

JUHTKIRI

EKP nõukogu tegi 2008. aasta 10. jaanuari istungil regulaarsete majandus- ja rahapoliitiliste analüüside põhjal otsuse jätta EKP baasintressimäärad muutmata. Nõukogu eelmise, 6. detsembril 2007 toimunud istungi järel saadaval olnud andmed annavad tunnistust jätkuvalt tugevast lühiajalisest inflatsioonisurvest, sest ÜTHI-inflatsioon püsis detsembris 3,1% tasemel. Keskpikas perspektiivis ning rahapakkumise ja laenude väga jõulise kasvu tingimustes kinnitab nõukogu hinnang täielikult hinnastabiilsust ohustavate tõusuriskide olemasolu. Nõukogu on jätkuvalt valmis ennetavalt tegutsema, et vältida keskmise aja jooksul hinnastabiilsust ohustavate teiseste mõjude ja tõusuriskide realiseerumist ning hoida sel moel keskmise ja pika aja inflatsiooniootused hinnastabiilsusega kindlalt kooskõlas. Nõukogu volitustest lähtudes on see esmatähtis eesmärk. Euroala majanduse põhinäitajad on head. Siiski kaasneb finantsturgudel valitseva riski ümberhindamisega endiselt ebakindlus seoses selle võimaliku mõjuga reaalmajandusele, ning majandustegevuse väljavaadet ohustavad langusriskid. Eelolevatel nädalatel jälgib nõukogu jätkuvalt väga hoolikalt kõiki arengusuundi.

Majandusanalüüsiga seoses võib öelda, et viimaste andmete põhjal oli majandustegevuse kvartalikasv aastavahetusel aeglasem kui 2007. aasta kolmandas kvartalis täheldatud 0,8% (korrigeeritud ülespoole 0,7%lt). See hinnang on kooskõlas tarbijate ja ettevõtete kindlustundenäitajatega, mis vaatamata viimastel kuudel toimunud langusele püsivad üldjoontes tasemel, mis osutab jätkuvale majanduskasvule.

Nõukogu põhistsenaariumi kohaselt jätkub SKP reaalkasv potentsiaalilähedasel tasemel. Euroala majanduse põhinäitajad on head, ettevõtete kasumlikkus endiselt suur, tööhõive kasv kiire ning tööpuuduse määr on langenud viimase 25 aasta madalaimale tasemele. Kooskõlas reaalse kasutatava tulu arengu ja investeringute kasvuga peaks ka tarbimine euroalal kasvama, mis panustab jätkuvalt omakorda majanduskasvu. Eeldusel, et üleilmne majandustegevus püsib üldjoontes jõuline ja majanduskasvu aeglustumist Ameerika Ühendriikides leevendavad jätkuvalt kiiret kasvu näitavad arenevad turud, peaks välisnõudlus edaspidigi toetama euroala eksporti.

Siiski kaasneb majanduskasvu väljavaadetega endiselt suur ebakindlus ja majandustegevuse väljavaadet ohustavad langusriskid. Need on eelkõige seotud finantsturgudel valitseva riski ümberhindamise potentsiaalselt laialdasema mõjuga

rahastamistingimustele ja majanduses valitsevale meeleolule, avaldades negatiivset mõju maailma ja euroala majanduskasvule. Täiendavad langusriskid tulenevad nafta- ja muu toorme hindade võimalikust edasisest tõusust, proteksionismisurve ning maailmamajanduse tasakaalustamatusest tingitud võimalikest ebakorrapärestest arengusuundadest.

Hindade arengu osas märgitakse, et Eurostati esialgse hinnangu kohaselt oli aastane ÜTHI-inflatsioonimäär 2007. aasta detsembris sarnaselt novembriga 3,1%. See kinnitab tugeva lühiajalise inflatsioonisurve olemasolu, mis oli peamiselt tingitud nafta- ja toiduainehindade suurest tõusust viimastel kuudel.

