

## JUHTKIRI

EKP nõukogu tegi 2009. aasta 7. mai istungil regulaarsete majandus- ja rahapoliitiliste analüüside põhjal otsuse alandada alates 13. maist 2009 eurosüsteemi põhiliste refinantseerimisoperatsioonide intressimäärade veel 25 baaspunkti võrra ning laenamise püsivõimaluse intressimäärade 50 baaspunkti võrra vastavalt 1,00% ja 1,75%ni. Hoiustamise püsivõimaluse intressimäär püsib muutumatuna 0,25% tasemel. Eurosüsteemi põhiliste refinantseerimisoperatsioonide intressimäär on alates 8. oktoobrist 2008 langenud seega 325 baaspunkti.

Kättesaadavat teavet ja analüüsi arvestades on EKP praegused baasintressimäärad asjakohased. Lisaks intressimäärade alandamisele tegi nõukogu 7. mail 2009 otsuse jätkata laiendatud krediitdivõimaluste pakkumist. Tagades järjepidevuse ja kooskõla alates 2008. aasta oktoobrist tehtud operatsioonidega ning tunnustades pangandussüsteemi keskset rolli euroala majanduse finantseerimisel, kavatseb eurosüsteem hakata teostama likviidsust lisavaid pikemaajalisi refinantseerimisoperatsioone tähtajaga üks aasta. Operatsioonid sooritatakse jaotamispiiranguta fikseeritud intressimääraga pakkumismenetlusena. Esimese operatsiooni fikseeritud intressimäär, mis tehakse teatavaks 23. juunil 2009, on sel ajal teostatavate põhiliste refinantseerimisoperatsioonide intressimäär. Hiljem võib fikseeritud intressimäär olenevalt olukorrast sisaldada põhiliste refinantseerimisoperatsioonide intressimääradele lisanduvat lisaintressi.

Nõukogu tegi põhimõttelise otsuse, et eurosüsteem hakkab ostma eurodes nomineeritud tagatud võlakirju, mis on välja lastud euroalal. Otsuse üksikasjad avaldatakse pärast nõukogu 2009. aasta 4. juuni istungit.

Nõukogu otsustas samuti, et alates 8. juulist 2009 on Euroopa Investeerimispank eurosüsteemi rahapoliitiliste operatsioonide kõlblik osapool samadel tingimustel kõigi teiste osapooltega.

Nende otsuste eesmärk on toetada rahaturu intressimäärade jätkuvat alanemist, ärgitada panku säilitama ja laiendama klientidele laenamist, aidata kaasa turulikviidsuse parandamisele erasektori võlakirjaturu olulistest segmentides ning leevendada pankade ja ettevõtete rahastamistingimusi.

Otsustes võetakse arvesse eeldusi, et toormehindade varasem ulatuslik langus ja majandustegevuse märgatav vähenemine nii euroalal kui ka mujal maailmas pärsivad

jättkuvalt hindade arengut. Värskeimad majandusandmed ja uuringutulemused lubavad aimata väga esialgseid ja väikseid stabiliseerumismärke pärast esimest kvartalit, mille näitajad olid oodatust märkimisväärselt nõrgemad. Maailma- ja euroala majanduses jätkub praegu tõsine langus, mis tähendab, et nii üleilmne kui ka euroala nõudlus jäävad 2009. aastal tõenäoliselt väga nõrgaks ja taastuvad järk-järgult 2010. aasta jooksul. Selles hinnangus võetakse arvesse mitmeid lähikuudel potentsiaalselt aset leidvaid ebasoodsaid arengusuundi, näiteks tööturutingimuste jätkuvat halvenemist. Samas on kättesaadavad keskpikkade ja pikemaajaliste inflatsiooniootuste näitajad kindlalt kooskõlas EKP nõukogu eesmärgiga hoida inflatsioonimäär keskmise aja jooksul 2% tasemest allpool, ent siiski selle lähedal. Rahapoliitilise analüüsi tulemus kinnitab inflatsioonisurve alanemist, arvestades rahapakkumise ja laenumahu kasvu jätkuvat aeglustumist viimastel kuudel. Sellist arengut silmas pidades peaks hinnastabiilsus EKP nõukogu hinnangul pärast 7. mai otsuseid keskmise aja jooksul säilima, toetades euroala kodumajapidamiste ostujõudu.

Majandusanalüüs näitab, et samal ajal maailmamajanduse langusega on euroala majandusaktiivsus 2009. aasta esimeses kvartalis finantsturgude ebastabiilsuse mõjul jätkuvalt kahanenud. Kõnealune langus esimeses kvartalis osutus märtsikuu ettevaates prognoositust oluliselt ulatuslikumaks. Mõningad uuringuandmed on hiljuti näidanud esialgseid märke stabiliseerumisest, ehkki näitajate tase on väga madal. Majandusaktiivsus jääb tõenäoliselt väga tagasihoidlikuks käesoleva aasta lõpuni ja peaks järk-järgult taastuma 2010. aastal. Reaalset kasutatavat tulu ja seeläbi ka tarbimist toetab eelkõige toormehindade järsk langus alates 2008. aasta suvest. Lisaks peaksid üleilmse ja euroala nõudlusele üha positiivsemat mõju avaldama kavandatavad olulised makromajanduslikud stiimulid ning senised meetmed finantssüsteemi toimimise taastamiseks nii euroalal kui ka väljaspool.

