

OTSUSED 8. OKTOOBRI 2008

Käesoleva kuubülletääni koostamine jõudis lõpule enne nõukogu 8. oktoobri 2008. aasta otsust alandada EKP baasintressimäärasid ning muuta pakkumismenetlust ja püsivõimaluste intressimäärade vahemikku. Seda otsust käsitlevad pressiteated on esitatud allpool.

RAHAPOLIITILISED OTSUSED

Käesoleva finantskriisi vältel on keskpangad pidanud korduvalt tihedaid konsultatsioone ja teinud koostööd, võttes enneolematuid ühismeetmeid, näiteks suurendanud likviidsust, et vähendada pingeid finantsturgudel.

Mitmetes riikides on inflatsioonisurve hakanud alanema, kajastades osaliselt energia ja muu toorme hindade märkimisväärset langust. Ka inflatsiooniootused kahanevad ja püsivad hinnastabiilsusega kooskõlas oleval tasemel. Finantskriisi hiljutine ägenemine on suurendanud majanduskasvu ohustavaid langusriske ning vähendanud seega veelgi hinnastabiilsusega seotud riske.

Üleilmsete rahandustingimuste leevendamine on seega põhjendatud. Kanada keskpank, Inglise keskpank, Euroopa Keskpank (EKP), USA Föderaalreservi Süsteem, Rootsi keskpank ja Šveitsi Rahvuspank teatavad täna otsusest alandada rahapoliitilisi intressimäärasid. Jaapani keskpank väljendab tugevat toetust nendele poliitilistele otsustele.

Täna toimunud telekonverentsil võttis EKP nõukogu vastu järgmised rahapoliitilised otsused:

- Alandada eurosüsteemi põhiliste refinantseerimisoperatsioonide pakkumisintressi alammäära 50 baaspunkti võrra 3,75%ni alates operatsioonist, mis teostatakse 15. oktoobril 2008.
- Alandada laenamise püsivõimaluse intressimäära 50 baaspunkti võrra 4,75%ni. Otsus jõustub kohe.
- Alandada hoiustamise püsivõimaluse intressimäära 50 baaspunkti võrra 2,75%ni. Otsus jõustub kohe.



Viimasel ajal on inflatsiooniväljavaatega seotud riskid euroalal vähenenud. Jätkuvalt on väga tähtis vältida ulatuslikku teisest mõju palga- ja hinnakujundusele. Inflatsiooniootuste hoidmine kindlalt kooskõlas meie esmatähtsa eesmärgiga ja hinnastabiilsuse tagamine keskpika aja jooksul toetab jätkusuutlikku majanduskasvu ja tööhõivet ning aitab kaasa finantsstabiilsuse saavutamisele.

MUUDATUSED PAKKUMISEMENETLUSES JA PÜSIVÕIMALUSTE INTRESSIMÄÄRADE VAHEMIKUS

Euroopa Keskpannga (EKP) nõukogu tegi täna telekonverentsi vahendusel otsuse kahe meetme kohta.

Alates operatsioonist, mis tehakse 15. oktoobril, teostatakse iganädalased põhilised refinantseerimisoperatsioonid jaotamispiiranguta fikseeritud intressimääraga pakkumismenetlusena, mis viiakse läbi põhilise refinantseerimisoperatsiooni intressimääraga (praegu 3,75%).

Alates 9. oktoobrist alandab EKP püsivõimaluste intressimäärade vahemikku 200 baaspunktilt 100 baaspunktini põhilise refinantseerimisoperatsiooni intressimäärade ümber. Alates 9. oktoobrist alandatakse laenamise püsivõimaluse intressimäärade 100 baaspunktilt 50 baaspunktini üle põhilise refinantseerimisoperatsiooni intressimäärade, s.t praegu 4,25%ni, ning hoiustamise püsivõimaluse intressimäärade tõstetakse 100 baaspunktilt 50 baaspunktini alla põhilise refinantseerimisoperatsiooni intressimäärade, s.t praegu 3,25%ni.

Neid kahte meetet rakendatakse, kuni see on vajalik, ning vähemalt esimese hoidmisperioodi lõpuni 20. jaanuaril 2009.

EKP jätkab likviidsuse juhtimist stabiilsema olukorra suunas kooskõlas eesmärgiga hoida lühiajalised intressimäärade põhilise refinantseerimisoperatsiooni intressimäärade lähedal.

