

JUHTKIRI

EKP nõukogu tegi 2012. aasta 4. oktoobri istungil oma korraliste majandus- ja monetaaranalüüside põhjal otsuse jätta EKP baasintressimäärad muutmata. Tulenevalt kõrgetest energiahindadest ja kaudsete maksude tõusust mõnedes euroala riikides, peaks inflatsioonimäär püsima kogu 2012. aasta kestel üle 2%, kuid langema 2013. aasta vältel taas sellest allapoole, jäädes poliitikakujunduse seisukohalt olulise aja jooksul kooskõlla hinnastabiilsuse eesmärgiga. Seda hinnangut kinnitab ka aluseks olev rahapakkumise kasvutempo, mis on endiselt tagasihoidlik. Euroala inflatsiooniootused on jätkuvalt kindlalt kooskõlas nõukogu eesmärgiga hoida inflatsioonimäär keskmise aja jooksul 2% tasemest allpool, ent selle lähedal. Euroala majanduskasv peaks jääma nõrgaks ning euroala osal finantsturgudel kestvad pinged ja suur ebakindlus avaldavad mõju üldisele meeleolule ja kindlustundele. Nõukogu otsus rahapoliitiliste otsetehingute kohta on aidanud viimastel nädalatel neid pingeid leevendada, vähendades muret selle üle, et realiseeruda võivad äärmuslikud stsenaariumid. Nüüd on oluline, et valitsused jätkaksid nende meetmete rakendamist, mis on vajalikud nii eelarvealase kui ka struktuurilise tasakaalustamatuse vähendamiseks ning finantssektori restruktureerimiseks.

Nõukogu keskendub jätkuvalt ja kindlameelselt oma rahapoliitika ühtsuse säilitamisele ja selle tagamisele, et poliitikakurss kanduks sujuvalt üle reaalmajandusse kogu euroalal. Rahapoliitiliste otsetehingute näol on nõukogul nüüd olemas tõhus vahend, et asjakohastel tingimustel vältida hävitavaid stsenaariume, millel võivad olla tõsised tagajärjed euroala hinnastabiilsuse jaoks. EKP nõukogu lähtub rangelt oma ülesandest säilitada keskmise aja jooksul hinnastabiilsus ja on rahapoliitika kujundamisel sõltumatu. Ühtlasi kinnitatakse, et eurost ei loobuta.

Nõukogu on valmis alustama rahapoliitiliste otsetehingutega kohe, kui kõik eeltingimused on paigas. Neid tehinguid teostatakse rahapoliitikast tulenevatel kaalutlustel ning siis, kui kõik programmiga seotud tingimused on täidetud. Otsetehingud lõpetatakse, kui nende eesmärgid on saavutatud või kui programmi

tingimusi ei täideta. Rahapoliitilisi otsetehinguid ei teostata programmi läbivaatamise ajal ja nendega jätkatakse siis, kui on kindel, et programm vastab nõuetele.

Majandusanalüüsi põhjal võib öelda, et 2012. aasta teises kvartalis vähenes euroala reaalne SKP eelnenud kvartaliga võrreldes 0,2%. Aasta esimeses kvartalis registreeriti nullkasv. Majandusnäitajad, eeskätt küsitlustulemused, kinnitavad, et 2012. aasta kolmandas kvartalis oli majandusaktiivsus jätkuvalt nõrk, kuna keskkond oli väga ebakindel. Nõukogu eeldab, et euroala majandusaktiivsus jääb madalaks ka lähitulevikus ja taastub seejärel vaid järk-järgult. Nõukogu standardsed ja mittestandardised rahapoliitilised meetmed toetavad kasvuhoogu, samas kui seda peaks pidurdama vajalik bilansside korrigeerimine finantssektoris ja muudes sektorites, suur tööpuudus ja maailmamajanduse ebaühtlane taastumine.

