

JUHTKIRI

EKP nõukogu otsustas 2004. aasta 5. augusti 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 hinnastabiilsusega. 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 hinnastabiilsusega seotud riske keskpika aja jooksul.

Nõukogu hinnangu aluseks oleva majandusanalüüsi andmed, mis on avaldatud alates eelmise nõukogu istungist, kinnitavad, et euroala majanduse taastumine jätkub. Kokkuvõtvalt peegeldavad viimased toodangu ja nõudluse näitajad jätkuvalt reaalmajanduse aktiivsuse kasvu.

Ühtlasi on EKP nõukogu veendunud, et majandustegevuse elavnemine jätkub. Majandustegevuse ulatusliku ja kindla kiirenemise eeldused on olemas. Euroalaväline majanduskasv on samuti jõuline ja peaks jätkuvalt toetama ekspordi kasvu euroalal. Investeeringuid euroalal peaksid soodustama nii üleilmne nõudlus, ettevõtete paranev kindlustunne kui ka euroalal valitsevad väga soodsad rahastamistingimused. Eratarbimise kasv peaks olema jätkuvalt kooskõlas reaalse kasutatava tulu suurenemisega, mida peaks mõningase viitajaga toetama ka jõulisem tööhõive kasv. Sama väljavaadet euroala kohta kajastavad ka rahvusvaheliste organisatsioonide ja eraettevõtete avaldatud prognoosid. Majanduse jätkuva taastumise eeldused on kooskõlas ka finantsturgude hiljutise arenguga.

Majanduse taastumise stsenaariumi võivad mõjutada mitmed tegurid. Ühelt poolt toetavad euroala majanduskasvu jätkumist jõuline maailmamajanduse kasv, tööstustoodangu areng viimasel ajal ning mõningad uuringuandmed. Teiselt poolt võib nafta kõrge hind aeglustada majanduskasvu nii maailmas kui ka euroalal, mõjutades euroala



kaubavahetusolusid. Lisaks sellele tuleb jätkuvalt tähelepanu pöörata maailmamajanduse püsivale tasakaalustamatusele.

Hindade arengu osas märgitakse, et nafta hind avaldab lühiajaliselt jätkuvalt survet üldise hinnataseme tõusuks. Eurostati esialgse hinnangu kohaselt püsis ÜTHI inflatsioon juulis eelmise kuuga võrreldes samal, 2,4% tasemel. Aastane ÜTHI inflatsioonimäär, millest on välja arvatud muutlikumad komponendid nagu energia ja töötlemata toiduained, ulatus 2004. aasta juunis 2,2%ni. Turgude ootuste kohaselt püsib nafta hinna tase kõrgena kauem kui nad eeldasid selle aasta alguses. Kui need ootused realiseeruvad, jääb aastane inflatsioonimäär tõenäoliselt 2004. aasta lõpuni ning ka 2005. aasta esimestel kuudel üle 2%.

Kui 2004. aasta jõulisi hinnašokke (mis tulenesid nii energia hindadest, kaudsetest maksudest kui ka riiklikult reguleeritud hindadest) enam inflatsioonimäärade arvutamisel ei arvestata, peaks tarbijahindade aastane inflatsioonimäär langema 2005. aastal taas alla 2%. Lisaks puuduvad praegu märgid üldisest tugevamast inflatsioonisurvest. Eeldades, et palkade areng jääb mõõdukaks, nagu näitavad viimased andmed, peaks eelkõige euroala hinnatõus jääma aeglaseks. Lisaks peaks oodatav tootlikkuse elavnemine alandama tööjõukuludest tulenevat hinnasurvet.

Hinnastabiilsusega seotud riske keskpika aja jooksul tuleb siiski hoolikalt jälgida. Eelkõige tuleb tähelepanu pöörata nafta hinna jätkuvalt kõrgele tasemele, mis võib maailmamajanduse tugeva kasvu toel püsida. Kaudsete maksude ja riiklikult reguleeritud hindade areng võib hinnastabiilsust veelgi ohustada. Praegu on raske hinnata, kas varasem hinnatõus jätkub samas ulatuses ka tulevikus, sest vastavad andmed on kättesaadavad tavaliselt alles aasta lõpus. Ühtlasi võivad need lühemaajalised probleemid avaldada palkade ja hinnakujunduse kaudu teisest mõju inflatsioonile.

