

## JUHTKIRI

EKP nõukogu tegi 2009. aasta 8. oktoobri istungil regulaarsete majandus- ja rahapoliitiliste analüüside põhjal otsuse jätta EKP baasintressimäärad muutmata. Seega on praegused baasintressimäärad jätkuvalt asjakohased. Nõukogu senist hinnangut kinnitavad ka andmed ja analüüsid, mis on olnud kättesaadavad pärast septembri alguses toimunud istungit. Aastane ÜTHI-inflatsioonimäär, mis oli septembris endiselt mõnevõrra negatiivne, peaks Eurostati esialgse hinnangu kohaselt tõusma lähikuudel taas positiivsele tasemele ning püsima poliitikakujunduse seisukohalt olulise aja jooksul mõõdukalt positiivseks. Samal ajal toetab värskeim teave nõukogu seisukohta, et euroala majandus on stabiliseerumas ning peaks hakkama järk-järgult elavnema. Siiski püsib suur ebakindlus. Samas on keskmiste ja pikemaajaliste inflatsiooniootuste näitajad kindlalt kooskõlas EKP nõukogu eesmärgiga hoida inflatsioonimäär keskmise aja jooksul 2% tasemest allpool, ent selle lähedal. Rahapakkumise ja laenumahu jätkuvalt tagasihoidlikku kasvu 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 uuringunäitajad annavad jätkuvalt märku majandustegevuse stabiliseerumisest. Euroala majandust peaksid eelkõige toetama ekspordi taastumine, kavandatavad olulised makromajanduslikud stiimulid ning seni võetud meetmed finantsüsteemi toimimise taastamiseks. Lisaks peaks SKP reaalkasvule avaldama 2009. aasta teisel poolel positiivset mõju varude tsükkel, mille mõju esimesel poolaastal oli väga negatiivne. Suur ebakindlus jääb siiski püsima ja värske andmete volatiilsuse tõttu tuleb kättesaadavat teavet tõlgendada ettevaatlikult. Üldjoontes peaks majandus taastuma küllaltki ebahühtlaselt. Taastumisprotsessi toetavad lühiajaliselt mitmed ajutised tegurid, kuid keskmise aja jooksul avaldab sellele mõju 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, proteksionismisurve süvenemisega ning üleilmsest tasakaalustamatusest tingitud võimalike ebakorrapäraste arengusuundadega maailmamajanduses.

Hindade arengu kohta märgitakse, et Eurostati esialgse hinnangu kohaselt oli aastane ÜTHI-inflatsioon septembris 60,3%, võrreldes 60,2%ga augustis. Praegused negatiivsed inflatsioonimäärad on kooskõlas varasemate ootustega ja kajastavad peamiselt üleilmsete toormehindade aastatagustest muutustest tulenevaid baasefekte. Samuti baasefektide tulemusel peaksid aastased inflatsioonimäärad tõusma lähikuudel taas positiivsele tasemele. Poliitikakujunduse seisukohalt olulise aja jooksul jääb inflatsioon tõenäoliselt positiivsele tasemele ning hinna- ja kulumuutusi peaks ka edaspidi pärssima praegune vähenenud 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 oodatust jõulisemaks, tulenedes eelarve konsolideerimise vajadusest eelolevatel aastatel.

Rahapoliitilise analüüsi värskemad andmed kinnitavad, et rahapakkumise ja laenumahu kasv jääb tagasihoidlikuks. Rahaagregaadi M3 ja erasektorile antavate laenude aastased kasvumäärad alanesid augustis veelgi, langedes vastavalt 2,5% ja 0,1%ni ehk varasemaga võrreldes madalaimale tasemele. Rahapakkumise ja laenumahu kasvu samaaegne aeglustumine kinnitab nõukogu varasemat hinnangut, et keskmise aja jooksul püsib rahapakkumise kasvutempo aeglane ja inflatsioonisurve nõrk.

M3 aastakasvu aeglustumisega samal ajal on jätkunud rahaagregaadi M1 veelgi jõulisem aastakasv, mis ulatus augustis 13,6%ni. Rahaagregaadi M1 tugevus kajastab asjaolu, et eri liiki lühitähtajaliste hoiuste intressimäärade väiksem vahe on soodustanud varade ümberpaigutamist eelkõige lühitähtajalistest hoiustest üleõhoiustesse. Samal ajal võis tulukõvera järsk kalle toetada üleminekut rahaagregaadilt M3 pikemaajalistele hoiustele ja M3-välistele väärtpaberitele.