Euroala majanduskasvu väljavaadet ohustavad endiselt langusriskid. Eelkõige on need seotud kestvate pingetega euroala mitmel finantsturul ja nende võimaliku ülekandumisega euroala reaalmajandusse. Selliseid riske tuleks ohjeldada euroala kõigi riikide poliitikakujundajate võetavate tõhusate meetmetega.

Eurostati kiirhinnangu kohaselt oli euroala aastane ÜTHI-inflatsioon 2012. aasta augustis 2,6% ja tõusis seejärel septembris 2,7%ni. Näitaja on oodatust kõrgem ning peegeldab peamiselt varasemaid kaudsete maksude tõuse ja eurodes nomineeritud energiahindade kallinemist. Nafta praeguste futuurihindade põhjal eeldatakse, et inflatsioonimäärad jäävad kõrgele tasemele, enne kui need järgmise aasta jooksul taas 2%st allapoole langevad. Poliitikakujunduse seiskohalt olulise aja jooksul peaks hinnasurve püsima mõõdukas, pidades silmas tagasihoidlikku majanduskasvu euroalal ja pikaajaliste inflatsiooniootuste stabiilsust. Seega peaks inflatsiooni praegune tase olema ajutine ning mitte põhjustama teiseseid mõjusid. Nõukogu jälgib ka edaspidi tähelepanelikult kulude, palkade ja hindade arengut.

Hindade arengu väljavaadet ohustavad riskid püsivad keskmises perspektiivis jätkuvalt üldiselt tasakaalus. Tõusuriskid on seotud eelarvete konsolideerimise vajadusest tingitud kaudsete maksude uue tõusuga. Põhilised langusriskid tulenevad oodatust nõrgemast kasvust euroalal, kui finantsturu pinged peaksid jälle

teravnema, ja selle mõjust euroala inflatsioonikomponentidele. Kui euroala riikide poliitikakujundajad ei suuda võtta tõhusaid meetmeid pingete leevendamiseks, võivad need langusriske veelgi suurendada.

Monetaaranalüüsi järgi kinnitavad viimased andmed, et aluseks olev rahapakkumise kasvutempo oli mõõdukas. Rahaagregaadi M3 aastakasv, mis oli juulis 3,6%, aeglustus augustis 2,9%ni. Kuigi see oli tingitud peamiselt baasefektist, oli kuine sissevool samuti suhteliselt tagasihoidlik. M1 aastakasv seevastu kiirenes veelgi, tõustes juuli 4,5%lt augustis 5,1%ni, sest kuine sissevool üleõhoiustesse oli suur. See tõus näitab, et madalate intressimäärade ja suure ebakindluse keskkonnas eelistatakse jätkuvalt likviidseid varasid.

Erasektorile antud laenude aastakasv (kohandatuna laenude müügi ja väärtpaperistamisega) aeglustus juuli 0,1%lt augustis -0,2%ni, kajastades mittefinantsettevõtetele väljastatud laenude aastakasvu aeglustumist (juuli -0,2%lt augustis -0,5%ni). Kodumajapidamistele väljastatud laenude aastakasv jäi augustis aga muutumatult 1,0% tasemele. Tagasihoidlik laenukasv peegeldab suuresti SKP kehva kasvuväljavaadet, suurenenud riskikartlikkust ning kodumajapidamiste eelarvete ja ettevõtete bilansside jätkuvat korrigeerimist, mis kõik pärivad laenunõudlust. Samal ajal piiravad mitmes euroala riigis laenupakkumist ikka finantsturgude killustatus ja pankade kapitalipiirangud.

Pankade bilansside tugevus on põhitegur, mis hõlbustab nii majanduse asjakohast varustamist laenurahaga kui ka kõikide rahastamiskanalite normaliseerumist, soodustades rahapoliitika piisavat ülekandumist mittefinantssektori rahastamistingimustele euroala erinevates riikides. Seetõttu on tähtis, et pankade vastupanuvõimet vajaduse korral veelgi tugevdataks.

