

JUHTKIRI

EKP nõukogu tegi 2008. aasta 10. aprilli istungil regulaarsete majandus- ja rahapoliitiliste analüüside põhjal otsuse jätta EKP baasintressimäärad muutmata. Värskeim teave on kinnitanud tugeva lühiajalise inflatsioonisurve olemasolu. Euroalal valitsev ajutiselt kõrgete aastaste inflatsioonimäärade periood kujuneb peamiselt energia- ja toiduainehindade tõusu tõttu oodatust pikemaks. Värskeimad andmed kinnitavad samuti nõukogu hinnangut, et rahapakkumise ja laenude väga jõulise kasvu tingimustes jäädav hinnastabiilsust ohustavad tõusuriskid keskmise aja jooksul püsima. Euroala majanduse põhinäitajad on head. Värskeimad makromajandusandmed osutavad endiselt aeglustuvale, kuid jätkuvale SKP reaalkasvule. Siiski püsib tavatult suur ebakindlus seoses finantsturgudel valitseva rahutu olukorraga, mis võib kesta algselt eeldatust kauem. Selle taustal rõhutab nõukogu oma volitusi arvestades, et hinnastabiilsuse säilitamine keskmise aja jooksul on tema esmatähtis eesmärk. Inflatsiooniootuste hoidmine keskmise ja pika aja jooksul kindlalt hinnastabiilsusega kooskõlas on nõukogu esmatähtis eesmärk ning selles valdkonnas ei ole kindlasti põhjust rahuloluks. Nõukogu usub, et praegune rahapoliitiline kurss aitab kaasa selle eesmärgi saavutamisele, ning keskendub jätkuvalt teiste mõjude ja hinnastabiilsust ohustavate riskide ennetamisele keskmise aja jooksul. Eelolevatel nädalatel jälgib nõukogu endiselt väga hoolikalt kõiki arengusuundi.

Majandusanalüüsis märgitakse, et Eurostati teise hinnangu põhjal oli euroala SKP reaalkasv 2007. aasta neljandas kvartalis 0,4%, võrreldes 0,7%ga kolmandas kvartalis. Majandustegevuse värskeimad andmed kinnitavad samuti eelnevaid ootusi mõõduka majanduskasvu jätkumisest 2008. aasta esimeses kvartalis. Kokkuvõttes on euroala majanduse põhinäitajad head ja majanduses ei esine olulist tasakaalustamatust.

2008. aastal peaksid nii sise- kui ka välisnõudlus jätkuvalt soodustama euroala SKP reaalkasvu, ehkki vähemal määral kui 2007. aastal. Maailmamajanduse kasv küll mõnevõrra aeglustub, kuid peaks eelkõige arenevate turgude kiire majanduskasvu toel jääma siiski jätkusuutlikuks. See peaks püsivalt toetama euroala välisnõudlust. Samal ajal peaks majandustegevust endiselt toetama investeringute kasv euroalal, sest tootmisvõimsuse rakendusaste on kõrge ja ettevõtete kasumlikkus suur ning puuduvad märgid olulistest piirangutest pangalaenude pakkumisel. Tänu paranenud majandustingimustele ja palgakasvu aeglustumisele on töötajate arv ja tööjõus osalemine märgatavalt suurenenud ning tööpuuduse määr langenud viimase 25 aasta madalaimale

tasemele. Ehkki kõrgemad energia- ja toiduainehinnad alandavad ostujõudu, peaks tarbimine kooskõlas reaalse kasutatava tulu arenguga majanduskasvu jätkuvalt toetama.

Selle majanduskasvu väljavaatega seotud ebakindlus on endiselt suur ja langusriskid jäävad püsima. Need on eelkõige seotud finantsturu ebastabiilsusega, mis võib kesta algselt eeldatust kauem ning mille mõju reaalmajandusele võib olla oodatust laiaulatuslikum. Proteksionismisurve ja üleilmsest tasakaalustamatusest tingitud võimalikud ebakorrapärased arengusuunad ning energia- ja toiduainehindade edasise ootamatu tõusu tõttu alanevad tarbimine ja investeeringud põhjustavad täiendavaid langusriske.

