

JUHTKIRI

EKP nõukogu tegi 2010. aasta 14. jaanuari istungil regulaarsete majandus- ja rahapoliitiliste analüüside põhjal otsuse jätta EKP baasintressimäärad muutmata. Seega on praegused baasintressimäärad jätkuvalt asjakohased. Arvestades kõiki andmeid ja analüüsi, mis on olnud kättesaadavad pärast 3. detsembril 2009 toimunud istungit, peaks hindade areng jääma poliitikakujunduse seisukohalt olulise aja jooksul tagasihoidlikuks. Värskeimad andmed on samuti kinnitanud majandustegevuse jätkuvat elavnemist euroalal 2009. aasta lõpus. Mõned SKP reaalkasvu toetavad tegurid on siiski ajutised. Üldjoontes eeldab nõukogu, et euroala majanduskasv kujuneb 2010. aastal tagasihoidlikuks, majandus taastub tõenäoliselt ebaühtlaselt ja majanduskasvu väljavaatega on endiselt seotud ebakindlus. Rahapakkumise ja laenumahu kasvu jätkuvat vähenemist silmas pidades kinnitab rahapoliitilise analüüsi tulemus vähest inflatsioonisurvet keskmises perspektiivis. Kokkuvõttes eeldab nõukogu, et hinnastabiilsus peaks keskmise aja jooksul säilima, toetades euroala kodumajapidamiste ostujõudu. Keskmiste ja pikemaajaliste inflatsiooniootuste näitajad on kindlalt kooskõlas EKP nõukogu eesmärgiga hoida inflatsioonimäärad keskmise aja jooksul 2% tasemest allpool, ent selle lähedal.

Majandusanalüüsis märgitakse, et 2009. aasta kolmandas kvartalis oli SKP reaalkasv eelmise kvartaliga võrreldes 0,4% ning värskeimad andmed kinnitavad euroala majandustegevuse edasist kasvu aasta lõpus. Euroala majandust on toetanud varude tsükli muutumine, ekspordi taastumine, olulised makromajanduslikud stiimulid ning seni võetud meetmed finantsüsteemi toimimise taastamiseks. Mitmed toetavad tegurid on siiski ajutised. Majandusaktiivsust aeglustab tõenäoliselt mõnda aega ka bilansside jätkuv korrigeerimine finants- ja muudes sektorites nii euroalal kui ka väljaspool. Lisaks peaks tootmisvõimsuse madal rakendusaste pärssima investeeringuid ning tööpuudus peaks euroalal mõnevõrra veelgi suurenema, vähendades omakorda tarbimist. Seetõttu eeldatakse, et euroala majanduskasv jääb 2010. aastal tagasihoidlikuks ja taastumine võib olla ebaühtlane.

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. Ka kindlustunne võib jätkuvalt paraneda ning maailmamajandus ja väliskaubandus võivad elavneda jõulisemalt, kui praegu arvatakse. Teisest küljest aga jäävad püsima kartused, mis on seotud finantssektori oodatust tugevama ja pikemaajalisema negatiivse mõjuga

reaalmajandusele, nafta ja muu toorme hindade uue tõusuga, proteksionismisurve süvenemisega ning üleilmsest tasakaalustamatusest tingitud võimalike turuhäiretega.

Hindade arengu kohta märgitakse, et euroala aastane ÜTHI-inflatsioon suurenes ootuspäraselt 2009. aasta detsembris veelgi, ulatudes 0,9%ni, võrreldes 0,5%ga novembris. See kajastab peamiselt positiivseid baasefekte, mis tulenevad eelkõige üleilmsete energiahindade aastatagusest langusest. Lähitulevikus jääb inflatsioonimäär tõenäoliselt 1% lähedale. Ettevaatavalt võib öelda, et poliitikakujunduse seisukohalt olulise aja jooksul jääb inflatsioon eelduste kohaselt mõõdukaks ning hinna-, kulu- ja palgamuutusi peaks ka edaspidi pärssima nõudluse aeglane taastumine 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 põhjal võib öelda, et nii rahaagregaadi M3 kui ka erasektorile antavate laenude aastased kasvumäärad olid novembris negatiivsed, vastavalt -0,2 ja -0,7%. Nende kahe näitaja langus viimastel kuudel varasemate aegade võrreldes madalaima tasemeni kinnitab rahapakkumise kasvutempo aeglustumist ja nõrka inflatsioonisurvet keskmise aja jooksul. Nii M3 kui ka laenumahu kasv peaks veel mõneks ajaks jääma väga nõrgaks või negatiivseks.

