

## JUHTKIRI

EKP nõukogu tegi 2011. aasta 7. juuli istungil korraliste majandus- ja monetaaranalüüside põhjal otsuse tõsta 25 baaspunkti võrra EKP baasintressimäärasid, mida ta oli tõstnud 25 baaspunkti võrra ka 2011. aasta aprillis, mil need olid varasemaga võrreldes madalaimal tasemel. Kuna hinnastabiilsust ohustavad tõusuriskid, on rahapoliitika praeguse toetava kursi täiendav kohandamine põhjendatud. Aluseks olev rahapakkumise kasvutempo taastub järk-järgult, samal ajal kui rahaline likviidsus püsib jätkuvalt külluslik ja võib hõlbustada hinnasurve kohandumist euroalal. Kokkuvõttes on väga oluline, et hiljutine hindade areng ei tooks kaasa ulatuslikku inflatsioonisurvet keskmise aja jooksul. EKP nõukogu otsus aitab hoida euroala inflatsiooniootused kindlalt kooskõlas eesmärgiga hoida inflatsioonimäär keskmise aja jooksul 2% tasemest allpool, ent siiski selle lähedal. Inflatsiooniootuste selline kinnistamine on eeltingimuseks, et rahapoliitika saaks soodustada majanduskasvu euroalal. Samal ajal püsivad intressimäärad kõikide tähtaegade lõikes madalal tasemel. Seega on rahapoliitika kurss jätkuvalt toetav ning soodustab majandustegevust ja töökohtade loomist. Vastavalt ootustele osutavad värskeimad majandusandmed majanduskasvu tempo mõningasele aeglustumisele 2011. aasta teises kvartalis. Majanduskasvu suundumus euroalal on jätkuvalt positiivne, kuid ebakindlus püsib suur. Nõukogu jälgib ka edaspidi väga hoolikalt kõiki hinnatõusuriskidega seotud muutusi.

Likviidsuse pakkumist ja refinantseerimisoperatsioonide jaotamisviise kohandatakse vastavalt vajadusele, arvestades asjaolu, et kõik mittestandardised meetmed, mida võeti finantsturgudel valitsenud ulatuslike pingete ajal, on oma formaadilt ajutised.

Majandusanalüüsi põhjal võib öelda, et 2011. aasta esimeses kvartalis toimus euroala SKP kvartaalse reaalkasvu jõuline 0,8%line tõus, võrreldes 0,3%lise kasvuga 2010. aasta viimases kvartalis. Värskeim statistika ja küsitlusandmed osutavad, et euroala majandustegevus laieneb jätkuvalt ka käesoleva aasta teises kvartalis, ehkki veidi aeglasemas tempos. See aeglustumine



kajastab asjaolu, et tugev majanduskasv aasta esimeses kvartalis oli osaliselt tingitud erakordsetest teguritest. Majandustegevuse positiivne suundumus euroalal püsib. Euroala ekspordi peaks endiselt toetama maailmamajanduse jätkuv kasv. Pidades silmas ettevõtete kindlustunde praegust taset euroalal, peaks majanduskasvu soodustama ka nõudlus euroala erasektoris. Siiski peaks majandustegevust endiselt mõnevõrra pärssima bilansside korrigeerimine mitmes sektoris.

Nõukogu hinnangul püsivad majanduskasvu väljavaadetega seotud riskid majanduskeskkonna suurest ebakindlusest hoolimata üldiselt tasakaalus. Ühelt poolt võib euroala majandustegevust eeldatust enam soodustada ettevõtete suurem kindlustunne ning kasvu võib arvatust rohkem toetada suurem välisnõudlus. Teisest küljest on langusriskid seotud mõnedes finantsturu segmentides püsivate pingetega, mis võivad üle kanduda euroala reaalmajandusse. Lisaks on langusriskid seotud energiahindade edasise tõusuga, proteksionismisurvega ja üleilmsest tasakaalustamatusest tingitud võimalike ebakorrapäraste arengusuundadega maailmamajanduses.