JUHTKIRI¹

EKP nõukogu tegi 2. oktoobri istungil regulaarsete majandus- ja rahapoliitiliste analüüside põhjal otsuse jätta EKP baasintressimäärad muutmata. Nõukogu käsitles põhjalikult hiljuti suurenenud ebastabiilsust finantsturgudel ning selle võimalikku mõju majandustegevusele ja inflatsioonile, tunnistades, et viimase aja muudatustest tulenev ebakindlus on erakordselt suur. Sellest lähtudes rõhutas nõukogu, et on väga oluline hoida inflatsiooniootused kindlalt kooskõlas hinnastabiilsuse eesmärgiga. Hinnastabiilsus toetab ressursside tõhusat jaotust, ohjeldab inflatsiooniriski preemiaid ja pikemaajalisi rahastamiskulusid ning aitab säilitada euro ostujõudu. See omakorda soodustab jätkusuutlikku majanduskasvu ja tööhõivet ning kaitseb finantsstabiilsust. Värskeimad andmed kinnitavad selgelt, et euroala majandusaktiivsus nõrgeneb, sisenõudlus väheneb ja rahastamistingimused karmistuvad. Samal ajal kinnitas nõukogu, et aastased inflatsioonimäärad püsivad tõenäoliselt veel mõne aja jooksul hinnastabiilsusega kooskõlas olevast tasemest oluliselt kõrgemal. Nõudluse nõrgenedes on hinnatõusuriskid mõnevõrra taandunud, kuid siiski mitte kadunud. Samal ajal kui rahapakkumise endiselt kiire kasvutempo osutab hinnatõusuriskidele keskmise aja jooksul, näitab laiema rahapakkumise ja krediidi agregaatide kasv praegu mõningaid aeglustumise märke. Seda arvestades rõhutas nõukogu, et on jätkuvalt väga tähtis vältida ulatuslikku teisest mõju palga- ja hinnakujundusele, ning kutsus kõiki asjaomaseid osapooli üles täitma oma kohustusi praeguste erandlike asjaolude kontekstis. Ühtlasi kinnitas nõukogu oma otsust säilitada keskmise aja jooksul hinnastabiilsus ning jälgida pidevalt väga tähelepanelikult kõiki edasisi arengusuundi.

Majandustegevuse praegust arengut analüüsidest tuleb rõhutada, et käesolevas olukorras valitseb erakordselt suur ebakindlus, mis enamjaolt tuleneb hiljuti kasvanud ebastabiilsusest finantsturgudel. Seetõttu on raske hinnata majandusarengu väljavaateid lühema ja keskmise aja vältel. Olukorras, kus maailmamajandus tervikuna kogeb finantsturgude pikaajalise ja suurenenud ebastabiilsuse negatiivset mõju, kinnitavad värskeimad andmed selgelt, et euroala majandusaktiivsus nõrgeneb, sisenõudlus väheneb ning rahastamistingimused karmistuvad. 2009. aastal võiksid majandusaktiivsust järkjärgult elavdada 2008. aasta juulis saavutatud kõrgeimalt tasemelt langev naftahind ning arenevate turgude jätkuv kasv.

¹ Juhtkirja koostamine jõudis lõpule 6. oktoobril 2008.

Nõukogu arvates ohustavad majanduskasvu väljavaadet suurenevad riskid, mis tulenevad peamiselt võimalusest, et jätkuvad pinged finantsturgudel mõjutavad reaalmajandust seni eeldatust negatiivsemalt. Muud langusriskid on seotud väga volatiilsete energia- ja toiduainehindade uute võimalike tõusude, maailmamajanduse tasakaalustamatusest tingitud võimalike ebakorrapäraste arengusuundade ja kasvava proteksionismisurvega.

Hindade arengu kohta märgitakse, et aastane ÜTHI-inflatsioon on alates eelmise aasta sügisest püsinud hinnastabiilsusega kooskõlas olevast tasemest märgatavalt kõrgem. Eurostati esialgse hinnangu kohaselt oli inflatsioonimäär 2008. aasta septembris 3,6%, võrreldes 3,8%ga augustis. Murettekitavalt kõrgel tasemel püsivad inflatsioonimäärad tulenevad suuresti nii otsesest kui ka kaudsest mõjust, mida avaldab energia- ja toiduainehindade varasem järsk üleilmne tõus. Lisaks on viimastes kvartalites hoogustunud palgakasv, ehkki kasvutempo on aeglasem ning tööviljakuse kasv on samal ajal aeglustunud. Selle tulemusel suurenesid tööjõu erikulud käesoleva aasta teises kvartalis järsult 3,4%ni, võrreldes keskmiselt 1–1,5%lise mõõdukama kasvuga eelmistel aastatel.

