

## JUHTKIRI

EKP nõukogu otsustas 2004. aasta 1. juuli 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 kinnitas regulaarsete majandus- ja rahapoliitiliste analüüside põhjal oma eelnevat hinnangut, et lühiajaline tugev inflatsioonisurve tõenäoliselt jätkub, kuid keskpikas perspektiivis on intressimäärad jätkuvalt kooskõlas hindade stabiilsusega. Seetõttu ei muutnud nõukogu oma hinnangut rahapoliitilisele kursile ning jättis EKP baasintressimäärad muutmata. Nominaalsete ja reaalsete intressimäärade tase on varasemaga võrreldes madal ja toetab majandustegevust. EKP nõukogu jätkab tähelepanelikult kõigi arengusuundade jälgimist, mis võivad mõjutada hindade stabiilsusega seotud riske keskpika aja jooksul.

Nõukogu hinnangu aluseks oleva majandusanalüüsi värskemad andmed kinnitavad, et pärast reaalse SKT 0,6% kasvu käesoleva aasta esimeses kvartalis jätkub euroala majanduse taastumine. Kokkuvõtvalt peegeldavad värskemad toodangu ja kulutuste näitajad ning viimased uuringuandmed jätkuvalt reaalmajanduse aktiivsuse kasvu teises kvartalis.

Ühtlasi on EKP nõukogu veendunud, et majandustegevuse elavnemine jätkub. Ulatusliku ja kindla elavnemise eeldused on olemas. Euroalaväline majanduskasv püsib samuti jõulisena ja peaks toetama ekspordi kasvu euroalal. Investeeringuid euroalal peaksid soodustama nii positiivne välismajanduskeskkond kui ka euroalal valitsevad soodsad rahastamistingimused. Ettevõtete ulatuslikuma ümberkujundamise käigus ja äritegevuse tõhustudes peaks suurenev kasum omakorda toetama ettevõtlusinvesteeringuid. Kooskõlas reaalse kasutatava tulu suurenemisega ja tööhõive edasise eeldatava kasvuga peaks jätkuma ka eratarbimise taastumine. Üldjoontes sama väljavaadet euroala kohta väljendavad ka rahvusvaheliste organisatsioonide ja eraettevõtete avaldatud prognoosid. Majanduse jätkuva taastumise eeldused on kooskõlas ka finantsturgude hiljutise arenguga.

Majanduse praeguse taastumise stsenaariumi võivad mõjutada mitmed vastandliku toimega tegurid. Ühelt poolt oli euroala majanduskasv esimeses kvartalis oodatust



jõulisem ning see võib tugevdada lühiajalist dünaamikat. Euroala majandustegevus võib kujuneda oodatust aktiivsemaks ka maailmamajanduse märkimisväärse kasvu tagajärjel. Teiselt poolt püsib nafta hind vähesest langusest hoolimata jätkuvalt kõrge ning võib kasvu aeglustada, mõjutades peamiselt euroala kaubavahetusolusid. Lisaks tuleb pikemas perspektiivis tähelepanu pöörata maailmamajanduse jätkuvale tasakaalustamatusele.

Hindade arengu osas tuleb stabiilsusega seotud riskide hindamisel eristada lühiajalist arengut ja keskpika aja suundumusi. Lühiajaliselt avaldab nafta hind jätkuvalt survet üldise hinnataseme tõusuks. Eurostati esialgse hinnangu kohaselt langes ühtlustatud tarbijahinnaindeksiga väljendatav inflatsioonimäär 2,5%lt mais 2,4%ni juunis. Ehkki viimastel nädalatel on nafta hind langenud, eeldatakse turgudel, et see püsib veel mõnda aega kõrgena. Sel juhul peaksid inflatsioonimäärad ulatuma üle 2% taseme tõenäoliselt kauem, kui arvati käesoleva aasta alguses.

Kaugemale vaadates püsib intressimäärade väljavaade siiski kooskõlas hindade stabiilsusega, eeldades, et palkade areng on viimaste avaldatud andmete kohaselt mõõdukas. Tuleb siiski arvestada hinnatõusuga seotud riske. Maailmamajanduse jõuline dünaamika võib avaldada jätkuvalt survet toorainehindade, sealhulgas nafta hinna tõusuks. Peale selle on praegu väga raske hinnata juba oluliselt tõusnud kaudsete maksude ja riiklikult reguleeritud hindade edasist arengut, sest sellekohane teave avaldatakse tavaliselt aasta lõpus. Seepärast tuleb tähelepanu pöörata võimalikule riskile, et mõju inflatsioonile avaldub uuesti palkade ja hinnakujundusstrateegiate kaudu. Sotsiaalpartnerid saavad hindade stabiilsuse säilitamist märkimisväärselt hõlbustada, keskendudes praeguste inflatsioonimäärade asemel hindade arengu väljavaatele keskpikas perspektiivis. See soodustaks ka tööhõive kasvu. Lõpuks tuleks märkida, et finantsturu näitajatel põhinevad pikaajalised inflatsiooniootused püsivad jätkuvalt suhteliselt kõrgel tasemel. Ehkki nende näitajate tõlgendamisel peab olema ettevaatlik, tuleb nende arengule pöörata erilist tähelepanu.

