

## JUHTKIRI

EKP nõukogu tegi 6. novembri istungil regulaarsete majandus- ja rahapoliitiliste analüüside põhjal otsuse alandada eurosüsteemi põhiliste refinantseerimisoperatsioonide intressimääradele veel 50 baaspunkti võrra 3,25%ni alates kohustusliku reservi uue hoidmisperioodi algusest 12. novembril 2008. Lisaks otsustati alates 12. novembrist 2008 alandada laenamise püsivõimaluse ja hoiustamise püsivõimaluse intressimäärasid samuti 50 baaspunkti võrra vastavalt 3,75%ni ja 2,75%ni. Need otsused tehti pärast intressimäärade kooskõlastatud alandamist 8. oktoobril 2008.

Nõukogu hinnangul on hinnastabiilsuse väljavaated veelgi paranenud. Inflatsioonimäärade tase peaks lähikuudel jätkuvalt langema ning jõudma 2009. aasta jooksul kooskõlla hinnastabiilsusega. Kasvav ja süvenev ebastabiilsus finantsturgudel pärsib üleilmset ja euroala nõudlust tõenäoliselt küllaltki pikka aega. Arvestades viimastel kuudel toimunud jõulist toormehindade langust, peaksid sellises keskkonnas alanema ka euroala hinna-, kulu- ja palgasurved. Samal ajal on rahapakkumise kasvutempo püsinud küll kiire, kuid sellegipoolest näidanud jätkuvalt aeglustumise märke. Kokkuvõttes näitavad kättesaadav teave ja nõukogu praegune analüüs, et poliitikakujunduse seisukohalt olulise keskmise aja jooksul on hinnatõusuriskid veelgi taandunud, kuid siiski mitte kadunud. Seetõttu on oluline, et kõik osapooled, nende hulgas ametiasutused, hinnakujundajad ja sotsiaalpartnerid, võtaksid neile pandud vastutust väga tõsiselt. Finantsturgude arengust tulenev ebakindlus püsib erakordselt suur ning lahendamist ootavad enneolematud ülesanded. Nõukogu ootab pangandussektori panust usalduse taastamisel. Nõukogu kavatses jätkuvalt hoida inflatsiooniootused kindlalt kooskõlas keskpikas perspektiivis seatud eesmärgiga, toetades selle kaudu jätkusuutlikku majanduskasvu ja tööhõivet ning aidates kaasa finantsstabiilsuse saavutamisele. Samuti jätkatakse eeloleval perioodil väga hoolikalt kõigi arengusuundade jälgimist.

Majandustegevuse praegust arengut ümbritseb endiselt erakordselt suur ebakindlus, mis on suurel määral tingitud kasvavast ja süvenevast ebastabiilsusest finantsturgudel. Negatiivsed mõjud ohustavad maailmamajandust tervikuna, sest pinged kanduvad finantssektorist üha enam reaalmajandusse ning arenenud majandusega riikidest arenevatele turgudele. Värskeimad uuringuandmed euroala kohta kinnitavad, et majandustegevuse kasv on oluliselt aeglustunud, sise- ja välisnõudlus vähenenud ning rahastamistingimused karmistunud. Tulevikku vaadates on väga tähtis luua kindlad alused majandustegevuse elavdamiseks. Selle eesmärgi võimalikult kiireks saavutamiseks on

äärmiselt tähtis säilitada makromajanduspoliitikas distsipliin ja vaade keskpikale perspektiivile ning vältida teiseseid mõjusid. Sama oluline on, et pangandussektor võtaks igakülgsest arvesse riikide valitsuste võetud märkimisväärseid toetusmeetmeid toimetulekuks finantsturgudel valitseva ebastabiilsusega. Kõnealused meetmed peaksid suurendama usaldust finantssüsteemi vastu ning aitama vältida põhjendamatuid laenupiiranguid ettevõtetele ja kodumajapidamistele. Koos toormehindade hiljutise laiapõhjalise langusega peaksid meetmed aitama usaldust taastada.

