

JUHTKIRI

EKP nõukogu kinnitas 2011. aasta 3. veebruari 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 2011. aasta 13. jaanuari istungit, näeb nõukogu jätkuvalt märke lühiajalisest inflatsioonisurve, mis on peamiselt tingitud energia- ja toormehindadest. Seni ei ole see mõjutanud nõukogu hinnangut, et hindade areng püsib poliitikakujunduse seisukohalt olulise aja jooksul kooskõlas hinnastabiilsusega. Samal ajal on oluline jälgida hoolikalt kõiki arengusuundi. Värskeimad majandusandmed kinnitavad majandustegevuse positiivset suundumust euroalal, ehkki ebakindlus on endiselt suur. Monetaaranalüüs näitab, et inflatsioonisurve peaks keskmise ja pika tähtaja jooksul jääma mõõdukaks. Inflatsiooniootuste näitajad on kindlalt kooskõlas eesmärgiga hoida inflatsioonimäär keskmise tähtaja jooksul 2% tasemest allpool, ent selle lähedal. Inflatsiooniootuste jätkuv hoidmine kindlalt kooskõlas hinnastabiilsusega on väga tähtis.

Kokkuvõttes eeldab nõukogu, et hinnastabiilsus säilib keskmise aja jooksul ja praegune rahapoliitika kurss püsib 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 ning uuringutulemused neljanda kvartali ja 2011. aasta alguse kohta, et majandustegevuse positiivne suundumus euroalal jätkub. Tulevikku vaadates peaks maailmamajanduse praegune elavnemine toetama euroala ekspordi. 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 ekspordi. Lisaks võib ettevõtete suur kindlustunne soodustada euroala majandustegevust oodatust enam. Teisest küljest on langusriskid seotud pingetega mõnedes finantsturu segmentides ja nende võimaliku



ülekanandumisega 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 tõusis euroala aastane ÜTHI-inflatsioon 2010. aasta detsembri 2,2%lt 2011. aasta jaanuaris 2,4%ni. Täiendav tõus oli üldjoontes oodatud ja kajastab peamiselt kõrgemaid energiahindu. Lähikuudel võivad inflatsioonimäärad ajutiselt veelgi tõusta ja püsivad tõenäoliselt veidi üle 2% peaaegu kogu 2011. aasta jooksul, ent hakkavad aastavahetuse paiku taas alanema. Kokkuvõttes näeb nõukogu endiselt märke lühiajalisest inflatsioonisurvest, mis on suuresti tingitud energia- ja toormehindade arengust. Sellist survet võib märgata ka tootmisprotsessi varasemates etappides. Seni ei ole see mõjutanud nõukogu hinnangut, et hindade areng püsib poliitikakujunduse seisukohalt olulise aja jooksul kooskõlas hinnastabiilsusega. Samal ajal on oluline jälgida väga hoolikalt 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 on jätkuvalt üldjoontes tasakaalus, ent, nagu juba jaanuaris märgitud, võivad esile kerkida tõusuriskid. Hinnatõusuriskid on praegu 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 suurened. Püsivat ebakindlust arvestades on langusriskid seotud peamiselt võimaliku aeglasema majanduskasvu mõjuga inflatsioonile.

Monetaaranalüüsiga seoses võib öelda, et rahaagregaadi M3 aastakasv alanis 2010. aasta novembri 2,1%lt detsembris 1,7%ni. Ka erasektorile antud pangalaenude aastakasv aeglustus, ehkki väga vähe, langedes 2,0%lt novembris 1,9%ni detsembris. Need langused kajastavad osaliselt novembris täheldatud erakordsete tegurite mõju kadumist ja ei viita rahapakkumise dünaamika üldisele nõrgenemisele. Laia rahapakkumise ja laenumahu kasv on endiselt tagasihoidlik, kinnitades hinnangut, et aluseks olev rahapakkumise kasvutempo on mõõdukas ning inflatsioonisurve peaks keskmise ja pika tähtaja jooksul püsima nõrk.

Rahaagregaadi M3 komponendid näitavad, et M1 aastakasv aeglustus veelgi ja ulatus 2010. aasta detsembris 4,4%ni, peegeldades üleööhoiuste valdavalt madalat tulumäära. Samas on tulukõver taas mõnevõrra järsemaks muutunud, viidates M3s sisalduvate

lühiajaliste hoiuste vähenevale atraktiivsusele, võrreldes tasuvamate pikemaajaliste varadega väljaspool M3.

