

JUHTKIRI

EKP nõukogu tegi 2008. aasta 8. mai istungil regulaarsete majandus- ja rahapoliitiliste analüüside põhjal otsuse jätta EKP baasintressimäärad muutmata. Inflatsioonimäärad on 2007. aasta sügisest saati peamiselt energia- ja toiduainehindade tõusu tõttu märkimisväärselt kasvanud. Nagu nõukogu on varem korduvalt märkinud, peaksid inflatsioonimäärad püsima kõrgena pikema aja jooksul ning hakkavad alles hiljem järkjärgult uuesti alanema. Värskeim teave kinnitab hinnangut, et rahapakkumise ja laenude väga jõulise kasvu tingimustes ohustavad hinnastabiilsust keskmise aja jooksul hinnatõusuriskid. Samal ajal püsib euroala majandus tugev ning saadud makromajanduslikud andmed osutavad endiselt tagasihoidlikule, ent kestvale SKP reaalkasvule. Siiski püsib tavalult suur ebakindlus seoses finantsturgudel valitseva rahutu olukorraga ning pinged jätkuvad. Selle taustal rõhutab nõukogu oma volitusi arvestades, et hinnastabiilsuse säilitamine keskmise aja jooksul on tema esmatähtis eesmärk. See tähendab, et kõige olulisem on hoida keskmise ja pikema aja inflatsiooniootused kindlalt kooskõlas hinnastabiilsusega. Nõukogu keskendub jätkuvalt ja kindlameelselt püüdele ennetada teiseste mõjude ja hinnastabiilsust ohustavate tõusuriskide realiseerumist keskmise aja jooksul. Nõukogu on seisukohal, et rahapoliitika praegune kurss toetab selle eesmärgi saavutamist, ning jätkab eelolevatel nädalatel väga hoolikalt kõigi arengusuundade jälgimist.

Majandusanalüüsiga seoses võib öelda, et majandustegevust käsitlev värskeim teave ja uuringuandmed kinnitavad varasemaid ootusi mõõduka majanduskasvu jätkumisest 2008. aasta esimesel poolel. Tööstustoodangu andmed näitasid aasta esimestel kuudel vastupidavust, kuid majanduskliima jätkas üldjoontes jahenemist. Kokkuvõttes on euroala majanduse põhinäitajad head ja majanduses ei esine olulist tasakaalustamatust.

Kooskõlas olemasolevate prognoosidega peaksid nii sise- kui ka välisnõudlus 2008. aastal 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 endiselt kõrge ja mittefinantsteenuseid pakkuvate ettevõtete kasumlikkus suur. Ka tööhõive ja tööjõus osalemine on märgatavalt suurenenud ning tööpuuduse määr langenud viimase 25 aasta madalaimale tasemele. See



toetab reaalse kasutatava tulu ja ühtlasi tarbimise kasvu, ehkki kõrgemate energia- ja toiduainehindade mõju pärsib ostujõudu.

Selle majanduskasvu väljavaatega seotud ebakindlus on endiselt suur ja langusriskid jäävad püsima. Eelkõige on need seotud finantsturu ebastabiilsusega, mille negatiivne mõju reaalmajandusele võib olla oodatust laiaulatuslikum. Täiendavaid langusriske põhjustab pärssiv mõju, mida energia- ja toiduainehindade edasine ettenägematu tõus võib avaldada tarbimisele ja investeringutele. Samuti tulenevad riskid proteksionismisurve ning üleilmsest tasakaalustamatusest tingitud võimalikest ebakorrapärastest arengusuundadest.

Hindade arengu kohta märgitakse, et aastane ÜTHI-inflatsioon on viimase kuue kuu vältel püsinud kõrgem kui 3%. Eurostati esialgsel hinnangul ulatus see 2008. aasta aprillis 3,3%ni. See kinnitab tugeva lühiajalise inflatsioonisurve olemasolu, mis on peamiselt tingitud energia- ja toiduainehindade järsust üleilmsest tõusust viimastel kuudel.

