

## JUHTKIRI

EKP nõukogu tegi 15. jaanuari istungil regulaarsete majandus- ja rahapoliitiliste analüüside põhjal otsuse alandada eurosüsteemi põhiliste refinantseerimisoperatsioonide intressimäära veel 50 baaspunkti võrra. 2008. aasta 8. oktoobrist alates on intressimäära kokku alandatud 225 baaspunkti võrra. Eurosüsteemi põhiliste refinantseerimisoperatsioonide intressimäära alandati 2,00%ni, laenamise püsivõimaluse intressimäär jäi muutumatult 3,00% tasemele ning hoiustamise püsivõimaluse intressimääraks kinnitati 1,00%. Otsusega alandada põhiliste refinantseerimisoperatsioonide intressimäära veel 50 baaspunkti võrra võetakse arvesse, et inflatsioonisurved vähenevad eelkõige nõrgeneva majanduskasvu väljavaate tõttu jätkuvalt. Nõukogu eeldab endiselt, et euroala inflatsioonimäärad püsivad poliitikakujunduse seisukohalt olulise keskmise aja jooksul kooskõlas hinnastabiilsusega, toetades sissetulekute ja säästude ostujõudu. Intressimäära alandamise otsuse järel on hinnastabiilsust keskmise aja jooksul ohustavad riskid nõukogu hinnangul üldjoontes tasakaalustatud. Siinjuures võetakse arvesse värskemaid majandusandmeid ja uuringutulemusi, mis kinnitavad veel kord hinnangut, et euroala majandustegevus on peamiselt kasvava ja süveneva ebastabiilsuse tõttu finantsturgudel märkimisväärselt aeglustunud. Nii üleilmne kui ka euroala nõudlus väheneb tõenäoliselt pikema aja jooksul. Rahapakkumise kasv aeglustub veelgi, kinnitades hinnangut, et inflatsioonisurved ja riskid vähenevad. Kokkuvõttes aga püsib erakordselt suur ebakindlus. Nõukogu kavatses jätkuvalt hoida inflatsiooniootused kindlalt kooskõlas keskmises perspektiivis seatud eesmärgiga saavutada alla 2%, kuid selle lähedal püsivad inflatsioonimäärad. See toetab jätkusuutlikku majanduskasvu ja tööhõivet ning aitab kaasa finantsstabiilsuse saavutamisele. Seetõttu jätkab nõukogu eeloleval perioodil väga hoolikalt kõikide arengusuundade jälgimist.

Majandusanalüüsiga seoses võib öelda, et finantsturgudel valitsev ebastabiilsus on alates 2008. aasta septembrist kasvanud ja süvenenud. Pinged on üha enam kandunud finantssektorist üle reaalmajandusse. Seetõttu on majandustegevus euroalal ja kogu maailmas üha enam aeglustunud. Eelkõige on vähenenud välisnõudlus euroala ekspordi järele ning euroala majandusaktiivsus on nõudluse nõrgema väljavaate ja karmimate rahastamistingimuste tõttu kahanenud. Alates nõukogu viimasest istungist kättesaadavad uuringuandmed ning novembri- ja detsembrikuu näitajad osutavad kindlalt

majandustegevuse nõrgenemise jätkumisele aastavahetuse paiku, viidates varem prognoositud majanduskasvu langusriskide realiseerumisele.

Nõukogu praeguse analüüsi ja hinnangu kohaselt jätkub üleilmne majandussurutus ja euroala väga loid nõudlus ka järgmistes kvartalites, sest finantspingete mõju majanduskasvule püsib. Samas on nõukogu seisukohal, et toormehindade langus toetab eeloleval perioodil reaalse kasutatava tulu suurenemist. Lisaks peaks euroala saama aja jooksul täiel määral kasutada viimastel nädalatel võetud poliitiliste meetmete mõjust tulenevaid eeliseid.

Nõukogu on seisukohal, et majanduskasvu väljavaadet ümbritseb endiselt tavaliselt suur ebakindlus. Majanduskasvu ohustavad selgelt langusriskid, mis on eelkõige seotud finantsturgude ebakindluse potentsiaalselt suurema mõjuga reaalmajandusele, proteksionismisurve tekke ja süvenemisega ning üleilmsest tasakaalustamatusest tingitud võimalike ebakorrapäraste arengusuundadega maailmamajanduses.