Tähelepanu tuleb pöörata ka inflatsiooniootuste arengule. Usalduse hoidmine hinnastabiilsuse vastu on soodsate pikaajaliste turuintressimäärade säilitamisel võtmetähtsusega, toetades seeläbi majanduskasvu ning töökohtade loomist euroalal.

Rahandusanalüüsi põhjal võib öelda, et vaatamata kiirele kasvule juunis on rahaagregaadi M3 aastakasv jäänud viimastel kuudel tagasihoidlikuks, mis on kooskõlas 2003. aasta suvel alguse saanud suundumustega. Majanduslikust ja finantsolukorrast tingitud erandlik

ebakindlus, mis valitses 2001. aastast 2003. aasta alguseni, on vaibunud ning rahaagregaadi M3 tagasihoidlik kasv viimastes kvartalites viitab üldjoontes portfelli jaotuse normaliseerumisele alates 2003. aasta teisest poolest.

Samas toimub pöördumine endise portfelli koostise juurde ilmselt aeglasemalt, kui varasema korrapärasuse põhjal võiks eeldada. Arvestades ka 2000. aastast kuni 2003. aasta kevadeni kogetud kaotusi aktsiaturgudel, võivad kodumajapidamised ja ettevõtted muutuda varasemast riskitundlikumaks. Ka praegune intressimäärade tase on eelnevaga võrreldes väga madal. Intressimäärade madal tase toetab jätkuvalt rahapakkumise suurendamist, eelkõige kitsama rahaagregaadi M1 hulka kuuluvate likviidseimate varade puhul. Erasektorile antavate laenude maht on viimastel kuudel jõuliselt kasvanud. Seda on toetanud ka intressimäärade madal tase. Eelkõige on tõusnud kodumajapidamistele antavate eluasemelaenude maht.

Likviidsus püsib euroalal jätkuvalt palju suurem, kui on vaja inflatsioonivaba majanduskasvu finantseerimiseks. Praegu ei ole teada, millisel eesmärgil seda ülemäärast likviidsust tulevikus kasutatakse. On siiski selge, et kui olulist osa sellest likviidsusest kasutatakse tehinguteks, eriti ajal, mil usaldus kasvab ning majandustegevus on tugevnemas, suurendaks see inflatsiooniriske.

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

Eeldades, et majanduskasvu taastumine jätkub, on eelarvepoliitikal ja struktuurireformidel eriti tähtis osa euroala majanduse põhialuste kindlustamisel. Selleks, et edendada võimalikku tootlikkuse kasvu ning vähendada eelarve tasakaalustamatust, peaksid mitmete euroala riikide valitsused läbi vaatama riiklike kulutuste poliitika. Pärast seda, kui 13. juulil 2004 avaldati Euroopa Kohtu otsus, mis selgitab komisjoni ja nõukogu pädevust ülemäärase eelarvepuudujäägi menetluses, on EKP rahuldustundega märkinud, et kohtu otsuse kohaselt tuleb asutamislepingus ning stabiilsuse ja majanduskasvu paktis sätestatud eeskirju ja korda täies ulatuses kohaldada. EKP eeldab, et otsuse tulemusel võtavad asjaomased institutsioonid kõik vajalikud meetmed, tagamaks, et nimetatud eeskirjad ja menetlused viiakse ellu täies ulatuses. EKP on endiselt seisukohal, et asutamislepingut ega

stabiilsuse ja majanduskasvu pakti ei ole vaja muuta, kuid pakti rakendamist tuleks tõhustada.

Samuti on oluline kasutada ära praegust majanduskasvu selleks, et rakendada tõhusalt vajalikke struktuurireforme euroala töö- ja kaubaturgudel. See süvendaks kindlustunnet, et püsiv majanduskasv jätkub, parandaks üldist majanduslikku tõhusust ning edendaks nii majanduskasvu kui ka töökohtade loomist. Eelkõige on vaja tööviljakuse kasvu ning võimalikku tootlikkuse kasvu kiirendavaid struktuurireforme.

Käesolevas kuubülletäänis on kolm artiklit. Esimene artikkel käsitleb Euroopa põhiseadust, keskendudes otseselt EKPD puudutavatele küsimustele. Teises artiklis kirjeldatakse euroala valitsussektori kvartaalse aruandluse iseloomulikke omadusi ning kasutust. Kolmandas artiklis analüüsitakse euro pangatähtede emiteerimise, tootmise ja võltsimisega seotud arengusuundi alates pangatähtede kasutuselevõtmisest ning nendega seotud uurimis- ja arendustegevuse põhiküsimusi.