

JUHTKIRI

EKP nõukogu tegi 2011. aasta 6. oktoobri istungil korraliste majandus- ja monetaaranalüüside põhjal otsuse jätta EKP baasintressimäärad muutmata. Inflatsioon on jätkuvalt kõrge ja saadud teave on kinnitanud, et eelolevatel kuudel püsib inflatsioon tõenäoliselt 2% tasemest kõrgemal, kuid seejärel langeb. Samal ajal on aluseks olev rahapakkumise kasvutempo endiselt mõõdukas. Jätkuvad pinged finantsturgudel ja ebasoodne mõju rahastamistingimustele pidurdavad tõenäoliselt käesoleva aasta teisel poolel euroala majanduskasvu. Majanduse väljavaatega on endiselt seotud erakordselt suur ebakindlus ja võimendunud langusriskid. Samas püsivad lühiajalised intressimäärad madalal tasemel. Rahapoliitika peab endiselt säilitama hinnastabiilsuse keskmise aja jooksul, tagades sellega, et euroala inflatsiooniootused on kindlalt kooskõlas nõukogu eesmärgiga hoida inflatsioonimäärad keskmise aja jooksul alla 2%, kuid selle lähedal. Inflatsiooniootuste kinnistamine on eeltingimus, et rahapoliitika saaks toetada majanduskasvu ja töökohtade loomist euroalal. Eeloleval perioodil tuleb väga põhjalikult analüüsida kõiki laekuvaid andmeid ja aset leidvaid muutusi.

Nõukogu tegi ka otsused 2011. aasta oktoobrist kuni 2012. aasta 10. juulini teostatavate refinantseerimisoperatsioonide kohta. Eelkõige otsustati teostada 2011. aasta oktoobris üks ligikaudu 12-kuuline ja 2011. aasta detsembris üks ligikaudu 13-kuuline pikemaajaline refinantseerimisoperatsioon. Samuti otsustati jätkata kõigi refinantseerimisoperatsioonide korraldamist piiramatul määral fikseeritud intressimääraga pakkumismenetlusena. Lisaks tegi nõukogu otsuse käivitada 2011. aasta novembris uus tagatud võlakirjade ostukava (CBPP2).¹ Likviidsuse pakkumine ja refinantseerimisoperatsioonide pakkumismenetlused tagavad ka edaspidi, et euroala panku ei mõjuta likviidsuspiirangud. Samas tuleb silmas pidada, et kõik mittestandardised meetmed, mida võeti finantsturgudel valitsenud teravate pingete ajal, on vormilt ajutised.

¹ Vt 2011. aasta 6. oktoobri ingliskeelsed pressiteated „ECB announces details of refinancing operations from October 2011 to July 2012” ja „ECB announces new covered bond purchase programme”.



Majandusanalüüsi põhjal võib öelda, et euroala SKP kvartaalne reaalkasv, mis aeglustus 2011. aasta teises kvartalis 0,2%ni, peaks käesoleva aasta teises pooles olema väga tagasihoidlik. Eelkõige näib, et euroala majanduse praegust kasvutempot pärsvad mitmed tegurid, sealhulgas üleilmse nõudluse kasvu aeglustumine, tarbijate ja ettevõtete kindlustunde vähenemine ning rahastamistingimustele avalduvad ebasoodsad mõjud, mis tulenevad mitme euroala riigi võlakirjaturul valitsevast pingest. Samal ajal eeldab nõukogu jätkuvalt, et euroala majandustegevust toetavad arenevate turgude edasine kasv, madalad lühiajalised intressimäärad ja mitmesugused finantssektori toimimise toetuseks võetud meetmed.

Nõukogu leiab, et erakordselt suure ebakindluse tingimustes ohustavad euroala majanduskasvu väljavaadet endiselt langusriskid, mis on valdavalt seotud püsivate pingetega mõnedes finantsturu segmentides nii euroalal kui ka kogu maailmas ning nende pingete võimaliku ülekandumisega euroala reaalmajandusse. Lisaks on langusriskid seotud endiselt kõrgete energiahindadega, protektsionismisurvega ja üleilmsest tasakaalustamatusest tingitud võimalike ebakorrapäraste arengusuundadega maailmamajanduses.

