

## JUHTKIRI

EKP nõukogu otsustas 2005. aasta 3. novembri 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 püsivale survele hinnataseme tõusuks, mis tuleneb peamiselt energia hindade arengust, leiab nõukogu regulaarse majandus- ja rahapoliitilise analüüsi põhjal, et rahapoliitika kurss on siiski jätkuvalt asjakohane. Samas tuleb hinnastabiilsusega seotud riske väga hoolikalt jälgida. Tähelepanu tuleb pöörata ka suurele likviidsusele ja rahamassi ning laenude ulatuslikule kasvule euroalal. On oluline, et praegune inflatsioonimäärade tõus ei suurendaks inflatsioonisurvet keskpikas perspektiivis ja inflatsiooniootused püsiksid kindlalt hinnastabiilsusega kooskõlas oleval tasemel. Nominaalsete ja reaalsete intressimäärade tase euroalal on kõigi tähtaegade lõikes endiselt väga madal ja rahapoliitika praegune väga dünaamiline kurss toetab seega jätkuvalt majandustegevust.

Nõukogu alustas oma hinnangut majandusanalüüsiga. Ehkki nafta hinna suur tõus viimastel kvartalitel on majanduskasvu pärssinud, on euroala majanduse vastupanuvõime sellele šokile olnud märkimisväärne. Seda on soodustanud ka vastutustundlikult teostatud palgaläbirääkimised. Viimaste näitajate kohaselt majandustegevus hetkel elavneb. See on kooskõlas ka EKP ekspertide septembris avaldatud ettevaatega, mille kohaselt majandustegevus 2005. aasta teisest poolest alates järk-järgult taastub. Üleilmse nõudluse jätkuv suurenemine toetab ettevaate kohaselt euroala eksporti. Investeeringutele euroalal aitavad kaasa püsivalt soodsad rahastamistingimused ning ettevõtete sissetulekute märkimisväärne kasv. Tarbimine peaks järk-järgult elavnema ning püsima üldjoontes kooskõlas kasutatava tulu oodatava arenguga. Samas ohustavad majanduskasvu väljavaadet jätkuvalt peamiselt nafta hinna, maailmamajanduse tasakaalustamatuse ning tarbijate vähese kindlustundega seotud riskid.

Hindade arengu osas märgitakse, et peamiselt energia hinna hiljutine tõus on kergitanud inflatsioonimäärade oluliselt üle 2% taseme. Eurostati esialgse hinnangu kohaselt oli ÜTHI aastane inflatsioonimäär 2005. aasta oktoobris 2,5%, võrreldes 2,6%ga septembris ja 2,2%ga kahel eelneval kuul. ÜTHI inflatsioonimäär püsib tõenäoliselt lähiajal kõrgena. Nagu oktoobri juhtkirjas rõhutati, tuleb praeguste inflatsioonimäärade tõlgendamisel selgelt eristada ajutisi ja lühiajalisi tegureid pikemaajalistest põhjustest. Ehkki mõned suundumused võivad olla ajutised, eeldavad turud, et nafta hind püsib kõrgena. Selle peamiseks põhjuseks on suur

üleilmne nõudlus ja mõningal määral ka pakkumisega seotud ebakindlus. See näitab, et energia hindadel on üldisele hinnatasemele püsivam mõju.

See eeldus on hindade edasist arengut käsitleva EKP nõukogu hinnangu aluseks. Palgatõus on viimaste kvartalite jooksul olnud tagasihoidlik ja nõrku tööturget arvestades peaks sama suundumus ka jätkuma. Tugevat üleilmset konkurentsi silmas pidades on tootmishindadest tulenev surve endiselt madal. Kuigi inflatsioonimäärad peaksid lühiajaliselt jääma üle 2%, ei ole inflatsioonisurve tugevnemisest euroalal ikka veel selgeid märke.

Nõukogu pöörab siiski jätkuvalt tähelepanu selle stsenaariumiga seotud riskidele keskpika aja jooksul. Nagu eelmise kuu juhtkirjas toonitati, on nendeks naftaturu arenguga seotud jätkuv ebakindlus, kõrgemast nafta hinnast tuleneva mõju võimalik kiirem ülekandumine tarbijatele euroala tootmisahela kaudu ning palkadest ja hinnakujundusest tulenev võimalik teisene mõju. Lisaks tuleb silmas pidada ka riiklikult reguleeritud hindade ja kaudsete maksude edasist võimalikku tõusu. Suurt valvsust on vaja ka selleks, et tagada keskpikkade ja pikaajaliste inflatsiooniootuste stabiilsus euroalal.

