

## JUHTKIRI

EKP nõukogu tegi 2011. aasta 3. novembri istungil korraliste majandus- ja monetaaranalüüside põhjal otsuse alandada EKP baasintressimäärasid 25 baaspunkti võrra. Inflatsioon on jätkuvalt kõrge ja püsib lähikuudel tõenäoliselt üle 2%, kuid peaks 2012. aasta jooksul langema allapoole 2% taset. Samal ajal on aluseks olev rahapakkumise kasvutempo endiselt mõõdukas. Pärast novembrikuist otsust peaks inflatsioon jääma poliitikakujunduse seisukohalt olulise aja jooksul kooskõlla hinnastabiilsuse tagamise eesmärgiga. Finantsturgudel kestvad pinged, mis avaldavad ebasoodsat mõju rahastamistingimustele ja kindlustundele, pidurdavad tõenäoliselt euroala majanduskasvu nii käesoleva aasta teisel poolel kui ka pikemas plaanis. Majanduse väljavaatega on endiselt seotud erakordselt suur ebakindlus ja võimendunud langusriskid. Mõned neist riskidest on realiseerunud ja seetõttu on väga tõenäoline, et 2012. aasta SKP keskmise reaalkasvu prognoose ja ettevaadet tuleb märkimisväärselt alandada. Sellistes tingimustes peaksid tagasihoidlikuks jääma ka hinna-, kulu- ja palgasurved euroalal ning seda on arvesse võetud EKP nõukogu 3. novembri otsuses alandada EKP baasintressimäärasid. 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.

Likviidsuse pakkumine ja refinantseerimisoperatsioonide pakkumismenetlused tagavad ka edaspidi, et euroala panku ei mõjuta likviidsuspiirangud. Samas tuleb silmas pidada, et kõik mittestandardised rahapoliitilised meetmed, mida võeti finantsturgudel valitsenud teravate pingete ajal, on vormilt ajutised.

Majandusanalüüsi põhjal võib öelda, et euroala SKP reaalkasv, mis aeglustus 2011. aasta teises kvartalis eelmise kvartaliga võrreldes 0,2%ni, peaks käesoleva aasta teisel poolel olema väga tagasihoidlik. Esineb märke sellest, et varem täheldatud langusriskid on realiseerunud – seda kinnitavad ka küsitluste ebasoodsad tulemused. Näib, et euroala majanduse kasvutempot pärsivad mitmed



tegurid, sealhulgas üleilmse nõudluse kasvu aeglustumine ning rahastamistingimustele ja kindlustundele avalduvad kahjulikud mõjud, mis tulenevad mitme euroala riigi võlakirjaturul valitsevatest pingetest. Samal ajal eeldab nõukogu jätkuvalt, et euroala majandustegevust toetavad edasine kasv arenevates riikides, madalad lühiajalised intressimäärad ja mitmesugused finantssektori toimimise toetuseks võetud meetmed.

Nõukogu leiab, et erakordselt suure ebakindluse kontekstis ohustavad euroala majanduse väljavaadet langusriskid, mis on valdavalt seotud teravnevate pingetega mõnedes finantsturu segmentides nii euroalal kui ka kogu maailmas ja nende võimaliku kandumisega euroala reaalmajandusse. Lisaks on langusriskid seotud endiselt kõrgete energiahindadega, proteksionismisurvega ja üleilmsest tasakaalustamatuses tingitud võimalike ebakorrapäraste arengusuundadega maailmamajanduses.

Hindade arengu kohta märgitakse, et Eurostati kiirhinnangu kohaselt püsis euroala aastane ÜTHI-inflatsioon 2011. aasta oktoobris septembriga võrreldes muutumatuna 3,0% tasemel. Inflatsioon on alates möödunud aasta lõpust olnud kiirem peamiselt kõrgemate energia ja muu toorme hindade tõttu. Lähikuudel jääb see tõenäoliselt üle 2%, ent peaks 2012. aasta jooksul langema allapoole 2% taset. Poliitikakujunduse seisukohalt olulise aja jooksul peaks inflatsioon jääma kooskõlla hinnastabiilsuse tagamise eesmärgiga. Selline areng kajastab ootust, et euroala ja üleilmse aeglasema majanduskasvu tingimustes peaksid vähenema ka hinna-, kulu- ja palgasurved euroalal.