Toorme praeguste futuurihindade põhjal eeldatakse, et aastane ÜTHI-inflatsioon jääb tõenäoliselt mõneks ajaks hinnastabiilsusega kooskõlas olevast tasemest oluliselt kõrgemaks ning langeb 2009. aasta jooksul vähehaaval. Nõudluse vähenemist arvestades võib öelda, et poliitikakujunduse seisukohalt olulise keskmise aja jooksul on hinnatõusuriskid küll mõnevõrra taandunud, kuid siiski mitte kadunud. Riskid on seotud toormehindade varasemate tõusude võimaliku ulatuslikuma ja suurema kaudse mõjuga tarbijahindadele ning samuti toormehindade edasise kallinemise võimalusega. Väga suurt muret tekitab eelkõige asjaolu, et laiaulatusliku teisese mõju avaldumine palkade ja hinnakujunduse kaudu võib inflatsioonisurvet märkimisväärselt suurendada. Lisaks võib esineda kaudsete maksude ja riiklikult reguleeritud hindade ootamatuid tõuse.

Eespool öeldut arvesse võttes on väga tähtis tagada, et keskmise ja pikema aja inflatsiooniootused euroalal oleksid kindlalt hinnastabiilsusega kooskõlas. Eriti oluline on see praeguses väga ebakindlas keskkonnas. Vältida tuleb energia- ja toiduainehindade varasematest tõusudest tulenevat laiapõhjalist teisest mõju palkadele ja hinnakujundusele. EKP nõukogu jälgib euroala hinnakujundust ja palgaläbirääkimisi eriti hoolikalt ning väljendab taas kord muret selliste skeemide olemasolu pärast, mille kaudu nominaalpalku indekseeritakse tarbijahindadega. Selliste skeemidega kaasneb järsult suureneva inflatsiooni oht, mille tulemusel võib tekkida palga- ja hinnaspiraal, mis omakorda võib

kahjustada asjaomaste riikide tööhõivet ja konkurentsivõimet. Seepärast soovitab nõukogu need skeemid kaotada.

Rahapoliitilise analüüsi kohta öeldakse, et värskeimad andmed on esitatud augusti lõpu seisuga ega kajasta seega veel finantsturgude hiljutist suurenenud ebastabiilsust. Selle mõju arvessevõtmiseks hinnatakse hoolikalt ka hilisemaid andmeid. Varasemate kogemuste põhjal võib üldjoontes öelda, et finantsturgudel valitsevate pingete mõju rahapoliitilise keskkonna arengule võib jääda küllaltki piiratuks, kuid neid on seostatud ka oluliste muudatustega portfelli koostises, mis tähendab, et kõnealused pinged avaldasid märkimisväärset mõju rahalistele andmetele.

Samal ajal kui rahapakkumise endiselt kiire kasvutempo osutab hinnatõusuriskidele keskmise aja jooksul, kinnitavad augusti lõpu seisuga kättesaadavad andmed, et laiema rahapakkumise ja krediidi agregaatide kasv on viimastel kuudel aeglustunud, kajastades alates 2005. aastast tehtud otsuseid hinnastabiilsust ohustavate riskide vältimiseks. Üksikasjalikuma uuringu põhjal võib öelda, et lauge tulukõver ja pangahoiuste intressimäärade struktuur on kaasa toonud mitmeid asendusefekte. Esiteks on pikemaajalisi varasid asendatud rahaagregaadi M3 instrumentidega, mis on sama tulusad, kuid likviidsemad ning toovad kaasa vähem riske. Selle tagajärjel kujuneb rahaagregaadi M3 aastakasv rahapakkumise praeguse kasvutempo kohta tõenäoliselt liiga kiireks. Teiseks on asendusi tehtud ka rahaagregaadi M3 komponentide siseselt. Erinevalt agregaaadi M3 dünaamilisest arengust on rahaagregaadi M1 aastakasv jäänud väga aeglaseks. See osutab tähtajaliste hoiuste suhteliselt atraktiivsetele intressimääradele, mis on suurendanud sularaha- või üleõhohoiustega seotud alternatiivkulusid.