Rahapoliitiline analüüs viitab ka suurenenud hinnatõusuriskidele keskmise ja pikema aja jooksul. Kõigi asjakohaste näitajate põhjal on likviidsus euroalal väga suur. Lisaks on 2004. aasta teisel poolel alanud rahamassi kasv viimastel kuudel veelgi kiirenenud. Rahaagregaadi M3 kasvu tõukejõuks on selle likviidseimad komponendid, mis kinnitab intressimäärade madala taseme üha olulisemat mõju. Ka laenude, eelkõige eluasemelaenude kasv on jätkuvalt väga kiire. Seetõttu tuleb hoolikalt jälgida hindade dünaamikat mitmetel eluasemeturgudel.

Kokkuvõttes näitab majandusanalüüs, et hindade arengu lühiajalist prognoosi ohustab eelkõige energia hindade tõus. Osad neist teguritest võivad olla lühiajalised, kuid mõned püsivad tõenäoliselt pikemat aega. Keskpika aja jooksul jääb euroala inflatsioonisurve küll mõõdukaks, kuid arvestada tuleb siiski olulisi hinnatõusuriske. Rahapoliitiline analüüs viitab ka suurenenud hinnatõusuriskidele keskmise ja pikema aja jooksul. Majandusanalüüsi võrdlus rahapoliitilise analüüsiga annab põhjust jätkuvaks valvsuseks, et hoida inflatsiooniootused kooskõlas hinnastabiilsusega. Majanduskasvu taastumist toetab märkimisväärselt ja püsivalt vaid see, kui rahapoliitika suudab hoida inflatsiooniootused keskpikas perspektiivis kindlalt hinnastabiilsusega kooskõlas oleval tasemel.

Eelarvepoliitika osas märgitakse, et mitmed riigid on esitanud oma eelarvekavad 2006. aastaks. Hoolimata mõningatest oodatud edusammudest eelarvepoliitika tasakaalustamisel, valmistab ülemäärase eelarvepuudujäägiga riikide väljavaade suurt muret, sest on oht, et tasakaalustamist ei jätkata ja selleks ning järgnevas aastaks võetud kohustusi ei täideta. Kui ülemäärase eelarvepuudujäägi korrigeerimisega veelgi viivitatakse ja uuendatud stabiilsuse ja majanduskasvu pakti menetluste rakendamiseks otsitakse kõige leebemat viisi, võib see ohustada pakti usaldusväarsust. Seda tuleb vältida. Kõigil tulevaste otsustega seotud osapooltel on suur vastutus, et tagada üldise eelarveraamistiku edasine tõrgeteta toimimine. See oleks tõhusaim viis parandada euroala majanduskasvu väljavaateid ja tugevdada riigi rahanduse usaldusväarsust enne, kui elanikkonna vananemisega seotud probleemid päevakorrale kerkivad. Seepärast soovib nõukogu tungivalt tasakaalustamata eelarvega riikidel esmajärjekorras parandused tähtjaks sisse viia ja uuendatud pakti jõuliselt rakendada. Samuti saadaks see üldsusele õige sõnumi ning toetaks eelarveraamistiku usaldusväarsust.

Struktuurireformide osas rõhutab nõukogu veel kord tungivat vajadust suurendada töö- ja tooteturgede paindlikkust, et muuta Euroopa majandus dünaamilisemaks ja konkurentsivõimelisemaks ning edendada kohandumisprotsesse euroalal. Globaliseerumisest ja kiirest tehnoloogia arengust tulenevaid võimalusi saab kõige otstarbekamalt kasutada, võimaldades ning kiirendades struktuurimuutusi, et soodustada seeläbi võimalikku majanduskasvu ning töökohtade loomist. See omakorda aitaks paremini kohaneda kõrgema nafta hinna tasemega, muutes energiakasutuse tõhusamaks, suurendades energiasäästmist ning vältides kohanemisprotsessi kahjustavaid moonutusi.

Käesolevas kuubülletäänis on kolm artiklit. Esimeses tehakse kokkuvõtte euroala hinnakujunduse viimastest andmetest, kasutades eurosüsteemi uurimisvõrgustiku *Inflation Persistence Network* analüüsi. Teises artiklis uuritakse rahastamistingimusi, nende arengut ning kaupu ja mittefinantsteenuseid pakkuvate ettevõtete bilansipositsioone euroalal viimase kümne aasta jooksul. Kolmas artikkel annab ülevaate euroala ja Venemaa vahelistest majandus- ja rahandussuhetest ning eurosüsteemi ja Venemaa keskpanga koostööst.