

## Kokkuvõte

Üleilmne kasv püsib tagasihoidlik ja ebahütlane. Kui arenenud riikides suureneb aktiivsus endiselt kindlas tempos, siis areneva majandusega riikides jääb areng kokkuvõttes nõrgemaks ja kirjumaks. Pärast 2015. aasta väga nõrka esimest poolt maailmakaubandus taastub, ehkki aeglaselt. Üleilmne koguinflatsioon on püsinud vaoshoitud ning hiljutine nafta- ja muu toorme hinna lisa langus püsib inflatsioonisurvet veelgi.

Hiina arenguga seotud suurem ebakindlus ning naftahinna uus odavnemine on kaasa toonud järsu korrigeerimise üleilmsetel aktsiaturgudel ja euroala riigivõlakirjade tulususe langussurve taastekke. Ettevõtete ja riigivõlakirjade tulususe vahe on veidi laienenud. Üleilmse ebakindluse kasvuga on kaasnud euro efektiivse vahetuskursi kallinemine.

Euroala majanduse elavnemine jätkub peamiselt tänu jõulisele eratarbimisele. Ometi on taastumist viimasel ajal osaliselt pärssinud ekspordikasvu aeglustumine. Kõige hiljutisemad näitajad on kooskõlas majanduskasvu üldjoontes muutumatu tempoga 2015. aasta neljandas kvartalis. Edaspidi peaksid sisenõudlust veelgi toetama EKP rahapoliitilised meetmed ja nende soodne mõju rahastamistingimustele, samuti varasemad edusammud eelarve konsolideerimise ja struktuurireformide vallas. Pealegi peaks naftahinna uus langus toetama veelgi kodumajapidamiste reaalsel kasutatavat tulu ja ettevõtete kasumlikkust ning seega ka eratarbimist ja investeringuid. Lisaks muutub euroala eelarveseisund veidi ekspansiivseks, mis kajastab muu hulgas põgenike toetuseks võetud meetmeid. Samal ajal püsivad euroala taastumist vähesed kasvuväljavaated arenevatel turgudel, volatiilsed finantsturud, bilansside korrigeerimise vajadus mitmes sektoris ja struktuurireformide rakendamise loid tempo. Euroala kasvuväljavaadet mõjutavad endiselt langusriskid, mis on seotud eelkõige suurema ebakindlusega maailmamajanduse arengu suhtes ja ulatuslikumate geopoliitiliste riskidega.

Euroala aastane ÜTHI-inflatsioon oli 2015. aasta novembris 0,1% ja detsembris 0,2%. Detsembri tulemus oli oodatust tagasihoidlikum, kajastades peamiselt naftahinna uut järsku langust, samuti toiduainete ja teenuste hindade aeglasemat inflatsiooni. Pärast 2015. aasta esimesel poolel aset leidnud elavnemist jäi enamik alusinflatsiooni näitajatest laias laastus stabiilseks. Impordihinnad (v.a energia) olid endiselt peamine hinnatõusu hooandja, sest siseturu hinnasurve püsib tagasihoidlik. Praeguste naftafutuuride hindade põhjal, mis on palju madalamad kui mõni nädal tagasi, on eeldatav aastane ÜTHI-inflatsioon 2016. aastal 2015. aasta detsembri alguse väljavaatega võrreldes praegu märgatavalt aeglasem. Inflatsioonimäärad jäävad praeguste eelduste kohaselt lähikuudel väga madalaks või muutuvad negatiivseks ning tõusevad alles 2016. aasta lõpu poole. Seejärel peaks need EKP rahapoliitiliste meetmete ja majanduse elavnemise toel taastumist jätkama, ehkki energiahinna inflatsiooni uuest aeglustumisest tuleneva teisese mõjuga seotud riske jälgitakse hoolikalt.

Lai rahapakkumine püsis novembris kindel ning selle taga oli peamiselt likviidseimate rahaliste varade hoidmise madal alternatiivkulu ja EKP laiendatud varaostukava mõju. Lisaks jätkus euroala erasektorile antavate laenude mahu järkjärguline kasv, millele pakkusid tuge leevenevad laenutingimused ja kasvav laenuõudlus. Sellegipoolest püsib mittefinantsettevõtetele antavate laenude aastakasv aeglane, sest ettevõtetele pakutavate laenude areng kajastab endiselt viitajaga seost äriotsuse, krediidiriski ning finants- ja mittefinantssektori bilansside jätkuva korrigeerimisega.

EKP nõukogu tegi 21. jaanuari 2016. aasta koosolekul oma korraliste majandus- ja monetaaranalüüside põhjal ning pärast EKP rahapoliitiliste meetmete ümberkujundamist 2015. aasta detsembris otsuse jätta EKP baasintressimäärad muutmata. Need määrad peaksid jääma pikema ajaks praegusele või madalamale tasemele. Arvestades mittestandardseid rahapoliitilisi meetmeid, kulgevad varaostud sujuvalt ning avaldavad jätkuvalt soodsat mõju ettevõtetele ja kodumajapidamistele antavate laenude maksumusele ja kättesaadavusele. Üldisemalt võttes ja 2016. aasta alguses kättesaadavaid tõendeid arvestades on selge, et alates 2014. aasta keskpaigast EKP nõukogu poolt võetud rahapoliitilised meetmed toimivad. Selle tulemusena on reaalmajanduse areng, laenuvõtte ja rahastamistingimused paranenud ning suurendanud euroala vastupidavust hiljutistele üleilmsetele majandusšokkidele. Detsembri alguses otsustati laiendada igakuiseid netovarade oste summas 60 miljardit eurot vähemalt 2017. aasta märtsi lõpuni ning reinvesteerida niikaua, kui vajalik, põhiosa maksed peagi saabuva lunastustähtajaga võlakirjadesse. Nende otsuste toel lisandub pangandussüsteemi märkimisväärne likviidsus ning intressimäärade eelkommunikatsioon tugevneb.

Teisalt leidis EKP nõukogu uue aasta alguses, et langusriskid on taas suurenenud seoses kasvava ebakindlusega areneva majandusega riikide kasvuväljavaadete suhtes, finants- ja toormeturgude volatiilsusega ning geopoliitiliste riskidega. Selles keskkonnas on euroala inflatsiooni areng jätkuvalt oodatust tagasihoidlikum. Seetõttu on vajalik, et märtsi alguses, kui tehakse kättesaadavaks ekspertide uus makromajanduslik väljavaade, mis hõlmab ka 2018. aastat, vaataks EKP nõukogu läbi ja hindaks võimaluse korral ümber EKP rahapoliitilise kursi. Samal ajal töötatakse selle nimel, et tagada kõik tehnilised tingimused, mille abil teha vajaduse korral rakendamiseks kättesaadavaks täielik valik poliitilisi võimalusi.