

## JUHTKIRI

EKP nõukogu tegi 2012. aasta 9. veebruari istungil korraliste majandus- ja monetaaranalüüside põhjal otsuse jätta EKP baasintressimäärad muutmata. Alates jaanuari keskpaigast kättesaadav teave kinnitab üldjoontes EKP nõukogu varasemat hinnangut. Inflatsioon püsib mitmel eeloleval kuul tõenäoliselt üle 2% ja langeb siis sellest tasemest allapoole. Kättesaadavad küsitlusandmed toetavad esialgseid märke aastavahetuse paiku majandustegevuse stabiliseerumisest madalal tasemel, ent majanduse väljavaadet ohustavad siiski suur ebakindlus ja langusriskid. Aluseks olev rahapakkumise kasvutempo püsib tagasihoidlik. Edaspidi peab rahapoliitika säilitama hinnastabiilsuse kogu euroalal. See tagab, et inflatsiooniootused on kindlalt kooskõlas EKP 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.

EKP nõukogu toetab oma mittestandardsete rahapoliitiliste meetmetega jätkuvalt euroala finantssektori toimimist ning seega reaalmajanduse rahastamist. Pärast esimese kolmeaastase pikemaajalise refinantseerimisoperatsiooni teostamist 2011. aasta detsembris on EKP nõukogu andnud heakskiidu spetsiifilistele riigisisestele kõlblikuskriteeriumidele ja riskijuhtimismeetmetele, mille alusel võib mitmes riigis eurosüsteemi laenuoperatsioonide tagatisena ajutiselt aktsepteerida täiendavaid krediidinõudeid. See otsus peaks suurendama kättesaadavate tagatiste valikut.<sup>1</sup> Praeguse kohustusliku reservi arvestusperioodi alguses 18. jaanuaril 2012 vähendati kohustusliku reservi määra, vabastades täiendavaid tagatise. Nagu varem mainitud, on kõik mittestandardised meetmed vormilt ajutised.

Majandusanalüüsi põhjal võib öelda, et SKP reaalkasv oli 2011. aasta neljandas kvartalis tõenäoliselt väga nõrk. Viimase kahe kuu küsitlusandmete järgi on

---

<sup>1</sup> Lähemalt vt 9. veebruari 2012. aasta pressiteade „EKP nõukogu kinnitas täiendavate krediidinõuete kõlblikuskriteeriumid”.



esialgseid märke majandustegevuse stabiliseerumisest madalal tasemel. EKP nõukogu eeldab, et euroala majandus elavneb 2012. aastal väga aeglaselt. Väga madalad lühiajalised intressimäärad ja kõik meetmed, mida on võetud euroala finantssektori nõuetekohase toimimise edendamiseks, toetavad euroala majandust. Pinged finantsturgudel on vähenenud tulenevalt EKP nõukogu rahapoliitilistest meetmetest, aga ka tänu edusammudele euroala juhtimisraamistiku tugevdamisel ja eelarve intensiivsemale konsolideerimisele mitmes euroala riigis. Ent tagasihoidlik üleilmse nõudluse kasv, euroala riikide võlakirjaturgudel püsivad pinged ja nende mõju laenutingimustele, samuti bilansside korrigeerimine finants- ja muudes sektorites pärsivad jätkuvalt majanduse kasvutempot.

Seda väljavaadet ohustavad langusriskid, mis on valdavalt seotud pingetega euroala võlakirjaturgudel ja nende võimaliku kandumisega euroala reaalmajandusse. Lisaks on langusriskid seotud võimalike ebasoodsate arengusuundadega maailmamajanduses, eeldatust suurema toormehindade tõusuga, proteksionismisurvega ning üleilmsest tasakaalustamatusest tingitud ebakorrapäraste arengusuundadega.

Eurostati kiirhinnangu kohaselt oli euroala aastane ÜTHI-inflatsioon 2012. aasta jaanuaris 2,7%, püsidetsembril tasemel. 2011. aasta keskmine inflatsioonimäär oli 2,7%, tingituna peamiselt kõrgematest energia- ja muu toorme hindadest. Tõenäoliselt püsib inflatsioon mitmel eeloleval kuul üle 2% ja langeb siis sellest tasemest allapoole. Selline areng kajastab ootust, et euroala ja üleilmse nõrga majanduskasvu tingimustes peaksid hinnasurved euroalal jääma piiratuks.