Rahamassi tegeliku kasvu aeglustumine võib osutada rahapakkumise kasvutempo langusest kiiremaks. Selle põhjuseks on endiselt järsk tulukõvera kalle, mis selgitab vahendite ümberpaigutamist M3st pikemaajalistesse hoiustesse ja väärtpaberitesse. Samas toetavad praegused intressimäärad jätkuvalt M3 põhikomponentide erinevat arengut, sest eri liiki lühiajaliste hoiuste intressimäärade väiksem vahe vähendab alternatiivkulusid, mis on seotud varade ümberpaigutamisega näiteks lühitähtajalistest hoiustest üleööhoiustesse. Seetõttu oli M1 aastakasv novembris jätkuvalt kiire, ulatudes 12,6%ni, kusjuures M3 aastakasv muutus negatiivseks.

Erasektori laenude negatiivse aastakasvu taga peitub kodumajapidamistele antud laenude aastakasvu jõudmine taas positiivsele tasemele, samas kui kaupu ja mittefinantsteenuseid

pakkuvatele ettevõtetele väljastatud laenude aastakasv muutus veelgi negatiivsemaks. Selline lahknevus on jätkuvalt kooskõlas majandustsükli seaduspärasustega, mille kohaselt ettevõtetele antavate laenude kasv järgneb majandusaktiivsuses toimunud muutustele tavaliselt viitajaga. Värskeimad andmed kodumajapidamiste laenude kohta kinnitavad stabiliseerumist mõõduka kasvumäära juures. Kaupu ja mittefinantsteenuseid pakkuvatele ettevõtetele antud laenude vähenemine kajastab jätkuvalt peamiselt lühema tähtajaga laenude ulatuslikku netotagastamist, samal ajal kui pikema tähtajaga laenude andmine ja võtmine jäid positiivsele tasemele. Tootmise ja kaubanduse tagasihoidlik tase ning ettevõtlike väljavaatega seotud kestev ebakindlus vähendavad lähikuudel tõenäoliselt ettevõtete nõudlust pankadepoolse rahastamise järele. Samal ajal on ettevõtete rahastamistingimused viimastel kuudel nii pangalaenude kui ka turupõhise rahastamise kulude osas paranenud. Seega võivad kaupu ja mittefinantsteenuseid pakkuvatele ettevõtetele antud lühiajaliste pangalaenude jätkuvalt negatiivsed vood viimastel kuudel osaliselt kajastada paremaid võimalusi lühiajalise rahastamise asendamiseks erinevate pikemaajalise rahastamise allikatega.

Pangad on oma bilansside suurust pidevalt kärpinud, peamiselt vähendades varade mahtu teiste pankade suhtes. Samas tuleb jätkuvalt tegeleda bilansside suuruse ja struktuuri kohandamisega, tagades samal ajal laenude kättesaadavuse mittefinantssektorile. Selle probleemi lahendamiseks peaksid pangad kasutama paranenud rahastamistingimusi, et tugevdada veelgi oma kapitalibaasi, ning rakendada vajadusel täiel määral valitsuste toetusmeetmeid, mis on seotud rekapiitaliseerimisega.

Kokkuvõtteks võib öelda, et praegused EKP baasintressimäärad on jätkuvalt asjakohased. Arvestades kõiki andmeid ja analüüse, mis on olnud kättesaadavad pärast 3. detsembril 2009 toimunud istungit, peaks hindade areng jääma poliitikakujunduse seisukohalt olulise aja jooksul tagasihoidlikuks. Värskeimad andmed on samuti kinnitanud majandustegevuse jätkuvat elavnemist euroalal 2009. aasta lõpus. Mõned SKP reaalkasvu toetavad tegurid on siiski ajutised. Üldjoontes eeldab nõukogu, et euroala majanduskasv kujuneb 2010. aastal tagasihoidlikuks, majandus taastub tõenäoliselt ebahühtlaselt ja majanduskasvu väljavaatega on endiselt seotud ebakindlus. Majandusanalüüsi ja rahapoliitilise analüüsi tulemuste võrdlus kinnitab hinnangut, et inflatsioonisurve püsib keskmise aja jooksul nõrk, võttes arvesse rahapakkumise ja laenumahu kasvu jätkuvat aeglustumist. Kokkuvõttes eeldab nõukogu, et hinnastabiilsus peaks keskmise aja jooksul säilima, toetades euroala kodumajapidamiste ostujõudu. Keskmiste ja pikemaajaliste

inflatsiooniootuste näitajad on kindlalt kooskõlas EKP nõukogu eesmärgiga hoida inflatsioonimäär keskmise aja jooksul 2% tasemest allpool, ent selle lähedal.

