

JUHTKIRI

EKP nõukogu otsustas 2004. aasta 4. novembri 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%.

Nõukogu järeltas regulaarsete majandus- ja rahapoliitiliste analüüside põhjal, et nafta püsivalt kõrge hinnast ja selle tõusust hoolimata puuduvad praegu tõsised märgid inflatsioonisurve tugevnemisest euroalal keskpika aja jooksul. Eelkõige näib reaalse SKT jätkuvalt mõõdukat kasvu ja nõrku tööturget silmas pidades piiratuna palgatõus. Seetõttu otsustas EKP nõukogu jätta muutmata EKP baasintressimäärad, mis on varasema ajaga võrreldes väga madalad. Käesoleval aastal on nafta hinna tõus siiski otseselt ja nähtavalt mõjutanud tarbijahindu ning lähikuudel peaks inflatsioonimäär püsima 2% tasemest märkimisväärselt kõrgemal. Selline areng on murettekitav. Seepärast tuleb tähelepanelikult jälgida kõiki arengusuundi, mis võiksid veelgi süvendada praegu valitsevaid hinnatõusuriske keskpika aja jooksul.

Nõukogu hinnangu aluseks oleva majandusanalüüsi andmetel algas majanduse taastumine 2003. aasta teisel poolel ning soodsat arengut täheldati ka 2004. aasta esimesel poolel. Ehkki lühiajalisi näitajaid saab mitmeti tõlgendada, kinnitavad majandustegevuse põhinäitajad endiselt majanduskasvu jätkumist 2005. aastal. Maailmamajanduse kasv on pärast viimaste aastate dünaamilisimat arengut muutumas mõõdukamaks. Sellest hoolimata peaks euroala eksport 2005. aastal soodsa üleilmse nõudluse toel veelgi kasvama. Investeeringuid euroalal peaksid toetama välismajanduskeskkond, euroala väga soodsad rahastamistingimused, sissetulekute kasv ning ettevõtete ümberkorraldamisega kaasnev efektiivsuse suurenemine. Lisaks sellele peaks euroalal tervikuna hoogustuma eratarbimine, eriti pärast seda, kui tööturuväljavaated on oluliselt paranenud.

See väljavaade on siiski jätkuvalt ebakindel, pidades eelkõige silmas naftaturu viimase aja arengut. Ühelt poolt erinevad selle hinnašoki ulatus ja laad varasematest kogemustest, mil peamiselt piiratud pakkumisest tingitud nafta hinna tõus oli oluliselt suurem. Lisaks on nafta mahuka tootmise osatähtsus euroalal märkimisväärselt vähenenud. Teiselt poolt on hiljutisel nafta hinna tõusul siiski märkimisväärne ebasoodne mõju euroala majandusele. Kui nafta hind püsib praegusel tasemel või tõuseb veelgi, võib see aeglustada majanduse

taastumist nii euroalal kui ka väljaspool seda. Teatavatel tingimustel on siiski võimalik nafta hinnast tingitud šoki tagajärgi leevendada: eelkõige tuleks vältida teisese mõju avaldumist palkade ja hinnakujunduse kaudu ning eelarvepädevad asutused peaksid hoiduma meetmetest, mis võivad pikendada vajalike kohanduste tegemise aega.

Tarbijahindade osas märgitakse, et Eurostati esialgse hinnangu kohaselt kasvas ÜTHI aastane inflatsioonimäär oktoobris 2,5%ni. Pärast langust 2,3%lt augustis 2,1%ni septembris on tegemist märkimisväärse tõusuga, mis kajastab nafta hinna arengu otsest suurt mõju euroala ÜTHI-le viimastel nädalatel. Lisaks võib nafta hinnast tingitud šokk avaldada kaudset mõju ka muudele majandusvaldkondadele, nagu kinnitab tootjahindade areng.

Tulevikku vaadates ei viita olemasolev teave praegu siiski võimaliku tugevama inflatsioonisurve tekkimisele euroalal. Palgatõus on alates 2003. aasta viimasest kvartalist olnud tagasihoidlik ning mõõdukas kasvu ja nõrku tööturget arvestades peaks sama suundumus ka jätkuma.

Viimastel kuudel on siiski tekkinud mitmeid hinnatõusuriske. Need on peamiselt seotud nafta hinna arenguga, kaudsete maksude ja riiklikult reguleeritud hindade täiendava võimaliku tõusuga ning palkadest ja hinnakujundusest tuleneva võimaliku teisese mõjuga.