Nõukogu arvates on realiseerunud mitmed majanduskasvu ohustavad varem prognoositud landusriskid, eelkõige need, mis on tulenenud pingetest finantsturgudel. Muud riskid on jätkuvalt seotud maailmamajanduse tasakaalustamatusest tingitud ebakorrapärase arengusuundadega ja kasvava proteksionismisurvega ning toormehindade võimaliku edasise tõusuga.

Hindade arengu kohta märgitakse, et aastane ÜTHI-inflatsioon on alates möödunud sügisest püsinud hinnastabiilsusega kooskõlas olevast tasemest märgatavalt kõrgem. Alates juulist on see siiski pidevalt alanenud, langedes Eurostati esialgse hinnangu kohaselt 3,8%lt augustis 3,6%ni septembris ja 3,2%ni oktoobris. Püsivalt kiire inflatsioon tuleneb suuresti nii otsestest kui ka kaudsetest mõjudest, mida avaldab energia- ja toiduainehindade varasem järsk üleilmne tõus. Lisaks suurenesid esimese poolaasta suure palgakasvu (ehkki kasvutempo aeglustus) ja tööviljakuse samaaegse vähenemise tulemusel märkimisväärselt tööjõu erikulud.

Tulevikku vaadates lubavad toormehindade hiljutine järsk langus ja nõudluse pidev vähenemine arvata, et aastane ÜTHI-inflatsioon alaneb lähikuudel veelgi ning jõuab 2009. aasta jooksul kooskõlla hinnastabiilsusega. Olenevalt eelkõige nafta- ja muude toormehindade edasisest arengust ei saa välistada, et järgmise aasta keskel võib ÜTHI-inflatsioon eriti baasefektide toimel veelgi väheneda. Need muutused oleksid siiski lühiajalised ega mõjutaks rahapoliitika väljavaadet. Sellistest kõikumistest hoolimata võib öelda, et poliitikakujunduse seisukohalt olulise aja jooksul hinnatõusuriskid taanduvad. Muud tõusuriskid on seotud toormehindade, kaudsete maksude ja riiklikult reguleeritud hindade ootamatu tõusuga ning laiaulatusliku teisese mõju avaldumisega palkade ja hinnakujunduse kaudu eelkõige majandustes, kus nominaalpalku indekseeritakse tarbijahindadega. Nõukogu soovib jätkuvalt nimetatud skeemid kaotada. Selletõttu on väga tähtis tagada, et keskmise ja pikema aja inflatsiooniootused jääksid kindlalt hinnastabiilsusega kooskõlla.

Rahapoliitilise analüüsi põhjal võib öelda, et laiemas rahapakkumise ja krediidi agregaatide aastased kasvumäärad püsivad küll kõrged, kuid langesid septembris siiski jätkuvalt. Asjakohases keskpikas perspektiivis kinnitavad kuni septembrini saadaval olnud rahamassi andmed, et hinnatõusuriskid on küll taandunud, ent siiski mitte kadunud.

Rahapakkumist ja laene käsitlevate andmete täpsem vaatlus näitab, et finantspingete hiljutine ägenemine on juba kaasa toonud tuvastatavaid tagajärgi, eelkõige väljavoolu rahaturufondidest ja rohkem paigutusi üleõhoiustesse. Investorite ebakindluse täielik mõju nende investeerimisportfelli struktuurile selgub aga alles lähikuudel. Seetõttu ei ole välistatud, et edaspidi võidakse investeerimisportfellides hakata omavahel asendama mitterahalisi ja rahalisi varasid ning eri liiki rahalisi varasid. Selliseid mõjusid tuleb silmas pidada rahapakkumise kasvu hindamisel ning analüüsides selle tagajärgi hinnastabiilsusele keskpika aja jooksul.

Septembri andmed viitavad osati ka asjaolule, et hiljutine kasvav ja süvenev ebastabiilsus finantsturgudel on vähendanud pangalaenu andmist euroala residentidele (enamasti väiksemate väärtpaperipositsioonide näol). Samas ei täheldatud enne septembrit euroalal tervikuna pangalaenu kättesaadavuse halvenemist kodumajapidamiste ning kaupu ja mittefinantsteenuseid pakkuvate ettevõtete puhul. Laenu tähtaegade põhjal võib öelda, et kaupu ja mittefinantsteenuseid pakkuvatele ettevõtetele anti jätkuvalt küllaltki pika tähtajaga laene. Üldise hinnangu andmiseks on siiski vaja rohkem andmeid ja põhjalikumat analüüsi.

