

## JUHTKIRI

EKP nõukogu tegi 2010. aasta 6. mai 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 8. aprilli istungit, eeldab nõukogu, et hindade areng peaks jääma poliitikakujunduse seisukohalt olulise aja jooksul tagasihoidlikuks. Üleilmset inflatsioonisurvet, mida tugevdavad peamiselt hindade areng toormeturgudel ja kiiresti arenevates majanduspiirkondades, tasakaalustab jätkuvalt euroala madal hinnasurve. Samuti on värskeimad andmed kinnitanud, et 2010. aasta esimestel kuudel jätkus euroala majanduse taastumine. Nõukogu eeldab, et euroala majanduskasv kujuneb 2010. aastal tagasihoidlikuks, kuid tavatult suure ebakindluse keskkonnas võib see olla ebäühtlane. Rahapoliitilise analüüsi tulemus kinnitab, et inflatsioonisurve jääb keskmise aja jooksul vaoshoituks, nagu võib eeldada rahapakkumise ja laenumahu nõrga 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 oluline. Rahapoliitika abil tehakse kõik vajalik, et säilitada keskpika aja jooksul euroalal hinnastabiilsus. 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. Eelkõige on majandust toetanud maailmamajanduse jätkuv elavnemine, olulised makromajanduslikud stiimulid ning meetmed, mida on võetud pangandussüsteemi toimimise taastamiseks. Värskeimad majandusandmed, sealhulgas positiivsed uuringunäitajad kinnitavad arvamust, et 2010. aastal jätkub euroala majanduse taastumine. Kui aasta alguses pärssisid kasvu eelkõige ebasoodsad ilmastikutingimused, siis näib, et kevadel on majandus mõningal määral tugevnenud. Nõukogu eeldab, et SKP reaalkasv jätkub mõõdukas tempos. Euroala majandust peaksid toetama maailmamajanduse jätkuv elavnemine ja mõju, mida see avaldab nõudlusele euroala ekspordi järele. Samal ajal peaks finantskriis pärssima majanduskasvu, arvestades, et mitmes sektoris toimub veel bilansside korrigeerimine, ning eeldades, et tootmisvõimsuse rakendusaste on madal ja tööturuväljavaated nõrgad.

Majanduskeskkonna tavatult suurest ebakindlusest hoolimata leiab nõukogu endiselt, et majanduskasvu väljavaadetega seotud riske võib pidada üldjoontes tasakaalustatuks. Positiivsest küljest võivad maailmamajandus ja väliskaubandus elavneda eeldatust ulatuslikumalt ning kindlustunne paraneda jõudsamalt, kui praegu arvatakse, tuues kaasa majanduse autonoomse taastumise. Teisest küljest aga jäävad püsima kartused, mis on seotud uute pingete tekkimisega mõnes finantsturusegmendis. Neile võivad lisanduda ka finantssektori oodatust tugevam või pikemaajalisem negatiivne mõju reaalmajandusele, nafta ja muu toorme hindade uus tõus, proteksionismisurve süvenemine ning üleilmsest tasakaalustamatusest tingitud võimalikud ebakorrapärased arengusuunad maailmamajanduses.

Hindade arengu kohta märgitakse, et Eurostati kiirhinnangu kohaselt kasvas euroala aastane ÜTHI-inflatsioon 2010. aasta märtsi 1,4%ga võrreldes aprillis 1,5%ni. See on veidi kõrgem, kui mõne kuu eest eeldati, ning näib olevat seotud eelkõige energiahindadest tuleneva tõusurivega. Edaspidi võib üleilmne inflatsioonisurve kasvada, saades toetust peamiselt hindade arengust toormeturgudel ja kiiresti arenevates majanduspiirkondades, samal ajal kui euroala hinnasurve peaks jääma vaoshoituks. Selle tulemusel peaksid üldised inflatsioonimäärad jääma poliitikakujunduse seisukohalt olulise aja jooksul mõõdukaks. Keskmised ja pikemaajalised inflatsiooniootused püsivad edaspidigi kindlalt kooskõlas EKP nõukogu eesmärgiga hoida inflatsioonimäär keskmise aja jooksul 2% tasemest allpool, ent siiski selle lähedal.