Ehkki valitsevad finantspinged ei ole pangalaenude kättesaadavust veel oluliselt mõjutanud, jätkus laenukasvu järkjärguline aeglustumine kogu euroalal ootuspäraselt ka augustis ning samuti vähenes ettevõtete laenuõudlus. Samal ajal jätkub viimastel aastatel täheldatud, kodumajapidamistele antavate laenude kasvu aeglustumine, tingituna kõrgematest lühiajalistest intressimääradest ja eluasemeturu nõrgast seisust mitmel pool euroalal.

Kokkuvõtteks võib öelda, et nõukogu käsitles põhjalikult finantsturgude hiljutist suurenenud ebastabiilsust ning selle võimalikku mõju majandustegevusele ja inflatsioonile, tunnistades, et viimase aja muudatustest tulenev ebakindlus on erakordselt suur. Sellest lähtudes rõhutas nõukogu, et on väga oluline hoida inflatsiooniootused rahapoliitika kaudu kindlalt kooskõlas hinnastabiilsuse eesmärgiga. Hinnastabiilsus toetab

ressursside tõhusat jaotust, ohjeldab inflatsiooniriski preemiaid ja pikemaajalisi rahastamiskulusid ning aitab säilitada euro ostujõudu. See omakorda soodustab jätkusuutlikku majanduskasvu ja tööhõivet ning kaitseb finantsstabiilsust. Värskeimad andmed kinnitavad selgelt, et euroala majandusaktiivsus nõrgeneb, sisenõudlus väheneb ja rahastamistingimused karmistuvad. Majandusanalüüsi ja rahapoliitilise analüüsi tulemuste võrdlus kinnitab selgelt hinnangut, et aastased inflatsioonimäärad püsivad tõenäoliselt veel mõne aja jooksul hinnastabiilsusega kooskõlas olevast tasemest oluliselt kõrgemal. Samuti saab nõudluse vähenemist arvestades öelda, et hinnatõusuriskid on küll mõnevõrra taandunud, kuid siiski mitte kadunud. Samal ajal kui rahapakkumise endiselt kiire kasvutempo osutab hinnatõusuriskidele keskmise aja jooksul, näitab laiemat rahapakkumise ja krediidi agregaatide kasv praegu mõningaid aeglustumise märke. Sellistes oludes on väga tähtis vältida ulatuslikku teisest mõju palga- ja hinnakujundusele. Kõik osapooled seisavad silmitsi suurte väljakutsetega ja peavad täitma oma ülesandeid. EKP nõukogu kinnitab oma otsust säilitada keskmise aja jooksul hinnastabiilsus ning rõhutab, et kavatseb pidevalt ja väga tähelepanelikult jälgida kõiki edasisi arengusuundi.

Eelarvepoliitika puhul on praeguses jätkuvalt ebakindlas majandusolukorras tähtis, et valitsused järgiksid stabiilsuse ja majanduskasvu pakti eeskirju ning tagaksid riigi rahanduse jätkusuutlikkuse. Riigi rahanduse stabiilsuse säilitamise kaudu saavad valitsused lasta automaatsetel tasakaalustusmehhanismidel vabalt toimida, aidata seeläbi kaasa majandustsükli stabiliseerimisele ja suurendada erasektori kindlustunnet.

Struktuuripoliitikat silmas pidades on praegustes majandusoludes kõige tähtsamad sellised meetmed, mis edendavad konkurentsi ja paindlikkust ning toetavad töajõu erikulude mõõdukat kasvu. Ehkki töajõu erikulude mõõdukas kasv on oluline kõigi euroala riikide jaoks, on see eriti tähtis nendes riikides, kus kulude ja hindade konkurentsivõime on viimastel aastatel märkimisväärselt langenud ning kus tööpuudus on juba hakanud kasvama. Tööturureformid, mis edendavad tööhõivet ja investeringuid ning soodustavad tööoskuste omandamist, uuendusi ja tõhusust, on jätkuvalt olulised ka selleks, et toetada pikemaajaliselt majanduskasvu ja reaalseid sissetulekuid.

Käesolevas kuubülletäänis on kaks artiklit. Esimeses vaadeldakse euroala ja ELi liikmesriikide eelarvepoliitika arengut alates stabiilsuse ja majanduskasvu pakti jõustumisest 1998. aastal. Teine artikkel kirjeldab viimaste aastate jooksul euroalal toimunud piiriüleseid pankade ühinemisi ja omandamisi, keskendudes institutsiooniliste investorite rollile.