Hindade arengu kohta märgitakse, et Eurostati kiirhinnangu kohaselt oli euroala aastane ÜTHI-inflatsioon 2011. aasta septembris 3,0%, võrreldes 2,5%ga augustis. Inflatsioon on alates möödunud aasta lõpust olnud kiirem, tingituna peamiselt kõrgematest energia ja muu toorme hindadest. Eelolevatel kuudel peaksid inflatsioonimäärad püsima selgelt üle 2% taseme, kuid seejärel langema. Selline areng kajastab suhteliselt stabiilse palgakasvu ootust mõõduka majanduskasvu tingimustes.

Nõukogu hinnangul on keskmise aja jooksul hindade arengu väljavaadet ohustavad riskid üldjoontes endiselt tasakaalus. Peamised hinnatõusuriskid on seotud kaudsete maksude ja reguleeritud hindade võimaliku tõusuga, mis tuleneb eelarve konsolideerimise vajadusest eelolevatel aastatel. Põhilised langusriskid on seotud oodatust nõrgema kasvuga euroalal ja maailmas.

Monetaaranalüüs näitab, et rahaagregaadi M3 aastakasv tõusis 2,1%lt 2011. aasta juulis 2,8%ni augustis. Erasektorile antud laenude aastakasv kohandatuna laenude müügi ja väärtpaberistamisega oli augustis 2,8%, võrreldes 2,6%ga juulis. M3 komponentide kasvu võisid mõjutada mitmed tegurid, mis olid tõenäoliselt seotud pingete tugevnemisega mõnedel finantsturgudel. Augusti rahapoliitilist arengut paistab olevat mõjutanud eelkõige varade märkimisväärne paigutamine üleöhoiustesse, rahaturufondide osakutesse ja tagasiostulepingutesse. Varade paigutamine tagasiostulepingutesse kajastab peamiselt pankadevahelisel turul väljastatud tagatisega laene, mille arveldamine toimus üha sagedamini raha hoidvasse sektorisse kuuluvate kesksete osapoolte kaudu. Üldiselt oli rahaagregaadi M3 kasv tingitud eelkõige M1 aastakasvu kiirenemisest 1,0%lt juulis 1,7%ni augustis ning samuti turukõlblike instrumentide aastakasvu kiirenemisest.

Vastaskirjete poolel püsis kaupu ja mittefinantsteenuseid pakkuvatele ettevõtetele ning kodumajapidamistele antavate laenude aastakasv (kohandatuna laenude müügi ja väärtpaberistamisega) augustis võrreldes juuliga muutumatuna ehk vastavalt 2,2% ja 2,7% tasemel. Asjakohases keskpikas perspektiivis on laia rahapakkumise ja laenumahu kasv viimastel kuudel üldjoontes stabiliseerunud. Aluseks olev rahapakkumise kasvutempo püsib seega üldiselt mõõdukas.

Iseäranis hoolikalt tuleb jälgida pangasektori olukorda, võttes arvesse riikide maksejõuetusriski ja pankade rahastamisvajaduste omavahelist mõju. Nagu varemgi, ärgitab nõukogu pankasid võtma kõik vajalikud meetmed oma bilansi kindlustamiseks, jätma kasumi jaotamata, tagama töötasude mõõdukuse ja pöörduma turgude poole, et tugevdada veelgi oma kapitalibaasi. Vajaduse korral peaksid pangad täiel määral kasutama valitsuse toetusmeetmeid, mida tuleks rakendada täies ulatuses. Samuti on valitsustel edaspidi võimalik saada Euroopa finantsstabiilsusfondilt (EFSF) laenu pankade rekapitaliseerimiseks.