Pidades silmas energiahindade arengut, peaksid ÜTHI-inflatsiooni varasemad ettevaated arenema lähiajal kergelt tõususuunas, samal ajal kui hinnastabiilsusega keskpika aja jooksul seotud riske peetakse endiselt üldjoontes tasakaalustatuks. Keskpika aja jooksul esinevad tõusuriskid on eelkõige seotud toormehindade arenguga. Lisaks võib kaudsete maksude ja riiklikult reguleeritud hindade tõus kujuneda praegu oodatust jõulisemaks, tulenedes eelarve 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 märtsis negatiivseks, ulatudes 0,1%ni. Arvestades erasektorile antud laenude jätkuvalt negatiivset aastakasvu, mis märtsis oli 0,2%, toetavad värskemad andmed endiselt hinnangut, et rahapakkumise kasvu alustempo on mõõdukas ja inflatsioonisurve püsib

keskmise aja jooksul tagasihoidlik. Tagasihoidlikuks on jäänud ka M3 ja laenude lühiajaline areng.

Näib, et M3 tegelik kasv jääb alla rahapakkumise kasvu alustempole, sest küllaltki järsk tulukõver toetab jätkuvalt vahendite ümberpaigutamist rahaagregaati M3 mittekuuluvatesse pikemaajalistesse hoiustesse ja väärtpaberitesse. Samal ajal toob eri liiki M3 instrumentide intressimäärade endiselt väike vahe kaasa madalad alternatiivkulud, mis kaasnevad vahendite suunamisega M3 muude instrumentide asemel üleõhoiustesse. Seda kajastab jätkuvalt suur erinevus rahaagregaadi M3 nõrga aastakasvu ja rahaagregaadi M1 jõulise aastakasvu (märtsis 10,9%) vahel. Arvestades siiski, et intressimäärade praegune areng on sellisena püsinud juba mõnda aega, võib värskemate andmete põhjal eeldada, et vahendite ulatuslikud ümberjaotamised on möödumas.

Erasektorile antud pangalaenude aastakasv jäi märtsis negatiivseks, peites endas siiski kuu lõikes positiivset laenuvoogu. Samuti peidab see endas jätkuvalt lahknevaid suundumusi sektorite lõikes ó kui kodumajapidamiste laenude positiivne aastakasv kiireneb, siis kaupu ja mittefinantsteenuseid pakkuvate ettevõtete laenude aastakasv on negatiivne. Ehkki majandustsüklis on tavapärase, et kaupu ja mittefinantsteenuseid pakkuvatele ettevõtetele antavate laenude maht reageerib majandustegevuse muutustele viitajaga, võib viimase paari kuu andmete alusel arvata, et laenude aastase kasvumäära varasem langus võib olla peatunud.

Samuti kinnitavad värskemad andmed, et alates uue aasta algusest ei ole pangad oma bilansside suurust enam kärpinud. Edasisi kohandusi ei saa siiski välistada ning pangad seisavad jätkuvalt silmitsi väljakutsega suurendada nõudluse kasvades laenude kättesaadavust mittefinantssektorile. Et seda teha, peaksid pangad pöörduma turgude poole ning kasutama praeguseid rahastamistingimusi, et tugevdada veelgi oma kapitalibaasi.