Nõukogu hinnangul on keskmise aja jooksul hindade arengu väljavaadet ohustavad riskid üldjoontes endiselt tasakaalus, võttes ühtlasi arvesse 2011. aasta 3. novembri otsust alandada EKP baasintressimäärasid 25 baaspunkti võrra. Peamised tõusuriskid on seotud kaudsete maksude ja reguleeritud hindade võimaliku tõusuga, mis tuleneb eelarve konsolideerimise vajadusest eelolevatel aastatel. Valitsevates tingimustes peaks inflatsioonisurve siiski nõrgenema. Põhilised langusriskid on seotud oodatust nõrgema kasvuga euroalal ja maailmas. Kui majanduskasv jääb pikemaks ajaks tagasihoidlikuks, võib see samas nõrgendada euroala inflatsioonisurvet keskmises perspektiivis.

Monetaaranalüüsis märgitakse, et rahaagregaadi M3 aastakasv kiirenes 2,7%lt 2011. aasta augustis 3,1%ni septembris. Erasektorile antud laenude aastakasv kohandatuna laenude müügi ja väärtpaberistamisega oli septembris sama mis augustis ehk 2,7%. Nii nagu augustiski, kajastab sissevool rahaagregaati M3 ühtlasi pingete suurenemist teatud finantsturgudel. Näib, et septembris toimunud rahapoliitilisi muutusi mõjutas tugevalt sissevool rahaturufondide aktsiatesse ja osakutesse ning kesksete osapoolte kaudu sõlmitud tagasiostulepingutesse. M1 aastane kasvumäär tõusis septembris 2,0%ni, võrreldes 1,7%ga augustis.

Vastaskirjete poolel püsis kaupu ja mittefinantsteenuseid pakkuvatele ettevõtetele ning kodumajapidamistele antavate laenude aastakasv (kohandatuna laenude müügi ja väärtpaberistamisega) septembris võrreldes augustiga üldjoontes muutumatuna ehk vastavalt 2,2% ja 2,6% tasemel. Need näitajad ei anna põhjust arvata, nagu oleksid finantsturgudel kasvanud pinged mõjutanud laenupakkumist kuni septembrini. Kuna sellised mõjud võivad avalduda teatava hilinemisega, siis on eelseisval perioodil vaja laenupakkumise arengut väga hoolikalt jälgida. Keskmises perspektiivis ja lühiajalist volatiilsust mõõndes võib öelda, et laia rahapakkumise ja laenumahu kasv on viimastel kuudel stabiliseerunud. Aluseks olev rahapakkumise kasvutempo püsib seega üldiselt mõõdukas.

Rahaloomeasutuste bilansimaht ei ole viimastel kuudel üldjoontes muutunud. Pankade bilansside tugevusest sõltub, kas õnnestub vähendada võimalikku negatiivset mõju, mis on seotud finantsturgudel valitsevate pingetega, ja seega aja jooksul varustada majandust laenurahaga. Seepärast valmistab EKP nõukogule heameelt Euroopa Ülemkogu kokkulepe suurendada 2012. aasta juuni lõpuks pankade kapitalipositsiooni 9%ni esimese taseme omavahenditest. Ühtlasi toetab nõukogu täielikult riikide järelevalveasutustele suunatud üleskutset tagada, et pankade rekapiitaliseerimise kavad ei tooks kaasa liigset laenude andmise vähenemist.

