

JUHTKIRI

EKP nõukogu otsustas 2005. aasta 6. oktoobri istungil säilitada eurosüsteemi põhiliste refinantseerimisoperatsioonide pakkumisintressi alammäärana 2,0%. Muutmata jäeti ka laenamise püsivõimaluse ja hoiustamise püsivõimaluse intressimäärad, mis on vastavalt 3,0 ja 1,0%.

Vaatamata peamiselt naftaturu arengust tulenevale uuenenud survele hinnataseme tõusuks, leiab nõukogu regulaarse majandus- ja rahapoliitilise analüüsi põhjal, et rahapoliitika kurss on jätkuvalt asjakohane. Samas tuleb hinnastabiilsusega seotud riske väga tähelepanelikult jälgida. On oluline, et praegune inflatsioonimäära tõus ei suurendaks inflatsioonisurvet euroalal. Tähelepanu tuleb pöörata ka suurele likviidsusele euroalal. Nominaalsete ja reaalsete intressimäärade tase euroalal on kõigi tähtaegade lõikes endiselt väga madal ja toetab seega jätkuvalt majandustegevust. Toetuse jätkumiseks on oluline, et inflatsiooniootused püsiksivad keskpikas perspektiivis kindlalt hinnastabiilsusega kooskõlas oleval tasemel.

Nõukogu hinnangu aluseks oleva majandusanalüüsi andmetel oli SKT reaalkasv 2005. aasta esimeses ja teises kvartalis eelmise kvartaliga võrreldes vastavalt 0,4 ja 0,3%. Langus tulenes eelkõige kõrgest nafta hinnast. EKP ekspertide septembris avaldatud ettevaade ja viimased uuringuandmed toetavad üldjoontes seisukohta, et alates käesoleva aasta teisest poolest peaks majanduskasv järjest kiirenema. Üleilmse nõudluse jätkuv suurenemine peaks toetama euroala ekspordi. Investeeringuid euroalal peaksid soodustama nii endiselt soodsad rahastamistingimused kui ka ettevõtete sissetulekute kiire kasv. Tarbimine peaks järk-järgult elavnema ning püsima üldjoontes kooskõlas kasutatava tulu oodatava arenguga.

Majanduskasvu väljavaadet ohustavad jätkuvalt peamiselt nafta hinna, maailmamajanduse tasakaalustamatuse ning tarbijate vähese kindlustundega seotud riskid. Ameerika Ühendriike hiljuti tabanud orkaanid suurendasid ebakindlust, kuid seniste hinnangute kohaselt jääb see siiski üldjuhul piiratuks ja lühiajaliseks.

Hindade arengu osas märgitakse, et peamiselt nafta hinna hiljutine tõus on kergitanud inflatsioonimäära oluliselt üle 2% taseme. Eurostati esialgse hinnangu kohaselt tõusis ÜTHI aastane inflatsioonimäär 2,2%lt juulis ja augustis 2,5%ni septembris ning

tõenäoliselt püsib see lühikese aja jooksul kõrge. Aastase inflatsioonimäära järsu tõusu tõlgendamisel tuleb selgelt eristada ajutisi ja lühiajalisi tegureid pikemaajalistest põhjustest.

Kuigi üksikasjalik teave ÜTHI komponentide septembrikuise arengu kohta ei ole veel kättesaadav, on selge, et nafta hinna tõusul on taas olnud tugev mõju. Seda on süvendanud naftatöötlemistehaste erakorralised tootmisvõimsuse piirangud pärast Ameerika Ühendriike tabanud kaht orkaani ning sellest tulenev oluliselt kiirem bensiini hinna tõus. Kui olukord selles turuosas järk-järgult normaliseerub, võib nafta ja rafineeritud naftatoodete järsk hinnavahe suurenemine aeglustuda. Seega võivad need hinnatõusud olla ajutised.

Hetkel ei ole siiski märke nafta hinna märkimisväärsest alanemisest lähemal ajal. Pigem eeldavad turud, et nafta hind püsib kõrgel tasemel. Selle peamiseks põhjuseks on suur üleilmne nõudlus ja mõningal määral ka pakkumisega seotud ebakindlus. See stsenaarium on hindade edasist arengut käsitleva hinnangu aluseks.

Oluline on, kuidas hindade areng mõjutab hinnastabiilsuse väljavaadet keskpikas perspektiivis. Praegu ei ole ikka veel selgeid märke inflatsioonisurve tugevnemisest euroalal. Palgatõus on viimaste kvartalite jooksul olnud tagasihoidlik ja nõrku tööturget arvestades peaks sama suundumus jätkuma. Põhiprognoosi kohaselt püsib seega inflatsioonimäärade tase kõrgena vaid lühiajaliselt ning hakkab seejärel järk-järgult alanema.

Samal ajal on aga suurenenud inflatsiooniprognosisega seotud riskid. Nendeks on naftaturu arenguga seotud jätkuv ebakindlus, kõrgemast nafta hinnast tuleneva mõju arvatav kiirem ülekandumine tarbijaile euroala tootmisahela kaudu ning palkadest ja hinnakujundusest tulenev võimalik teisene mõju. Kõiki neid riske arvestab EKP nõukogu hinnastabiilsuse arengu hindamisel keskpika aja jooksul. Lisaks tuleb silmas pidada ka riiklikult reguleeritud hindade ja kaudsete maksude võimalikku edasist tõusu. Seega on vaja suurt valvsust, et tagada pikaajaliste inflatsiooniootuste stabiilsus euroalal.