Praegused EKP baasintressimäärad on jätkuvalt asjakohased. Võttes arvesse kogu teavet, mis on olnud kättesaadav pärast 2010. aasta 8. aprilli istungit, eeldab nõukogu, et hindade areng jääb poliitikakujunduse seisukohalt olulise aja jooksul tagasihoidlikuks. Üleilmset inflatsioonisurvet, mida tugevdavad peamiselt hindade areng toormeturgudel ja kiiresti arenevates majanduspiirkondades, tasakaalustab jätkuvalt euroala madal hinnasurve. Samuti on värskemad andmed kinnitanud, et 2010. aasta esimestel kuudel jätkus euroala majanduse taastumine. Nõukogu eeldab, et euroala majanduskasv kujuneb 2010. aastal tagasihoidlikuks, kuid suure ebakindluse keskkonnas võib see olla ebäühtlane.

Majandusanalüüsi ja rahapoliitilise analüüsi tulemuste võrdlus kinnitab hinnangut, et inflatsioonisurve jääb keskmise aja jooksul vaashoituks, 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 oluline. Rahapoliitika abil tehakse kõik vajalik, et säilitada keskpika aja jooksul euroalal hinnastabiilsus. Seetõttu jälgib nõukogu ka eeloleval perioodil kõiki arengusuundi väga hoolikalt.

Eelarvepoliitikaga seoses kutsub nõukogu riikide valitsusi üles otsustavatele tegudele, et saavutada riikide rahanduse püsiv ja usaldusväärne konsolideerimine. Värskeimad andmed kinnitavad, et eelarvete suure tasakaalustamatuse likvideerimiseks tuleb seniseid jõupingutusi üldjuhul suurendada. Eelarve konsolideerimine peab märkimisväärselt ületama stabiilsuse ja majanduskasvu paktis sätestatud minimaalset aastast struktuurse kohandamise määra (0,5% SKPst). Mida kaugemale eelarve korrigeerimist lükatakse, seda suuremaid kohandusi tuleb teha ning samuti suureneb maine ja usaldusväärse kaotamise risk. Varasema ja ulatusliku konsolideerimise kavade kiire rakendamine koos struktuurireformidega ning keskendumine kulude poolele aitavad suurendada üldsuse usaldust valitsuste võimekuse suhtes taastada riikide rahanduse jätkusuutlikkust, vähendada intressimäärade riigi riskipremiaid ning toetada seeläbi jätkusuutlikku kasvu keskmise aja jooksul. Sellega seoses ja pidades silmas finantsstabiilsuse kaitset euroalal tervikuna tervitab nõukogu majanduse ja rahanduse kohandamise programmi, mille Kreeka valitsus kiitis heaks pärast edukaid läbirääkimisi Euroopa Komisjoniga koostöös EKP ja Rahvusvahelise Valuutafondiga.

Kõigis euroala riikides vajatakse kasvu ja tööhõivet edendavaid struktuurireforme, et toetada majanduse jätkusuutlikku elavdamist. Töötuse hiljutist kasvu silmas pidades on vaja töötamist tõhusalt stimuleerivaid maksu- ja hüvitistesüsteeme, parendatud koolituskavasid ja piisavalt paindlikke töölepinguid, et vältida struktuurse töötuse suurenemist. Samal ajal peavad asjaomased riigid esimesel võimalusel tegelema olemasolevate konkurentsiprobleemidega ning sise- ja välismajanduse tasakaalustamatusega. Selleks on vaja palgaläbirääkimistega tegelevaid institutsioone, kes lasevad palkadel kohanduda konkurentsivõime vähenemise ja töötuse olukorraga. Samuti on oluline võtta meetmeid hindade paindlikkuse ja hinnavälise konkurentsivõime suurendamiseks. Lisaks on tähtis roll pangandussektori asjakohasel restruktureerimisel.

Usaldusväärsed bilansid, tõhus riskijuhtimine ning läbipaistvad ja tugevad ärimudelid tugevdavad pankade vastupanuvõimet –okkidele ja kindlustavad piisava juurdepääsu rahastamisele, luues seeläbi aluse jätkusuutlikule majanduskasvule ja finantsstabiilsusele.

