

JUHTKIRI

EKP nõukogu tegi 2008. aasta 7. veebruari istungil regulaarsete majandus- ja rahapoliitiliste analüüside põhjal otsuse jätta EKP baasintressimäärad muutmata. See otsus peegeldab nõukogu hinnangut, et rahapakkumise ja laenude väga jõulise kasvu tingimustes jäävad hinnastabiilsust ohustavad tõusuriskid keskmise aja jooksul püsima. Praegune lühiajaline inflatsioonisurve ei tohi jätkuda keskmise aja jooksul. Inflatsiooniootuste hoidmine keskmise ja pika aja jooksul kindlalt hinnastabiilsusega kooskõlas on nõukogu volitusi arvestades esmatähtis eesmärk. Eelöeldut silmas pidades keskendub nõukogu jätkuvalt teiseste mõjude ja hinnastabiilsust ohustavate tõusuriskide realiseerumise ennetamisele keskmise aja jooksul. Et finantsturgudel toimub endiselt riskide ümberhindamine, püsib tavalult suur ebakindlus seoses nende üldise mõjuga reaalmajandusele. Kuigi euroala majanduse põhinäitajad on head, kinnitavad värskemad andmed, et majandustegevuse väljavaadet ohustavad langusriskid. Eelolevatel nädalatel jätkab nõukogu väga hoolikalt kõikide arengusuundade jälgimist.

Majandusanalüüsis märgitakse, et värskem teave majandustegevuse kohta aastavahetuse paiku osutab euroala aeglasemale majanduskasvule võrreldes 0,8%lise kasvuga 2007. aasta kolmandas kvartalis. See hinnang on kooskõlas ettevõtete ja tarbijate kindlustundenäitajatega, mis vaatamata viimastel kuudel toimunud langusele püsivad üldjoontes jätkuva majanduskasvuga kooskõlas oleval tasemel.

Vaatamata sellele, et mõnede euroala oluliste kaubanduspartnerite majanduse kasvutempo aeglustumine võib avaldada mõju euroala SKP kasvule 2008. aastal, peaksid nii sise- kui ka välisnõudlus edaspidigi jätkuvalt toetama majanduskasvu. See hinnang on üldjoontes kooskõlas era- ja avaliku sektori allikate olemasolevate prognoosidega. Euroala majanduse põhinäitajad on endiselt head ja majanduses ei esine olulist tasakaalustamatust. Ettevõtete kasumlikkus on püsivalt suur ja tööpuuduse määr on langenud viimase 25 aasta madalaimale tasemele. Tänu paranenud majandustingimustele ja palgakasvu aeglustumisele on töötajate arv ja töøjõus osalemine märgatavalt suurenenud. Kooskõlas reaalse kasutatava tulu arengu ja investeringute kasvuga peaks ka tarbimine euroalal kasvama, mis omakorda panustab jätkuvalt majanduskasvu.

Siiski kaasneb majanduskasvu väljavaadetega tavalult suur ebakindlus ja majandustegevuse perspektiivi ohustavad selgelt langusriskid. Riskid on eelkõige seotud finantsturgude arengu potentsiaalselt laialdasema mõjuga rahastamistingimustele ja

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

Hindade arengu kohta märgitakse, et Eurostati esialgse hinnangu kohaselt oli aastane ÜTHI-inflatsioonimäär 2008. aasta jaanuaris 3,2%, võrreldes 3,1%ga 2007. aasta detsembris. See kinnitab tugeva lühiajalise inflatsioonisurve jätkumist, tingituna peamiselt toormehindade, eriti nafta- ja toiduainehindade suurest tõusust viimastel kuudel.

Eelolevatel kuudel peaks aastane ÜTHI-inflatsioonimäär püsima endiselt märkimisväärselt kõrgemal kui 2% ja tõenäoliselt aeglustub selle kasvutempo ülejäänud 2008. aasta jooksul ainult vähehaaval. See kinnitab nõukogu eeldust, et ajutiselt kõrgete inflatsioonimäärade periood kujuneb varem oodatust mõnevõrra pikemaks. Lisaks on tähtis rõhutada, et inflatsiooni aeglustumine, mida kajastati eurosüsteemi ekspertide 2007. aasta detsembri makromajanduslikus ettevaates, põhineb eeldusel, et toormehindade hiljutine tõus taandub osaliselt kooskõlas futuuride hindadega. Veelgi enam eeldatakse ettevaates aga seda, et hiljutine nafta- ja toiduainehindade dünaamika ning nende hindade mõju ÜTHI-inflatsioonile ei avalda laialdast teisest mõju palga- ja hinnakujundusele.

Keskmise aja jooksul ohustavad hindade arengu väljavaadet ka edaspidi tõusuriskid. Need hõlmavad võimalust, et palgatõus on seni oodatust suurem, arvestades tootmisvõimsuse kõrget rakendusastet ja pingelisi tööturutingimusi. Lisaks võib ettevõtete hinnakujunduspoliitika olla oodatust tugevam, eeskätt madala konkurentsiga turusegmentides. Seetõttu on väga oluline, et kõik osapooled võtaksid neile pandud vastutust tõsiselt ning et välditaks praeguste inflatsioonimäärade teisest mõju palga- ja hinnakujundusele. Nõukogu arvates on see väga tähtis selleks, et säilitada keskmise aja jooksul hinnastabiilsus ning seeläbi ka euroala kodanike ostujõud. EKP nõukogu jälgib euroala palgaläbirääkimisi eriti hoolikalt. Vältida tuleks nominaalpalkade indekseerimist tarbijahinnaindeksiga. Peale selle võivad veelgi tõusta nafta- ja põllumajandustoodete hinnad, jätkates viimastel kuudel täheldatud jõulist kasvu. Inflatsiooniväljavaadet võib ohustada ka riiklikult reguleeritud hindade ja kaudsete maksude oodatust suurem tõus.