Rahapoliitilise analüüsi põhjal võib öelda, et üldine olukord ei ole eelmise hinnanguga võrreldes muutunud. Rahaagregaadi M3 aastased kasvumäärad on viimastel kuudel kahanenud. Ehkki kasvu aeglustumine on osaliselt tingitud baasefektist, on ka ettevõtete ja kodumajapidamiste investeerimisotsused finantsolukorrast tingitud ebakindluse taandudes normaliseerunud. On tõepoolest märke selle kohta, et sääste suunatakse likviidsete varade asemel üha rohkem rahaagregaadi M3 välistesse pikaajalistesse varadesse. Ehkki

rahaagregaadi M3 aastakasv on viimasel ajal aeglustunud, püsib likviidsus euroalal jätkuvalt palju suurem, kui on vaja inflatsioonivaba majanduskasvu finantseerimiseks. Ehkki ülemäärane likviidsus on valdavalt tekkinud portfelli koostises tehtud muudatuste tagajärjel, on likviidsete varade kogunemist soodustanud ka madalad intressimäärad. Ühtlasi toetab intressimäärade madal tase laenude kasvu. Kui ülemäärane likviidsus jätkub, võib see keskpika aja jooksul ohustada hindade stabiilsust ja kaasa tuua hinnatõusu.

Kokkuvõttena kinnitab majandusanalüüs, et keskpikas perspektiivis on hindade tõenäoline areng jätkuvalt kooskõlas hindade stabiilsusega. Olukorda tuleb siiski ka edaspidi tähelepanelikult jälgida. Võrdlus rahapoliitilise analüüsiga annab samuti põhjust jätkuvaks valvsuseks, kui hinnatõusu kaasa toovad stabiilsusriskid peaksid realiseeruma.

Eelarvepoliitikas on kõigi asjaomaste riikide tähtsaimaks ülesandeks teadvustada endale veel kord eelarve tasakaalustamise kohustust, et vältida tasakaalustamata eelarvepoliitikat tingitud vigade kordumist majanduse taastumisperioodil. Majanduse taastumine võimaldab suunata riigi rahanduse positiivsele kursile. Selleks tuleb rangelt kontrollida kulusid käesoleva aasta eelarvete täitmisel ning koostada järgmise aasta eelarve kavandamiseks põhjalik reformistrateegia. Kulutuste usaldusväärsed reformid on vajalikud eelarve tasakaalustamise jätkamiseks ning sotsiaalkindlustussüsteemide stabiilsuse edendamiseks, süvendades seeläbi kindlustunnet lühiajalises perspektiivis ja parandades majanduskasvu väljavaateid keskpika aja jooksul. Riigi rahanduse ja makromajanduskeskkonna usaldusväärse kindlustamiseks tuleb kindlasti säilitada olemasolev institutsiooniline raamistik ja seda järjekindlalt rakendada. EKP nõukogu on seisukohal, et stabiilsuse ja kasvu pakti ei pea muutma, ehkki selle praegust rakendamist võiks tõhustada.

Nõukogu tunnistab täiendavate struktuurireformide hädavajalikkust töö- ja kaubaturgudel. Muret tekitab asjaolu, et euroala tööviljakuse kasv on alates 1990. aastate keskpaigast järjekindlalt aeglustunud. See kajastab osaliselt tööhõive kasvu, kuid on peamiselt tingitud siiski sellest, et üldise majandusliku tõhususe parandamisel ei ole saavutatud optimaalset edu. Et kasutada tehnoloogilistest edusammudest ning uue info- ja sidetehnoloogia tootmise ja kasutuselevõtuga kaasnevast tõhususe kasvust saadavaid hüvesid, tuleb eelkõige kõrvaldada struktuuriline paindumatus. Uuendustegevust ja uue tehnoloogia kasutuselevõttu võib kiirendada konkurentsi soodustamine kaubaturul, eelkõige teenuste

sektoris, ning tööstuse ümberkorraldamise hõlbustamine. Tehnoloogia edusammude kindlustamisel ja nende rakendamisel euroala eri sektorites tuleb samal ajal jätkuvalt suurendada inimressursse ning kohandada haridussüsteeme tööturu muutuvate vajadustega.

Alates 1990. aastate keskpaigast on tööhõive veidi kiirem keskmine kasv osaliselt tasakaalustanud vähese tootlikkuse negatiivse mõju kogutoodangu kasvule. Rahvusvahelise võrdluse kohaselt aga osaleb euroala tööturul siiski suhteliselt väike osa tööealisest elanikkonnast. Lisaks moodustavad märkimisväärse osa euroala tööjõust töötud ning töötavate isikute keskmine töötundide arv aastas on väiksem kui muudes majanduspiirkondades. Euroala poliitikas tuleb jätkuvalt teha muudatusi, mis soodustavad tööjõu pakkumist ja selle kasutamist ning parandavad kasvuväljavaateid keskpika aja jooksul. Sellised meetmed on hädavajalikud, et säilitada elanikkonna vananedes senine keskmine elatustase.

Käesolevas kuubülletäänis on kaks artiklit. Esimeses käsitletakse euroala tööviljakuse suundumusi alates 1980. aastate algusest ning selgitatakse neid eri sektorites toimunud arengu kontekstis. Teine artikkel kirjeldab ELi pangasektori toimimist alates 2000. aastast ning toob esile selle elujõulisuse seisukohalt olulisimad tegurid. Lisaks sellele käsitletakse taustinfo rubriigis 4 eraldi teemana Eesti, Leedu ja Sloveenia vääringute hiljutist ühendamist Euroopa Liidu vahetuskursimehhanismiga ERM2.