Vastaskirjete poolel oli erasektorile antud laenude aastakasv sektorite lõikes jätkuvalt erinev. Kaupu ja mittefinantsteenuseid pakkuvate ettevõtete laenude aastakasv oli 2010. aasta novembris $-0,1\%$ ja detsembris $-0,2\%$, samal ajal kui kodumajapidamistele antud laenude kasv kiirenes $2,8\%$ lt novembris $3,0\%$ ni detsembris. Pankade bilansist laenude eemaldamise mõju silmas pidades ja lühiajalisest kõikumisest kaugemale vaadates kinnitavad värskeimad andmed, et kaupu ja mittefinantsteenuseid pakkuvale erasektorile antud laenude aastakasvu kiirenemine jätkub järk-järgult.

Samas näitavad viimased andmed, et pankade bilansimaht, mis suurenes peaaegu kogu 2010. aasta vältel, on taas kahanenud. Selle peamiseks põhjuseks on pankadevahelise laenamise vähenemine. Kasvava nõudluse keskkonnas on oluline, et pangad jätkaksid erasektori laenude osa suurendamist. Selleks peavad pangad vajadusel kasumi jaotamata jätma, pöörduma turgude poole, et üha tugevdada oma kapitalibaasi, või rakendada täiel määral valitsuste toetusmeetmeid, mis on seotud rekapitalizeerimisega.

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 2011. aasta 13. jaanuari istungit, näeb nõukogu jätkuvalt märke lühiajalisest inflatsioonisurvest, mis on peamiselt tingitud energia- ja toormehindadest. Seni ei ole see mõjutanud nõukogu hinnangut, et hindade areng püsib poliitikakujunduse seisukohalt olulise aja jooksul kooskõlas hinnastabiilsusega. Samal ajal tuleb väga hoolikalt jälgida kõiki arengusuundi. Värskeimad majandusandmed kinnitavad majandustegevuse positiivset suundumust euroalal, ehkki ebakindlus on endiselt suur. Majandus- ja monetaaranalüüsi tulemuste võrdlus näitab, et inflatsioonisurve peaks keskmise ja pika tähtaja jooksul jääma vaoshoituks. Inflatsiooniootuste näitajad on kindlalt kooskõlas eesmärgiga hoida inflatsioonimäär keskmise tähtaja jooksul 2% tasemest allpool, ent selle lähedal. Inflatsiooniootuste jätkuv hoidmine kindlalt kooskõlas hinnastabiilsusega on väga tähtis.

Eelarvepoliitika valdkonnas on oluline, et kõik valitsused rakendaksid 2011. aastal täielikult eelarve konsolideerimiskavasid. Vajadusel tuleb kiiresti võtta täiendavaid korrigeerimismeetmeid, et tagada eelarve jätkusuutlikkus. Pärast 2011. aastat peavad riigid oma mitmeaastastes kohandamisprogrammides täpsustama konkreetseid poliitilised meetmed, et tõsta eelarve konsolideerimisega seotud eesmärkide usaldusväärsust. Kogemused näitavad, et kulude piiramine on oluline samm tugeva eelarvepositsiooni saavutamise ja hoidmise suunas, eelkõige siis, kui see on sätestatud siduvate riigisiseste

eeskirjadega. See aitab suurendada kindlustunnet riikide rahanduse jätkusuutlikkuse suhtes, vähendada intressimäärade riskipreemiaid ning parandada tingimusi tugevaks ja püsivaks majanduskasvuks. Finantsturgudel valitsevat survet silmas pidades on usaldusväärse poliitika rakendamine väga tähtis.

Jõulisema jätkusuutliku majanduskasvu ja tööhõive 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. Elavnenud konkurents tooteturgudel ja tööturu paindlikkus toetaksid veelgi enam vajalikke kohandamisprotsesse majanduses. 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.

Veebruari kuubülletäänis on kaks artiklit. Esimene artikkel annab ülevaate inflatsiooniootuste hiljutisest arengust euroalal. Teises artiklis analüüsitakse finantskriisiaegsetes optioonihindades sisaldunud teavet.