Eelolevatel kuudel peaks aastane ÜTHI-inflatsioonimäär püsima oluliselt kõrgemal kui 2% ja tõenäoliselt aeglustub see 2008. aasta jooksul ainult vähehaaval. Seega kujuneb ajutiselt kõrgete inflatsioonimäärade periood varem eeldatust mõnevõrra pikemaks. Lisaks on tähtis rõhutada, et inflatsioonimäära oodatav aeglustumine, mida kajastati eurosüsteemi ekspertide 2007. aasta detsembri makromajanduslikus ettevaates, eeldab hiljuti tõusnud toormehindade mõningast alanemist kooskõlas praeguste futuuride hindadega. Veelgi enam eeldatakse seda, et hiljutine nafta- ja toiduainehindade dünaamika ning nende hindade mõju ÜTHI-inflatsioonile ei avalda laialdast teisest mõju palga- ja hinnakujundusele.

Keskpikas perspektiivis ohustavad hindade arengu väljavaadet ka edaspidi selged hinnatõusuriskid. Need hõlmavad võimalust, et palgatõus on seni oodatust suurem, arvestades piiratud tootmisvõimsust ja positiivseid arenguid tööjõuturgudel. Lisaks võib ettevõtete hinnakujunduspoliitika olla oodatust tugevam, eeskätt madala konkurentsiga turusegmentides. Sellistes tingimustes on väga oluline, et kõik osapooled võtaksid neile pandud vastutust tõsiselt ning et praegustest inflatsioonimääradest tulenev teisene mõju palga- ja hinnakujundusele ei avalduks. Nõukogu arvates on see väga tähtis selleks, et säilitada keskmise aja jooksul hinnastabiilsus ning seeläbi ka euroala kodanike ostujõud. EKP nõukogu jälgib eriti hoolikalt palgaläbirääkimisi euroala riikides. Vältida tuleks nominaalpalkade hindadega indekseerimist. Peale selle võivad veelgi tõusta nafta- ja põllumajandustoodete hinnad, jätkates viimastel kuudel täheldatud jõulist kasvu. Ka riiklikult reguleeritud hindade ja kaudsete maksude tõus võib olla seni oodatust suurem.

Rahapoliitiline analüüs osutab endiselt valitsevatele hinnatõusuriskidele keskmise ja pikema aja jooksul. Rahapakkumise ja laenude kasv on viimastel kuudel olnud taas jõuline. Novembris, muutumatult 12,3% tasemel püsinud rahaagregaadi M3 aastast kasvumäära mõjutasid tõenäoliselt mitmed ajutised tegurid, näiteks tulukõvera laugemaks muutumine, finantsturgudel valitsev rahutu olukord ja teatud pangakontsernide restruktureerimisega seotud konkreetsete tehingud. Nimetatud erakorralistest teguritest hoolimata on rahapakkumise kasv siiski endiselt jõuline. Euroala erasektorile antavate laenude püsiv aastakasv, mis tõusis novembris 11,0%ni, osutab rahapakkumise endiselt jõulisele dünaamikale. Rahapoliitilist arengut tuleb edaspidigi väga hoolikalt jälgida, et teha kindlaks suundumused seoses pikemaajalise inflatsioonisurvega ning et paremini mõista rahapakkumise lühemaajalist dünaamikat.

Selline jälgimine annab ka terviklikuma ülevaate erasektori reageerimisest finantsturgude suurenenud volatiilsusele. Arvestades hiljutisi arenguid finantsturgudel, on rahapakkumise ja laenude kasvu suundumuste põhjalik hindamine praegu eriti oluline. Finantsturgude suurenenud volatiilsus võib mõjutada raha valdajate lühiajalist käitumist ning raskendada seeläbi rahapoliitilise arengu suundumuste kindlakstegemist. Samal ajal võivad rahapakkumise ja laenude andmed sisaldada ka olulist teavet selle kohta, kuidas finantsasutused, kodumajapidamised ja ettevõtted on reageerinud finantsturgudel valitsevale rahutule olukorrale.

