

## JUHTKIRI

EKP nõukogu tegi 2009. aasta 5. novembri istungil regulaarsete majandus- ja rahapoliitiliste analüüside põhjal otsuse jätta EKP baasintressimäärad muutmata. Seega on praegused baasintressimäärad jätkuvalt asjakohased. Nõukogu ootusi kinnitavad ka andmed ja analüüsid, mis on olnud kättesaadavad pärast 8. oktoobril toimunud istungit. Aastane ÜTHI-inflatsioonimäär, mis oli oktoobris 60,1%, peaks Eurostati kiirhinnangu kohaselt tõusma lähikuudel taas positiivsele tasemele ning püsima poliitikakujunduse seisukohalt olulise aja jooksul mõõdukalt positiivsena. Samal ajal viitavad värskemad andmed jätkuvalt majandustegevuse hoogustumisele käesoleva aasta teisel poolel. Nõukogu eeldab, et euroala majandus taastub 2010. aastal järk-järgult, ehkki selle väljavaatega on endiselt seotud suur ebakindlus. Keskmiste ja pikemaajaliste inflatsiooniootuste näitajad on kindlalt kooskõlas EKP nõukogu eesmärgiga hoida inflatsioonimäär keskmise aja jooksul 2% tasemest allpool, ent selle lähedal. Rahapakkumise ja laenumahu kasvu jätkuvat aeglustumist silmas pidades kinnitab rahapoliitilise analüüsi tulemus vähest inflatsioonisurvet keskmises perspektiivis. Eespool nimetatut arvestades eeldab nõukogu, et hinnastabiilsus peaks keskmise aja jooksul säilima, toetades euroala kodumajapidamiste ostujõudu.

Majandusanalüüsi kättesaadavad andmed ja uuringunäitajad annavad jätkuvalt märku majandustegevuse paranemisest käesoleva aasta teisel poolel. Euroala majandust peaksid eelkõige toetama varude tsükkel, ekspordi taastumine, kavandatavad olulised makromajanduslikud stiimulid ning seni võetud meetmed finantsüsteemi toimimise taastamiseks. Olemasolevat teavet arvestades võib SKP reaalkasv kvartalis tõusta aasta teisel poolel taas positiivsele tasemele. Mitme toetava teguri ajutist iseloomu silmas pidades jääb suur ebakindlus siiski püsima. Värsketel andmetel volatiilsusest hoolimata peaks euroala majandus 2010. aastal järk-järgult taastuma, sest keskmise aja jooksul peaks seda toetama ka jätkuv bilansside korrigeerimine finants- ja muudes sektorites nii euroala riikides kui ka väljaspool.

EKP nõukogu hinnangul püsivad selle väljavaatega seotud riskid üldiselt tasakaalustatud. Positiivsest küljest võib kavandatud ulatuslikest makromajanduslikest stiimulitest ja teistest poliitilistest meetmetest tulenev mõju osutada arvatust suuremaks. Lisaks võib kindlustunne paraneda oodatust jõudsamalt, olukord tööturul ei pruugi halveneda nii suurel määral, kui varem prognoositud, ning välisnõudlus võib kujuneda eeldatust suuremaks. Teisest küljest aga jäävad püsima kartused, mis on seotud reaalmajanduse ja



finantssektori vastastikuse oodatust tugevama ja pikemaajalisema negatiivse mõjuga, nafta ja muu toorme hindade uue tõusuga, protektsionismisurve süvenemisega ning üleilmsest tasakaalustamatusest tingitud võimalike ebakorrapäraste arengusuundadega maailmamajanduses.

Hindade arengu kohta märgitakse, et Eurostati kiirhinnangu kohaselt oli aastane ÜTHI-inflatsioon oktoobris 60,1%, võrreldes 60,3%ga septembris. Praegused negatiivsed inflatsioonimäärad on kooskõlas varasemate ootustega ja kajastavad peamiselt viimase aasta jooksul toimunud muutusi üleilmsetes toormehindades. Aastased inflatsioonimäärad peaksid samuti baasefektide mõjul tõusma lähikuudel taas positiivsele tasemele. Poliitikakujunduse seisukohalt olulise aja jooksul jääb inflatsioon tõenäoliselt positiivsele tasemele ning hinna- ja kulumuutusi peaks ka edaspidi pärssima jätkuvalt vähene nõudlus euroalal ja mujal. Selle taustal on veel kord oluline rõhutada, et keskmise ja pikema aja inflatsiooniootused on kindlalt kooskõlas EKP nõukogu eesmärgiga hoida inflatsioonimäärad keskmise aja jooksul 2% tasemest allpool, ent siiski selle lähedal.

