

## JUHTKIRI

EKP nõukogu tegi 2010. aasta 8. juuli istungil regulaarsete majandus- ja rahapoliitiliste analüüside põhjal otsuse jätta EKP baasintressimäärad muutmata. Seega on praegused baasintressimäärad jätkuvalt asjakohased. Võttes arvesse kogu teavet, mis on olnud kättesaadav pärast 2010. aasta 10. juuni istungit, eeldab nõukogu, et euroala madala hinnasurve toel jääb hindade areng poliitikakujunduse seisukohalt olulise aja jooksul tagasihoidlikuks. Samuti on värskemad andmed kinnitanud, et 2010. aasta esimesel poolel jätkus euroala majanduse taastumine. Tulevikku vaadates eeldab nõukogu, et euroala majanduskasv kujuneb tagasihoidlikuks ja ebaühtlaseks ning majanduskasvu väljavaatega on endiselt seotud ebakindlus. Rahapoliitiline analüüs kinnitab, et inflatsioonisurve püsib keskmise aja jooksul mõõdukas, nagu võib eeldada rahapakkumise ja laenumahu aeglase kasvu alusel. Kokkuvõttes eeldab nõukogu, et hinnastabiilsus säilib keskmise aja jooksul, toetades euroala kodumajapidamiste ostujõudu. Inflatsiooniootuste näitajad on kindlalt kooskõlas eesmärgiga hoida inflatsioonimäär keskmise aja jooksul 2% tasemest allpool, ent selle lähedal. Inflatsiooniootuste hoidmine kindlalt kooskõlas hinnastabiilsusega on endiselt väga tähtis.

Rahapoliitika abil tehakse kõik vajalik, et säilitada keskmise aja jooksul euroalal hinnastabiilsus. See on rahapoliitika keskne ja vajalik panus jätkusuutliku majanduskasvu edendamisel, töökohtade loomisel ja finantsstabiilsuse tagamisel. Kõik mittestandardised meetmed (laiendatud krediitdivõimalused ja väärtpaberiturgede programm), mida võeti finantsturgudel valitsenud ulatuslike pingete ajal, on oma olemuselt ajutised ja täielikult kooskõlas nõukogu mandaadiga. Nõukogu keskendub jätkuvalt ja kindlameelselt hinnastabiilsuse säilitamisele keskmise ja pikema aja jooksul. Rahapoliitika kurssi ja likviidsuse pakkumist kohandatakse vastavalt vajadusele. Seetõttu jälgib nõukogu ka eeloleval perioodil kõiki arengusuundi väga hoolikalt.

Majandusanalüüsiga seoses võib öelda, et pärast järsu aeglustumise perioodi on euroala majandus alates 2009. aasta keskpaigast kasvanud. Eurostati teise hinnangu kohaselt kasvas euroala kvartaalne reaalne SKP 2010. aasta esimeses kvartalis 0,2%. Värskemad majandusandmed ja uuringunäitajad lubavad arvata, et kevadel majandustegevus elavnes. Nõukogu hinnangul peaks SKP reaalkasv jätkuma euroala majanduses ja eri sektorite lõikes mõõdukas ning endiselt ebaühtlases tempos. Euroala majandust toetavad tõenäoliselt maailmamajanduse elavnemine ja mõju, mida see avaldab nõudlusele euroala ekspordi järele. Positiivselt peaksid mõjuma ka rahapoliitika paindlik kurss ja meetmed,



mida on võetud finantssüsteemi toimimise taastamiseks. Majandustegevuse hoogustumist pärsvad tõenäoliselt siiski veel mitmes sektoris toimuv bilansside korrigeerimine ja tööturuväljavaated.

Majanduskeskkonna suurest ebakindlusest hoolimata leiab nõukogu, et majanduskasvu väljavaadetega seotud riske võib pidada üldjoontes tasakaalustatuks. Positiivsest küljest võivad maailmamajandus ja väliskaubandus elavneda eeldatust kiiremini, toetades jätkuvalt euroala ekspordi kasvu. Teisest küljest aga jäävad püsima kartused, mis on seotud uute pingetega finantsturgudel ning võimaliku edasise negatiivse mõjuga rahastamistingimustele ja kindlustundele. Nimetatud teguritele võivad lisanduda ka finantssektori oodatust tugevam või pikemaajalisem negatiivne mõju reaalmajandusele, nafta ja muu toorme hindade uus tõus, protektsionismisurve süvenemine ning üleilmsest tasakaalustamatusest tingitud võimalikud ebakorrapärased arengusuunad maailmamajanduses.

