

## JUHTKIRI

EKP nõukogu tegi 2009. aasta 2. juuli istungil regulaarsete majandus- ja rahapoliitiliste analüüside põhjal otsuse jätta EKP baasintressimäärad muutmata. Võttes arvesse pärast 4. juuni 2009. aasta istungit kättesaadavaks tehtud teavet ja analüüse, on praegused baasintressimäärad jätkuvalt asjakohased.

Aastaste inflatsioonimäärade alanemine negatiivsete näitajateni juunis on kooskõlas varasemate ootustega ja tuleneb peamiselt ajutistest teguritest. Pärast inflatsioonimäärade tõusu taas positiivsele tasemele eeldab nõukogu, et poliitikakujunduse seisukohalt olulise aja jooksul jääb hindade areng jätkuvalt tagasihoidlikuks. Värskeimad andmed ja uuringutulemused viitavad samuti sellele, et majandustegevus jääb aasta lõpuni tõenäoliselt nõrgaks, kuid väheneb 2009. aasta esimese kvartaliga võrreldes aeglasemas tempos. Selles hinnangus võetakse arvesse mitmeid lähikuudel potentsiaalselt avalduvaid ebasoodsaid viitajaga mõjusid, näiteks tööturutingimuste jätkuvat halvenemist. Stabiliseerumisaja järel peaksid kvartaalsed kasvumäärad 2010. aasta keskpaigaks tõusma järk-järgult positiivsele tasemele. Samas on keskpikkade ja pikemaajaliste inflatsiooniootuste kättesaadavad näitajad kindlalt kooskõlas EKP nõukogu eesmärgiga hoida inflatsioonimäärad keskmise aja jooksul 2% tasemest allpool, ent siiski selle lähedal. Jätkuvalt tagasihoidlikke rahapakkumise ja laenumahu näitajaid silmas pidades kinnitab rahapoliitilise analüüsi tulemus vähest inflatsioonisurvet. Eespool nimetatud arvestades eeldab nõukogu, et praegused äärmiselt madalad või negatiivsed inflatsioonimäärad peaksid jääma lühiajaliseks ja hinnastabiilsus peaks keskmise aja jooksul säilima, toetades endiselt euroala kodumajapidamiste ostujõudu.

Nõukogu viimase, 4. juuni istungi järel saadaval olnud majandusandmed ja uuringutulemused on üldjoontes kinnitanud varasemaid ootusi. Majandustegevus jääb aasta lõpuni tõenäoliselt nõrgaks, kuid väheneb 2009. aasta esimese kvartaliga võrreldes aeglasemas tempos. Stabiliseerumisaja järel peaksid kvartaalsed kasvumäärad 2010. aasta keskpaigaks tõusma järk-järgult positiivsele tasemele. Olulised poliitilised stiimulid kõigis peamistes majanduspiirkondades peaksid toetama majanduskasvu nii euroalal kui ka kogu maailmas.

EKP nõukogu hinnangul on majanduskasvu väljavaadetega seotud riskid tasakaalustatud. Positiivsest küljest võib ulatuslikest kavandatavatest makromajanduslikest stiimulitest tulenev mõju osutada arvatust suuremaks, kajastades ka teisi poliitilisi meetmeid. Ka

kindlustunne võib paraneda jõudsamalt, kui praegu arvatakse. Teisest küljest aga jäävad kartused, mis on seotud finantskriisi ja reaalmajanduse vastastikuse oodatust tugevama ja pikemaajalisema negatiivse mõjuga, nafta ja muude toorainete hinna edasise tõusuga, proteksionismisurve süvenemisega, tööturgude üha ebasoodsama arenguga ning üleilmsest tasakaalustamatusest tingitud ebasoodsate arengusuundadega maailmamajanduses.

Hindade arengu kohta märgitakse, et Eurostati esialgse hinnangu kohaselt oli aastane ÜTHI-inflatsioon juunis  $-0,1\%$ , võrreldes  $0,0\%$ ga mais. Aastaste inflatsioonimäärade edasine alanemine oli ootuspärane ja kajastab peamiselt baasefekti, mis tuleneb üleilmsete toormehindade varasemast tugevast kõikumisest.

Aastased inflatsioonimäärad peaksid baasefekti mõjul püsima eelolevatel kuudel ajutiselt negatiivseks, enne kui tõusevad taas positiivsele tasemele. Rahapoliitika seisukohalt ei ole selline lühiajaline kõikumine aga oluline. Kooskõlas kättesaadavate prognooside ja ettevaadetega jääb inflatsioon tõenäoliselt positiivsele tasemele, ehkki hinna- ja kulumuutusi peaks ka edaspidi pärssima praegune vähene nõudlus euroalal ja mujal. Samas on keskpikkade ja pikemaajaliste inflatsiooniootuste näitajad kindlalt kooskõlas EKP nõukogu eesmärgiga hoida inflatsioonimäärad keskmise aja jooksul  $2\%$  tasemest allpool, ent siiski selle lähedal.

