

## JUHTKIRI

EKP nõukogu pidas 2010. aasta 7. oktoobri istungil regulaarsete majandus- ja rahapoliitiliste analüüside põhjal EKP baasintressimäärasid jätkuvalt asjakohaseks ja tegi otsuse jätta need muutmata. Võttes arvesse kogu uut teavet ja kõiki analüüse, mis on olnud kättesaadavad pärast 2010. aasta 2. septembri istungit, eeldab nõukogu, et hindade areng jääb poliitikakujunduse seisukohalt olulise keskmise tähtaja jooksul tagasihoidlikuks. Värskeimad majandusandmed kinnitavad eeldust, et 2010. aasta teisel poolel peaks elavnemine jätkuma mõõdukas tempos ning selle suundumus on endiselt positiivne. Samal ajal valitseb jätkuvalt ebakindlus. Rahapoliitiline analüüs kinnitab, et inflatsioonisurve püsib keskmise tähtaja jooksul mõõdukas, nagu võib arvata rahapakkumise ja laenumahu vähese kasvu alusel. Nõukogu eeldab, et hinnastabiilsus säilib keskmise tähtaja jooksul, toetades sellega euroala kodumajapidamiste ostujõudu. Inflatsiooniootuste näitajad püsivad kindlalt kooskõlas eesmärgiga hoida inflatsioonimäär keskmise tähtaja jooksul 2% tasemest allpool, ent selle lähedal. Inflatsiooniootuste hoidmine kindlalt kooskõlas hinnastabiilsusega on endiselt väga tähtis.

Üldiselt püsib praegune rahapoliitiline kurss toetavana. Rahapoliitika kurssi, likviidsuse pakkumist ja jaotamisviise kohandatakse vastavalt vajadusele, võttes arvesse asjaolu, et kõik mittestandardised meetmed, mida võeti finantsturgudel valitsenud ulatuslike pingete ajal, on oma formaadilt ajutised ja täielikult kooskõlas EKP mandaadiga. Seetõttu jälgib nõukogu ka eeloleval perioodil kõiki arengusuundi väga hoolikalt.

Majandusanalüüsiga seoses võib öelda, et euroala reaalne SKP kasvas 2010. aasta teises kvartalis jõuliselt, suurenedes kvartali arvestuses 1,0%. Seda toetasid peamiselt sisenõudlus, aga osaliselt ajutised tegurid. Värskeim statistika ja uuringutulemused üldjoontes kinnitavad eeldust, et 2010. aasta teisel poolel hakkab kasv aeglustuma nii euroalal kui ka üleilmsel tasandil. Taastumise positiivne suundumus jääb euroalal siiski püsima. Ka maailmamajanduse elavnemine peaks jätkuma, avaldades edaspidigi positiivset mõju nõudlusele euroala ekspordi järele. Samal ajal peaks järk-järgult veelgi tugevnema nõudlus euroala erasektoris. Sellele aitavad kaasa rahapoliitika toetav kurss ja meetmed, mida on võetud finantssüsteemi toimimise taastamiseks. Majandustegevuse hoogustumist pärsib tõenäoliselt siiski bilansside korrigeerimine mitmes sektoris.



EKP nõukogu hinnangul on majanduse väljavaates pisut ülekaalus langusriskid ning ebakindlus püsib. Ühest küljest võivad maailmakaubanduse kasvunäitajad kujuneda oodatust paremaks, mis toetab euroala eksporti. Teisest küljest aga jäävad püsima kartused, mis on seotud pingete taastekkega finantsturgudel, 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 oli euroala aastane ÜTHI-inflatsioon septembris 1,8%, võrreldes 1,6%ga augustis. Inflatsiooni kiirenemine oli ootuspärane ning kajastab peamiselt energiakomponendist tulenenud baasefekte. Järgmise paari kuu jooksul püsib ÜTHI-inflatsioon praeguse taseme kandis ning aeglustub 2011. aasta jooksul taas. Üldiselt peaks inflatsioon jääma 2011. aastal euroala madala hinnasurve toel mõõdukaks. Keskmised ja pikemaajalised inflatsiooniootused püsivad edaspidigi kindlalt kooskõlas EKP nõukogu eesmärgiga hoida inflatsioonimäär keskmise tähtaja jooksul 2% tasemest allpool, ent siiski selle lähedal.

Hindade arengu väljavaates on pisut ülekaalus tõusuriskid, mis on eelkõige seotud energia ja muu toorme (v.a nafta) hindade arenguga. Lisaks võib kaudsete maksude ja riiklikult reguleeritud hindade tõus kujuneda seni oodatust jõulisemaks, tulenedes eelarvete konsolideerimise vajadusest eelolevatel aastatel. Samal ajal on euroala hinna- ja kulumuutustega seotud riskid piiratud.

Rahapoliitilise analüüsiga seoses võib öelda, et rahaagregaadi M3 aastakasv ulatus 2010. aasta augustis 1,1%ni, võrreldes 0,2%ga juulis. Samuti kiirenes erasektori laenude aastakasv, tõustes 0,8%lt juulis 1,2%ni augustis. Mõlemal juhul kajastas kasv küllaltki suuri kuiseid vooge. Endiselt madalad kasvumäärad kinnitavad jätkuvalt hinnangut, et rahapakkumise kasvu alustempo on püsivalt mõõdukas ja inflatsioonisurve keskmise tähtaja jooksul nõrk.

