

## JUHTKIRI

EKP nõukogu tegi 5. juuli istungil korraliste majandus- ja monetaaranalüüside põhjal otsuse alandada EKP baasintressimäärasid 25 baaspunkti võrra. Poliitikakujunduse seisukohalt olulise aja jooksul on inflatsioonisurve veelgi vähenenud, sest euroalal on realiseerunud mõned majanduskasvu väljavaatega seotud varem prognoositud langusriskid. Seda hinnangut kinnitab ka aluseks olev rahapakkumise kasvutempo, mis on endiselt tagasihoidlik. Euroala inflatsiooniootused on jätkuvalt kindlalt kooskõlas nõukogu eesmärgiga hoida inflatsioonimäär keskmise aja jooksul 2% tasemest allpool, ent selle lähedal. Samas püsib euroala majanduskasv nõrk ning suurenenud ebakindlus avaldab mõju üldisele meeleolule ja kindlustundele.

Eurosüsteem on võtnud nii standardseid kui ka mittestandardseid rahapoliitilisi meetmeid. Selline kombinatsioon on toetanud rahapoliitika ülekandemehhanismi toimimist. Kõik mittestandardsed rahapoliitilised meetmed on vormilt ajutised ning eurosüsteem säilitab täielikult suutlikkuse tagada hindade stabiilsus keskmise aja jooksul, tegutsedes kindlalt ja õigeaegselt. Sellega seoses tegi nõukogu 22. juunil 2012 otsuse täiendavate meetmete kohta osapooltele kättesaadavate tagatiste hulga suurendamiseks.

Majandusanalüüsi põhjal võib öelda, et 2011. aasta viimases kvartalis aeglustus euroala SKP reaalkasv 0,3%. 2012. aasta esimeses kvartalis registreeriti aga nullkasv. 2012. aasta teise kvartali näitajad annavad märku majanduskasvu uuest nõrgenemisest ja suurenenud ebakindlusest. Lühiajalisest arengust kaugemale vaadates eeldab nõukogu, et euroala majandus elavneb järk-järgult, ehkki taastumise tempot pärsivad mitmed tegurid. Eelkõige peaksid majanduse kasvu pidurdama mõnede euroala riikide võlakirjaturgudel püsivad pinged ja nende mõju laenuitingimustele, bilansside korrigeerimine finants- ja muudes sektorites ning suur tööpuudus.

Euroala majanduskasvu väljavaadet ohustavad endiselt langusriskid, mis on eelkõige seotud taas kasvavate pingetega mitmel euroala finantsturul ja nende

võimaliku kandumisega euroala reaalmajandusse. Lisaks on langusriskid seotud energiahindade võimaliku uue tõusuga keskpika aja jooksul.

Eurostati kiirhinnangu kohaselt oli euroala aastane ÜTHI-inflatsioon 2012. aasta mais ja juunis 2,4%. Nafta praeguste futuurihindade põhjal eeldatakse, et inflatsioonimäär alaneb 2012. aastal veelgi ja langeb 2013. aastal taas 2%st allapoole. Poliitikakujunduse seiskohalt olulise aja jooksul peaks hinnasurve püsima piiratud, pidades silmas tagasihoidlikku majanduskasvu euroalal ja pikaajaliste inflatsiooniootuste stabiilsust.

Võttes arvesse EKP nõukogu 5. juuli otsuseid, võib öelda, et keskmise aja jooksul on hindade arengu väljavaadet ohustavad riskid edaspidigi üldiselt tasakaalus. Põhilised langusriskid on seotud oodatust nõrgema majanduskasvuga euroalal. Hinnatõusuriskid on seotud eelarve konsolideerimise vajadusest tingitud kaudsete maksude jätkuva tõusuga ja eeldatust kõrgemate energiahindadega keskpika aja jooksul.

