

JUHTKIRI

EKP nõukogu tegi 2010. aasta 8. aprilli istungil regulaarsete majandus- ja rahapoliitiliste analüüside põhjal otsuse jätta EKP baasintressimäärad muutmata. Seega on praegused baasintressimäärad jätkuvalt asjakohased. Arvestades kõiki andmeid ja analüüse, mis on olnud kättesaadavad pärast 4. märtsil 2010 toimunud istungit, peaks hindade areng jääma poliitikakujunduse seisukohalt olulise aja jooksul tagasihoidlikuks. Samuti on värskemad andmed kinnitanud, et 2010. aasta esimestel kuudel jätkus euroala majanduse taastumine. Üldjoontes eeldab nõukogu, et euroala majanduskasv kujuneb 2010. aastal ebakindlas keskkonnas mõõdukaks, kusjuures mitme erakorralise teguri tõttu on kasvusuundumused tõenäoliselt ebahütlased. 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. Inflatsiooniootuste näitajad on kindlalt kooskõlas eesmärgiga hoida inflatsioonimäär keskmise aja jooksul 2% tasemest allpool, ent selle lähedal. Eeloleval perioodil jätkab nõukogu väga hoolikalt kõikide arengusuundade jälgimist.

Majandusanalüüsi põhjal võib öelda, et varasema järsu languse järel kasvas euroala majandus 2009. aasta kolmandas kvartalis 0,4%, neljandas kvartalis aga püsis reaalne SKP Eurostati teise hinnangu kohaselt muutumatuna. Majandust toetasid maailmamajanduse jätkuv elavnemine, olulised makromajanduslikud stiimulid ning meetmed, mida on võetud pangandussüsteemi toimimise taastamiseks. Kättesaadavad näitajad, eelkõige ettevõtlusuuringutest saadud jätkuvalt positiivsed andmed kinnitavad, et 2010. aasta esimestel kuudel jätkus euroala majanduse taastumine, ehkki seda võisid mõjutada mitu erakorralist tegurit, sealhulgas ebasoodsad ilmastikutingimused. Seda arvestades kujunes euroala SKP reaalkasv aastavahetuse paiku tõenäoliselt ebahütlaseks; seega on soovitatav jätta kvartaalsed kõikumised kõrvale ja võrrelda majanduskasvu arengut poolaasta arvestuses. Nõukogu eeldab, et SKP reaalkasv jätkub 2010. aastal mõõdukas tempos, sest mitmes sektoris toimub veel bilansside korrigeerimine, tootmisvõimsuse madal rakendusaste pärsib tõenäoliselt investeringuid ja nõrgad tööturuväljavaated ei soodusta tarbimist.

Majanduskeskkonna ebakindlusest hoolimata leiab nõukogu endiselt, et majanduskasvu väljavaadetega seotud riske võib pidada üldjoontes tasakaalustatuks. Positiivsest küljest võivad maailmamajandus ja väliskaubandus elavneda eeldatust kiiremini ning kindlustunne paraneda jõudsamalt, kui praegu arvatakse. Lisaks võib ulatuslikest



makromajanduslikest stiimulitest ja teistest poliitilistest meetmetest tulenev mõju osutada arvatust suuremaks. Teisest küljest aga jäävad püsima kartused, mis on seotud uute pingete tekkimisega mõnes finantsturusegmendis, finantssektori oodatust tugevama ja pikaajalisema negatiivse mõjuga reaalmajandusele, 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 kasvas euroala aastane ÜTHI-inflatsioon 2010. aasta veebruari 0,9%ga võrreldes märtsis 1,5%ni. Ehkki ÜTHI arengu üksikasjalik jaotus ei ole veel kättesaadav, võib eeldatust kõrgem tulemus olla tingitud eelkõige energiakomponendist, aga ka toiduainehindadest, mida võisid osaliselt mõjutada ilmastikutingimused. Poliitikakujunduse seisukohalt olulise aja jooksul püsib inflatsiooni areng eelduste kohaselt mõõdukas. Hinna-, kulu- ja palgamuutusi peaks ka edaspidi pärssima nõudluse aeglane taastumine euroalal ja mujal. Keskmised ja pikemaajalised inflatsiooniootused püsivad kindlalt kooskõlas EKP nõukogu eesmärgiga hoida inflatsioonimäär 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 tasakaalus. 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 oli veebruaris –0,4%. Erasektorile antud laenude aastakasv oli samuti nõrk ehk –0,4%, ehkki veebruaris täheldati positiivset voogu. Üldiselt toetavad värskemad andmed hinnangut, et rahapakkumise kasvu alustempo on mõõdukas ja rahapakkumise arenguga seotud inflatsioonisurve püsib keskmise aja jooksul nõrk. Nii M3 kui ka laenude kasv peaks aeglaseks jääma ka lähikuudel.