Inflatsiooni väljavaadet ohustavad riskid on üldiselt tasakaalustatud. Languse poolel on kõnealused riskid seotud eelkõige majanduskasvu väljavaatega, tõusu poolel aga oodatust kõrgemate toormehindadega. Lisaks võib kaudsete maksude ja riiklikult reguleeritud hindade tõus kujuneda praegu oodatust jõulisemaks, tulenedes eelarve konsolideerimise vajadusest eelolevatel aastatel.

Rahapoliitilise analüüsi värskemad andmed kinnitavad rahapakkumise kasvutempo jätkuvat aeglustumist. Mais jätkas rahaagregaadi M3 aastane kasvumäär langust  $3,7\%$ ni ja erasektorile antavate laenude aastane kasvumäär alanes  $1,8\%$ ni, mis on nende näitajate madalaimad tasemed alates EMU kolmanda etapi algusest. Need langused kinnitavad aeglasemat rahapakkumise kasvutempot ja nõrka inflatsioonisurvet keskmise aja jooksul.

Mais kahanesid enamiku M3 komponentide bilansilised jäägid, kajastades peamiselt lühiajaliste hoiuste ning turukõlblike instrumentide intressimäärade hiljutist langust ja tõenäoliselt sellest tulenenud suuremat varade ümberpaigutamist M3-välistesse instrumentidesse. Pärast märkimisväärset tõusu aprillis aeglustus mais ka rahaagregaadi

M1 kasv, ent püsis kokkuvõttes siiski kiire. Viimastel kuudel on rahaagregaadi M3 lühiajaline areng olnud kõikuv. Kõikumisest hoolimata on rahapakkumise kasvutempo alates 2008. aasta viimasest kvartalist selgelt aeglustunud.

Kodumajapidamistele ning kaupu ja mittefinantsteenuseid pakkuvatele ettevõtetele antavate pangalaenude maht on jäänud tagasihoidlikuks, kajastades osaliselt aeglustuvat majanduskasvu ning ettevõtete ja tarbijate jätkuvalt vähest kindlustunnet. Viimastel kuudel on kaupu ja mittefinantsteenuseid pakkuvatele ettevõtetele antavate laenude jääk kuises arvestuses pisut kahanenud. Selle peamiseks põhjuseks on lühiajaliste laenude mahu vähenemine. Pikemaajaliste laenude vood on aga jäänud mõnevõrra positiivsele tasemele. Siinkohal on oluline märkida, et EKP baasintressimäärade varasem langetamine mõjutab jätkuvalt nii kaupu ja mittefinantsteenuseid pakkuvate ettevõtete kui ka kodumajapidamiste laenude intressimäärasid. Sellest tulenev rahastamistingimuste paranemine peaks toetama majandustegevust ka eeloleval perioodil. Nagu nõukogu on juba varem rõhutanud, tuleks pankadel eelseisvaid raskusi silmas pidades võtta asjakohaseid meetmeid, et tugevdada veelgi oma kapitalibaasi, ning vajadusel täiel määral kasutada valitsuse meetmeid finantssektori toetamiseks, eelkõige seoses rekapiitalseerimisega.

Võttes arvesse pärast 4. juuni 2009. aasta istungit kättesaadavaks tehtud teavet ja analüüsi, on praegused baasintressimäärad jätkuvalt asjakohased. Aastaste inflatsioonimäärade alanemine negatiivsete näitajateni juunis on kooskõlas varasemate ootustega ja tuleneb peamiselt ajutistest teguritest. Pärast inflatsioonimäärade tõusu taas positiivsele tasemele eeldab nõukogu, et poliitikakujunduse seisukohalt olulise aja jooksul jääb hindade areng jätkuvalt tagasihoidlikuks. Värskeimad andmed ja uuringutulemused viitavad samuti sellele, et majandustegevus jääb aasta lõpuni tõenäoliselt nõrgaks, kuid väheneb 2009. aasta esimese kvartaliga võrreldes aeglasemas tempos. Selles hinnangus võetakse arvesse mitmeid lähikuudel potentsiaalselt avalduvaid ebasoodsaid viitajaga mõjusid, näiteks tööturutingimuste jätkuvat halvenemist. Stabiliseerumisaja järel peaksid kvartaalsed kasvumäärad 2010. aasta keskpaigaks tõusma järk-järgult positiivsele tasemele. Samas on keskpikkade ja pikemaajaliste inflatsiooniootuste kättesaadavad näitajad kindlalt kooskõlas EKP nõukogu eesmärgiga hoida inflatsioonimäärad keskmise aja jooksul 2% tasemest allpool, ent siiski selle lähedal. Majandusanalüüsi ja rahapoliitilise analüüsi tulemuste võrdlus kinnitab hinnangut, et inflatsioonisurve on vähene, võttes arvesse jätkuvalt tagasihoidlikke rahapakkumise ja laenumahu näitajaid. Eespool nimetatut arvestades eeldab nõukogu, et praegused äärmiselt madalad või

