

JUHTKIRI

EKP nõukogu kinnitas 2011. aasta 13. jaanuari istungil regulaarsete majandus- ja monetaaranalüüside põhjal, et EKP praegused baasintressimäärad on jätkuvalt asjakohased. Seega otsustas nõukogu jätta need muutmata. Võttes arvesse kogu uut teavet ja kõiki analüüse, mis on olnud kättesaadavad pärast 2010. aasta 2. detsembri istungit, näeb nõukogu märke lühiajalisest inflatsioonisurve, mis on peamiselt tingitud energiahindadest. Seni ei ole see siiski mõjutanud nõukogu hinnangut, et hindade areng püsib poliitikakujunduse seisukohalt olulise aja jooksul kooskõlas hinnastabiilsusega. Samal ajal on oluline jälgida hoolikalt kõiki arengusuundi. Värskeimad majandusandmed on kooskõlas majandustegevuse positiivse suundumusega, ehkki ebakindlus on endiselt suur. Monetaaranalüüs näitab, et inflatsioonisurve peaks keskmise tähtaja jooksul jääma mõõdukaks. Kokkuvõttes eeldab nõukogu, et hinnastabiilsus säilib keskmise aja jooksul, toetades euroala kodumajapidamiste ostujõudu. Inflatsiooniootuste näitajad on kindlalt kooskõlas eesmärgiga hoida inflatsioonimäär keskmise tähtaja jooksul 2% tasemest allpool, ent selle lähedal. Inflatsiooniootuste hoidmine kindlalt kooskõlas hinnastabiilsusega on väga tähtis.

Üldiselt püsib praegune rahapoliitika 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. Seetõttu jälgib nõukogu ka eeloleval perioodil kõiki arengusuundi väga hoolikalt.

Majandusanalüüsi põhjal võib öelda, et pärast euroala reaalse SKP 0,3% kvartaalset kasvu 2010. aasta kolmandas kvartalis kinnitavad värskeim statistika ja uuringutulemused, et majandustegevuse positiivne suundumus euroalal jätkus ka 2010. aasta lõpus. 2011. aastal peaks euroala eksporti toetama maailmamajanduse jätkuv elavnemine. Pidades silmas ettevõtete küllaltki suurt kindlustunnet euroalal, peaks kasvu järjest rohkem soodustama ka 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 endiselt pisut ülekaalus langusriskid ning ebakindlus püsib suur. Ühest küljest võivad maailmakaubanduse kasvunäitajad kujuneda oodatust paremaks, mis toetab euroala eksporti. Lisaks võib ettevõtete suur kindlustunne toetada euroala majandustegevust oodatust enam. Teisest küljest on langusriskid seotud pingetega mõnedes finantsturu segmentides ja nende võimaliku ülekandumisega euroala reaalmajandusse. Lisaks on riskid seotud nafta ja muu toorme

hindade uue tõusuga, proteksionismisurvega ja üleilmsest tasakaalustamatusest tingitud võimalike ebakorrapäraste arengusuundadega maailmamajanduses.

Hindade arengu kohta märgitakse, et Eurostati kiirhinnangu kohaselt suurenes euroala aastane ÜTHI-inflatsioon novembri 1,9%lt detsembris 2,2%ni. Tõus oli oodatust mõnevõrra kiirem ja kajastab peamiselt kõrgemaid energiahindu. Lähema paari kuu jooksul võivad inflatsioonimäärad ajutiselt veelgi tõusta. Inflatsioon peaks peamiselt toormehindade arengu tõttu jääma veidi üle 2% ja hakkama taas alanema aasta lõpu poole. Kokkuvõttes näeb nõukogu märke lühiajalisest inflatsioonisurvest, mis on suuresti tingitud üleilmsete toormehindade arengust. Ehkki seni ei ole see mõjutanud nõukogu hinnangut, et hindade areng püsib poliitikakujunduse seisukohalt olulise aja jooksul kooskõlas hinnastabiilsusega, tuleb siiski väga hoolikalt jälgida kõiki arengusuundi. Keskmised ja pikemaajalised inflatsiooniootused püsivad kindlalt kooskõlas EKP nõukogu eesmärgiga hoida inflatsioonimäär keskmise tähtaja jooksul 2% tasemest allpool, ent siiski selle lähedal.