Kokkuvõttes tuleks öelda, et kasvav ja süvenev ebastabiilsus finantsturgudel pärsib üleilmset ja euroala nõudlust tõenäoliselt küllaltki pikka aega. Arvestades viimastel kuudel toimunud jõulist toormehindade langust, peaksid sellises keskkonnas kahanema ka euroala hinna-, kulu- ja palgasurve. Samal ajal on rahapakkumise kasvutempo püsinud küll kiire, kuid sellegipoolest näidanud jätkuvalt aeglustumise märke. Majandusanalüüsi ja rahapoliitilise analüüsi tulemuste võrdlus kinnitab, et poliitikakujunduse seisukohalt olulise Fkeskmise aja jooksul on hinnatõusuriskid veelgi taandunud, kuid siiski mitte kadunud. Seetõttu on oluline, et kõik osapooled, nende hulgas ametiasutused, hinnakujundajad ja sotsiaalpartnerid, võtaksid neile pandud vastutust väga tõsiselt. Finantsturgude arengust tulenev ebakindlus püsib erakordselt suur ning lahendamist ootavad enneolematud ülesanded. Nõukogu ootab pangandussektori panust usalduse taastamisel. Nõukogu kavatses jätkuvalt hoida inflatsiooniootused kindlalt kooskõlas keskpikas perspektiivis seatud eesmärgiga. Selle kaudu soodustab nõukogu jätkusuutlikku

majanduskasvu ja tööhõivet ning kaitseb finantsstabiilsust. Samuti jätkatakse eeloleval perioodil väga hoolikalt kõigi arengusuundade jälgimist.

Eelarvepoliitikas rõhutavad keskpika aja jooksul ilmnevad probleemid (näiteks rahvastiku vananemine) tungivalt, et keskpikas perspektiivis peab eelarvepoliitika keskenduma jätkusuutlikkusele ja looma selle kaudu kindlustunnet. Samuti tuleb jätkata Maastrichti lepingu ning stabiilsuse ja majanduskasvu pakti eelarvepoliitika sätete täielikku kohaldamist, nagu on hiljuti kinnitanud ka ECOFINi nõukogu ja Euroopa Ülemkogu. Eelarve-eeskirjad on majandus- ja rahaliidu ning ühisraha üks asendamatuid sambaid, mis peab jääma kindlalt püsima, et usaldus rahanduse jätkusuutlikkuse suhtes ei nõrgeneks. Lisaks on praeguses olukorras vaja riiklikku sekkumist käsitlevat kõrgekvaliteedilist ja õigeaegset statistilist teavet, et tagada riiklike vahendite läbipaistev ja vastutustundlik kasutamine.

Struktuuripoliitikat silmas pidades märgitakse, et praegune nõrk majandusaktiivsus ja majanduse väljavaadet ümbritsev suur ebakindlus eeldavad euroala majanduselt märkimisväärset vastupanuvõimet. Seepärast tuleks praegust olukorda käsitleda katalüsaatorina, mis toetab vajalike riigisiseste reformide elluviimist, et riigid saaksid täies ulatuses ning kooskõlas vabal konkurentsil põhineva avatud turumajanduse põhimõttega kasutada hüvesid, mida pakub rahvusvahelise kaubanduse ja turgude lõimumise edenemine.

Käesolevas kuubülletäänis on kolm artiklit. Esimeses selgitatakse, miks on rahapoliitika seisukohast oluline jälgida tööjõukulude arengut ja konkurentsinäitajaid euroala riikides. Teises artiklis esitletakse aktsiaturgude ja aktsiate riskipremia hindamise raamistikku. Kolmas artikkel annab ülevaate TARGETi kasutamisest kümne aasta jooksul ning TARGET2 kasutuselevõttust.