Hindade arengu kohta märgitakse, et Eurostati kiirhinnangu kohaselt alanes euroala aastane ÜTHI-inflatsioon 2010. aasta mai 1,6%ga võrreldes juunis 1,4%ni. Lähikuudel peaks ÜTHI-inflatsioonimäär olema jätkuvalt volatiilne ja ulatuma aasta lõpu poole pigem kõrgemale tasemele. Tulevikku vaadates peaks inflatsioon euroala madala hinnasurve toel jääma 2011. aastal üldiselt mõõdukaks. Keskmised ja pikemaajalised inflatsiooniootused püsivad edaspidigi kindlalt kooskõlas EKP nõukogu eesmärgiga hoida inflatsioonimäär keskmise aja jooksul 2% tasemest allpool, ent siiski selle lähedal.

Hindade arengu väljavaadet ohustavad riskid on üldiselt tasakaalus. Keskmise aja jooksul esinevad hinnatõusuriskid on eelkõige seotud toormehindade arenguga. Lisaks võib kaudsete maksude ja riiklikult reguleeritud hindade tõus kujuneda praegu oodatust jõulisemaks, tulenedes eelarvete konsolideerimise vajadusest eelolevatel aastatel. Samal ajal on euroala hinna- ja kulumuutustega seotud riskid piiratud. Nõukogu jälgib tähelepanelikult kõigi kättesaadavate hinnanäitajate edasist arengut.

Rahapoliitilise analüüsi põhjal võib öelda, et rahaagregaadi M3 aastakasv jäi 2010. aasta mais muutumatuna -0,2% tasemele. Erasektori laenude aastakasv mõnevõrra kiirenes, ent jäi 0,2% juures siiski aeglaseks. Need andmed kinnitavad rahapakkumise kasvu püsivalt mõõdukat alustempot ja nõrka inflatsioonisurvet keskmise aja jooksul. M3 ning selle mõningate komponentide ja vastaskirjete lühiajaline areng on endiselt volatiilne. Arvestades mõnes finantstursementis püsivaid pingeid, võib volatiilsus jätkuda.

Intressimäära arengu varasem tugev mõju rahapakkumise arengule näib järk-järgult taanduvat. See näitab, et küllaltki järsu tulukõvera negatiivne mõju ja vahendite ümberpaigutamine M3 mittekuuluvatesse pikemaajalistesse hoiustesse ja väärtpaperitesse mõjutasid M3 tegelikku kasvu varasemast vähem. Lisaks peaks vähenema mõju, mida eri liiki M3 instrumentide intressimäärade väike vahe avaldas ümberpaigutustele rahaagregaadist M3 agregaat M1. Rahaagregaadi M1 aastakasv on endiselt väga kiire, ulatudes 10,3%ni.

Erasektori laenude endiselt aeglane aastakasv peidab endas jätkuvalt tasakaalustavaid suundumusi – ühelt poolt kodumajapidamiste laenumahu positiivset kasvu, teiselt poolt kaupu ja mittefinantsteenuseid pakkuvate ettevõtete laenumahu negatiivset kasvu. Ehkki kaupu ja mittefinantsteenuseid pakkuvate ettevõtete kuine laenuvoog oli mais positiivne, on viimaste kuude volatiilsust silmas pidades vara öelda, kas see tähendab pöördepunkti. Majandustsükliks on tavapärane, et kaupu ja mittefinantsteenuseid pakkuvatele ettevõtetele antavate laenude maht reageerib majandustegevuse muutustele viitajaga.

Kuni maini kättesaadavad andmed kinnitavad samuti, et alates uue aasta algusest on pankade bilansimaht suurenenud. Pangad seisavad jätkuvalt silmitsi väljakutsega suurendada nõudluse kasvades laenude kättesaadavust mittefinantssektorile. Selleks peaksid pangad vajadusel säilitama kasumi ja pöörduma turgude poole, et tugevdada veelgi oma kapitalibaasi, ning rakendada täiel määral valitsuste toetusmeetmeid, mis on seotud rekapiitaliseerimisega. Seoses sellega tervitab nõukogu Euroopa Ülemkogu otsust avaldada osalenud pankade nõusolekul Euroopa Liidu pankade seas läbi viidud tugevusanalüüsi tulemused. Analüüsi teostas Euroopa pangajärelevalve komitee koostöös EKPga. Vajadusel tuleb võtta asjakohaseid meetmeid. Usaldusväärsed bilansid, tõhus riskijuhtimine ning läbipaistvad ja tugevad ärimudelid tugevdavad pankade vastupanuvõimet šokkidele ja kindlustavad piisava juurdepääsu rahastamisele, luues seeläbi aluse jätkusuutlikule majanduskasvule, töökohtade loomisele ja finantsstabiilsusele.