Laenuvood mittefinantsteenuseid pakkuvale erasektorile jäid augustis tagasihoidlikuks. Värskemad andmed kodumajapidamiste kohta näitavad, et laenukasvu aeglustumine on peatunud, stabiliseerudes mõõduka kasvumäära juures. Laenuvood kaupu ja

mittefinantsteenuseid pakkuvatele ettevõtetele, mis olid mõne kuu vältel negatiivsed, tõusid augustis taas mõnevõrra positiivsele tasemele. Kuiste andmete volatiilsust kõrvale jättes võib öelda, et laenukasv on jätkuvalt väga piiratud. See on kooskõlas tavapärase viitajaga majandustegevuses avalduvate suundumuste ja ettevõtetele antavate laenude arengu vahel. Lähikuudel jääb kaupu ja mittefinantsteenuseid pakkuvatele ettevõtetele antavate laenude areng tõenäoliselt nõrgaks, arvestades tootmise ja kaubanduse tagasihoidlikku taset ning ettevõtluse väljavaatega seotud jätkuvat ebakindlust. Samal ajal peaks rahastamistingimuste jätkuv paranemine laenuõudlust eeloleval perioodil toetama. Sellest hoolimata tuleks pankadel suuri raskusi silmas pidades võtta asjakohaseid meetmeid, et tugevdada veelgi oma kapitalibaasi, ning vajadusel täiel määral kasutada valitsuse meetmeid finantssektori toetamiseks, eelkõige seoses rekapitalizeerimisega.

Kokkuvõtteks võib öelda, et praegused baasintressimäärad on jätkuvalt asjakohased. Nõukogu senist hinnangut kinnitavad ka andmed ja analüüsid, mis on olnud kättesaadavad pärast septembri alguses toimunud istungit. Aastane ÜTHI-inflatsioonimäär, mis oli septembris endiselt mõnevõrra negatiivne, peaks Eurostati esialgse hinnangu kohaselt tõusma lähikuudel taas positiivsele tasemele ning püsima poliitikakujunduse seisukohalt olulise aja jooksul mõõdukalt positiivsena. Samal ajal toetab värskeim teave nõukogu seisukohta, et euroala majandus on stabiliseerumas ning peaks hakkama järk-järgult elavnema. Siiski püsib suur ebakindlus. Samas on keskmiste ja pikemaajaliste inflatsiooniootuste näitajad 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 rakenduma järk-järgult majanduses tervikuna. Seega pakuvad kõik rahapoliitika meetmed, sealhulgas viimane 12kuulise tähtajaga pikemaajaline refinantseerimisoperatsioon, majandusele jätkuvat ja jõulist tuge. Nõukogu hoolitseb selle eest, et pärast makromajanduskeskkonna paranemist saab meetmete võtmist õigeaegselt peatada ja pakutud likviidsust taas vähendada, 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.

Eelarvepoliitikas muutub üha pakilisemaks vajadus nõudlike ja realistlike strateegiate järele eelarvepoliitika stiimulitest loobumiseks ning eelarve konsolideerimiseks. Valitsustel tuleb kehtestada konkreetsed struktuurimeetmed ning veenvalt näidata, et ollakse pühendunud riigi rahanduse jätkusuutlikkuse tagamisele. Valitsuste konsolideerimiskavad tuleks ette valmistada kooskõlas stabiilsuse ja majanduskasvu paktiga, tagades, et konsolideerimine algab niipea kui võimalik ning hiljemalt siis, kui majandus hakkab elavnema. Koos kavade loomisega tuleks tugevdada ka riikide eelarveraamistikke. 2011. aastal tuleb struktuurilise konsolideerimise püüdeid tõhustada ning need peavad oluliselt ületama stabiilsuse ja majanduskasvu paktis ette nähtud 0,5% taset SKP suhtes aastas. Suure eelarvepuudujäägi ja/või riigivõla suhtarvuga riikides peab struktuuriline kohandamine ulatuma aastas vähemalt 1%ni SKPst. Pidades silmas valitsussektorite kiiresti kasvavaid kulutusi ning täiendavaid prognoositavaid kulururvid, mis tulenevad suuremast intressikoormusest ja rahvastiku vananemisega seotud kulutustest, peaksid riikide struktuurimeetmed keskenduma kulude poolele.

Struktuurireformidega seoses tuleb kõikides riikides kindlasti teha suuremaid jõupingutusi jätkusuutliku kasvu ja tööhõive toetuseks, sest finantskriis on tõenäoliselt mõjutanud ka euroala riikide tootmisvõimsust. Eelkõige on vaja sobivat palgakujundust, tööturgude piisavat paindlikkust ja tõhusaid stiimuleid töö tegemiseks. Samas tuleb viivitamatult rakendada konkurentsi ja uuendustegevust toetavat poliitikat, et kiirendada restruktureerimist ja investeringuid ning luua uusi ettevõtlusvõimalusi ja edendada tööviljakuse kasvu, mis on vajalikud majanduse jätkusuutlikuks elavdamiseks. Siinjuures on oluline osa pangandussektori asjakohasel restruktureerimisel ja konsolideerimisel. Et tugevdada pankade finantskindlust ja vastupanuvõimet –okkidele, on väga oluline tagada usaldusväärsed bilansid, usaldusväärne riskijuhtimine ning läbipaistvad ja tugevad ärimudelid, mis loovad aluse jätkusuutlikuks majanduskasvuks ja finantsstabiilsuseks.

Oktoobri kuubülletäänis on kolm artiklit. Esimeses antakse ülevaade rahapoliitikast ja pangalaenude pakkumisest euroala riikides. Teises artiklis käsitletakse eurosüsteemi, USA Föderaalreservi Süsteemi ja Jaapani keskpanga bilansside hiljutist arengut. Kolmas artikkel vaatleb areneva majandusega riikide finantsarengut ning poliitikamõjusid.