Eespool esitatud väljavaatega kaasnevad riskid, mis on eelkõige seotud majandustegevuse väljavaatega ja toormehindade arenguga, püsivad üldiselt tasakaalustatud. Lisaks võib kaudsete maksude ja riiklikult reguleeritud hindade tõus kujuneda praegu oodatust jõulisemaks, tulenedes eelarve konsolideerimise vajadusest eelolevatel aastatel.

Rahapoliitilise analüüsi põhjal võib öelda, et rahaagregaadi M3 ja erasektorile antavate laenude aastased kasvumäärad alanesid septembris veelgi, vastavalt 1,8 ja 60,3%ni. Need langused kinnitavad mõõdukat rahapakkumise kasvutempot ja nõrka inflatsioonisurvet keskmise aja jooksul.

Finantskriisi aastataguse süvenemisega seotud baasefektide mõjul rahaagregaatide aastased kasvumäärad lähikuudel tõenäoliselt alanevad. Veelgi rohkem mõjutab aga M1 ja M3 kasvumäärasid jätkuvalt intressimäärade praegune areng. Eri liiki lühiajaliste hoiuste intressimäärade väiksem vahe soodustab varade ümberpaigutamist M1 alla kuuluvatesse kõige likviidsematesse varadesse ning tulukõvera järsk kalle toetab üleminekut rahaagregaadilt M3 pikemaajalistele hoiustele ja M3-välistele väärtpaperitele.

Kaupu ja mittefinantsteenuseid pakkuvale erasektorile antud laenude aastakasv muutus septembris veidi negatiivseks, sealjuures alanes nii mittefinantsteenuseid pakkuvatele ettevõtetele kui ka kodumajapidamistele antavate laenude aastakasv veelgi, jõudes negatiivsele tasemele. Ehkki kaupu ja mittefinantsteenuseid pakkuvatele ettevõtetele antud

laenude kuised vood olid negatiivsed, jäid kodumajapidamistele antud laenude kuised vood positiivsele tasemele ja isegi suurenesid. Lisaks kinnitavad värskeimad andmed kodumajapidamiste kohta stabiliseerumist mõõduka kasvumäära juures. Kaupu ja mittefinantsteenuseid pakkuvate ettevõtete kohta märgitakse, et tootmise ja kaubanduse tagasihoidlik tase ning ettevõtluse väljavaatega seotud kestev ebakindlus vähendavad jätkuvalt ettevõtete nõudlust pankadepoolse rahastamise järele. Selline suundumus jääb tõenäoliselt lähikuudel püsima. Siinjuures tasub meenutada, et majandustegevuse tsükliga võrreldes taastub ettevõtetele antavate laenude kasv tavaliselt mõningase viitajaga. Samal ajal peaks rahastamistingimuste jätkuv paranemine laenuõudlust eeloleval perioodil toetama. Pankadel tuleks suuri raskusi silmas pidades siiski võtta asjakohaseid meetmeid, et tugevdada veelgi oma kapitalibaasi, ning vajadusel täiel määral kasutada valitsuste meetmeid finantssektori toetamiseks, eelkõige seoses rekapitaliseerimisega.

Kokkuvõtteks võib öelda, et praegused baasintressimäärad on jätkuvalt asjakohased. Nõukogu ootusi kinnitavad ka andmed ja analüüsid, mis on olnud kättesaadavad pärast 8. oktoobril toimunud istungit. Aastane ÜTHI-inflatsioonimäär, mis oli oktoobris 60,1%, peaks Eurostati kiirhinnangu kohaselt tõusma lähikuudel taas positiivsele tasemele ning püsima poliitikakujunduse seisukohalt olulise aja jooksul mõõdukalt positiivsena. Samal ajal viitavad värskeimad andmed jätkuvalt majandustegevuse hoogustumisele käesoleva aasta teisel poolel. Nõukogu eeldab, et euroala majandus taastub 2010. aastal järk-järgult, ehkki selle väljavaatega on endiselt seotud suur ebakindlus. Keskmiste ja pikemaajaliste inflatsiooniootuste näitajad on kindlalt kooskõlas EKP nõukogu eesmärgiga hoida inflatsioonimäär keskmise aja jooksul 2% tasemest allpool, ent selle lähedal. Majandusanalüüsi ja rahapoliitilise analüüsi tulemuste võrdlus kinnitab hinnangut, et inflatsioonisurve püsib keskmise aja jooksul nõrk, võttes arvesse rahapakkumise ja laenumahu kasvu jätkuvat aeglustumist. Eespool nimetatut arvestades eeldab nõukogu, et hinnastabiilsus peaks keskmise aja jooksul säilima, toetades euroala kodumajapidamiste ostujõudu.

