

JUHTKIRI

EKP nõukogu tegi 6. augusti istungil regulaarsete majandus- ja rahapoliitiliste analüüside põhjal otsuse jätta EKP baasintressimäärad muutmata. Alates nõukogu 2009. aasta 2. juuli istungist kättesaadavad andmed ja analüüsid kinnitavad hinnangut, et praegused baasintressimäärad on jätkuvalt asjakohased.

Nagu eeldatud, süvenesid aastase ÜTHI-inflatsioonimäära negatiivsed näitajad juulis veelgi, tingituna peamiselt ajutistest teguritest. Pärast inflatsioonimäärade tõusu taas positiivsele tasemele teisel poolaastal eeldab nõukogu, et poliitikakujunduse seisukohalt olulise aja jooksul jääb hindade areng jätkuvalt tagasihoidlikuks. Värskeimad andmed ja uuringutulemused viitavad samuti endiselt sellele, et majandustegevus jääb aasta lõpuni tõenäoliselt nõrgaks, kuid väheneb selgelt aeglasemas tempos. Selles hinnangus võetakse arvesse mitmeid lähikuudel potentsiaalselt avalduvaid ebasoodsaid viitajaga mõjusid, näiteks tööturutingimuste jätkuvat halvenemist. Teatava stabiliseerumisaja järel peaksid kvartaalsed kasvumäärad tõusma järgmisel aastal 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. Rahapakkumise ja laenumahu kasvu jätkuvat aeglustumist silmas pidades kinnitab rahapoliitilise analüüsi tulemus vähest inflatsioonisurvet. 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.

Nõukogu 2. juuli istungi järel saadaval olnud andmed ja uuringutulemused on üldjoontes kinnitanud varasemaid ootusi. Jätkuvalt suurest ebakindlusest hoolimata leidub üha rohkem märke selle kohta, et üleilmne madalseis on põhja läbimas. Värskeimad uuringutulemused kinnitavad, et euroala majandustegevuse pidurdumine on selgelt aeglustunud. Aasta lõpuni jääb majandustegevus tõenäoliselt siiski nõrgaks. Teatava stabiliseerumisaja järel peaksid kvartaalsed kasvumäärad tõusma järgmisel aastal järk-järgult positiivsele tasemele. Olulised poliitilised stiimulid kõigis peamistes majanduspiirkondades peaksid toetama majanduskasvu nii euroalal kui ka kogu maailmas.

Nõukogu hinnangul on ebakindlus endiselt suur ning näitajad jäävad väga tõenäoliselt volatiilseks. Üldjoontes püsivad eespool kirjeldatud väljavaatega seotud riskid tasakaalus. 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 eeldatust ebasoodsama arenguga ning üleilmsest tasakaalustamatusest tingitud ebasoodsate arengusuundadega maailmamajanduses.

Hindade arengu kohta märgitakse, et Eurostati esialgse hinnangu kohaselt oli aastane ÜTHI-inflatsioonimäär juulis $-0,6\%$, võrreldes $-0,1\%$ ga juunis. Aastaste inflatsioonimäärade edasine alanemine oli EKP nõukogu jaoks ootuspärane ja kajastab peamiselt baasefekti, mis tuleneb üleilmsete toormehindade aastatagusest tõusust kõrgeimale tasemele.

Edaspidi peaksid aastased inflatsioonimäärad püsima baasefekti mõjul ajutiselt negatiivsena, enne kui tõusevad aasta teisel poolel 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.

Selle väljavaatega kaasnevad riskid, mis seonduvad eelkõige majandustegevuse väljavaate ja eeldatavast kõrgemate toormehindadega, on üldiselt tasakaalustatud. Lisaks võib kaudsete maksude ja riiklikult reguleeritud hindade tõus kujuneda praegu oodatust jõulisemaks, tulenedes eelarve konsolideerimise vajadusest eelolevatel aastatel.

Rahapoliitilise analüüsi värskemad andmed kinnitavad, et rahapakkumise ja laenumahu kasvutempo aeglustub jätkuvalt. Rahaagregaadi M3 ja erasektorile antavate laenude aastased kasvumäärad, mis juunis langesid vastavalt $3,5\%$ ja $1,5\%$ ni, on madalaimal tasemel alates majandus- ja rahaliidu kolmanda etapi algusest. Need langused kinnitavad rahapakkumise aeglasemat kasvutempot ja nõrka inflatsioonisurvet keskmise aja jooksul.

Rahapakkumise kasvutempo aeglustumisega alates 2008. aasta viimasest kvartalist kaasneb jätkuvalt rahaagregaadi M3 ja selle komponentide lühiajaline volatiilsus. See kajastab suurel määral mõju, mida intressimäärade absoluutsed ja suhtelised muutused on avaldanud varade paigutamisele M3-siseste ja -väliste finantsinvesteeringute vahel ning M3 eri hoiuseliikide vahel. Sellega seoses võib öelda, et varade ümberpaigutamine M3

EKP

Kuubulletään
August 2009

lühiajalistest hoiustest üleõhoiustesse tõi juunis kaasa rahaagregaadi M1 veelgi jõulisema aastakasvu.