Hindade arengu kohta märgitakse, et Eurostati kiirhinnangu kohaselt oli euroala aastane ÜTHI-inflatsioon 2011. aasta juunis 2,7%, püsides maikuu tasemel. Viimaste kuude suhteliselt kõrged inflatsioonimäärad kajastavad peamiselt kõrgemaid energia- ja toormehindu. Eelolevatel kuudel püsib inflatsioonimäär arvatavasti selgelt üle 2% taseme. Peamiselt energia- ja toormehindadest tingitud tõusurvet inflatsioonile võib jätkuvalt märgata ka tootmisprotsessi varasemates etappides. On endiselt väga oluline, et ÜTHI-inflatsiooni tõus ei tooks kaasa teiseseid mõjusid palga- ja hinnakujunduses ega tekitaks ulatuslikku inflatsioonisurvet. Inflatsiooniootused peavad püsima kindlalt kooskõlas EKP nõukogu eesmärgiga hoida inflatsioonimäär keskmise aja jooksul 2% tasemest allpool, ent selle lähedal.

Keskmise aja jooksul ohustavad hindade arengu väljavaadet jätkuvalt tõusuriskid, mis on eelkõige seotud energiahindade eeldatust kiirema kasvuga. Lisaks võib kaudsete maksude ja riiklikult reguleeritud hindade tõus kujuneda seni oodatust suuremaks, tulenedes eelarvete konsolideerimise vajadusest eelolevatel aastatel.

Tõusuriskid võivad olla tingitud ka eeldatust tugevamast euroalasisest hinnasurvest seoses tootmisvõimsuse üha kasvava rakendamisega euroalal.

Monetaaranalüüsis märgitakse, et rahaagregaadi M3 aastakasv kiirenes 2,0%lt 2011. aasta aprillis 2,4%ni mais. Laia rahapakkumise kasvu hiljutist erakordsetest teguritest tingitud kõikumist arvestamata võib öelda, et M3 kasv on viimastel kuudel veelgi kiirenenud. Erasektori laenude aastakasvu kiirenemine jätkus pisut, tõustes 2,6%lt aprillis 2,7%ni mais. Aluseks olev rahapakkumise kasvutempo on jätkanud oma järkjärgulist taastumist. Samas on enne finantsturupingete perioodi kogunenud rahaline likviidsus endiselt külluslik ja võib hõlbustada hinnasurve kohandumist euroalal.

Rahaagregaadi M3 komponendid näitavad, et mais aeglustus M1 aastakasv veelgi, samal ajal kui teiste lühiajaliste hoiuste kasv kiirenes. Need muutused kajastavad osaliselt lühiajaliste ja säästuhoiuste intressimäärade järkjärgulist tõusu viimastel kuudel. Samal ajal kaasneb järsu tulukõveraga M3 üldise kasvu aeglustumine, sest see vähendab rahaliste varade atraktiivsust võrreldes tasuvamate pikemaajaliste varadega väljaspool rahaagregaati M3. Värskeimate andmete alusel võib siiski öelda, et tulukõvera aeglustav mõju M3 kasvule võib olla taandumas.

Vastaskirjete poolel jäi kaupu ja mittefinantsteenuseid pakkuvatele ettevõtetele ja kodumajapidamistele antud laenude aastakasv aprilli tasemele ning oli vastavalt 0,9% ja 3,4%, mis annab kinnitust eelnevate kuudega sarnasest arengust.

Pankade bilansimaht on viimastel kuudel püsinud üldjoontes muutumatuna. Kasvava nõudluse keskkonnas on oluline, et pangad jätkaksid erasektori laenude osa suurendamist. Selleks peavad pangad vajaduse korral kasumi jaotamata jätma, pöörduma turgude poole, et tugevdada veelgi oma kapitalibaasi, või rakendada täiel määral valitsuste toetusmeetmeid, mis on seotud rekaptaliseerimisega. Eelkõige tuleb aga pankadel, kel on piiratud juurdepääs turupõhisele rahastamisele, viivitamata suurendada oma kapitali ja efektiivsust.