Rahapoliitiline analüüs pakub täiendavat teavet inflatsiooni väljavaadete kohta keskmises ja pikemas perspektiivis. Viimastel kuudel on raha- ja laenupakkumine euroalal jätkuvalt väga jõudsalt kasvanud. Rahaagregaadi M3 aastakasv ületab 8%. Rahamassi jõulist kasvu soodustab järjest enam intressimäärade püsivalt madal tase. Viimastel kuudel on M3 lühiajaline kasvudünaamika tugevnenud ja laenude, eelkõige eluasemelaenude kasv on jätkuvalt väga kiire. Seetõttu tuleb hoolikalt jälgida hindade dünaamikat mitmetel eluase- meturgudel. Arvestades euroala niigi suurt likviidsust, osutab rahamassi ja laenude ulatuslik kasv hinnastabiilsusega seotud riskidele keskmise ja pikema aja jooksul.

Kokkuvõttes näitab majandusanalüüs, et hindade arengu lühiajalist prognoosi ohustab eelkõige bensiini ja nafta hinna tõus. Keskpika aja jooksul püsib euroala inflatsioonisurve küll mõõdukas, kuid arvestada tuleb siiski olulisi hinnatõusuriske. Rahapoliitiline analüüs viitab ka hinnatõusuriskidele keskmise ja pikema aja jooksul.

Majandusanalüüsi võrdlus rahapoliitilise analüüsiga annab omakorda põhjust valvsuseks, et hoida inflatsiooniootused kooskõlas hinnastabiilsusega. Kui rahapoliitika suudab hoida inflatsiooniootused keskpikas perspektiivis kindlalt hinnastabiilsusega kooskõlas oleval tasemel, toetab see märkimisväärselt majanduskasvu taastumist.

Värskemad andmed euroala eelarvepoliitika kohta on taas kord vastukäivad. Kuigi ühed riigid on suutnud säilitada stabiilse eelarveseisundi, esineb teistes riikides endiselt olulist eelarve tasakaalustamatust. 2006. aasta eelarve ettevalmistamine on enamikus euroala riikides lõppjärgus. On oluline, et tulevased riigieelarved kajastaksid tasakaalustamiskavasid, mis edeneksid ettenähtud kiirusel ning oleksid osa läbimõeldud reformistrateegiast. See toetaks kindlustunnet euroalal, tugevdades ootusi püsiva ja majanduskasvu soodustava riigi rahanduse suhtes ning suurendades uuendatud stabiilsuse ja majanduskasvu pakti usaldusväärsust. Arvestades kõrge nafta hinna mõju riikide rahandusele, tuleb eelarvete tasakaalustamist jätkata. Lisaks kahjustavad nafta ja naftatoodete hinda piiravad toetused ning kunstlikud hinnalaed üleilmset turgu ning neid tuleks vältida. Seda kinnitas ka viimane G7 riikide avaldus. Ühtlasi ei ole sellised meetmed asjaomaste riikide pikemaajalistes huvides, sest kõikide riikide majandused peavad kõrgema nafta hinna tasemega kohanema.

Tööjõu erikulude arengul on oluline osa inflatsiooni ja konkurentsivõime suundumuste kujundamisel euroala riikides. Euro kasutuselevõtmisest alates on mitmete euroala riikide

tööjõu erikulude kumulatiivne kasv olnud euroala keskmisest märksa suurem. Samas aga on mõnede riikide vastav näitaja jäänud euroala keskmisest tasemest märkimisväärselt madalamaks.

Tuleb meeles pidada, et tööjõu erikulude kasvumäärade mõningane erinevus on hästi toimivale rahaliidule omane, sest see võib viidata lähenemisprotsessile või majandusšokkide järgsele vajalikule kohandumisele. Võimalik, et euroala algusaastatel on sellist paindlikkust alahinnatud.

Rahuloluks ei ole siiski põhjust. Mõnes euroala riigis ületab palkade areng oluliselt ja pidevalt tööviljakuse kasvu, põhjustades tööjõu erikulude suhteliselt kiiret tõusu pikema aja jooksul, tugevamat inflatsioonisurvet ja konkurentsivõime alanemist. Osaliselt on selle põhjusteks palkade jäikus, näiteks nominaalpalkade otsene või tegelik hindadega indekseerimine või töötü abiraha tasemega seotud kõrged reservatsioonipalgad, aeglane tööviljakuse kasv ja konkurentsi puudumine mõnes sektoris.

Pidades silmas väliseid majandusšokke nagu nafta hinna järsk tõus, tuleks veelgi suurendada euroala riikide vastupanuvõimet, kiirendades struktuurireformide läbiviimist. Koos Euroopa Liidu siseturu väljakujundamisega toetavad need reformid tööjõu erikulude arengut, mis aitab säilitada hinnastabiilsust ja soodustab euroala kohandumisprotsesside tõrgeteta toimimist, tugevdades toodangu ja tööhõive jätkusuutliku kasvu aluseid.

Käesolevas kuubülletäänis on kaks artiklit. Esimeses artiklis hinnatakse majandusliku ja rahandusliku ebakindluse mõju euroala rahanõudlusele ning eelkõige investeerimisotsustele. Teine artikkel analüüsib finantssüsteemide toimimist tööstusriikides, kasutades terviklikku kontseptuaalset raamistikku ja esitades valiku asjakohastest näitajatest.