

## JUHTKIRI

EKP nõukogu tegi 2010. aasta 4. veebruari 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 14. jaanuaril 2010 toimunud istungit, peaks hindade areng jääma poliitikakujunduse seisukohalt olulise aja jooksul tagasihoidlikuks. Värskeimad andmed on samuti kinnitanud majandustegevuse jätkuvat elavnemist euroalal aastavahetuse paiku. Tulevikku vaadates eeldab nõukogu, et euroala majanduskasv kujuneb 2010. aastal tagasihoidlikuks, majandus taastub tõenäoliselt ebaühtlaselt ja majanduskasvu väljavaatega on endiselt seotud ebakindlus. Rahapoliitilise analüüsi tulemus kinnitab hinnangut, et inflatsioonisurve püsib keskmise aja jooksul nõrk. 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.

Värskeimad andmed kinnitavad majandustegevuse jätkuvat elavnemist euroalal aastavahetuse paiku. Euroala majandust on toetanud varude tsükli muutumine, ekspordi taastumine, olulised makromajanduslikud stiimulid ning seni võetud meetmed finantsüsteemi toimimise taastamiseks. Stiimulite mõju siiski aja jooksul taandub ning majandustegevust pärsib tõenäoliselt bilansside jätkuv korrigeerimine finants- ja muudes sektorites nii euroalal kui ka väljaspool. Lisaks peaks tootmisvõimsuse madal rakendusaste vähendama investeeringuid ning tööpuudus peaks euroalal mõnevõrra veelgi suurenema, aeglustades omakorda tarbimise kasvu. 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 kindlustunne paraneda jõudsamalt, kui praegu arvatakse, ning maailmamajandus ja väliskaubandus võivad elavneda eeldatust jõulisemalt. Lisaks võib ulatuslikest makromajanduslikest stiimulitest ja teistest poliitilistest meetmetest tulenev mõju osutada eeldatust suuremaks. Teisest küljest aga jäävad püsima kartused, mis on seotud reaalmajanduse ja finantssektori vastastikuse oodatust tugevama või pikemaajalisema negatiivse mõjuga, nafta ja muu toorme hindade uue tõusuga, proteksionismisurve süvenemisega ning üleilmsest tasakaalustamatusest tingitud võimalike ebakorrapäraste arengusuundadega maailmamajanduses.



Hindade arengu kohta märgitakse, et Eurostati kiirhinnangu kohaselt suurenes euroala aastane ÜTHI-inflatsioon 2009. aasta detsembri 0,9%ga võrreldes 2010. aasta jaanuaris veelgi, ulatudes 1%ni. Lähitulevikus jääb inflatsioon tõenäoliselt 1% lähedale ja püsib poliitikakujunduse seisukohalt olulise aja jooksul mõõdukas. Hinna-, kulu- ja palgamuutusi peaks ka edaspidi pärssima nõudluse aeglane taastumine euroalal ja mujal. Selle taustal on 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 edasise arenguga ja suundumustega toormehindades, püsivad üldiselt tasakaalustatud. Lisaks võib kaudsete maksude ja riiklikult reguleeritud hindade tõus kujuneda praegu oodatust jõulisemaks, tulenedes eelarve konsolideerimise vajadusest eelolevatel aastatel.

Rahapoliitilise analüüsi põhjal võib öelda, et rahaagregaadi M3 aastakasv jäi 2009. aasta detsembris negatiivseks, ulatudes -0,2%ni. Samal ajal oli erasektorile antavate laenude aastakasv null. Need andmed kinnitavad jätkuvalt nõukogu hinnangut, et keskmise aja jooksul püsib rahapakkumise kasvutempo mõõdukas ja inflatsioonisurve nõrk. Tegelik rahapoliitiline areng jääb tulukõvera suhteliselt järsust kaldest tuleneva negatiivse mõju tõttu rahapakkumise kasvutempost tõenäoliselt nõrgemaks. Nii M3 kui ka laenumahu kasv peaks veel mõneks ajaks jääma aeglaseks.

Intressimäärade praegune areng avaldab jätkuvalt suurt mõju nii rahaagregaadi M3 aastakasvu tasemele kui ka struktuurile. Ühest küljest edendavad lühiajaliste hoiuste madalad intressimäärad vahendite ümberpaigutamist M3st pikemaajalistesse hoiustesse ja väärtpaberitesse. Teisest küljest toob eri liiki lühiajaliste hoiuste intressimäärade väiksem vahe kaasa madalama alternatiivkulu, mis on seotud kõige likviidsemate, rahaagregaadis M1 sisalduvate varade hoidmisega. M1 aastakasv oli detsembris jätkuvalt kiire, ulatudes 12%ni.

Erasektori laenude nulli tasemel olev aastakasv kajastab kodumajapidamistele väljastatud laenude kasvumäära edasist tõusu, samas kui kaupu ja mittefinantsteenuseid pakkuvatele ettevõtetele väljastatud laenude aastakasv muutus veelgi negatiivsemaks. See lahknevus on endiselt kooskõlas majandustsükli seaduspärasustega. Kaupu ja mittefinantsteenuseid pakkuvatele ettevõtetele antud laenude jäägi kahanemine kajastab jätkuvalt täiel määral lühikeses tähtajaga laenude ulatuslikku netotagastamist. Kogu sektori kohta võib öelda, et üldine kahanemine võib osaliselt olla tingitud üleminekust turupõhisele rahastamisele.