Monetaaranalüüsis märgitakse, et aluseks olev rahapakkumise kasvutempo püsib mõõdukas, ehkki lühiajaline areng on olnud mõnevõrra kõikuv. Rahaagregaadi M3 aastakasv oli märtsis 3,0% lähedal, aeglustus seejärel aprillis 2,5%ni ja kiirenes mais 2,9%ni, kajastades peamiselt asjaolu, et aprillikuine väljavool mitterahaloomelistele finantsvahendajatele (eelkõige investeerimisfondidele) kuuluvatest üleööhoiustest pöördus sissevooluks. Lisaks sellele, et üha enam eelistatakse lühemate tähtaegadega hoiuseid, on need tegurid kujundanud ka rahaagregaadi M1 arengut. M1 aastakasv kiirenes 1,8%lt aprillis 3,3%ni mais.

Erasektorile antud laenude aastakasv (kohandatuna laenude müügi ja väärtpaberistamisega) aeglustus aprilli 0,8%lt mais 0,4%ni. Mais alanesid ka kaupu ja mittefinantsteenuseid pakkuvatele ettevõtetele ning kodumajapidamistele antud laenude aastased kasvumäärad (kohandatuna laenude müügi ja väärtpaberistamisega), langedes vastavalt 0,2 ja 1,3%ni. Kaupu ja mittefinantsteenuseid pakkuvatele ettevõtetele antud laenude kuised vood olid negatiivsed. Tagasihoidlik laenukasv peegeldab suuresti praegust tsüklilist

olukorda, suurenenud riskikartlikkust ning kodumajapidamiste eelarvete ja ettevõtete bilansside jätkuvat korrigeerimist, mis kõik pärsivad laenuõudlust.

Tulevikku vaadates on oluline, et pangad tugevdaksid oma vastupanuvõimet valdkondades, kus see on vajalik. Pankade bilansside tugevus on põhitegur, mis hõlbustab nii majanduse asjakohast varustamist laenurahaga kui ka kõikide rahastamiskanalite normaliseerumist.

EKP nõukogu 5. juuli otsuseid silmas pidades näitab majandusanalüüs kokkuvõttes, et hindade areng peaks olema keskmise aja jooksul jätkuvalt kooskõlas hinnastabiilsuse eesmärgiga. Seda prognoosi kinnitab ka majandusanalüüsi ja monetaaranalüüsi tulemuste võrdlus.

Muude poliitikavaldkondadega seoses tunneb nõukogu heameelt Euroopa Ülemkogu 29. juuni 2012. aasta järelduste üle, milles otsustatakse võtta meetmeid finantsturgude pingete leevendamiseks, usalduse taastamiseks ja majanduskasvu elavdamiseks. Nõukogu jagab arvamust, et majandus- ja rahaliidu tulevikuks on vaja kindlamat alust ning et jätkusuutlik majanduskasv, usaldusväärne riigi rahandus ja konkurentsivõimet edendavad struktuurireformid on endiselt majanduse tähtsaimad prioriteedid. Nõukogu kiidab heaks otsuse töötada välja konkreetne ja tähtajaline tegevuskava tõelise majandus- ja rahaliidu saavutamiseks. Lisaks pooldab nõukogu euroala tippkohtumise algatust ühtse järelevalvemehhanismi loomiseks, võimalust rekapitalizeerida (asjakohastel tingimustel) panku otse ning olemasolevate EFSFi/ESMi vahendite paindlikku ja tõhusat kasutamist turgude stabiliseerimiseks. EKP on valmis toimima EFSFi/ESMi esindajana turuoperatsioonide teostamisel.

Käesolevas kuubülletäänis on kaks artiklit. Esimeses analüüsitakse eelarvepoliitika ja rahapoliitika vahelisi seoseid majandus- ja rahaliidus ning tuuakse välja parandatud poliitikaraamistiku elemendid. Teises artiklis antakse ülevaade pikemaajaliste inflatsiooniootuste arengust euroalal.