

## JUHTKIRI

EKP nõukogu tegi 2012. aasta 2. augusti istungil oma korraliste majandus- ja monetaaranalüüside põhjal otsuse jätta muutmata EKP baasintressimäärad, mida juulis alandati 25 baaspunkti võrra. Nagu juulis märgiti, peaks inflatsioon 2012. aasta jooksul veelgi aeglustuma ja langema 2013. aastal taas 2%st allapoole. Seda hinnangut kinnitab ka aluseks olev rahapakkumise kasvutempo, mis on endiselt tagasihoidlik. Euroala inflatsiooniootused on ka edaspidi kindlalt kooskõlas nõukogu eesmärgiga hoida inflatsioonimäär keskmise aja jooksul 2% tasemest allpool, ent selle lähedal. Samas püsib euroala majanduskasv nõrk ning finantsturgudel kestvad pinged ja suurenenud ebakindlus avaldavad mõju üldisele meeleolule ja kindlustundele. Kui finantsturgude pinged peaksid veelgi teravnema, võib see kaasa tuua nii kasvu kui ka inflatsiooniga seotud langusriskid.

EKP nõukogu arutas põhjalikult, millised poliitikavalikud võimaldaksid tegeleda tõsiste häiretega euroala riikide võlakirjaturgude hinnakujundusprotsessis. Mitmel riigivõlakirjaturul on riskipreemiad erakordselt kõrged ning finantsturgude killustatus takistab rahapoliitika tõhusat toimimist. Riskipreemiad, mis tulenevad eurost loobumise kartusest, ei ole aktsepteeritavad ja nendega tuleb otsustavalt tegeleda. Eurost ei loobuta.

Selleks, et luua elementaarsed tingimused selliste riskipreemiate kaotamiseks, peavad euroala riikide poliitikakujundajad väga otsusekindlalt jätkama eelarvete konsolideerimist, struktuurireforme ja Euroopa institutsioonide arendamist. Arvestades, et kõige selle elluviimine on aeganõudev ja finantsturud kohanduvad sageli alles siis, kui edu on juba silmaga nähtav, peavad valitsused olema valmis finantsturgude eriolukorra ja finantsstabiilsust ohustavate riskide tekkimisel aktiveerima võlakirjaturul EFSFi/ESMi, järgides rangeid ja tõhusaid tingimusi kooskõlas kehtestatud suunistega.

Eelduseks on, et valitsused peavad kinni enda võetud kohustustest ning EFSF/ESM täidab oma rolli. Lähtudes oma ülesandest säilitada keskmise aja jooksul hinnastabiilsus ja sõltumatus rahapoliitika kujundamisel, võib EKP nõukogu teostada avaturu otsetehinguid mahus, mis on vajalik tema eesmärgi saavutamiseks. Sel viisil võetakse arvesse erainvestorite muret seoses kõrgema nõudeõiguse järguga. Lisaks võib EKP nõukogu kaaluda täiendavate mittestandardsete meetmete võtmist olenevalt sellest, mida on vaja rahapoliitika ülekandemehhanismi toimimise parandamiseks. Lähinädalatel kavandab eurosüsteem selliste poliitikameetmete võtmise korra.

Majandusanalüüsi põhjal võib öelda, et 2011. aasta viimases kvartalis alanes euroala SKP reaalkasv 0,3%. 2012. aasta esimeses kvartalis registreeriti aga nullkasv. Majandusnäitajad kinnitavad, et suure ebakindluse kontekstis oli majandusaktiivsus 2012. aasta teises kvartalis ja kolmanda kvartali alguses nõrk. Lühiajalisest arengust kaugemale vaadates eeldab nõukogu, et euroala majandus elavneb üksnes vähehaaval ning kasvutempot pärsivad veelgi mitmed tegurid. Eelkõige peaksid majanduse kasvu pidurdama mõnede euroala riikide võlakirjaturgudel püsivad pinged ja nende mõju rahastamistingimustele, bilansside korrigeerimine finants- ja muudes sektorites, suur tööpuudus ning ka maailmamajanduse jätkuv jahenemine.

Euroala majanduskasvu väljavaadet ohustavad endiselt langusriskid, mis on eelkõige seotud pingetega mitmel euroala finantsturul ja nende võimaliku kandumisega euroala reaalmajandusse. Lisaks on langusriskid seotud energiahindade võimaliku uue tõusuga keskmise aja jooksul.

Eurostati kiirhinnangu kohaselt oli euroala aastane ÜTHI-inflatsioon 2012. aasta juulis 2,4% ehk eelnenud kuuga võrreldes samal tasemel. 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.