Pidades silmas kõnealuseid meetmeid ja nende mõju, käesoleva aasta esimese kvartali märgatavalt negatiivset kasvu ning avalik-õiguslike asutuste avaldatud värskeimaid prognoose, võib öelda, et eespool kirjeldatud väljavaatega seotud riskid on üldjoontes tasakaalustatud. Ühest küljest tuntakse muret selle üle, et finantsturgude ebastabiilsuse mõju reaalmajandusele võib olla suurem, proteksionismisurve võib tugevneda ning maailmamajanduses võib esineda üleilmsest tasakaalustamatusest tingitud ebasoodsaid arengusuundi. Samal ajal võivad toormehindade langusest ja elluviidud poliitilistest meetmetest tulenevad positiivsed mõjud osutada arvatust suuremaks.

Aastane ÜTHI-inflatsioon oli Eurostati esialgse hinnangu kohaselt aprillis eelmise kuuga võrreldes samal, 0,6% tasemel. Inflatsiooni alanemine alates eelmisest suvest kajastab eeskätt üleilmsete toormehindade järsku langust vaatlusalusel perioodil. Üha rohkem hakkab ilmne ka inflatsioonisurve laiapõhjalisema vähenemise märke. Varasemast energiahindade arengust tuleneval baasefektil on oluline osa ÜTHI lühemaajalises dünaamikas. Nõukogu hinnangul peaks aastane koguinflatsioonimäär lähikuudel jätkuvalt langema ning püsima aasta keskpaigas mõne kuu vältel ajutiselt negatiivseks. Seejärel peaks aastane inflatsioonimäär taas tõusma. Rahapoliitika seisukohalt ei ole selline lühiajaline dünaamika aga oluline. Aastane ÜTHI-inflatsioon peaks 2010. aastal püsima positiivseks 2% tasemest allpool ning hindade arengut pärsib vähene nõudlus nii euroalal kui ka väljaspool. Samas on kättesaadavad keskpikkade ja pikemaajaliste inflatsiooniootuste näitajad kindlalt kooskõlas EKP nõukogu eesmärgiga hoida inflatsioonimäär keskmise aja jooksul 2% tasemest allpool, ent siiski selle lähedal.

Selle ettevaatega kaasnevad riskid, mis seonduvad eelkõige majandustegevuse väljavaate ja toormehindadega, on üldiselt tasakaalustatud.

Rahapoliitilise analüüsi värskemad andmed kinnitavad rahapakkumise kasvutempo jätkuvat aeglustumist. Sellest annavad tunnistust näiteks rahaagregaadi M3 aastakasvu edasine langus 5,1%ni ning erasektorile antavate laenude aastakasvu alanemine 3,2%ni. Rahapakkumise aeglustumine toetab hinnangut, et keskpika aja jooksul inflatsioonisurve taandub.

Rahaagregaadi M3 ja selle komponentide areng on kuude lõikes endiselt kõikumine, kusjuures märtsi andmed osutavad enamiku vastavate bilansiliste jääkide kahanemisele. See võib osaliselt kajastada turuosaliste investeerimisotsuseid pärast EKP baasintressimäärade alandamist, mille tulemusel on vähenenud lühiajalistelt hoiustelt ja turukõlblikelt instrumentidelt saadav tulu ning sagenenud varade ümberpaigutamine mitte ainult M3s, vaid ka muudesse instrumentidesse.

Rahaloomeasutuste poolt erasektorile antavate laenude jääk kahanes märtsis veelgi, kajastades peamiselt kaupu ja mittefinantsteenuseid pakkuvate ettevõtete negatiivset laenukasvu. Rahastamise vähenemine on omakorda valdavalt seotud lühemaajaliste laenudega; pikemaajaliste laenude netovood püsisid positiivseks. Lühiajaliste laenude mahu kahanemine kajastab tõenäoliselt suurel määral nõudluse vähenemist, mis on tingitud majandusolukorra ja ettevõtluse väljavaadete järsust halvenemisest aasta alguses. Kodumajapidamistele ning kaupu ja mittefinantsteenuseid pakkuvatele ettevõtetele

antavate lühiajaliste ja ujuva intressimääraga pangalaenude intressimäärad on viimastel kuudel märkimisväärselt alanenud, kinnitades rahapoliitika impulsside jätkuvat kandumist majandusse. Üldjoontes toetavad värskeimad rahamassi ja laenumahu andmed hinnangut, et nii pangad kui ka raha hoidvad sektorid vähendavad oma viimaste aastate ulatuslikku finantsvõimendust.