negatiivsed inflatsioonimäärad peaksid jääma lühiajaliseks ja hinnastabiilsus peaks keskmise aja jooksul säilima, toetades endiselt euroala kodumajapidamiste ostujõudu.

Et rahapoliitika kandub üle viitajaga, peaksid nõukogu otsused rakenduma majanduses tervikuna järk-järgult. Sel viisil pakuvad rahapoliitilised meetmed pidevat tuge kodumajapidamistele ja ettevõtetele. Nõukogu meenutab, et eurosüsteem pakkus euroala pankadele suurel hulgal likviidsust, teostades hiljuti esimese pikemaajalise refinantseerimisoperatsiooni tähtajaga 12 kuud. See fikseeritud intressimääraga (1%) teostatud operatsioon peaks tugevdama veelgi pankade likviidsuspositsiooni ning lisaks muudele laiendatud krediitdivõimaluste meetmetele soodustama rahaturgude normaliseerumist ja majanduses krediidi andmist. Nõukogu hoolitseb selle eest, et pärast makromajanduskeskkonna paranemist saab meetmete võtmist kiiresti peatada ja pakutud likviidsust taas vähendada. Seega saab tõhusalt ja aegsasti vältida mis tahes ohtu hinnastabiilsusele keskmise ja pikema aja jooksul. Nagu mitmeid kordi on toonitatud, hoiab nõukogu keskpikad 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 osas tervitab nõukogu euroala rahandusministrite juunis tehtud kokkulepet euroala eelarvepoliitika suundade kohta 2009. aasta kevadeks. Tuleb tagada riigi rahanduse usaldusväarsuse ja jätkusuutlikkuse taastamine, mis tugevdaks üldist makromajanduslikku stabiilsust. On oluline, et euroala valitsused koostaksid ning teeksid teatavaks nõudlikud ja realistlikud strateegiad eelarvepoliitika stiimulitest loobumiseks ning eelarve konsolideerimiseks stabiilsuse ja majanduskasvu pakti raames. Nõukogu on seisukohal, et struktuuriline kohandamine peaks igal juhul algama hiljemalt siis, kui majandus hakkab taastuma. 2011. aastal tuleks konsolideerimispuudlusi kiirendada. Euroala riikide eelarvete suure tasakaalustamatuse parandamiseks peavad struktuurilise konsolideerimise püüded ületama oluliselt stabiilsuse ja majanduskasvu pakti ette nähtud 0,5% taset SKPst aastas. Suure eelarvepuudujäägi ja/või riigivõla suhtarvuga riikides peab struktuuriline kohandamine ulatuma aastas vähemalt 1%ni SKPst.

Struktuuripoliitikas on vaja tugevdada jõupingutusi euroala potentsiaalse majanduskasvu toetamiseks. Arvestades finantskriisi negatiivset mõju tööhõivele, investeeringutele ja kapitalivarudele, on väga tähtis kiirendada vajalike struktuurireformide elluviimist. See puudutab eelkõige tooteturureforme, mis edendavad konkurentsi ning kiirendavad

restruktureerimist ja tootlikkuse kasvu. Lisaks aitavad tööturureformid hõlbustada sobivat palgakujundust ning tööjõu liikumist sektorite ja piirkondade vahel. Samas tuleb õigel ajal loobuda paljudest meetmetest, mida on viimastel kuudel võetud majanduse teatavate sektorite toetuseks. Praegu on väga oluline tugevdada euroala majanduse kohanemisvõimet ja paindlikkust kooskõlas avatud turumajanduse ja vaba konkurentsi põhimõttega.

Juuli kuubulletäänis on kolm artiklit. Esimeses analüüsitakse, kuidas on pangasektorile antud valitsuste toetused mõjutanud euroala riikide rahandust. Teises artiklis antakse ülevaade rahapoliitika rakendamisest alates finantsturgude ebastabiilsuse algusest 2007. aasta augustis. Kolmandas artiklis selgitatakse EKP nõukogu hääleõiguste rotatsioonipõhimõtet.