EKP nõukogu tegi 2011. aasta 3. novembri istungil korraliste majandus- ja monetaaranalüüside põhjal otsuse langetada EKP baasintressimäärasid 25 baaspunkti võrra. Inflatsioon on jätkuvalt kõrge ja püsib lähikuudel tõenäoliselt üle 2%, kuid peaks 2012. aasta jooksul langema allapoole 2% taset. Võrdlus

monetaaranalüüsisiga kinnitab, et aluseks olev rahapakkumise kasvutempo on endiselt mõõdukas. Pärast novembrikuist otsust peaks inflatsioon jääma poliitikakujunduse seisukohalt olulise aja jooksul kooskõlla hinnastabiilsuse eesmärgiga. Finantsturgudel kestvad pinged, mis avaldavad ebasoodsat mõju rahastamistingimustele ja kindlustundele, pidurdavad tõenäoliselt euroala majanduskasvu nii käesoleva aasta teisel poolel kui ka pikemas plaanis. Majanduse väljavaatega on endiselt seotud erakordselt suur ebakindlus ja võimendunud langusriskid. Mõned neist riskidest on realiseerunud ja seetõttu on väga tõenäoline, et 2012. aasta SKP keskmise reaalkasvu prognoose ja ettevaadet tuleb märkimisväärselt alandada. Sellistes tingimustes peaksid tagasihoidlikuks jääma ka hinna-, kulu- ja palgasurved euroalal ning seda on arvesse võetud EKP nõukogu 3. novembri otsuses alandada EKP baasintressimäärasid 25 baaspunkti võrra. 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.

Kõigi euroala riikide valitsused peavad üles näitama vankumatut otsusekindlust täita täielikult oma individuaalseid võlakohustusi, mis on oluline element kogu euroala finantsstabiilsuse tagamisel. EKP nõukogu võtab teadmiseks euroala 2011. aasta 26. oktoobri tippkohtumisel tehtud avalduses väljendatud eelarvepoliitilised kohustused ja kutsub kõiki valitsusi üles rakendama täielikult ja võimalikult kiiresti meetmeid, mis on vajalikud eelarve konsolideerimiseks, pensionisüsteemi jätkusuutlikkuse tagamiseks ja valitsemise tõhustamiseks. Riigid, kus rakendatakse ELi ja IMFi ühiseid kohandamisprogramme, ning riigid, mis on finantsturutingimuste suhtes eriti vastuvõtlikud, peavad olema valmis astuma täiendavaid samme, mis osutuvad vajalikuks.

Et suurendada kindlustunnet, parendada kasvuväljavaateid ja edendada töökohtade loomist, on lisaks eelarvete konsolideerimisele vaja ka struktuurireforme. Seepärast kutsub nõukogu euroala riikide valitsusi üles viivitamata kiirendama sisuliste ja kõikehõlmavate struktuurireformide läbiviimist. See aitab tugevdada

euroala riikide konkurentsivõimet, suurendada nende majanduse paindlikkust ja tõsta nende pikemaajalist kasvupotentsiaali. Selles kontekstis on tähtsad tööturureformid, mis peaksid keskenduma jäikuse kõrvaldamisele ja palkade paindlikkuse suurendamisele, et palga- ja töötingimusi oleks võimalik kujundada vastavalt ettevõtete erivajadustele. Praegusel keerulisel ajal on ülimalt oluline nii kasumimarginaalide kui ka palkade mõõdukus. Kõnealuste meetmetega peaksid kaasema struktuurireformid, mis elavdavad konkurentsi tooteturgudel ja eriti teenindussektoris (kaasa arvatud suletud tegevusalade liberaliseerimine), ning vajaduse korral tuleks erastada teenuseid, mida praegu pakub avalik sektor. EKP nõukogu rõhutab samas, et euroala riikide ametiasutused peavad viivitamata asuma rakendama 26. oktoobril 2011 toimunud euroala tippkohtumisel välja kuulutatud ja soovitatud meetmeid.

Käesolevas kuubülletäänis on kaks artiklit. Esimeses antakse ülevaade eluasemehindade hiljutisest arengust euroala riikides ja Ameerika Ühendriikides. Teises artiklis vaadeldakse viimase aja muudatusi pankade pikaajaliste võlafinantseerimisinstrumentide turgudel euroala riikides ning käsitletakse nende lõimumist ja mõju rahapoliitika ülekandemehhanismi seisukohalt.