Kokkuvõttes võetakse nõukogu 7. mai otsustega arvesse eeldusi, et toormehindade varasem ulatuslik langus ja majandustegevuse märgatav vähenemine nii euroalal kui ka mujal maailmas pärsivad jätkuvalt hindade arengut. Värskeimad majandusandmed ja uuringutulemused lubavad aimata väga esialgseid ja väikseid stabiliseerumismärke pärast esimest kvartalit, mille näitajad olid oodatust märkimisväärselt nõrgemad. Maailma- ja euroala majanduses jätkub praegu tõsine langus, mis tähendab, et nii üleilmne kui ka euroala nõudlus jäävad 2009. aastal tõenäoliselt väga nõrgaks ja taastuvad järk-järgult 2010. aasta jooksul. Selles hinnangus võetakse arvesse mitmeid lähikuudel potentsiaalselt aset leidvaid ebasoodsaid arengusuundi, näiteks tööturutingimuste jätkuvat halvenemist. Samas püsivad kättesaadavad keskpikkade ja pikemaajaliste inflatsiooniootuste näitajad kindlalt kooskõlas EKP nõukogu eesmärgiga hoida inflatsioonimäär keskmise aja jooksul 2% tasemest allpool, ent siiski selle lähedal. Võrdlus rahapoliitilise analüüsi tulemustega kinnitab inflatsioonisurve alanemist, arvestades rahapakkumise ja laenumahu kasvu jätkuvat aeglustumist viimastel kuudel. Sellist arengut silmas pidades peaks hinnastabiilsus EKP nõukogu hinnangul pärast 7. mai otsuseid keskmise aja jooksul säilima, toetades euroala kodumajapidamiste ostujõudu.

Pärast finantskriisi ägenemist 2008. aasta septembris on eurosüsteem võtnud mitmeid olemuse, ulatuse ja ajastuse poolest erakorralisi meetmeid. Selle tagajärjel on toimunud selge langus rahaturu baasintressimäärades, millest euroala pangad lähtuvad tavaliselt ujuva intressimääraga laenude intressimäärade uuendamisel ning uute lühiajaliste laenude intressimäärade seadmisel. See omakorda on põhjustanud kodumajapidamistele ning kaupu ja mittefinantsteenuseid pakkuvatele ettevõtetele antavate selliste laenude intressimäärade järsu languse. Arvestades, et rahapoliitika kandub üle viitajaga, rakenduvad EKP nõukogu otsused majanduses tervikuna järk-järgult. Sel viisil on rahapoliitilised meetmed pakkunud pidevat tuge kodumajapidamistele ja ettevõtetele.

Nõukogu hoolitseb selle eest, et pärast makromajanduskeskkonna paranemist saab meetmete rakendamise kiiresti peatada ja pakutud likviidsuse absorbeerida, et vältida tõhusalt ja aegsasti ohtu hinnastabiilsusele keskmise ja pikema aja jooksul. Nõukogu

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

Eelarvepoliitikaga seoses märgitakse, et värskeim ettevaade euroala riikide kohta osutab eelarvetasakaalu hinnangute ja prognooside jätkuvale korrigeerimisele. Kasvava eelarvepuudujäägi ja finantssektori toetusmeetmete eelarvemõju tulemusel suureneb märkimisväärselt valitsussektori võlakoormuse suhe SKPsse. Lisaks näitavad ECOFINi nõukogu volitustega majanduspoliitika komitee ja Euroopa Komisjoni poolt ajakohastatud ettevaated, et valdav osa riike seisab silmitsi väljakutsega tulla toime rahvastiku vananemisest tingitud eelarvekuludega. Seepärast on äärmiselt oluline, et liikmesriigid pühenduksid jõuliselt ja veenvalt konsolideerimisele tugeva eelarvepositsiooni taastamiseks, järgides täielikult stabiilsuse ja majanduskasvu pakti sätteid. See on vajalik, et säilitada avalikkuse usaldus riigi rahanduse jätkusuutlikkuse vastu ning toetada nii majanduse taastumist kui ka selle pikaajalist kasvu. Eelarvepoliitika konsolideerimisega seotud kohustuste usaldusväärst suurendab see, kui need kuuluvad riikide keskpikale ajale suunatud tegevusraamistikku.

Struktuuripoliitikat silmas pidades märgitakse, et praegu on väga oluline tugevdada euroala kohanemisvõimet ja paindlikkust kooskõlas avatud turumajanduse põhimõttega. Selleks tuleb kiirendatud korras ellu viia tööturureformid, et hõlbustada sobivat palgakujundust ja tööjõu liikuvust sektorite ja piirkondade vahel ning samuti toetada tooteturureforme konkurentsi edendamiseks ja restruktureerimise kiirendamiseks.

Mai kuubülletäänis on kolm artiklit. Esimeses artiklis arutletakse eelkõige pikaajaliste stabiilsete inflatsiooniootuste otsustava rolli üle rahapoliitiliste otsuste kujundamisel. Teises kirjeldatakse 2004. aasta mais ja 2007. aasta jaanuaris ELiga ühinenud 12 riigi olulisi institutsioonilisi ja majanduslikke jooni, vaadeldes nende arengut pärast Euroopa Liiduga ühinemist. Kolmas artikkel annab ülevaate tähtsamatest suundumustest ja küsimustest krediidireitingu agentuuride regulatiivsel käsitlemisel.