EKP nõukogu tegi korraliste majandus- ja monetaaranalüüside põhjal otsuse tõsta 25 baaspunkti võrra EKP baasintressimäärasid, mida ta oli tõstnud 25 baaspunkti võrra ka 2011. aasta aprillis, mil need olid varasemaga võrreldes madalaimal

tasemel. Kuna hinnastabiilsust ohustavad tõusuriskid, on rahapoliitika praeguse toetava kursi täiendav kohandamine põhjendatud. Majandus- ja monetaaranalüüsi tulemuste võrdlus näitab, et aluseks olev rahapakkumise kasvutempo taastub järkjärgult, samal ajal kui rahaline likviidsus püsib jätkuvalt külluslik ja võib hõlbustada hinnasurve kohandumist euroalal. Kokkuvõttes on väga oluline, et hiljutine hindade areng ei tooks kaasa ulatuslikku inflatsioonisurvet keskmise aja jooksul. EKP nõukogu otsus aitab hoida euroala inflatsiooniootused kindlalt kooskõlas eesmärgiga hoida inflatsioonimäär keskmise aja jooksul 2% tasemest allpool, ent siiski selle lähedal. Inflatsiooniootuste selline kinnistamine on eeltingimuseks, et rahapoliitika saaks soodustada majanduskasvu euroalal. Samal ajal püsivad intressimäärad kõikide tähtaegade lõikes madalal tasemel. Seega on rahapoliitika kurss jätkuvalt toetav ning soodustab majandustegevust ja töökohtade loomist. Vastavalt ootustele osutavad värskemad majandusandmed majanduskasvu tempo mõningasele aeglustumisele 2011. aasta teises kvartalis. Majanduskasvu suundumus euroalal on jätkuvalt positiivne, kuid ebakindlus püsib suur. Nõukogu jälgib ka edaspidi väga hoolikalt kõiki hinnatõusuriskidega seotud muutusi.

Eelarvepoliitikas on praegu keeruline olukord, mis nõuab otsustavat tegutsemist. Euroala riigid peavad eelkõige täitma seoses eelarve konsolideerimisega 2011. aastaks ja edaspidiseks võetud kohustused, mis on ette nähtud nende ülemäärase eelarvepuudujäägi menetluse raames. Piisav ja varajane kohandamine peaks tagama, et eelarve struktuurse konsolideerimise eesmärgid täidetakse kooskõlas ECOFINi nõukogu soovitustega, ning oodatust paremat majandus- ja eelarvepoliitika arengut tuleks kasutada puudujäägi kiiremaks vähendamiseks. Konkreetsete konsolideerimismeetmete väljakuulutamise 2012. aastaks ja edaspidiseks on vajalik veenmaks üldsust ja finantsturu osalisi, et parandusmeetmetega jätkatakse ka edaspidi ning valitsussektori võlgadega seotud arengud on jätkusuutlikud.

Samal ajal on endiselt oluline viia euroalal kiiresti ellu põhjalikke ja ulatuslikke struktuurireforme, et suurendada konkurentsivõimet, paindlikkust ja pikemaajalisema majanduskasvu potentsiaali. See on eriti oluline riikide puhul,

kus on suur eelarve- ja maksebilansi puudujääk või mille konkurentsivõime on vähenenud. EKP nõukogu avaldab heameelt Euroopa poolaasta kehtestamise üle, sealhulgas selle üle, et hiljuti esitati riiklikud reformikavad, mis sisaldavad laiendatud euroala pakti raames võetud kohustusi. Samuti toetab EKP nõukogu Euroopa Ülemkogu järeldusi, milles nõutakse kõrgemate eesmärkidega ja hästi määratletud reforme, mis tuleks konkurentsivõime suurendamiseks viia ellu ruttu. Lisaks toetaks tööturgude jäikuse kaotamine suurel määral kohandamisprotsessi. Palkade paindlikkust suurendavad meetmed, näiteks palkade automaatse indekseerimise lõpetamine, aitaksid ellu viia vajalikke kohandusi.

Käesolevas kuubülletäänis on kolm artiklit. Esimeses käsitletakse EKP mittestandardseid rahapoliitika meetmeid, nende mõju rahapoliitika ülekandumisele ja nende järkjärgulist lõpetamist. Teises artiklis põhjendatakse Euroopa stabiilsusmehhanismi loomist ning arutletakse selle põhijoonte üle. Kolmandas artiklis on toodud ülevaade uuest ELi finantskriisi ohjamise ja lahendamise raamistikust.