Energia ja toiduainete praeguste futuurihindade põhjal eeldatakse, et eelolevatel kuudel peaks aastane ÜTHI-inflatsioon püsima endiselt märkimisväärselt kõrgemal kui 2% ja tõenäoliselt langeb see 2008. aasta jooksul vaid vähehaaval. Euroalal valitsev kõrgete aastaste inflatsioonimäärade periood kujuneb seega oodatust pikemaks. Et praegused kõrged inflatsioonimäärad ei jääks valitsema, on tähtis vältida nende ülekandumist pikaajalistesse inflatsiooniootustesse ning neist tulenevat ulatuslikku teisest mõju palga- ja hinnakujundusele.

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. Lisaks võib ettevõtete hinnakujunduspoliitika olla oodatust tugevam, eeskätt madala konkurentsiga turusegmentides. Ka palgatõus võib osutada eeldatust suuremaks, arvestades tootmisvõimsuse kõrget rakendusastet, pingelisi tööturutingimusi ning praegustest kõrgetest inflatsioonimääradest tulenevate teiseste mõjude ohtu.

Seetõttu on väga oluline, et kõik osapooled nii era- kui ka avalikus sektoris võtaksid neile pandud vastutust tõsiselt. Palgakujunduses tuleks arvestada tööviljakuse arengut, paljudes

riikides ikka veel valitsevat kõrget tööpuuduse määra ning hindade konkurentsivõimet. Tööjõukulude mõõdukas kasv on eriti oluline riikides, kus hindade konkurentsivõime on viimastel aastatel vähenenud. Kõrgematest energia- ja toiduainehindadest tulenevat teistest mõju palkadele ja hinnakujundusele tuleb vältida. 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 soovib nõukogu nimetatud skeeme vältida. EKP nõukogu jälgib euroala palgaläbirääkimisi eriti hoolikalt. Nõukogu arvates on vastutustundlikud palgakokkulepped esmatähtsad selleks, et säilitada keskmise aja jooksul hinnastabiilsus ning seeläbi ka euroala kodanike ostujõud.

Rahapoliitiline analüüs osutab endiselt valitsevatele hinnatõusuriskidele keskmise ja pikema aja jooksul. Rahaagregaadi M3 aastakasv püsis märtsis väga jõulisena 10,3% tasemel ja seda toetas rahaloomeasutuste poolt erasektorile antavate laenude endiselt tugev kasv. Samal ajal aeglustus märtsis jätkuvalt rahaagregaadi M1 aastakasv, andes tunnistust kõrgematest lühiajalistest intressimääradest, mistõttu jätkati vahendite ümberpaigutamist üleõhhoiustest tähtajalistesse hoiustesse. Ehkki lauge tulukõver ja muud ajutised tegurid viitavad sellele, et M3 aastakasv on praeguse rahapakkumise kasvu kohta liiga kiire, kinnitab värskeimatel andmetel põhinev laiapõhjaline hinnang, et ka nimetatud mõjusid arvestades on rahapakkumise ja laenude kasv endiselt jõuline.

Kodumajapidamiste võetavate laenude maht on viimastel kuudel vähenenud, mis kajastab kõrgemate lühiajaliste intressimäärade mõju ja kinnisvaraturgude jahtumist mitmel pool euroalal. Kaupu ja mittefinantsteenuseid pakkuvate ettevõtete laenukasv on jäänud aga väga jõuliseks. Vaatamata sellele, et finantseerimistingimuste karmistumise ja aeglasema majanduskasvu tingimustes võib edaspidi oodata mõningast langust, oli kaupu ja mittefinantsteenuseid pakkuvate euroala ettevõtete pangalaenude aastakasv 2008. aasta märtsis 15,0% ja laenuvoog on viimastel kuudel olnud tugev.