Kokkuvõttes näitab majandusanalüüs, et hindade areng peaks olema keskmise aja jooksul jätkuvalt kooskõlas hinnastabiilsuse eesmärgiga. Seda prognoosi kinnitab ka majandusanalüüsi ja monetaaranalüüsi tulemuste võrdlus.

Majanduspoliitika muud valdkonnad peavad tugevasti kaasa aitama, et tagada finantsturgude edasine stabiliseerumine ja parandada kasvuväljavaadet. Eelarvepoliitikast rääkides võib öelda, et euroala riigid teevad konsolideerimisel

edusamme. On väga tähtis jätkata jõupingutusi, et taastada tugevad eelarvepositsioonid kooskõlas stabiilsuse ja kasvu paktiga ning 2012. aasta Euroopa poolaasta soovitusetega. Kindlustunde suurendamisel riikide rahanduse jätkusuutlikkuse suhtes mängib olulist rolli ka fiskaalkokkuleppe kiire rakendamine. Sama olulised kui eelarve konsolideerimise püüded ja meetmed finantssektori toimimise parandamiseks on ka struktuurireformid. Riikides, mida kriis on enim mõjutanud, tehakse märkimisväärsed edusamme nii tööjõu erikulude kui ka jooksevkonto arengu korrigeerimisel. Nende riikide konkurentsi- ja kohandumisvõimet tugevdavad veelgi otsustavad toote- ja tööturureformid.

Lõpetuseks on ülioluline jõuliselt edendada Euroopa institutsioonide arendamist. EKP pooldab komisjoni 12. septembri 2012. aasta ettepanekut luua ühtne järelevalvemehhanism, mis hõlmaks ka EKPd. See kehtestatakse Euroopa Liidu Nõukogu määrusega aluslepingu artikli 127 lõike 6 alusel. EKP nõukogu on arvamisel, et ühtne järelevalvemehhanism on iga rahaliidu üks põhisambaid ja üks põhielemente teel tõelise majandus- ja rahaliidu poole. EKP annab ametlikult õigusliku hinnangu, milles arvestatakse eeskätt järgnevaid põhimõtteid: järelevalvealaste otsuste ning rahapoliitika selge ja range eristamine; asjakohased aruandluskanalid ja vastutusosalad; detsentraliseeritus eurosüsteemis; tõhus järelevalveraamistik, mis tagab euroala pangandussüsteemi ühtse järelevalve, ning täielik kooskõla ühtse turu raamistikuga, kaasa arvatud Euroopa Pangandusjärelevalve roll ja eelisõigused. Kuna komisjoni ettepanekus ette nähtud aeg ühtsele järelevalvemehhanismile üleminekuks on suhteliselt lühike, on EKP alustanud ettevalmistustöid, et ELi Nõukogu määrust saaks hakata rakendama kohe, kui see jõustub.

Kuubülletäänis on seekord kaks artiklit. Esimeses määratletakse üksikasjalikult üleilmne likviidsus, antakse hinnang selle kohta, kuidas see võib mõjutada euroala hinnastabiilsust, ning räägitakse selle mõjust rahapoliitikale. Teises artiklis käsitletakse euroala tööturu arengut pärast majandus- ja finantskriisi algust 2008. aastal ning vaadeldakse, kuidas kriis on mõjutanud tööturu struktuurilisi omadusi.

Rahapoliitiliste otsetehingute vastavus laenukeelu nõudele

6. septembril 2012 tegi EKP nõukogu otsuse euroala riigivõlakirjade järelturgudel rahapoliitiliste otsetehingute (*Outright Monetary Transactions*) teostamise korra kohta.¹ Majandus- ja rahaliidus on alates selle loomisest leitud, et eurosüsteemi keskpangad võivad rahapoliitika osapoolte vaheliste laenuoperatsioonide teostamisel tagatisena aktsepteerida riikide võlakirju või muid avaliku sektori emiteeritud võlainstrumente ning see on kooskõlas keskpankade laenukeelu nõudega. Käesolevas taustinfos käsitletakse lühidalt rahapoliitiliste otsetehingute vastavust laenukeelu nõudele.