Praegused EKP baasintressimäärad on jätkuvalt asjakohased. Võttes arvesse kogu teavet, mis on olnud kättesaadav pärast 2010. aasta 10. juuni istungit, eeldab nõukogu, et euroala madalale hinnasurvele toetudes jääb hindade areng poliitikakujunduse seisukohalt olulise aja jooksul tagasihoidlikuks. Samuti on värskemad andmed kinnitanud, et 2010. aasta esimesel poolel jätkus euroala majanduse taastumine. Tulevikku vaadates eeldab nõukogu, et euroala majanduskasv kujuneb tagasihoidlikuks ja ebahütlaseks ning majanduskasvu

väljavaatega on endiselt seotud ebakindlus. Majandusanalüüsi ja rahapoliitilise analüüsi tulemuste võrdlus kinnitab hinnangut, et inflatsioonisurve jääb keskmise aja jooksul vaoshoituks, võttes arvesse rahapakkumise ja laenumahu vähest kasvu. Kokkuvõttes eeldab nõukogu, et hinnastabiilsus säilib keskmise aja jooksul, toetades euroala kodumajapidamiste ostujõudu. Inflatsiooniootuste näitajad on kindlalt kooskõlas eesmärgiga hoida inflatsioonimäär keskmise aja jooksul 2% tasemest allpool, ent selle lähedal. Inflatsiooniootuste hoidmine kindlalt kooskõlas hinnastabiilsusega on endiselt väga tähtis.

Eelarvepoliitikaga seoses on selge, et keskenduda tuleb riikide rahanduse jätkusuutlikkuse tagamisele. Praeguses olukorras peavad kõik euroala riigid täitma vähemalt ülemäärase eelarvepuudujäägi menetlustes sätestatud eelarve konsolideerimise kavasid. Kui olemasolevad kavad ei suuda täita peamist eesmärki peatada ja vähendada valitsussektori võlakooormust, tuleb seada ambitsioonikamad sihid, nagu on juba tehtud mitmes riigis. Kõik liikmesriigid peavad määratlema piisavalt usaldusväärset kohandamisemeetmeid, et tagada eelarve-eesmärgid 2010. ja 2011. aastal ning edaspidi. Lisaks tuleb täita võetud kohustust rakendada lähiaastatel vajaduse korral täiendavaid meetmeid.

Euroala tõhusaks toimimiseks ja jätkusuutliku majanduskasvu väljavaadete tugevdamiseks on väga tähtis läbi viia kaugeleulatuvaid struktuurireforme. See toetab ka eelarvete konsolideerimist. Ulatuslikke reforme on eelkõige vaja riikides, kus konkurentsivõime on vähenenud või valitseb suur eelarve- ja väliskaubanduse puudujääk. Meetmed peaksid tagama, et palgaläbirääkimistega kohandataks palku paindlikult, vastavalt töötuse olukorrale ja konkurentsivõime vähenemisele. Tootlikkuse kasvu edendamiseks läbiviidavad reformid toetavad veelgi nende riikide kohandumisprotsessi.

EKP nõukogu esitas president Van Rompuy juhitava Euroopa Ülemkogu loodud majandusjuhtimise töörühmale ettepaneku, mille kohaselt on majandus- ja rahaliidu institutsiooniliste alustalade tugevdamiseks vaja märkimisväärseid edusamme. Tähtis on tugevdada euroala majanduspoliitika juhtimis- ja täitevstruktuure. Väga oluline on tõhustada riikide eelarvepoliitika järelevalvet ja tagada eelarvenõuete range täitmine. Lisaks on väga tähtis kontrollida suhtelise konkurentsivõime arengut ja luua järelevalvemehhanism, mis tegeleks euroala riikide majanduse tasakaalustamatusega. Samas tuleb luua asjakohane euroala kriisihalduse raamistik, mis minimeeriks moraalsel riski.

Juuli kuubülletäänis on kolm artiklit. Esimeses artiklis analüüsitakse euroala tööturu kohandumist hiljutise majanduslanguse kontekstis. Teises artiklis antakse hinnang euroala eelarvepoliitika tõhususele. Kolmas artikkel käsitleb finantskriisi mõju majandustegevusele Kesk- ja Ida-Euroopa riikides.