Laenuvood mittefinantsteenuseid pakkuvale erasektorile jäid juunis tagasihoidlikuks, ehkki laenu võtnud sektorite lõikes esines erinevusi. Laenuvood kaupu ja mittefinantsteenuseid pakkuvatele ettevõtetele muutusid veelgi negatiivsemaks, sest lühiajaliste laenude maht vähenes järsult. Samal ajal olid kodumajapidamistele antavate laenude vood möödunud kuuga võrreldes mõnevõrra positiivsemad. Näib, et püsiv ebakindlus on kahandanud laenuvõtjate nõudlust finantseerimise järele. Euroala pankade laenutegevuse uuringust selgub siiski, et laenuandjad on krediidistandardeid palju vähem karmistanud. Sellest hoolimata 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 rekapitaliseerimisega.

Kokkuvõttes kinnitavad alates nõukogu 2009. aasta 2. juuli istungist kättesaadavad andmed ja analüüsid hinnangut, et EKP praegused baasintressimäärad on jätkuvalt asjakohased. Nagu eeldatud, süvenesid aastase ÜTHI-inflatsioonimäära negatiivsed näitajad juulis veelgi, tingituna peamiselt ajutistest teguritest. Pärast inflatsioonimäärade tõusu taas positiivsele tasemele teisel poolaastal eeldab nõukogu, et poliitikakujunduse seisukohalt olulise aja jooksul jääb hindade areng jätkuvalt tagasihoidlikuks. Värskeimad andmed ja uuringutulemused viitavad samuti endiselt sellele, et majandustegevus jääb aasta lõpuni tõenäoliselt nõrgaks, kuid väheneb selgelt aeglasemas tempos. Selles hinnangus võetakse arvesse mitmeid lähikuudel potentsiaalselt avalduvaid ebasoodsaid viitajaga mõjusid, näiteks tööturutingimuste jätkuvat halvenemist. Teatava stabiliseerumisaja järel peaksid kvartaalsed kasvumäärad tõusma järgmisel aastal järkjärgult 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 nõrk, võttes arvesse rahapakkumise ja laenumahu kasvu jätkuvat aeglustumist. 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.

Arvestades, et rahapoliitika kandub üle viitajaga, peaksid EKP nõukogu otsused rakenduma majanduses tervikuna järk-järgult. Sel viisil pakuvad rahapoliitilised meetmed, sealhulgas tagatud võlakirjade ostud, pidevat tuge kodumajapidamistele ja ettevõtetele. Nõukogu hoolitseb selle eest, et pärast makromajanduskeskkonna paranemist saab meetmete võtmist kiiresti peatada ja suurt pakutud likviidsust taas vähendada. Seega välditakse tõhusalt ja aegsasti mis tahes ohtu hinnastabiilsusele keskmise ja pikema aja jooksul. Nõukogu hoiab 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.

Eelarvepoliitikaga seoses tervitab nõukogu eurogrupi seisukohta, et majanduse praegust väljavaadet ning riigieelarve puudujääkide ja valitsussektorite võlgade prognoositavat arengut silmas pidades ei ole uued eelarvepoliitika stiimulid õigustatud. 2010. aasta eelarvekavad, mille koostamist paljud riigid praegu lõpetavad, ning keskpika tähtajaga konsolideerimisstrateegiad peavad kajastama kohustust taastada kiiresti riikide rahanduse usaldusväärsus ja jätkusuutlikkus. Valitsused peaksid koostama ja teatavaks tegema nõudlikud ja realistlikud strateegiad eelarvepoliitika stiimulitest loobumiseks ning eelarve konsolideerimiseks stabiilsuse ja majanduskasvu pakti raames. Struktuuriline kohandamine peaks igal juhul algama hiljemalt siis, kui majandus hakkab taastuma, ning 2011. aastal tuleks konsolideerimispüüdlusi kiirendada. Struktuurilise konsolideerimise püüded peavad oluliselt ületama stabiilsuse ja majanduskasvu pakti ette nähtud 0,5% taset SKP suhtes aastas. Suure eelarvepuudujäägi ja/või riigivõla suhtarvuga riikides peab struktuuriline kohandamine ulatuma aastas vähemalt 1%ni SKPst. Arvestades ohtu, et euroala potentsiaalne majanduskasv jääb pikema aja jooksul aeglaseks, peaksid riigid kohandama valitsussektori kulutusi vastavalt uuele makromajanduslikule olukorrale ning vähendama kulutuste ja SKP suhte järsku kasvu nii kiiresti kui võimalik. Seda on vaja ka selleks, et valmistada riigieelarveid ette rahvastiku vananemisest tulenevate kulukohustuste täitmiseks.

Struktuuripoliitikas on vaja tugevdada struktuurireformidega seotud jõupingutusi, et toetada jätkusuutlikku majanduskasvu euroalal. Vältimaks kriisi püsivat negatiivset mõju tööturgudele, vajatakse asjakohast palgakujundust ja piisavat paindlikkust, et kaasata töötuid taas tööturule. Seepärast tuleb luua sobivaid stiimuleid, et igati innustada tööleasumist. Samal ajal soodustavad restruktureerimist ja investeringuid kiirendavad meetmed kooskõlas avatud turumajanduse ja vaba konkurentsi põhimõttega uusi

ettevõtlusvõimalusi ja tööviljakuse kasvu, mis on vajalikud majanduse jätkusuutlikuks elavdamiseks.

Augusti kuubülletäänis on kaks artiklit. Esimeses antakse ülevaade eluasemelaenude arengust alates 1999. aastast. Teises artiklis arutletakse, millised tegurid mõjutavad pankade otsuseid intressimäärade kehtestamisel, ning hinnatakse finantsturgudel hiljuti avaldunud pingete mõju rahapoliitika ülekandemehhanismile.