Arvestades, et rahapoliitika kandub üle viitajaga, peaksid EKP nõukogu otsused kajastuma majanduses järk-järgult. Seega toetavad kõik rahapoliitika meetmed likviidsuse kättesaadavust ja euroala majanduse taastumist. Finantsturgudel valitsevate tingimuste paranemist silmas pidades ei ole kõiki likviidsusmeetmeid enam vaja samas ulatuses nagu varem. Seetõttu hoolitseb nõukogu selle eest, et erakordsete likviidsusmeetmete võtmisest loobutakse õigeaegselt ja järk-järgult ning pakutud likviidsust vähendatakse, et vältida tõhusalt mis tahes ohtu hinnastabiilsusele keskmise ja pikema aja jooksul. Nii hoiab

nõukogu keskmise aja inflatsiooniootused ka edaspidi kindlalt kooskõlas hinnastabiilsusega. Jätkusuutliku majanduskasvu, tööhõive ja finantsstabiilsuse toetamiseks on see hädavajalik. Seetõttu jätkab nõukogu eeloleval perioodil väga hoolikalt kõikide arengusuundade jälgimist.

Eelarvepoliitika kohta märgitakse, et paljude euroala riikide valitsuste jaoks on probleemiks kõrge ja järsult suurenev eelarve tasakaalustamatus. Selge ja usaldusväärse väljumisstrateegia puudumine võib oluliselt kahandada avalikkuse kindlustunnet riigi rahanduse jätkusuutlikkuse ja majanduse taastumise suhtes. Valitsussektori väga suur laenuõudlus võib põhjustada kiireid muutusi turgude ootustes, mis võib kaasa tuua ebasoodsamad keskpikad ja pikaajalised intressimäärad. See aga vähendaks erasektori investeeringuid ja nõrgendaks püsiva majanduskasvu taastumise aluseid. Suur eelarvepuudujääk ja võlakoormus võivad raskendada ühtse rahapoliitika ülesannet säilitada hinnastabiilsus. Seetõttu kutsub nõukogu valitsusi õigeaegselt teatavaks tegema ja rakendama nõudlikke strateegiaid eelarvepoliitika stiimulitest loobumiseks ning eelarve konsolideerimiseks. Need strateegiad peavad põhinema realistlikel majanduskasvu eeldustel ja keskendumal kulureformidele. Maksukärbete rakendamist tuleks kaaluda vaid keskmise aja jooksul, kui riikidel on tekkinud piisavalt eelarvepoliitilist manööverdamisruumi. ECOFINi nõukogu hiljutised järeldused, mille kohaselt peaks konsolideerimine algama hiljemalt 2011. aastal ja olema kontrollväärtusest (0,5% SKPst aastas) märkimisväärselt ulatuslikum, on miinimumnõudeks kõigile euroala riikidele. Eelarve kohandamise strateegiate edukus sõltub samuti väga palju eelarvemenetluste läbipaistvusest ning valitsussektori finantsstatistika usaldusväärsusest ja terviklikkusest. Kõnealuste riikide ja euroala kui terviku jaoks on kiire ning otsustav edasimineku selles valdkonnas hädavajalik.

Struktuurireformidega seoses tuleb kõikides riikides kindlasti teha suuremaid jõupingutusi jätkusuutliku kasvu ja tööhõive toetuseks, sest finantskriis on tõenäoliselt mõjutanud ka euroala riikide tootmisvõimsust. Vältimaks lähiaastatel oluliselt suuremat struktuurset tööpuudust, on vaja mõõdukat palgakujundust, tööturgude piisavat paindlikkust ja tõhusaid stiimuleid töö tegemiseks. Samuti tuleb viivitamatult rakendada konkurentsi ja uuendustegevust toetavat poliitikat, et kiirendada restruktureerimist ja investeeringuid ning luua uusi ettevõtlusvõimalusi. Siinjuures on oluline osa pangandussektori asjakohasel restruktureerimisel. Et tugevdada pankade vastupanuvõimet –okkidele, on väga oluline tagada usaldusväärsed bilansid, tõhus riskijuhtimine ning läbipaistvad ja tugevad ärimudelid, mis loovad aluse jätkusuutlikuks majanduskasvuks ja finantsstabiilsuseks.

Novembri kuubülletäänis on kolm artiklit. Esimeses artiklis arutletakse keskpankade kommunikatsiooni rolli üle suurenenud ebakindluse perioodidel. Teine artikkel käsitleb rahapoliitilist analüüsi finantskriisi keskkonnas. Kolmandas artiklis vaadeldakse euroala majanduse hiljutist madalseisu ajaloolises kontekstis.