Endiselt järsk tulukõver toetab vahendite ümberpaigutamist rahaagregaati M3 mittekuuluvatesse pikemaajalistesse hoiustesse ja väärtpaberitesse ning näitab, et M3 tegelik kasv jääb alla rahapakkumise kasvu alustempole. Samal ajal toob eri liiki M3 instrumentide intressimäärade väiksem vahe kaasa madalama alternatiivkulu, mis kaasneb kõige likviidsemate, M1 varade hoidmisega. M1 aastakasv oli veebruaris jätkuvalt kiire, ulatudes 10,9%ni. Veebruaris jäi kuine sissevool M3 komponentidesse üldiselt väikeseks, andes põhjust arvata, et intressimäärade praeguse arengu tugev mõju võib olla järk-järgult kahanemas.

Erasektorile antud pangalaenude negatiivne aastakasv peidab endas jätkuvalt lahknevaid suundumusi – kui kodumajapidamiste laenude positiivne aastakasv kiireneb, siis kaupu ja mittefinantsteenuseid pakkuvate ettevõtete laenude aastakasv on negatiivne. Ent esmakordselt pärast 2009. aasta augustit muutusid laenuvood ettevõtetele veebruaris positiivseks, peatades aastase kasvumäära languse. Kuiste andmete volatiilsust arvestades tuleb selliste lühiajaliste positiivsete muutuste hindamisel siiski olla ettevaatlik. Lisaks on majandustsüklis tavapärane, et kaupu ja mittefinantsteenuseid pakkuvatele ettevõtetele antavate laenude maht püsib veel mõnda aega pärast majandustegevuse elavnemist tagasihoidlikuna.

Näib, et pankade bilansimahu vähendamine on 2010. aasta alguses peatunud. Samas tuleb pankadel siiski jätkuvalt tegeleda võimalike täiendavate kohandustega, 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 seoses rekapitalizeerimisega.

Praegused EKP baasintressimäärad on jätkuvalt asjakohased. Arvestades kõiki andmeid ja analüüse, mis on olnud kättesaadavad pärast 4. märtsil 2010 toimunud istungit, peaks hindade areng jääma poliitikakujunduse seisukohalt olulise aja jooksul tagasihoidlikuks. Samuti on värskeimad andmed kinnitanud, et 2010. aasta esimestel kuudel jätkus euroala majanduse taastumine. Üldjoontes eeldab nõukogu, et euroala majanduskasv kujuneb 2010. aastal ebakindlas keskkonnas mõõdukaks, kusjuures mitme erakorralise teguri tõttu on kasvusuundumused tõenäoliselt ebaühtlased. Majandusanalüüsi ja rahapoliitilise analüüsi tulemuste võrdlus kinnitab hinnangut, et inflatsioonisurve püsib keskmise aja jooksul nõrk. Kokkuvõttes eeldab nõukogu, et hinnastabiilsus peaks keskmise aja jooksul säilima, toetades euroala kodumajapidamiste ostujõudu. Inflatsiooniootuste näitajad on kindlalt kooskõlas eesmärgiga hoida inflatsioonimäär keskmise aja jooksul 2% tasemest allpool, ent selle lähedal. Eeloleval perioodil jätkab nõukogu väga hoolikalt kõikide arengusuundade jälgimist.