On väga oluline, et kõik osapooled annaksid oma panuse kindlate aluste loomisse majandustegevuse jätkusuutlikuks elavdamiseks. Selle eesmärgi võimalikult kiireks saavutamiseks on äärmiselt tähtis säilitada makromajanduspoliitikas distsipliin ja vaade keskmisele perspektiivile, järgides stabiilsusele suunatud ja jätkusuutlikku lähenemisviisi. See on parim viis säilitada ja süvendada kindlustunnet. Riikide valitsuste võetud märkimisväärsed meetmed finantsturgudel valitseva ebastabiilsusega toimetulekuks aitavad tagada usaldust finantssüsteemi vastu ning leevendada piiranguid ettevõtetele ja kodumajapidamistele pakutavatele pangalaenuudele.

Hindade arenguga seoses märgitakse, et aastane ÜTHI-inflatsioon on alates 2008. aasta keskpäigast saavutatud kõrgeima, 4,0%lise tasemega võrreldes oluliselt alanenud. 2008. aasta novembris oli ÜTHI-inflatsioon 2,1% ja detsembris 1,6%. Nagu eelnevates juhtkirjades rõhutatud, kajastab koguinflatsiooni kiire alanemine 2008. aasta teisest poolest alates peamiselt üleilmsete toormehindade suurt langust viimase paari kuu jooksul.

Madalamad toormehinnad ja nõrgenev nõudlus kinnitavad, et euroala inflatsioonisurved taanduvad. Aastane koguinflatsioonimäär peaks peamiselt energiahindade varasemast arengust tuleneva baasefekti tõttu lähikuudel jätkuvalt langema ning võib aasta keskpäigaks alaneda väga madala tasemeni. Tõenäoliselt suureneb inflatsioonimäär energiahindade varasemast arengust tuleneva baasefekti tõttu ka aasta teisel poolel. Seega peaks ÜTHI-inflatsioon 2009. aastal tugevalt kõikuma. Rahapoliitika seisukohalt ei ole

selline lühiajaline kõikumine aga oluline. Poliitikakujunduse seisukohalt olulise keskmise aja jooksul peaks aastane ÜTHI-inflatsioon olema kooskõlas hinnastabiilsusega. Seda hinnangut toetavad olemasolevad näitajad keskmise perspektiivi inflatsiooniootuste kohta.

Hinnastabiilsust keskmise aja jooksul ohustavad riskid on üldjoontes tasakaalustatud. Toormehindade ootamatu uus alanemine või eeldatust aeglasem majanduskasv võib inflatsiooni alandada. Samas võivad hinnastabiilsust ohustavad riskid realiseeruda eelkõige siis, kui toormehinnad taas kallinevad või euroala hinnasurve osutub eeldatust tugevamaks. Seetõttu on väga oluline, et hinna- ja palgakujundajad võtaksid neile pandud kohustusi tõsiselt.

Rahandusanalüüsi põhjal võib öelda, et värskemad andmed kinnitavad euroala rahapakkumise kasvu aeglustumist. Rahapoliitilised suundumused toetavad hinnangut, et inflatsioonisurve ja riskid taanduvad.

Rahapakkumise arengut analüüsidest tuleb tunnistada, et finantsturgudel valitseva ebakindluse süvenemine 2008. aasta septembri keskpaigast alates võib oluliselt mõjutada rahaagregaatide arengut. Värsked rahamassi ja laenumahu andmed näitavad, et see on juba märkimisväärselt mõjutanud turuosaliste käitumist. Nii lai rahaagregaat M3 kui ka selle komponendid, mis on valitsevate finantspingetega enim seotud, nagu rahaturufondide osakud, on viimasel ajal olnud kuisest arvestuses väga kõikumavad. Kõikumisest hoolimata aeglustub rahapakkumise kasv veelgi, mis on kooskõlas viimasel 18 kuul valitsenud arengusuunaga. Finantspingete süvenemine alates septembrist tõi pigem kaasa rahaagregaadi M3 komponentide märkimisväärse ümberjaotamise kui järsud muutused agregaadis M3 tervikuna.

Pangalaenude areng näitab, et finantsturgudel valitseva ebastabiilsuse süvenemisest tingitud rahastamistingimuste karmistamine on aidanud vähendada rahaloomeasutuste laenude voogu mittefinantsteenuseid pakkuvale erasektorile viimastel kuudel. Selleks, et hinnata üheselt laenupiirangute rangust ja ulatust ning nende võimalikku mõju majanduskasvule, on siiski vaja rohkeim andmeid ja põhjalikumat analüüsi.