Hindade arengu osas märgitakse, et Eurostati esialgse hinnangu kohaselt oli aastane ÜTHI-inflatsioonimäär 2008. aasta märtsis 3,5% ja veebruaris 3,3%. See kinnitab tugeva ja viimasel ajal kasvava lühiajalise inflatsioonisurve olemasolu, mis on peamiselt tingitud energia- ja toiduainehindade suurest tõusust viimastel kuudel. Eelolevatel kuudel peaks aastane ÜTHI-inflatsioonimäär püsima endiselt märkimisväärselt kõrgemal kui 2% ja tõenäoliselt aeglustub selle kasvutempo 2008. aasta jooksul vaid vähehaaval. Euroalal valitsev ajutiselt kõrgete aastaste inflatsioonimäärade periood kujuneb oodatust pikemaks.

Inflatsiooniväljavaadet ohustavad keskmise aja jooksul tõusuriskid, mis on seotud energia ja toiduainete edasise kallinemise võimalusega ning riiklikult reguleeritud hindade ja kaudsete maksude oodatust suurema tõusuga. Hinna- ja palgakujundus võivad inflatsioonisurvet veelgi suurendada. Eelkõige võib ettevõtete hinnakujunduspoliitika olla oodatust tugevam - eeskätt madala konkurentsiga turusegmentides - ning palgatõus eeldatust suurem, arvestades tootmisvõimsuse kõrget rakendusastet ja pingelisi tööturutingimusi.

Seetõttu on väga oluline, et kõik osapooled võtaksid neile pandud vastutust tõsiselt. Kõrgematest energia- ja toiduainehindadest tulenevat teisest mõju palkadele ja hinnakujundusele tuleb vältida. 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. Sellega seoses tunneb nõukogu muret skeemide olemasolu pärast, mille kaudu nominaalpalku indekseeritakse tarbijahindadega. Sellised skeemid hõlmavad inflatsiooni tõusušokkide ohtu, mille tulemusel võib tekkida palkade ja hindade spiraal, mis omakorda võib kahjustada

asjaomaste riikide tööhõivet ja konkurentsivõimet. Seega soovitab nõukogu nimetatud skeeme vältida.

Rahapoliitiline analüüs osutab endiselt valitsevatele hinnatõusuriskidele keskmise ja pikema aja jooksul. Rahaagregaadi M3 aastakasv püsis veebruaris väga jõulisena 11,3% tasemel ja seda toetas rahaloomeasutuste poolt erasektorile antavate laenude jätkuvalt tugev kasv. Kuigi rahaagregaadi M1 aastakasv on viimastel kuudel veelgi aeglustunud, sest lühiajaliste intressimäärade tõus on suurendanud M3 kõige likviidsemate komponentide hoidmise alternatiivkulu, püsib tähtajaliste hoiuste kasv erakordselt suur. See kajastab suhteliselt lauget tulukõverat, mis on muutnud selliste rahaliste vahendite hoidmise, millelt tasutav intress on ligilähedane turuintressimääradele, atraktiivsemaks kui riskantsemate, pikemaajaliste instrumentide hoidmine. Lauge tulukõver ja mitmed muud ajutised tegurid viitavad sellele, et M3 aastakasv on praeguse rahapakkumise kasvu kohta liiga kiire. Siiski kinnitab värskeimatel andmetel põhinev hinnang, et ka nimetatud mõjusid arvestades on rahapakkumise ja laenude kasv endiselt jõuline.

Kodumajapidamiste võetavate laenude maht on viimastel kuudel vähenenud, mis kajastab alates 2005. aasta detsembrist tõusnud EKP baasintressimäärade mõju ja kinnisvaraturgude jahtumist mitmel pool euroalal. Siiski on kaupu ja mittefinantsteenuseid pakkuvate ettevõtete laenukasv püsinud väga jõuline. Euroala kaupu ja mittefinantsteenuseid pakkuvate ettevõtete pangalaenude aastakasv oli 2008. aasta veebruaris lõppenud aastal 14,6%. Euroala erasektorile antavate laenude aastakasv on viimase kahe aasta jooksul suurenenud ligikaudu 11%.