Eelarvepoliitika on oluline, et valitsused vähendaksid oma eelarvete tasakaalustamatust ja korrigeeriks ülemäärased puudujäägid kokkulepitud tähtajaks. Mõnes euroala riigis algab käesoleval aastal eelarve konsolideerimine ning kõigis teistes riikides tuleb korrigeerimismeetmed sisse seada hiljemalt 2011. aastaks. Eelarve konsolideerimine peab märkimisväärselt ületama stabiilsuse ja majanduskasvu paktis sätestatud minimaalset

aastast struktuurse kohandamise määra (0,5% SKPst); ühtlasi on vaja üksikasjalikult kindlaks määrata usaldusväärsed eelarve kohandamise strateegiad ja need ellu viia. Selleks tuleb teha otsustavaid jõupingutusi ning seda eelkõige nendes riikides, kus valitseb suur eelarve puudujääk ja võla suhe SKPsele on kõrge, pidades samal ajal eriti silmas rahvastiku vananemisest tingitud eelarvekulude eeldatavat kasvu. Suurt tähelepanu tuleb pöörata kulureformidele. Nõukogu tervitab avaldust Kreeka kohta, mille euroala riikide riigipead ja valitsusjuhid tegid 25. märtsil. Nõukogu toetab igati kavatsust tugevdada majanduslike ja eelarvega seotud riskide järelevalvet ja nende vältimise vahendeid, sealhulgas ülemäärase eelarvepuudujäägi menetlust. Lisaks toetatakse otsust luua töökindel kriiside lahendamise raamistik. Tehtavate edusammude eesmärk on tagada euroala riikide rahanduse jätkusuutlikkus ning edendada majandus- ja rahaliidu tõrgeteta toimimist.

Struktuurireformide osas peaksid Euroopa Ülemkogu 25. ja 26. märtsi kokkulepped Euroopa 2020 strateegia kohta toetama töökohtade loomist, konkurentsivõimet ja jätkusuutlikku kasvu. Selleks tuleb keskenduda konkurentsi tõstmisele, loobudes samal ajal kriisiaegsetest sektoripõhistest toetusskeemidest. Vältimaks lähiaastatel suuremat struktuurset tööpuudust, on tööturgudel vaja piisavalt paindlikku palgakujundust ja jõulisi stiimuleid töö tegemiseks. Samal ajal on jätkuvalt oluliseks ülesandeks ka pangandussektori asjakohane restruktureerimine. Usaldusväärsed bilansid, tõhus riskijuhtimine ning läbipaistvad ja tugevad ärimudelid tugevdavad pankade vastupanuvõimet šokkidele ja kindlustavad piisava juurdepääsu rahastamisele, luues seeläbi aluse jätkusuutlikule majanduskasvule ja finantsstabiilsusele.

Eurosüsteemi tagatisvarade raamistikuga seoses on nõukogu otsustanud säilitada eurosüsteemi tagatisvarade raamistiku turustatavate ja turustamatute varade krediitkvaliteedi miinimummäära investeerimisjärgu reitingu tasemel (s.t BBB-/Baa3) ka pärast 2010. aasta lõppu, välja arvatud varaga tagatud väärtpaberite puhul. Lisaks otsustas nõukogu kohaldada alates 1. jaanuarist 2011 varade suhtes, mis kuuluvad reitinguklassidesse BBB+ kuni BBB- (või samaväärsetesse klassidesse), turuväärtuse diferentseeritud allahindluste ajakava. Diferentseeritud allahindlused võetakse kasutusele praegu kõnealuste varade suhtes kohaldatava ühtse 5% lisaallahindluse asemel. Üksikasjalik ajakava põhineb mitmel parameetril, mis on täpsustatud EKP veebilehel avaldatud pressiteates.

Aprilli kuubülletäänis on kolm artiklit. Esimeses kirjeldatakse mõningaid inflatsiooni lühiajalise prognoosi mudeleid, mis on EKPs kasutusel. Teine artikkel pakub ülevaadet meetmetest, mida euroala riigid on võtnud kriisi mõjude piiramiseks finantssektoris. Kolmandas artiklis käsitletakse reaalmajanduse ja finantssektori üleilmse tasakaalustamatuse võimalikke arengusuundumusi.