EKP on seisukohal, et rahapoliitilised otsetehingud on vajalikud, proportsionaalsed ja tõhusad rahapoliitilised instrumendid. Nende eesmärk on tagada eurosüsteemi rahapoliitika tõrgeteta ülekandumine, kindlustades seeläbi tingimused ühtse rahapoliitika tõhusaks elluviimiseks euroalal, et saavutada eurosüsteemi esmane eesmärk ehk säilitada hinnastabiilsus. Rahapoliitiliste otsetehingute teostamise korra määratlemisel on tähelepanu pööratud eelkõige vajadusele pidada kinni Euroopa Liidu toimimise lepingu artiklis 123 sätestatud laenukeelu nõudest. Artikli 123 kohaselt on EKP-l ja liikmesriikide keskpankadel keelatud osta avaliku sektori võlainstrumente esmasturult. Ehkki avaliku sektori võlainstrumentide ostmine järelturult on põhimõtteliselt lubatud, ei tohi selle abil kõrvale hoida laenukeelu eesmärgist. Selline selgitus on toodud nõukogu määruses (EÜ) nr 3603/93.² Rahapoliitiliste otsetehingute raames ei kasutata avaliku sektori võlainstrumentide järelturult ostmist mingil juhul laenukeelu eesmärgist kõrvalehoidmiseks. Selleks, et rahapoliitilised otsetehingud ei läheks vastuollu laenukeelu kolme eesmärgiga – tagada hinnastabiilsus, keskpanga sõltumatus ja eelarvedistsipliin –, on sätestatud nende teostamise kord. Eelkõige on püütud tagada, et see rahapoliitiline instrument ei nõrgendaks lõppkokkuvõttes eelarvedistsipliini.

Rahapoliitilised otsetehingud kui meede hinnastabiilsuse saavutamiseks*Vajalik rahapoliitiline meede*

Praegu esineb riigivõlakirjaturgudel tõsiseid häireid, mis tulenevad eelkõige investorite põhjendamatust kartusest, et eurost loobutakse. See toob kaasa suuri kõrvalekaldeid riikide võlakirjaturgude hinnakujundusprotsessis, mis kahjustab rahapoliitika ülekandemehhanismi toimimist. Riigivõlakirjaturgudel on otsustav roll euroala rahapoliitika ülekandemehhanismi toimimise mitmes etapis. Turgudel esinevad kõrvalekalded on mitmes riigis vähendanud standardsete rahapoliitika instrumentide tõhusust ning see häirib ülekandemehhanismi toimimist. Seetõttu tuleb EKP-l võtta meetmeid, et leevendada hinnastabiilsust keskmise aja jooksul ohustavaid riske. Finantsturgudel valitsevat erakorralist olukorda arvestades on rahapoliitilised otsetehingud mittestandardised, kuid vajalikud rahapoliitilised instrumendid. Võlakirjade otseostude kasutamine rahapoliitilise instrumendina on selgelt sätestatud EKPSi põhikirja artiklis 18.1.

Proportsionaalne rahapoliitiline meede

Rahapoliitilisi otsetehinguid kasutatakse vaid sellisel määral, mis on vajalik hinnastabiilsuse saavutamiseks. Nõukogu käsitleb neid tehinguid rahapoliitilise instrumendina seni, kuni nende teostamine on rahapoliitika seisukohalt õigustatud. Pärast põhjalikku hindamist teeb nõukogu otsuse teatavates turusegmentides esinevate häirete leevendamiseks vajalike rahapoliitiliste otsetehingute teostamise kohta. Hindamise käigus valitakse hoolikalt liikmesriigid, kus neid tehinguid teostatakse. Eelkõige ostetakse ühe- kuni kolmeaastase tähtajaga võlakirju, rõhutades meetmete tihedat seotust tavapärase rahapoliitikaga. Nõukogu lõpetab otsetehingud, kui neile seatud eesmärgid on saavutatud.