Hindade arengu väljavaadet ohustavad riskid püsivad keskpikas perspektiivis üldiselt tasakaalustatud. Peamised hinnatõusuriskid on seotud kaudsete maksude ja reguleeritud hindade eeldatust suurema tõusuga ning toormehindade kallinemisega. Põhilised langusriskid on seotud oodatust nõrgema kasvuga euroalal ja maailmas.

Rahapakkumise kasvutempo püsib monetaaranalüüsi kohaselt tagasihoidlik. Rahaagregaadi M3 aastane kasvutempo alanes 2011. aasta novembri 2,0%lt

detsembris 1,6%ni, kajastades rahapakkumise dünaamika jätkuvat nõrgenemist aasta lõpus.

Kaupu ja mittefinantsteenuseid pakkuvatele ettevõtetele ja kodumajapidamistele antud laenude aastakasv (kohandatuna laenude müügi ja väärtpaberistamisega) langes samuti detsembris veelgi: vastavad näitajad olid 1,2% ja 1,9%. Mõlemale sektorile rahaloomeasutuste poolt antud laenude maht vähenes detsembris ning vähenemine oli eriti märgatav kaupu ja mittefinantsteenuseid pakkuvate ettevõtete sektoris. Peale selle on märke, et pankade laenutingimused karmistusid veelgi, mõjutades 2011. aasta lõpus laenude pakkumist mitmes euroala riigis. Nende muutuste põhjal ei ole veel võimalik teha kindlaid järeldusi, eriti seetõttu, et esimese kolmeaastase pikemaajalise refinantseerimisoperatsiooni mõju pankade rahastamisele ei ole veel täiel määral tuntav ning värskem pankade laenutegevuse küsitlus ei pruugi seda täielikult kajastada. Lisaks tuleb rakendada muid mittestandardseid rahapoliitilisi meetmeid, millest teatati detsembris. Seega tuleb eelseisval perioodil laenutegevuse arengut hoolikalt jälgida.

Pankade bilansside tugevus on põhitegur, mis hõlbustab aja jooksul majanduse asjakohast varustamist laenurahaga. On väga oluline tagada, et pankade rekapiitalseerimisplaanide rakendamine ei tooks kaasa muutusi, mis kahjustavad euroala majandustegevuse rahastamist.

Kokkuvõttes näitab majandusanalüüs, et hinnasurve peaks püsima piiratud ning hindade arengu väljavaadet ohustavad riskid on keskpikas perspektiivis üldiselt tasakaalustatud. Seda prognoosi kinnitab ka majandusanalüüsi ja monetaaranalüüsi tulemuste võrdlus.

Kindlustunde suurendamiseks ja jätkusuutliku kasvu jaoks soodsa keskkonna loomiseks on vaja nii struktuurireforme kui ka eelarvedistsipliini. Eelarvepoliitikas peavad kõikide euroala riikide valitsused jätkuvalt andma endast parima, et tagada eelarve jätkusuutlikkus. Oluline on, et kõik riigid järgiksid 2012. aastaks seatud eelarve-eesmärke. See peaks aitama kinnistada usaldusväärse eelarvepoliitika ootusi ning tugevdada kindlustunnet. Riikide eelarvepoliitika kavandamise ja rakendamise eeskirju karmistatakse nii ELi tasandil kui ka mitme liikmesriigi

õigusraamistikus. Need on tähtsad sammud õiges suunas. Struktuurireformide seisukohalt on need olulised selleks, et suurendada euroala riikide kohanemis- ja konkurentsivõimet, tugevdades seeläbi majanduskasvu väljavaateid ja töökohtade loomist. Eelkõige tuleb ellu viia ulatuslikke ja ambitsioonikaid reforme, et toetada konkurentsi tooteturudel, eriti teenuste sektoris, kuid samal ajal tuleks vähendada tööturul esinevat jäikust ja suurendada palkade paindlikkust.

Käesolevas kuubülletäänis on kolm artiklit. Esimeses artiklis analüüsitakse rahapakkumise ja laenumahu keskmist kasvu viimase aja majandus- ja finantskriiside ajal. Teine artikkel kirjeldab kaupu ja mittefinantsteenuseid pakkuvate ettevõtete võla suhte näitajate muutusi euroalal. Kolmandas artiklis antakse ülevaade euroala rollist üleilmsel piiriüleisel rahastamisel enne ja pärast maailma finantskriisi.