Keskmisses perspektiivis hindade arengu väljavaadet ohustavad riskid püsivad üldiselt tasakaalus, ent esile võivad kerkida tõusuriskid. Hinnatõusuriskid on seotud eelkõige energia ja muu toorme (v.a energia) hindade arenguga. Lisaks võib kaudsete maksude ja riiklikult reguleeritud hindade tõus kujuneda seni oodatust jõulisemaks, tulenedes eelarvete konsolideerimise vajadusest eelolevatel aastatel, ning tootmisahela hinnasurve võib veelgi suureneeda. Püsivat ebakindlust arvestades on langusriskid seotud peamiselt võimaliku aeglasema majanduskasvu mõjuga inflatsioonile.

Monetaaranalüüsis märgitakse, et rahaagregaadi M3 aastakasv kiirenes 2010. aasta oktoobri 0,9%lt 1,9%ni novembris. Osaliselt tuleneb selline kiire tõus baasefektidest ja muutlikest teguritest. Ka erasektorile antud pangalaenude aastakasv kiirenes, tõustes 1,5%lt oktoobris 2,0%ni novembris. Kui vaadata novembris valitsenud erakordsetest teguritest kaugemale, püsib laia rahapakkumise ja laenumahu kasv endiselt aeglane, kinnitades hinnangut, et aluseks olev rahapakkumise kasvutempo on mõõdukas ja inflatsioonisurve peaks keskmise tähtaja jooksul jääma nõrgaks.

Intressimäära areng mõjutas jätkuvalt tugevalt rahaagregaatide kasvu. M3 komponendid näitavad, et lühitähtjaliste hoiuste intressimäärad püsisid üleõhoiuste intressimääradest kõrgemal. Seetõttu langes rahaagregaadi M1 aastane kasvumäär jätkuvalt, olles 2010. aasta novembris 4,6%, samal ajal kui muude lühiajaliste hoiuste aastakasv on muutunud vähem negatiivseks. Viimasel ajal on tulukõver taas järsemaks muutunud, viidates M3s sisalduvate lühiajaliste hoiuste mõnevõrra vähenenud atraktiivsusele, võrreldes tasuvamate pikemaajaliste varadega väljaspool M3.

Erasektorile antud laenude aastakasv jätkus novembris, tulenedes osaliselt erakordsetest teguritest. Sektorite lõikes kajastab see tõus üha enam kaupu ja mittefinantsteenuseid pakkuvatele ettevõtetele antud laenude kiiremat kasvu, mis ulatus oktoobri $-0,5\%$ ga võrreldes novembris $-0,1\%$ ni, kinnitades veel kord, et 2010. aastal saabus arengusse pöördpunkt. Kodumajapidamistele antud laenude kasv püsis kiire, olles oktoobris $2,9\%$ ja novembris $2,7\%$, ehkki värskemad andmed viitavad mõningasele stabiliseerumisele.

Viimastel kuudel on pangad suurendanud erasektori laenude osa, kusjuures nende bilansside kogumahud on püsinud üldjoontes stabiilsena. Pangad seisavad siiski veel silmitsi väljakutsega suurendada nõudluse kasvades erasektori laenude kättesaadavust. Selleks peavad pangad vajadusel kasumi jaotamata jätma, pöörduma turgude poole, et üha tugevdada oma kapitalibaasi, või rakendada täiel määral valitsuste toetusmeetmeid, mis on seotud rekapitaliseerimisega.