Siiski leidub praegu vähe tõendeid selle kohta, et 2007. aasta augusti algusest täheldatud finantsturgude ebastabiilsus oleks tugevalt mõjutanud laiema rahapakkumise ja laenude arengut. Kaupu ja mittefinantsteenuseid pakkuvate ettevõtete jätkuvalt jõuline laenukasv viitab sellele, et finantsturgude ebastabiilsus ei ole seni veel oluliselt vähendanud pangalaenude kättesaadavust 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 selgelt hinnangut, et rahapakkumise ja laenude väga jõulise kasvu tingimustes ning pangalaenude pakkumises oluliste piirangute puudumisel ohustavad hinnastabiilsust keskmise aja jooksul tõusuriskid. Euroala majandus püsib tugev ning saadud makromajanduslikud andmed osutavad endiselt tagasihoidlikule, ent kestvale SKP reaalkasvule. Siiski püsib suur ebakindlus seoses finantsturgudel valitseva rahutu olukorraga. Seetõttu rõhutab nõukogu, et keskmise ja pikema aja inflatsiooniootuste hoidmine kindlalt kooskõlas hinnastabiilsusega 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 jätkab nõukogu väga hoolikalt kõikide arengusuundade jälgimist.

Seoses eelarvepoliitikaga osutab Euroopa Komisjoni värskem prognoos euroala riikide valitsussektorite eelarvepuudujäägi suurenemisele 2008. aastal, millele järgneb mõningane edasine kasv ka 2009. aastal. Selline olukorra halvenemine kajastab osaliselt vähem soodsat majanduskeskkonda ja möödunud aastatega võrreldes tõenäoliselt väiksemaid ootamatuid tulusid. Ent see kajastab ka seisakut eelarvete konsolideerimises ja eelarve puudujääki suurendavaid uusi meetmeid paljudes tasakaalustamata eelarvega riikides, millest mõnedes on eelarve puudujääk suur. Mitme riigi puhul on selge oht, et 2007. aasta aprillis Berliinis valitsuste võetud keskpikki eesmäärke ei suudeta hiljemalt 2010. aastaks saavutada. Neis riikides tuleb teha palju suuremaid jõupingutusi. Usaldusväärne eelarvepoliitika aitaks kõikides riikides leevendada ka praegust inflatsioonisurvet.

Praeguses olukorras on samuti tähtis tugevdada struktuurireformide kava, eelkõige selleks, et toetada turgude lõimumist ning vähendada töö- ja tooteturgude jäikust. Poliitilised algatused konkurentsi elavdamiseks väiksema konkurentsiiga turusegmentides, näiteks teenuste- ja energiasektoris, aitaksid kohandada hinnakujundusstrateegiaid ja vähendaksid seeläbi inflatsioonisurvet. Lisaks aitaks tootlikkuse kasvu suurendamisele suunatud poliitika aeglustada tööjõu erikulude kasvu ja suurendaks lõpuks ka tööhõivet.

Käesolevas kuubülletäänis on kaks artiklit. Esimene neist käsitleb põhjuseid, miks inflatsioon avaldab eelduste kohaselt süstemaatiliselt kahjulikku mõju reaalmajanduse aktiivsusele. Artikkel vaatleb mõningaid empiirilisi tõendeid inflatsiooni ja kogutoodangu kasvu seose kohta ning hinnastabiilsuse säilitamise positiivset mõju majanduse pikaajalisele tootmispotentsiaalile. Teine artikkel annab ülevaate eurosüsteemi avaturuoperatsioonide teostamisest hiljutisel finantsturgude ebastabiilsuse perioodil. Artiklis järeldatakse, et eurosüsteemi tegevusraamistik on paindlik ja üsna vastupidav ning alates möödunud aasta augustist euro rahaturul tähendatud suurenenud volatiilsusega toimetulekuks ei ole vaja teha struktuurimuudatusi.