Arvestades tavapärasest viitaega majandustegevuse muutumise ja laenuõudluse arengu vahel, peaks laenukasv jääma lähikuudel tagasihoidlikuks. Kaupu ja mittefinantsteenuseid pakkuvate ettevõtete välisrahastamise reaalkulu on veelgi alanenud ning 2009. aasta viimase kvartali pankade laenutegevuse uuring näitab, et laenuingimuste karmistamine on püsivalt vähenenud. Samal ajal on pangad viimastel kuudel pidevalt vähendanud oma bilansside mahtu. Sellega seoses võib märkida, et pangad peavad jätkuvalt kohandama bilansside mahtu ja struktuuri, tagades samal ajal laenude kättesaadavuse mittefinantssektorile. Selle probleemi lahendamiseks peaksid pangad ära kasutama paranenud rahastamistingimusi, et tugevdada veelgi oma kapitalibaasi, ning rakendada vajadusel täiel määral valitsuste toetusmeetmeid, mis on seotud rekapitalizeerimisega. See on oluline, et hõlbustada juurdepääsu rahastamisele, eelkõige nende ettevõtete jaoks, kes ei saa kasutada turupõhist finantseerimist.

Kokkuvõtteks võib öelda, et praegused EKP baasintressimäärad on jätkuvalt asjakohased. Arvestades kõiki andmeid ja analüüse, mis on olnud kättesaadavad pärast 14. jaanuaril 2010 toimunud istungit, peaks hindade areng jääma poliitikakujunduse seisukohalt olulise aja jooksul tagasihoidlikuks. Värskeimad andmed on samuti kinnitanud majandustegevuse jätkuvat elavnemist euroalal aastavahetuse paiku. Tulevikku vaadates eeldab nõukogu, et euroala majanduskasv kujuneb 2010. aastal tagasihoidlikuks, majandus taastub tõenäoliselt ebahõltsel ja majanduskasvu väljavaatega on endiselt seotud ebakindlus. Majandusanalüüsi ja rahapoliitilise analüüsi tulemuste võrdlus kinnitab hinnangut, et inflatsioonisurve püsib keskmise aja jooksul nõrk. Nõukogu eeldab, et hinnastabiilsus säilib keskmise aja jooksul, 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 krediitvõimaluste pakkumist pangandussüsteemile, võttes samas arvesse finantsturutingimuste edasist paranemist ja vältides moonutusi, mis tekiksid, kui mittestandardseid meetmeid liiga pikka aega rakendada. Märtsi alguses kavatab nõukogu võtta vastu otsused, mis on seotud edasise järkjärgulise loobumisega 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 jaoks on probleemiks suur ja järsult kasvav eelarve tasakaalustamatus, mis võib kaasa tuua ebasoodsamad keskpikad ja pikaajalised intressimäärad ning vähendada erainvesteeringuid. Suur eelarvepuudujääk ja riigivõlg on lisakoormaks rahapoliitikale ning õõnestavad majandus- ja rahaliidu üheks põhisambaks oleva stabiilsuse ja majanduskasvu pakti usaldusväarsust. Seetõttu on äärmiselt oluline, et euroala riikide stabiilsusprogrammid toetuksid konkreetsetele meetmetele, mis on kooskõlas strateegiatega eelarvepoliitika stiimulitest loobumiseks ja eelarve konsolideerimiseks eeloleval perioodil. Riikidel tuleb täita ülemäärase eelarvepuudujäägi menetluses võetud kohustused. Riigirahanduse konsolideerimine peab algama hiljemalt 2011. aastal ning see peab märkimisväärselt ületama stabiilsuse ja majanduskasvu paktiis sätestatud minimaalset aastast kohandamismäära (0,5% SKPst). Suurt tähelepanu tuleb pöörata kulureformidele.

Püsiva majanduskasvu ja töökohtade loomise soodustamiseks on väga oluline kiirendada struktuurireforme, sest finantskriis on vähendanud euroala riikide tootmisvõimsust. Tooteturgudel tuleb viivitamatult rakendada konkurentsi ja uuendustegevust toetavat poliitikat, et kiirendada restruktureerimist ja investeeringuid ning luua uusi ettevõtlusvõimalusi. Vältimaks lähiaastatel märkimisväärselt suuremat struktuurset tööpuudust, on tööturgudel vaja mõõdukat palgakujundust, tõhusaid stiimuleid töö tegemiseks ja piisavat paindlikkust. Lisaks on oluline osa pangandussektori asjakohasel restruktureerimisel. Et tugevdada pankade vastupanuvõimet šokkidele, on väga tähtis tagada usaldusväärsed bilansid, tõhus riskijuhtimine ning läbipaistvad ja tugevad ärimudelid, mis loovad aluse jätkusuutlikuks majanduskasvuks ja finantsstabiilsuseks.

Veebruari kuubülletäänis on kolm artiklit. Esimeses artiklis kirjeldatakse, kuidas mõjutas finantskriis euro repoturge, ning analüüsitakse seoseid eurosüsteemi operatsioonide ja repoturgude vahel. Teine artikkel annab ülevaate euroala ärikinnisvaraturgudest ja nende mõjust pankadele. Kolmandas artiklis esitatakse ajakohastatud andmed euroala üldise majandusstatistika arengu kohta.