Siiski leidub praegu vähe tõendeid selle kohta, et 2007. aasta augusti algusest täheldatud finantsturgude ebastabiilsus oleks tugevalt mõjutanud laiema rahapakkumise ja krediidiagregaatide dünaamikat. Vaatamata laenuvõtjatele esitatavate tingimuste karmistumisele, millest annab tunnistust euroala pankade laenutegevuse uuring, viitab kaupu ja mittefinantsteenuseid pakkuvate ettevõtete jätkuvalt tugev laenukasv sellele, et finantsturgude ebastabiilsus ei ole seni veel märgatavalt halvendanud laenupakkumist euroala ettevõtetele. 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 oluliste pakkumispoolsete piirangute puudumisel kodumajapidamiste ning kaupu ja mittefinantsteenuseid pakkuvatele ettevõtetele antavatele pangalaenudele, ohustavad hinnastabiilsust keskmise aja jooksul hinnatõusuriskid. Euroala majanduse põhinäitajad on head. Värskeimad makromajandusandmed osutavad endiselt aeglustuvale, kuid jätkuval SKP reaalkasvule. Siiski püsib tavatult suur ebakindlus seoses finantsturgudel valitseva rahutu olukorraga, mis võib kesta algselt eeldatust kauem. Seetõttu rõhutab nõukogu, et inflatsiooniootuste hoidmine keskmise ja pika aja jooksul kindlalt hinnastabiilsusega kooskõlas on esmatähtis eesmärk. Nõukogu usub, et praegune rahapoliitiline kurss aitab kaasa selle eesmärgi saavutamisele, ning keskendub jätkuvalt teiseste mõjude ja hinnastabiilsust ohustavate riskide ennetamisele keskmise aja jooksul. Eelolevatel nädalatel jälgib nõukogu endiselt väga hoolikalt kõiki arengusuundi.

Ajakohastatud stabiilsusprogrammides väljendatud kavatsuste põhjal võib arvata, et euroala riikide valitsussektorite eelarve puudujäägid 2008. aastal suurenevad. Eelarvele avaldab tõenäoliselt täiendavat survet asjaolu, et makromajandusarenguga seotud liialt optimistlikke eeldusi on juba korrigeeritud ja poliitilised nõudmised eelarvepoliitika lõdvendamiseks tugevnevad. Seetõttu soovitatakse riikidel, kus esineb eelarve tasakaalustamatust, jätkata struktuurilist konsolideerimist kooskõlas stabiilsuse ja majanduskasvu paktis sätestatud nõuetega. Ettenägelik ja stabiilsusele orienteeritud eelarvepoliitika aitaks piirata ka inflatsioonisurvet.

Struktuurireformide osas tervitab nõukogu Euroopa Ülemkogu käivitatud Lissaboni majanduskasvu ja tööhõive strateegia uut tsüklit aastateks 2008-2010. Euroala tööturul valitsevad soodsad suundumused lubavad arvata, et majandusreformidest on olnud kasu. Mitmed probleemid jäävad siiski püsima, sest tööhõive on endiselt Lissaboni strateegias määratletud 70% tasemest madalam ja tööpuuduse määr lubamatult kõrge. Tööviljakuse kasv on jätkuvalt aeglane, mis pärsib sissetulekute suurenemist. Seetõttu kutsub nõukogu euroala riike üles reformipüüdlusi igati tõhustama, eelkõige edendades turgude lõimumist ning vähendades töö- ja tooteturgude jäikust, mis piirab konkurentsi, tööhõive paindlikkust ja palkade diferentseerimist. Seda tehes suurendaksid riigid tööhõivet ja toetaksid majanduskasvu, aga aitaksid kaasa ka hinnasurve alandamisele.

2008. aasta aprilli kuubulletäänis on kolm artiklit. Esimeses artiklis käsitletakse ettevõtete finantspositsioonide osa euroala investeerimisdünaamikas. Teises artiklis kirjeldatakse mõningaid sagedasti esitatavatel näitajatel põhinevaid statistilisi vahendeid, mida kasutatakse euroala SKP lühiajalistes prognoosides. Kolmas artikkel annab ülevaate finantsstabiilsuse tugevdamiseks mõeldud peamistest Euroopa Liidu algatustest.