mis on suunatud struktuurireformide läbiviimisele, uuendustele ja konkurentsivõime tugevdamisele. See toetaks oluliselt Lissaboni strateegiat, edendades seeläbi majanduskasvu ja töökohtade loomist ning vähendades töötust.

ELi eelarvepoliitilist struktuuri silmas pidades on EKP nõukogu seisukohal, et stabiilsuse ja majanduskasvu pakti rakendamist on võimalik ning kasulik oluliselt tõhustada. Samas hoiatab nõukogu asutamislepingu ja pakti aluseks olevate määruste tekstide muutmise

eest. Pakt on püsiva makromajandusliku stabiilsuse tagamisel võtmetähtsusega ning vajalik kindla eelarvepoliitika säilitamiseks euroalal. Selleks tuleb teostada ranget järelvalvet liikmesriikide eelarvepoliitika üle ning avaldada ühiselt tõhusat survet.

Riigi finantsstatistika tõepärane koostamine ja õigeaegne aruandlus on eelarvepoliitika usaldusväärse järelvalve tagamisel väga oluline. Kulu- ja tuluandmete esitamisel tuleb täielikult järgida Euroopa Liidu raamatupidamiseeskirju. Seda tuleb teha järjepidevalt ja püsivalt ning ühtlaselt kõigis liikmesriikides. Nagu ECOFINi nõukogu on märkinud, ei tohi poliitilised ja valimistsüklid mõjutada statistika kogumist. Liikmesriigid peavad esmatähtsaks pidama statistika kvaliteeti ja terviklikkust.

EKP nõukogu analüüsis põhjalikult tööhõive ja töötuse arengut euroalal. Käsitledes ajavahemikku alates 2001. aasta algusest, mil reaalse SKT kasv oli suhteliselt aeglane, võib täheldada kahte aspekti. Esiteks püsis euroala töötuse määr pärast esialgset tõusu üldjoontes muutumatuna alates 2003. aasta algusest. Teiseks on tööhõive kasv olnud viimase paari aasta jooksul suhteliselt vähe pärsitud. Seda aitavad selgitada järgmised tegurid. Kuigi ajaloolisest seisukohast vaadatuna on SKT kasv püsinud aeglane üsna kaua, on tsükliline kõikumine olnud väiksem ning ei ole seetõttu kaasa toonud väga teravaid reaktsioone tööhõive ja töötuse osas. Lisaks on palkade areng olnud varasemaga võrreldes tagasihoidlikum ja ettevõtted on varasemast enam vähendanud tööjõu kasutamist pigem töötundide kui töötajate arvelt. See omakorda võib osutada asjaolule, et ettevõtted on muutunud kulude kohandamisel paindlikumaks.

Kui pidada silmas tsüklilisust ja eeldada, et kogunõudluse areng on ootuspärane, peaks tööhõive järgmise aasta jooksul taastuma ja töötus vähenema. See peaks toetama majanduskasvu, suurendades tööjõutulu ja tarbijate kindlustunnet ning seeläbi ka tarbimist. Siiski vajavad lahendamist mitmed suured struktuuriprobleemid. Märkimisväärne on näiteks asjaolu, et üle 40% euroala töötutest on olnud tööta rohkem kui aasta. Selleks, et kõrvaldada lõplikult kiiremat tööjõu kasvu pärssivad takistused ning vähendada struktuurset tööpuudust, tuleb läbi viia täiendavaid põhjalikke tööturureforme.

Käesolevas kuubülletäänis on kaks artiklit. Esimeses artiklis kirjeldatakse EKPs viimastel aastatel välja töötatud rahapoliitilise analüüsi vahendeid, mida on kasutatud edasist hinnastabiilsust ohustavate märkide tuvastamiseks. Teises artiklis analüüsitakse

majandusliku lõimumise erinevaid vorme mõningates piirkondades väljaspool Euroopa Liitu.