Otsuses alandada 15. jaanuaril 2009 põhiliste refinantseerimisoperatsioonide intressimäära veel 50 baaspunkti võrra võetakse arvesse, et inflatsioonisurved vähenevad eelkõige nõrgeneva majanduskasvu väljavaate tõttu jätkuvalt. Lisaks meenutas nõukogu oma 18. detsembril 2008 tehtud otsust laiendada taas eurosüsteemi püsivõimaluste intressimäärade vahemikku alates 21. jaanuarist 2009. Nõukogu eeldab, et euroala

inflatsioonimäärad püsivad poliitikakujunduse seisukohalt olulise keskmise aja jooksul kooskõlas hinnastabiilsusega, toetades sissetulekute ja säästude ostujõudu. Hinnastabiilsust keskmise aja jooksul ohustavad riskid on nõukogu hinnangul üldjoontes tasakaalustatud. Siinjuures võetakse arvesse värskemaid majandusandmeid ja uuringutulemusi, mis kinnitavad veel kord hinnangut, et euroala majandustegevus on peamiselt kasvava ja süveneva ebastabiilsuse tõttu finantsturgudel märkimisväärselt aeglustunud. Nii üleilmne kui ka euroala nõudlus väheneb tõenäoliselt pikema aja jooksul. Seda hinnangut kinnitab majandusanalüüsi tulemuste võrdlus rahapoliitilise analüüsiga. Rahapakkumise kasv aeglustub veelgi, kinnitades hinnangut, et inflatsioonisurved ja riskid vähenevad. Kokkuvõttes aga püsib erakordselt suur ebakindlus. Nõukogu kavatses jätkuvalt hoida inflatsiooniootused kindlalt kooskõlas keskmises perspektiivis seatud eesmärgiga saavutada alla 2%, kuid selle lähedal püsivad inflatsioonimäärad. See toetab jätkusuutlikku majanduskasvu ja tööhõivet ning aitab kaasa finantsstabiilsuse saavutamisele. Seetõttu jätkab nõukogu eeloleval perioodil väga hoolikalt kõikide arengusuundade jälgimist.

Seoses eelarvepoliitikaga tervitab nõukogu Euroopa Ülemkogu kinnitust pühenduda täielikult riigi rahanduse jätkusuutlikkuse saavutamisele. Praeguses majandusolukorras tuleb olla iseäranis ettevaatlik ulatuslike eelarvepoliitiliste stiimulite kasutuselevõtmisel, pidades silmas iga liikmesriigi konkreetset eelarveolukorda. Peale juba teatavaks tehtud ekspansiivsete eelarvepoliitiliste meetmete ja pangandussektorile antava valitsuse toetuse avaldavad nõrgenevale majandusele suhteliselt laialdast ja tugevat mõju automaatsed tasakaalustusmehhanismid. Kokkuvõttes koormavad lisameetmed, mida siiani on otsustatud rakendada, märkimisväärselt paljude euroala riikide rahandust. Kui neid meetmeid õigel ajal ei muudeta, avaldab see negatiivset mõju eelkõige nooremale ja tulevasele põlvkonnale. Seetõttu on oluline pühenduda võimalikult kiiresti taas keskmise perspektiivi eelarve-eesmärkide saavutamisele. Kindlasti tuleks vältida ohtu, et eelarvepoliitika märkimisväärne lõdvendamine ja valitsussektori võla suurenemine kahandavad avalikkuse kindlustunnet riigi rahanduse jätkusuutlikkuse suhtes, vähendades seeläbi eelarvestiimulite tõhusust.

Struktuuripoliitikat silmas pidades märgitakse, et praegune nõrk majandusaktiivsus ja majanduse väljavaadet ümbritsev suur ebakindlus eeldavad euroala majanduse vastupanuvõime tugevdamist ja paindlikkuse suurendamist. Tootetureformid peaksid edendama konkurentsi ja kiirendama tõhusat restruktureerimist. Tööturureformid toetavad aga sobivat palgakujundust ning tööjõu liikuvust sektorite ja piirkondade vahel. Seega

tuleks praegust olukorda käsitleda katalüsaatorina, mis aitab rakendada vajalikke euroala reforme kooskõlas avatud turumajanduse ja vaba konkurentsi põhimõtetega.

Käesolevas kuubülletäänis on kaks artiklit. Esimeses artiklis esitatakse teoreetilisi ja empiirilisi andmeid eluasemevara mõjust tarbimisele. Artiklis leitakse, et Ameerika Ühendriikide ja Ühendkuningriigiga võrreldes on eluasemevara mõju euroalal suhteliselt piiratud. Teises artiklis selgitatakse välisvarade akumulierumise põhjuseid areneva turumajandusega riikides viimase kümne aasta jooksul ja sellest tulenevat riiklike investeerimisfondide teket.