Mai kuubülletäänis on kaks artiklit. Esimeses hinnatakse rahapoliitika ülekandemehhanismi arengut euroalal alates euro kasutuselevõtust. Teises artiklis käsitletakse 1970. aastate Suure Inflatsiooni peamisi põhjuseid ning sellest tulenevaid tähtsamaid järeldusi rahapoliitika seisukohalt. Järgnevas taustinfos antakse ülevaade meetmetest, mille kohta nõukogu tegi otsuse 10. mail 2010.

#### Taustinfo 1

### EKP NÕUKOGU VASTU VÕETUD LISAMEETMED

10. mail 2010 tegi nõukogu otsuse mitme lisameetme kohta, et ohjeldada mõningates turusegmentides esinevaid tõsiseid pingeid, mis takistavad rahapoliitika ülekandemehhanismi toimimist ja seega ka rahapoliitika tõhusat elluviimist hinnastabiilsuse saavutamiseks keskpika aja jooksul. Kavandatud meetmed ei mõjuta rahapoliitika kurssi.

Nõukogu otsustas võtta väärtpaberiturgude programmi raames sekkumismeetmeid euroala avaliku sektori ja erasektori võlakirjaturgudel, et tagada sügavus ja likviidsus häiritud turusegmentides. Programmi eesmärk on tegeleda häiretega väärtpaberiturgudel ning taastada rahapoliitika ülekandemehhanismi asjakohane toimimine. Sekkumismeetmete ulatuse määrab kindlaks nõukogu. Selle otsuse tegemisel võttis nõukogu arvesse euroala valitsusjuhtide kavatsust švõtta kõik vajalikud meetmed [oma] eelarve-eesmärkide saavutamiseks käesoleval aastal ja edaspidi kooskõlas ülemäärase eelarvepuudujäägi menetlusega ning konkreetseid lisakohustusi, mille mõned euroala riigid on võtnud eelarve konsolideerimise kiirendamiseks ja riigirahanduse jätkusuutlikkuse tagamiseks. Eespool nimetatud sekkumismeetmete mõju tasakaalustatakse erioperatsioonidega, mille abil vähendatakse uuesti väärtpaberiturgude programmi kaudu lisatud likviidsust.

Nõukogu otsustas samuti kasutada jaotamiskiiranguta fikseeritud intressimääraga pakkumismenetlust regulaarsete kolmekuuliste pikemaajaliste refinantseerimisoperatsioonide puhul, mis teostatakse 26. mail ja 30. juunil 2010. Lisaks teostati 12. mail 2010 jaotamiskiiranguta kuuekuuline pikemaajaline refinantseerimisoperatsioon, mille intressimäär fikseeritakse operatsiooni kestuse ajaks põhiliste refinantseerimisoperatsioonide keskmise pakkumisintressi alammäära tasemel.

Ühtlasi otsustas nõukogu kooskõlas teiste keskpankadega taaskäivitada ajutised vahetustehingute kokkulepped USA Föderaalreservi Süsteemiga ning jätkata USA dollarites likviidsust lisavaid operatsioone tähtajaga 7 ja 84 päeva. Operatsioonid teostatakse repotehingutena jaotamiskiiranguta fikseeritud intressimääraga pakkumismenetluse raames EKP jaoks kõlbliku tagatise vastu. Esimene operatsioon teostati 11. mail 2010.

Nõukogu peab kõnealuseid meetmeid hädavajalikuks, et tagada rahapoliitika ülekandemehhanismi tõhus toimimine. Eelkõige aitavad need leevendada finantsturgude kasvanud volatiilsuse ülekandumist, likviidsusriske ning turuhäireid seoses juurdepääsuga rahastamisele majanduses.

Samal ajal tagab euroala avaliku sektori ja erasektori võlakirjaturgudel võetavate sekkumismeetmete mõju tasakaalustamine, et väärtpaberiturgude programm ei mõjuta likviidsuse taset ja rahaturu intressimäärasid. Vastuvõetud meetmed isenesest ei mõjuta rahapoliitika kurssi.