Siiski leidub praegu vähe tõendeid selle kohta, et 2007. aasta augusti algusest täheldatud finantsturgude ebastabiilsus oleks tugevalt mõjutanud laiema rahapakkumise ja krediidi agregaatide dünaamikat. Euroala erasektorile antavate laenude maht on viimastel kuudel endiselt kiiresti kasvanud, mis võib osutada sellele, et laenutingimused ei ole seni halvenenud. Rahaagregaadi M1 kasv ja kodumajapidamiste võetavate laenude maht on viimastel kvartalitel vähenenud, mis kajastab pigem alates 2005. aasta detsembrist tõusnud EKP baasintressimäärade kui finantsturgude ebastabiilsuse mõju. Kaupu ja mittefinantsteenuseid tootvate ettevõtete võetavate laenude maht on jätkuvalt väga suur. Selleks, et saada põhjalikum ülevaade finantsturgude arengu mõjust pankade bilansile, rahastamistingimustele ning rahapakkumise ja laenude kasvule, on vaja täiendavaid andmeid ja analüüse.

Kokkuvõttes kinnitab majandusanalüüsi ja rahapoliitilise analüüsi tulemuste võrdlus täielikult hinnangut, et rahapakkumise ja laenude väga jõulise kasvu tingimustes ning

euroala tugeva majanduse taustal ohustavad hinnastabiilsust keskmise aja jooksul hinnatõusuriskid. Samas püsib ebakindlus seoses võimaliku mõjuga, mida finantsturgudel valitseva riski ümberhindamine avaldab reaalmajandusele. Seepärast jälgib nõukogu väga hoolikalt kõiki arengusuundi. Lisaks on nõukogu jätkuvalt valmis ennetavalt tegutsema, et vältida keskmise aja jooksul hinnastabiilsust ohustavate teiseste mõjude ja tõusuriskide realiseerumist ning hoida sel moel keskmise ja pika aja inflatsiooniootused hinnastabiilsusega kindlalt kooskõlas. Nõukogu volitusi arvestades on see esmatähtis eesmärk.

Eelarvepoliitika osas märgitakse, et enamik euroala liikmesriike on esitanud oma ajakohastatud stabiilsusprogrammid. Neist lähtudes võib öelda, et euroala eelarvete koondpuudujääk peaks pärast 2007. aastal toimunud kahanemist 2008. aastal taas suurenema, ehkki paljud riigid ei ole veel saavutanud kindlat eelarvepositsiooni. On selge oht, et mõned riigid ei suuda täita stabiilsuse ja majanduskasvu pakti ennetavaid sätteid, vähendades sellega pakti usaldusvärsust. 2008. aastal jääb mõnedes riikides, kus esineb eelarve tasakaalustamatust, eelarve struktuurne konsolideerimine alla nõutava 0,5% SKPst. Selleks, et kõik riigid saavutaksid oma keskpikad eesmärgid hiljemalt 2010. aastaks, nagu 2007. aasta aprillis kokku lepiti, tuleb teha palju suuremaid jõupingutusi.

Struktuurireformide osas on alanud Lissaboni majanduskasvu ja tööhõive strateegia uus kolmeaastane tsükel. Ehkki viimase kolme aasta jooksul on taaskäivitatud strateegia raames tehtud lootustandvaid edusamme, on siiski tähtis, et valitsused tõhustaksid oma reformipüüdlusi, edendamaks teadmisi ja uuendustegevust, konkurentsivõimet ning tööjõuturgude paindlikkust. Sellised reformid on väga olulised euroala tootlikkuse tõstmiseks ja töövõimaluste soodustamiseks.

Käesolevas kuubülletäänis on kolm artiklit. Esimene artikkel käsitleb euroala tööviljakuse arengut ja selle mõju rahapoliitikale. Teine artikkel analüüsib euroala makromajanduse võimalusi ja väljakutseid seoses üleilmastumisega. Kolmas artikkel uurib eurosüsteemi kogemusi autonoomsete tegurite ja ülereservide prognoosimisega.