Nõukogu jätkab laiendatud krediitdivõimaluste pakkumist pangandussüsteemile, võttes samas arvesse finantsturutingimuste edasist paranemist ja vältides moonutusi, mis tekiksid, kui mittestandardseid meetmeid liiga pikka aega rakendada. Samuti jätkatakse järk-järgult loobumist erakorralistest likviidsusmeetmetest, mida ei ole enam vaja samas ulatuses nagu varem. Vajadusel vähendatakse pakutud likviidsust, et vältida tõhusalt mis tahes ohtu hinnastabiilsusele keskmise ja pikema aja jooksul. Seetõttu jälgib nõukogu ka eeloleval perioodil kõiki arengusuundi väga hoolikalt.

Eelarvepoliitika kohta märgitakse, et paljude euroala riikide valitsuste jaoks on probleemiks kõrge ja järsult kasvav eelarve tasakaalustamatus. Valitsussektori väga suur laenuõudlus võib põhjustada kiireid muutusi turgude ootustes, mis võib kaasa tuua ebasoodsamad keskpikad ja pikaajalised turuintressimäärad. See aga vähendaks erasektori investeringuid ja nõrgendaks püsiva majanduskasvu taastumise aluseid. Suur eelarvepuudujääk ja riigivõlg oleksid lisakoormaks rahapoliitikale ning õhnestaksid nii Euroopa Liidu toimimise lepingu kui ka majandus- ja rahaliidu üheks põhisambaks oleva stabiilsuse ja majanduskasvu pakti usaldusväärset. Seetõttu kutsub nõukogu valitsusi üles võtma vastavaid otsuseid ning rakendama õigeaegselt nõudlikke strateegiaid eelarvepoliitika stiimulitest loobumiseks ja eelarve konsolideerimiseks, mis põhinevad realistlikel kasvueeldustel ja keskenduvad eelkõige kulureformidele. Maksukärbete tegemist tuleks kaaluda vaid keskmise aja jooksul, kui riikidel on tekkinud piisavalt eelarvepoliitilist manööverdamisruumi. Sellega seoses tuleb märkida, et praegu valitsuste võetud kohustused alustada kontrollväärtusest (0,5% SKPst aastas) märkimisväärselt ulatuslikumat konsolideerimist hiljemalt 2011. aastal, on miinimumnõudeks kõigile euroala riikidele. Eelarve kohandamise strateegiate edukus sõltub samuti väga palju riikide asjakohastest eelarveinstitutsioonidest ja -eeskirjadest. Samas peavad eelarvemenetlused olema läbipaistvad ning valitsussektori finantsstatistika usaldusväärne ja terviklik.

Struktuurireformide puhul on oluline osa pangandussektori asjakohasel restruktureerimisel. Et tugevdada pankade vastupanuvõimet šokkidele, on väga oluline tagada usaldusväärsed bilansid, tõhus riskijuhtimine ning läbipaistvad ja tugevad ärimudelid, mis loovad aluse jätkusuutlikuks majanduskasvuks ja finantsstabiilsuseks.

Eurosüsteem esitab oma vastuse Euroopa Komisjoni avalikule konsultatsioonile seoses tulevikustrateegiaga EL 2020, millega jätkatakse praegust Lissaboni strateegiat. Eesseisvate väljakutsetega toimetulekuks peaks strateegia EL 2020 keskenduma majanduskasvu potentsiaali tõstmisele ja kõrge tööhõive saavutamisele, toetudes hästi toimivatele töö- ja tooteturgetele, usaldusväärsele finantsüsteemile ning jätkusuutlikule eelarvepoliitikale. Eesmärk on saavutada suure konkurentsivõimega sotsiaalne turumajandus, nagu on sätestatud Euroopa Liidu toimimise lepingus.

Jaauari kuubulletäänis on kolm artiklit. Esimeses artiklis kirjeldatakse, kuidas EKP on hinnanud, kajastanud ja rakendanud oma rahapoliitika kurssi hiljutise finantskriisi kontekstis. Teises artiklis käsitletakse EKP suhteid teiste Euroopa Liidu asjaomaste institutsioonide ja asutustega, mis on loodud alates euro kasutuselevõtust. Kolmas artikkel annab ülevaate ja esitab andmed euroala riiklike pensionisüsteemide eraldistest kodumajapidamistele.