Tulukõver püsib endiselt küllaltki järsk, kuid selle aeglustav mõju rahapakkumise kasvule on vähehaaval kadumas. Lisaks tuleb märkida, et kui eri liiki lühiajaliste intressimäärade vahed on üldjoontes endiselt väikesed, siis lühitähtjaliste hoiuste intressimäärade ja üleööhoiuste intressimäärade vahe on mõnevõrra suurenenud. Sellest tulenevalt on rahaagregaadi M1 aastane kasvumäär kõrgelt tasemelt jätkuvalt langenud, olles 2010. aasta augustis 7,7%, samal ajal kui muude lühiajaliste hoiuste aastakasv on muutunud vähem negatiivseks.

Kaupu ja mittefinantsteenuseid pakkuva erasektori laenude kiirem aastakasv kajastab nii kodumajapidamiste laenumahu positiivse kasvu mõningast kiirenemist kui ka ettevõtete laenumahu järk-järgult vähem negatiivset aastakasvu. Hiljutine areng on kooskõlas asjaoluga, et majandustsüklis reageerib laenude areng majandustegevusele tavapäraselt viitajaga, mida täheldati ka viimaste majandustsüklite jooksul.

Pangad on viimasel ajal oma bilansside mahtu järk-järgult suurendanud, kuid seisavad siiski jätkuvalt silmitsi väljakutsega suurendada nõudluse kasvades laenude kättesaadavust mittefinantssektorile. Selleks peaksid pangad vajadusel säilitama kasumi ja pöörduma turgude poole, et tugevdada veelgi oma kapitalibaasi, või rakendada täiel määral valitsuste toetusmeetmeid, mis on seotud rekapiitalseerimisega.

Kokkuvõttes võib öelda, et praegused EKP baasintressimäärad on jätkuvalt asjakohased ning seepärast otsustas nõukogu jätta need muutmata. Võttes arvesse kogu uut teavet ja kõiki analüüse, mis on olnud kättesaadavad pärast 2010. aasta 2. septembri istungit, eeldab nõukogu, et hindade areng jääb poliitikakujunduse seisukohalt olulise keskmise tähtja jooksul tagasihoidlikuks. Värskeimad majandusandmed kinnitavad eeldust, et 2010. aasta teisel poolel peaks elavnemine jätkuma mõõdukas tempos ning selle suundumus on endiselt positiivne. Samal ajal valitseb jätkuvalt ebakindlus. Majandusanalüüsi ja rahapoliitilise analüüsi tulemuste võrdlus kinnitab hinnangut, et inflatsioonisurve jääb keskmise tähtja jooksul vaoshoituks, võttes arvesse rahapakkumise ja laenumahu vähest kasvu. Nõukogu eeldab, et hinnastabiilsus säilib keskmise tähtja jooksul, toetades sellega euroala kodumajapidamiste ostujõudu. Inflatsiooniootuste näitajad püsivad kindlalt kooskõlas eesmärgiga hoida inflatsioonimäär keskmise tähtja jooksul 2% tasemest allpool, ent selle lähedal. Inflatsiooniootuste hoidmine kindlalt kooskõlas hinnastabiilsusega on endiselt väga tähtis.

Eelarvepoliitikaga seoses võtab nõukogu arvesse mõnede euroala riikide hiljutisi avaldusi meetmete kohta, mis on mõeldud toimetulekuks eelarvete praeguse tasakaalustamatusega. Paljudel riikidel seisavad tõepoolest ees suured ülesanded, mille lahendamiseks tuleb kohe võtta ambitsioonikaid ja veenvaid korrigeerimismeetmeid. Vaja on usaldusväärseid mitmeaastaseid konsolideerimiskavasid, mis suurendavad üldsuse usaldust valitsuste võimekuse suhtes taastada riikide rahanduse jätkusuutlikkus, vähendavad intressimäärade riskipremiaid ning toetavad seeläbi jätkusuutlikku kasvu keskmise tähtja jooksul. Kõigi euroala riikide 2011. aasta eelarvetes peab kajastuma eelarvete ambitsioonika konsolideerimise kohustus kooskõlas riikide ülesannetega ülemäärase eelarvepuudujäägi

menetluse raames. Positiivset eelarvearengut, mis võib ilmnedas seoses selliste teguritega nagu oodatust soodsam makromajanduslik keskkond, tuleks kasutada selleks, et teha kiiremini edusamme eelarve konsolideerimisel.

Kiirema jätkusuutliku majanduskasvu väljavaadete tugevdamiseks on väga oluline kiiresti ellu viia kaugeleulatuvaid struktuurireforme. Ulatuslikke reforme on eelkõige vaja riikides, kus konkurentsivõime on vähenenud või valitseb suur eelarve- ja väliskaubanduse puudujääk. Nende riikide majanduste kohandumist toetaksid veelgi tööturgude jäikuse kõrvaldamine ja tootlikkuse kasvu edendamine. Ka konkurentsi elavdamine tooteturgul, eelkõige teenindussektoris, hõlbustaks tööstussektori restruktureerimist ning edendaks innovatsiooni ja uute tehnoloogiate kasutuselevõttu.

Oktoobri kuubülletäänis on üks artikkel, kus kirjeldatakse, milliseid meetmeid EKP on võtnud finantsturukriisi eri etappides keskmise tähtaja rahapoliitilise strateegia raames.