Tõhus rahapoliitiline meede

Rahapoliitiliste otsetehingute teostamiseks on sätestatud kindel kord, et maksimaalselt suurendada nende positiivset mõju rahapoliitika ülekandemehhanismi toimimisele. Otsetehingute tõhusus on seotud sellega, kui asjakohaselt ja õigeaegselt võtavad liikmesriigid makromajanduslikke, struktuuri-, eelarve- ja finantsmeetmeid, mille eesmärk on taastada ja säilitada makromajanduslikke põhinäitajaid. Seega teostab eurosüsteem rahapoliitilisi otsetehinguid liikmesriigi võlakirjaturul juhul, kui riik peab kinni euroala majanduse juhtimise raamistikus sätestatud kohustustest ja ajakavast. On väga tähtis järgida Euroopa Finantsstabiilsuse Fondi / Euroopa stabiilsusmehhanismi (EFSF/ESM) asjakohaste programmidega kehtestatud rangeid ja tõhusaid tingimusi, mis hõlmavad ka EFSFi/ESMi võimalikke oste esmasturult. Samal ajal soovitakse kaasata ka Rahvusvaheline Valuutafond. Ainuüksi sellest siiski ei piisa. EKP nõukogu teeb otsused rahapoliitiliste otsetehingute alustamise, jätkamise ja peatamise kohta täielikult oma äranägemise järgi ja kooskõlas oma rahapoliitilise mandaadiga. EKP nõukogu teostab rahapoliitilisi otsetehinguid rahapoliitikast tulenevatel kaalutlustel ja lõpetab nende teostamise, kui neile seatud eesmärgid on saavutatud või kui asjakohase programmiga seotud tingimusi ei täideta. Seetõttu jälgib nõukogu väga hoolikalt kõiki arengusuundi ja annab vajalikud hinnangud.

Neutraalne mõju likviidsustingimustele

Rahapoliitiliste otsetehingute kaudu lisatud likviidsus steriliseeritakse täielikult. Seetõttu ei suurene ka baasraha pakkumine ja likviidsustingimused jäävad samaks.

Eelarvedistsipliin

Eelarvedistsipliini tagamiseks ja hoidmiseks teostatakse rahapoliitilisi otsetehinguid ainult riikides, kes täidavad rangeid tingimusi, mis hõlmavad vajalikke makromajanduslikke, struktuurilisi, eelarvelisi ja rahanduslikke kohandusi. Eelkõige ostetakse riikide ühe- ja kolmeaastase tähtajaga võlakirju. Kehtestatud korra abil tagatakse, et rahapoliitilised otsetehingud ei takista samal ajal liikmesriikide selgeid edusamme eelarve konsolideerimise ja eelkõige pikemaajaliste struktuurireformide valdkonnas.

Keskpannga sõltumatus

EKP nõukogu kehtestas otsetehingute teostamise korra sõltumatult, pidades silmas nende vajalikkust, proportsionaalsust ja tõhusust rahapoliitika seisukohalt. Nõukogu teeb otsused rahapoliitiliste otsetehingute alustamise, jätkamise ja peatamise kohta täielikult oma äranägemise järgi ja kooskõlas oma rahapoliitilise mandaadiga.

¹ Vt EKP 2012. aasta septembri kuubülletään taustinfo „EKP nõukogu poolt 6. septembril 2012 vastu võetud rahapoliitilised meetmed”.

² Nõukogu määrus (EÜ) nr 3603/93, 13. detsember 1993, asutamislepingu artiklis 104 (pärast Lissaboni lepingut Euroopa Liidu toimimise lepingu artikkel 123) ja artikli 104b lõikes 1 (pärast Lissaboni lepingut Euroopa Liidu toimimise lepingu artikkel 125) nimetatud keeldude kohaldamiseks vajalike määratluste täpsustamise kohta (EÜT L 332, 31.12.1993, lk 1).