Lisateave keskpikas perspektiivis toimuva arengu kohta esitatakse rahapoliitilises analüüsis. Tundub, et käesoleva aasta esimeses pooles täheldatud rahaagregaadi M3 aastakasvu aeglustumine on viimastel kuudel peatunud. M3 lühiajaline kasvudünaamika on tugevnenud ja selle aastased kasvumäärad suurenevad. Selles väljendub varasemaga võrreldes madalate euroala intressimäärade ergutav mõju rahapakkumise suurenemisele. Eriti suur on nõudlus rahaagregaadi M3 kitsamas agregaadis M1 sisalduvate likviidseimate komponentide järele. Ühtlasi toetab intressimäärade madal tase erasektori laenuõudlust. Eriti märkimisväärselt kasvavad jätkuvalt eluasemelaenu, mille maht ulatub varsti 10%ni. Laenuõudlus kasvab siiski ka teistes sektorites ning suureneb ka kaupu ja mittefinantsteenuseid pakkuvatele ettevõtetele antavate laenude maht.

Pidades silmas rahaagregaadi M3 endiselt jõulist kasvu viimastel aastatel, püsib likviidsus euroalal jätkuvalt palju suurem, kui on vaja inflatsioonivaba majanduskasvu finantseerimiseks. See võib edaspidi põhjustada inflatsiooniriske, kui ülemäärast likviidsust ei suudeta portfelloostise muudatuste abil järk-järgult vähendada. Lisaks võib püsivalt kõrge ülemäärase likviidsusega ja laenude ulatusliku kasvuga kaasneda eelkõige kinnisvaraturul varade hinna oluline tõus.

Kokkuvõttes kinnitab majandusanalüüs, et inflatsioonisurve on endiselt mõõdukas, kuid tuleb siiski hoolikalt jälgida mitmeid hinnatõusuriske keskpika aja jooksul. Eelkõige tuleb vältida nende mõju pikaajalistele inflatsiooniootustele. Võrdlus rahapoliitilise analüüsiga annab jätkuvalt põhjust valvsuseks hinnastabiilsust kõigutavate riskide realiseerumise suhtes.

Eelarvepoliitika osas märgitakse, et enamik riike on juba esitanud oma eelarvekavad 2005. aastaks. Mõnel juhul sisaldavad need positiivseid märke kavatsusest kõrvaldada ülemäärane puudujääk või saavutada tasakaalulähedane või ülejäägis eelarve. Samas on ka riike, kelle puhul on suur oht, et stabiilsuse ja majanduskasvu paktiga võetud kohustused jäävad täitmata või et riigi rahanduse tasakaalustamatus suureneb ja rikutakse 3%list kontrollväärtust. Seepärast on hädavajalik tõsta riikide 2005. aasta eelarvetes vajaduse korral esmatähtsa eesmärgina esile eelarve tasakaalustamine. Lisaks tuleb tagada riigi finantsstatistika usaldusväärne koostamine ja õigeaegne aruandlus. Asjakohased eelarvesihid ning eelarve- ja aruandekohustuste täitmine aitavad tõsta usaldust, toetada majanduskasvu ning teha ettevalmistusi, et tulla toime rahvastiku vananemise tagajärgedega.

ELi eelarvepoliitilist struktuuri silmas pidades on EKP nõukogu seisukohal, et stabiilsuse ja majanduskasvu pakti rakendamist on võimalik ning kasulik tõhustada. Sellega seoses tervitatakse Euroopa Komisjoni ettepanekuid tõhustada paktis sisalduvate eelarveseisundi järelevalvet käsitlevate ennetavate sätete rakendamist. Samas hoiatab nõukogu pakti ning eelkõige ülemäärase eelarvepuudujäägi menetluse muutmise eest. Nõukogu leiab, et puudujäägi 3%lise piirmäära usaldusväärsus on vajalik eeltingimus eelarvedistsipliiniga seotud ootuste kinnistamiseks. Lisaks tuleb usaldusväärse eelarvepoliitika säilitamiseks teostada ranget järelevalvet liikmesriikide eelarvepoliitika üle ning avaldada ühiselt tõhusat survet.

Eelarve tasakaalustamiskavad peaksid moodustama osa struktuurireformide kavast, mis soodustab majanduskasvu, konkurentsivõimet ja tööhõivet. Töö- ja kaubaturgude osas märgitakse, et Lissaboni strateegia vahekokkuvõtte, mida praegu koostatakse 2005. aasta märtsis toimuvaks Euroopa Ülemkogu istungiks, on hea võimalus kiirendada edusamme kõnealustes valdkondades. ELi majanduse parendamiseks on vaja struktuurireforme, mis aitaksid tõhustada võimalikku kasvu, pakkuda rohkem töövõimalusi ning tõsta vastupanuvõimet kriisiolukordades. Seepärast on praegu eriti oluline kiirendada põhilisi majandusreforme.

Käesolevas kuubülletäänis on kolm artiklit. Esimene artikkel analüüsib nafta hinna muutuste mõju euroala hindadele ja majandustegevusele. Teises artiklis kirjeldatakse vahendeid, mille abil keskpangad saavad vara hindade alusel teavet turgude ootuste kohta põhiliste majandusnäitajate, eelkõige inflatsiooni ja majandusaktiivsuse osas. Kolmandas artiklis analüüsitakse viimase aja arengusuundi ELi finantsturgude reguleerimist, järelevalvet ja stabiilsust käsitlevas raamprogrammis.