Rahapoliitiline analüüs osutab endiselt valitsevatele hinnatõusuriskidele keskmise ja pikema aja jooksul. Vaatamata mõningasele langusele detsembris püsis rahaagregaadi M3 aastakasv väga jõulisena 11,5% tasemel, samas kui rahaagregaadi M1 kasv on endiselt tagasihoidlik, kajastades kõrgemate intressimäärade pärssivat mõju. Viimaste kvartalite

laiema rahapakkumise dünaamikat võis mõjutada hulk ajutisi tegureid (näiteks tulukõvera laugemaks muutumine), mis võisid toetada väärtpaberite mõningast asendamist rahaliste varadega. Kokkuvõttes kinnitab värskeimatel andmetel põhinev hinnang, et nimetatud erakorralisi tegureid arvestades on rahapakkumise kasv endiselt jõuline.

Seda järeldust toetab euroala erasektorile antavate laenude püsiv aastakasv, mis tõusis detsembris 11,1%ni. Ehkki kodumajapidamiste võetavate laenude maht on viimastes kvartalites vähenenud, mis kajastab alates 2005. aasta detsembrist tõusnud EKP baasintressimäärade mõju ja kinnisvaraturgude jahtumist mitmel pool euroalal, püsis kaupu ja mittefinantsteenuseid tootvate ettevõtete laenukasv endiselt väga jõuline. Euroala kaupu ja mittefinantsteenuseid tootvatele ettevõtetele antavate pangalaenude maht oli 2007. aasta detsembris 14,4% suurem kui aasta varem.

Siiski leidub praegu vähe tõendeid selle kohta, et 2007. aasta augusti algusest täheldatud finantsturgude ebastabiilsus oleks tugevalt mõjutanud laiema rahapakkumise ja krediidi agregaatide dünaamikat. Eelkõige ei ole kättesaadavate andmete kohaselt finantsturgude suurenenud volatiilsusega kaasnenud olulisi muutusi investoriportfellide struktuuris rahaliste varade suunas, nagu juhtus aastatel 2001–2003. Vaatamata laenuvõtjatele esitatavate tingimuste karmistumisele, millest annab tunnistust euroala pankade laenutegevuse uuring, viitab jätkuvalt tugev laenukasv sellele, et finantsturgude ebastabiilsus ei ole seni veel märgatavalt halvendanud euroala laenupakkumist. 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 hinnangut, et rahapakkumise ja laenude väga jõulise kasvu tingimustes ning euroala tugeva majanduse taustal ohustavad hinnastabiilsust keskmise aja jooksul hinnatõusuriskid. Samas püsib tavatult suur ebakindlus seoses mõjuga, mida finantsturgudel valitseva riski ümberhindamine võib avaldada reaalmajandusele. Värskeimate andmete kinnitusel ohustavad majandustegevuse väljavaadet langusriskid. Seepärast jälgib nõukogu väga hoolikalt kõiki arengusuundi. Nõukogu keskendub jätkuvalt sellele, et ennetada teiseste mõjude ja hinnastabiilsust ohustavate tõusuriskide realiseerumist keskmise aja jooksul. On ülimalt oluline, et inflatsiooniootused püsiksid keskmises ja pikas perspektiivis kindlalt hinnastabiilsusega kooskõlas. Nõukogu volitusi arvestades on see esmatähtis eesmärk.

Eelarvepoliitikas tuleks vältida ELi riikide omavolilist eelarvepoliitika lõdvendamist. Leidub küllaldaselt tõendeid selle kohta, et rakendatud eelarvepoliitikad ei olnud Euroopa majanduste stabiliseerimiseks piisavalt tõhusad, mistõttu valitsussektori kulude ja võla suhe SKPsse pidevalt suurenes. Eelarvepoliitika saab kõige paremini aidata kaasa makromajandusliku stabiilsuse saavutamisele, kui tugeva eelarvepositsiooniga riikides lastakse toimida automaatsetel tasakaalustusmehhanismidel ja hoolitsetakse selle eest, et riikide rahandus oleks pikaajaliselt jätkusuutlik. Riikidel, kus esineb eelarve tasakaalustamatust, soovitatakse jätkata eelarve tasakaalustamist kooskõlas stabiilsuse ja majanduskasvu pakis sätestatud nõuetega. On selge oht, et mõned riigid ei suuda täita pakti ennetavaid sätteid, kahandades sellega pakti usaldusväärst.

Struktuurireformid aitavad majandustel ebasoodsate mõjudega paremini toime tulla, edendavad töövõime kasvu, suurendavad tööhõivet ja tugevdavad konkurentsi, aidates sel moel vähendada ka inflatsioonisurvet. Euroala hinnastabiilsuse saavutamise seisukohalt oleksid eriti kasulikud konkurentsi tõstmine teenindus- ja kommunikatsioonivõrkude sektoris ning vajalike meetmete rakendamine ELi põllumajandusturul.

Käesolevas kuubülletäänis on kolm artiklit. Esimene käsitleb euro rahaturu tähtsust rahapoliitiliste otsuste mõju ülekandumisel ja esitab mõningad vahendid, mida EKP turu jälgimisel kasutab. Teine artikkel annab ülevaate väärtpaberistamise suundumustest euroalal. Kolmas artikkel sisaldab teavet EKP avaldatud euroala tulukõverate kohta.