Keskmisses perspektiivis hindade arengu väljavaadet ohustavad riskid püsivad ka edaspidi üldiselt tasakaalus. Hinnatõusuriskid on seotud eelarve konsolideerimise vajadusest tingitud kaudsete maksude jätkuva tõusuga ja eeldatust kõrgemate energiahindadega keskpika aja jooksul. Põhilised langusriskid on seotud oodatust nõrgema kasvuga euroalal, mis tuleneb eelkõige finantsturu pingete teravnemisest. Kasvavad pinged võivad langusriske veelgi suurendada.

Monetaaranalüüsiga seoses võib öelda, et aluseks olev rahapakkumise kasvutempo püsib mõõdukas. Rahaagregaadi M3 aastane kasvumäär oli 2012. aasta mais 3,1% ja tõusis juunis 3,2%ni, mis on sarnane esimese kvartali lõpus täheldatud kasvumääraga. Üldiselt jäi sissevool laia rahaagregaati teises kvartalis väheseks. M1 aastakasv kiirenes juunis veelgi ja jõudis 3,5%ni, arvestades, et madalate intressimäärade ja suure ebakindluse keskkonnas eelistavad investorid üha sagedamini likviidseid instrumente.

Erasektorile antud laenude aastakasv (kohandatuna laenude müügi ja väärtpaberistamisega) aeglustus mai 0,5%lt juunis 0,3%ni. Pidades silmas kaupu ja mittefinantsteenuseid pakkuvatele ettevõtetele ning kodumajapidamistele antud laenude netotagasihinnakuseid juunis (kohandatuna laenude müügi ja väärtpaberistamisega), alanesid nimetatud sihtrühmadele antud laenude aastased kasvumäärad (kohandatuna laenude müügi ja väärtpaberistamisega) juunis veelgi, langedes vastavalt -0,3% ja 1,1%ni. Tagasihoidlik laenukasv peegeldab suuresti praegust tsüklilist olukorda, suurenenud riskikartlikkust ning kodumajapidamiste eelarvete ja ettevõtete bilansside jätkuvat korrigeerimist, mis kõik pärssivad laenuõudlust. Nõudlustegurite märkimisväärset rolli rahaloomeasutuste antavate laenude väheses kasvus kinnitab euroala pankade laenugevuse uuring 2012. aasta teise kvartali kohta. Uuringust nähtub ühtlasi, et pankade laenuingimuste karmistamine euroala riikides püsis 2012. aasta teises kvartalis eelnenud kvartaliga võrreldes üldiselt stabiilsena nii ettevõtetele kui ka kodumajapidamistele antud laenude puhul.

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 laenuvahetusega kui ka kõikide rahastamiskanalite normaliseerumist.

Kokkuvõttes näitab majandusanalüüs, et hindade areng peaks olema keskmise aja jooksul jätkuvalt kooskõlas hinnastabiilsuse eesmärgiga. Seda prognoosi kinnitab ka majandusanalüüsi ja monetaaranalüüsi tulemuste võrdlus.

Kuigi eelarvete konsolideerimisel on viimaste aastate jooksul tehtud märkimisväärseid edusamme, tuleb konkurentsivõime parandamiseks võtta kiiresti uusi otsustavaid meetmeid. Aastatel 2009–2011 vähendasid euroala riigid oma eelarvepuudujäägi suhet SKPsse keskmiselt 2,3 protsendipunkti ning esmane puudujääk kahanes ligikaudu 2,5 protsendipunkti võrra. 2012. aastal jätkub euroala riikides eelarvete kohandamine ning on äärmiselt oluline jätkata jõupingutusi tugevate eelarvepositsioonide taastamiseks. Sama olulised kui eelarve konsolideerimise püüded ja meetmed finantssektori olukorra parandamiseks on ka struktuurireformid. Ka selles valdkonnas on toimunud teatav edasimineku. Näiteks on tööjõu erikuludes ja jooksevkonto arengus alanud korrigeerimine suuremas osas riikides, keda kriis tugevalt mõjutas. Siiski tuleb veel kiiresti võtta täiendavaid otsustavaid reformimeetmeid. Praeguse tasakaalustamatuse kõrvaldamise ning jõulise ja jätkusuutliku kasvu saavutamise eelduseks on tooteturude reformid, mis

tugevdavad konkurentsivõimet ning aitavad luua tõhusalt toimivaid ja paindlikke tööturge. On väga oluline, et liikmesriigid rakendaksid neile antud soovitusi suure otsustavusega.

Käesolevas kuubülletäänis on kaks artiklit. Esimeses käsitletakse finantstingimustes esinevate erinevuste põhjuseid, arutletakse erinevustest tulenevaid probleeme ühtse rahapoliitika seisukohalt ning selgitatakse muude poliitikavaldkondade rolli toimetulekul struktuurilise tasakaalustamatuse ja lahknevustega. Teises artiklis hinnatakse euroala erasektori rahastamistingimusi riigivõlakriisi ajal.