Kokkuvõttes võib öelda, et praegused EKP baasintressimäärad on jätkuvalt asjakohased. Seega otsustas nõukogu jätta intressimäärad muutmata. Võttes arvesse kogu uut teavet ja kõiki analüüse, mis on olnud kättesaadavad pärast 2010. aasta 2. detsembri istungit, näeb nõukogu märke lühiajalisest inflatsioonisurve, mis on peamiselt tingitud energiahindadest. Seni ei ole see siiski mõjutanud nõukogu hinnangut, et hindade areng püsib poliitikakujunduse seisukohalt olulise aja jooksul kooskõlas hinnastabiilsusega. Samal ajal tuleb väga hoolikalt jälgida kõiki arengusuundi. Värskemad majandusandmed on kooskõlas majandustegevuse positiivse suundumusega, ehkki ebakindlus on endiselt suur. Majandus- ja monetaaranalüüsi tulemuste võrdlus näitab, et inflatsioonisurve peaks keskmise tähtaja jooksul jääma vaoshoituks. Kokkuvõttes eeldab nõukogu, et hinnastabiilsus säilib keskmise aja jooksul, toetades euroala kodumajapidamiste ostujõudu. Inflatsiooniootuste näitajad on kindlalt kooskõlas eesmärgiga hoida inflatsioonimäär keskmise tähtaja jooksul 2% tasemest allpool, ent selle lähedal. Inflatsiooniootuste hoidmine kindlalt kooskõlas hinnastabiilsusega on väga tähtis.

Pidades silmas jätkuvat haavatavust seoses turgude negatiivsete reaktsioonidega, peavad riigid andma oma parima eelarvepuudujäägiga seotud eesmärkide täitmiseks ja hoidma valitsussektori võla suhet SKPsse kindlalt langussuunal. Sellega seoses võtab nõukogu arvesse mõnede euroala riikide hiljuti välja kuulutatud meetmeid oma eelarve väga suure tasakaalustamatuse vähendamiseks. Vajadusel tuleb kiiresti määratleda ja rakendada täiendavaid korrigeerimismeetmeid, soovitatavalt kulude poolel. Samal ajal peavad kõik euroala riigid ellu viima nõudlikke ja usaldusväärseid mitmeaastaseid konsolideerimiskavasid. See aitab suurendada kindlustunnet riikide rahanduse jätkusuutlikkuse suhtes, vähendada intressimäärade riskipreemiaid ning parandada tingimusi tugevaks ja püsivaks majanduskasvuks. Positiivset eelarvearengut, mis võib

ilmneda seoses selliste teguritega nagu oodatust soodsam majanduskeskkond, tuleks kasutada selleks, et teha kiiremini edusamme eelarve konsolideerimisel.

Jõulisema jätkusuutliku majanduskasvu väljavaadete tugevdamiseks on oluline kiiresti ellu viia põhjalikke ja kaugeleulatuvaid struktuurireforme, mis täiendavad eelarve kohandamist. Ulatuslikke reforme on eelkõige vaja riikides, kus konkurentsivõime on vähenenud või valitseb suur eelarve- ja välispuudujääk. Nende riikide majanduste kohandumist toetaks veelgi tööturgude jäikuse kõrvaldamine. Ka konkurentsi elavdamine tooteturgul, eelkõige teenindussektoris, hõlbustaks majanduse restruktureerimist ning edendaks innovatsiooni. Need meetmed on äärmiselt olulised selleks, et edendada tootlikkuse kasvu, mis on pikaajalise majanduskasvu üks põhitegureid. Kõiki neid struktuurireforme peab toetama 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.

Jaanuari kuubülletäänis on kolm artiklit. Esimeses artiklis vaadeldakse erasektorile antud laenude hiljutist arengut. Teine artikkel analüüsib euroala potentsiaalse toodangu kasvu suundumusi. Kolmandas artiklis käsitletakse meetmeid, mida on võetud üleilmse makromajanduse ja finantssektori järelevalve tugevdamiseks pärast finantskriisi.