EKP nõukogu tegi oma korraliste majandus- ja monetaaranalüüside põhjal otsuse jätta EKP baasintressimäärad muutmata. Inflatsioon on jätkuvalt kõrge ja saadud teave on kinnitanud, et eelolevatel kuudel püsib inflatsioon tõenäoliselt 2% tasemest kõrgemal, kuid seejärel langeb. Võrdlus monetaaranalüüsiga kinnitab, et

aluseks olev rahapakkumise kasvutempo on endiselt mõõdukas. Jätkuvad pinged finantsturgudel ja ebasoodne mõju rahastamistingimustele pidurdavad tõenäoliselt käesoleva aasta teisel poolel euroala majanduskasvu. Majanduse väljavaatega on endiselt seotud erakordselt suur ebakindlus ja võimendunud langusriskid. Samas püsivad lühiajalised intressimäärad madalal tasemel. Rahapoliitika peab endiselt säilitama hinnastabiilsuse keskmise aja jooksul, tagades sellega, et euroala inflatsiooniootused on kindlalt kooskõlas nõukogu eesmärgiga hoida inflatsioonimäärad keskmise aja jooksul alla 2%, kuid selle lähedal. Inflatsiooniootuste kinnistamine on eeltingimus, et rahapoliitika saaks toetada majanduskasvu ja töökohtade loomist euroalal. Eeloleval perioodil tuleb väga põhjalikult analüüsida kõiki laekuvaid andmeid ja aset leidvaid muutusi.

Eelarvepoliitikas peavad kõik valitsused tegutsema otsustavalt ja aegsasti, et toetada finantsturgudel endiselt valitseva suure ebakindluse tingimustes üldsuse usaldust riikide rahanduse jätkusuutlikkuse suhtes. Kõigi euroala riikide valitsused peavad üles näitama paindumatut otsusekindlust täita täielikult oma individuaalseid võlakohustusi, mis on oluline element kogu euroala finantsstabiilsuse tagamisel. Riigid, kus rakendatakse ELi ja IMFi ühiseid kohandamisprogramme, ning riigid, mis on finantsturutingimuste suhtes eriti vastuvõtlikud, peavad üheselt rakendama kõiki väljakuulutatud meetmeid eelarve konsolideerimiseks ja riigisisese eelarveraamistiku tugevdamiseks ning olema valmis astuma mis tahes täiendavaid samme, mis võivad osutada vajalikuks, kui nende riikide olukord peaks muutuma.

Lisaks eelarvete konsolideerimisele on vaja ka struktuurireforme, et suurendada kindlustunnet, parendada kasvuväljavaateid ja edendada töökohtade loomist. Seega ärgitab nõukogu kõigi euroala riikide valitsusi viima otsustavalt ja kiiresti ellu märkimisväärseid ja ulatuslikke struktuurireforme. See aitab tugevdada kõnealuste riikide konkurentsivõimet, suurendada majanduse paindlikkust ja parendada nende pikemaajalist kasvupotentsiaali. Olulisel kohal on tööturureformid, mille eesmärk on kõrvaldada tööturgude jäikus ja rakendada palkade paindlikkust suurendavaid meetmeid, eelkõige kaotada palkade automaatne indekseerimine ja tugevdada ettevõtte tasandil sõlmitavaid kokkuleppeid. Praegusel keerulisel ajal on ülimalt

oluline tagada nii kasumimarginaalide kui ka palkade mõõdukus. Nende meetmetega peaksid kaasnema struktuurireformid, mis elavdavad konkurentsi tooteturgul ja eriti teenindussektoris (kaasa arvatud suletud tegevusalade liberaliseerimine), ning vajaduse korral tuleks erastada teenuseid, mida praegu pakub avalik sektor, edendades seega tootlikkuse kasvu ja suurendades konkurentsivõimet. Samal ajal ärgitab nõukogu kõigi euroala riikide valitsusi täiel määral rakendama 2011. aasta 21. juulil võetud otsuste kõiki aspekte.

Käesolevas kuubülletäänis on kolm artiklit. Esimene artikkel selgitab, kuidas raha ja laenudega seotud muutuste analüüsist saadav teave võib aidata välja selgitada pankade käitumise ja vahendustegevuse mõju majandusele. Teine artikkel käsitleb turustussektori struktuurilisi omadusi ja nende mõju euroala hindade arengule ning selles leitakse, et ühtse turu parendamiseks ja reformimiseks on veel küllaldaselt võimalusi. Kolmandas artiklis vaadeldakse finantskriisi arengut rahaliste vahendite liikumise kontekstis.