

## JUHTKIRI

EKP nõukogu tegi 2013. aasta 7. veebruari istungil oma korraliste majandus- ja monetaaranalüüside põhjal otsuse jätta EKP baasintressimäärad muutmata. ÜTHI-inflatsioon on ootuspäraselt veelgi aeglustunud ja peaks lähikuudel vähenema alla 2% tasemele. Poliitikakujunduse seisukohalt olulise aja jooksul jääb inflatsioonisurve tõenäoliselt tagasihoidlikuks. Aluseks olev rahapakkumise kasvutempo püsib mõõdukas. Euroala keskpikad ja pikemaajalised inflatsiooniootused on kindlalt kooskõlas EKP nõukogu eesmärgiga hoida inflatsioonimäär 2%st allpool, ent selle lähedal. Üldjoontes võimaldab see hoida rahapoliitika kurssi toetavana. Euroala majandustegevus jääb tõenäoliselt nõrgaks ka 2013. aasta alguses. Eelkõige peaks majandusaktiivsust jätkuvalt pärssima vajalik bilansside korrigeerimine avalikus ja erasektoris. Edaspidi 2013. aasta jooksul hakkab majandusaktiivsus tõenäoliselt aegamisi taastuma ning seda soodustavad rahapoliitika toetav kurss, finantsturgude paranenud kindlustunne, killustatuse vähenemine ja üleilmse nõudluse tugevnemine. Kindlustunde säilitamiseks peavad valitsused veelgi vähendama nii eelarvealast kui ka struktuurilist tasakaalustamatust ning jätkama finantssektori restruktureerimist.

Pankade likviidsusolukorra kohta märgitakse, et seni on osapooled tagasi maksnud 140,6 miljardit eurot 489,2 miljardist eurost, mis jaotati kahest 3-aastase tähtajaga pikemaajalisest refinantseerimisoperatsioonist esimese käigus (kõnealused kaks operatsiooni teostati 2011. aasta detsembris ja 2012. aasta märtsis). See kajastab finantsturgude kindlustunde paranemist. Tagasimaksed on sätestatud 3-aastase tähtajaga pikemaajaliste refinantseerimisoperatsioonide teostamise korras ning osapooled teevad neid oma äranägemise järgi, hinnates asjakohasel viisil oma rahastamisolukorda ja vastupanuvõimet šokkidele ning suutlikkust anda majandusele uusi laene. EKP nõukogu jälgib tähelepanelikult rahaturu olukorda ja selle võimalikku mõju rahapoliitika kursile. Rahapoliitika kurss püsib toetav ning likviidsuse jaotamisel täidetakse täielikult kõik pakkumised.



Majandusanalüüsi põhjal võib öelda, et pärast 0,2% langust 2012. aasta teises kvartalis vähenes euroala reaalne SKP kolmandas kvartalis eelnenud kvartaliga võrreldes 0,1%. Kättesaadavad andmed osutavad majandusaktiivsuse jätkuvale nõrkusele 2012. aasta neljandas kvartalis ja 2013. aasta alguses. See kajastab tarbijate ja investorite negatiivsete meeleolude ebasoodsat mõju euroala kulukomponentidele ning tagasihoidlikku välisnõudlust. Finantsturgudel valitsevad meeleolud on siiski paranenud ning värskeimad küsitlusnäitajad kinnitavad varasemaid tõendeid, et ettevõtete ja tarbijate kindlustunne on stabiliseerunud, ehkki madalal tasemel. Edaspidi 2013. aasta jooksul peaks majandusaktiivsus hakkama aegamisi taastuma ning sisenõudlust soodustavad rahapoliitika toetav kurss, finantsturgude paranenud kindlustunne ja killustatuse vähenemine, samuti ekspordi kasv, mida edendab üleilmse nõudluse tugevnemine.

Euroala majanduskasvu väljavaadet ohustavad endiselt langusriskid, mis on valdavalt seotud võimalusega, et sisenõudlus ja eksport kujunevad oodatust nõrgemaks, euroala struktuurireformide aeglase elluviimisega ning geopoliitiliste küsimustega ja tasakaalustamatusega suuremates tööstusriikides. Viimased kaks võivad avaldada mõju üleilmsete toorme- ja finantsturgude arengule. Nimetatud tegurid võivad pärssida kindlustunde paranemist ja seega elavnemist aeglustada.

Eurostati kiirhinnangu kohaselt oli euroala aastane ÜTHI-inflatsioon 2013. aasta jaanuaris 2,0% võrreldes 2,2%ga novembris ja detsembris ning 2,5%ga oktoobris. Nafta praeguste futuurihindade põhjal eeldatakse, et lähikuudel alaneb inflatsioonimäär veelgi ja langeb 2%st allapoole. Poliitikakujunduse seisukohalt olulise aja jooksul peaks hinnasurve püsima mõõdukas, pidades silmas vähest majandusaktiivsust euroalal ja pikaajaliste inflatsiooniootuste stabiilsust.

Keskpika aja jooksul hindade arengu väljavaadet ohustavad riskid on üldiselt tasakaalus. Tõusuriskid on seotud riiklikult reguleeritud hindade ja kaudsete maksude tõusu ning kõrgema naftahinnaga, langusriskid tulenevad aga väiksemast majandusaktiivsusest ning viimasel ajal ka euro vahetuskursi tugevnemisest.

Monetaaranalüüsiga seoses võib öelda, et aluseks olev rahapakkumise kasvutempo on endiselt mõõdukas. Rahaagregaadi M3 aastane kasvumäär langes 2012. aasta

novembri 3,8%lt detsembris 3,3%ni. Varade ümberpaigutamise tõttu üleöhoiustest lühitähtajalistesse hoiustesse aeglustus M1 aastane kasvumäär novembri 6,7%lt detsembris 6,2%ni. Väljavool turustatavatest instrumentidest pärssis M3 üldist kasvu. Detsembris tugevnes veelgi rahaloomeasutuste hoiusebaas mitmes riigis, kus valitsevad pinged, ning samal ajal jätkus kapitali sissevool euroalale. Mõlemad tegurid aitasid jätkuvalt kaasa killustatuse vähendamisele.

Erasektorile antud laenude aastakasv (kohandatuna laenude müügi ja väärtpaberistamisega) püsis detsembris negatiivsesena. Valdavalt kajastas see mittefinantsettevõtetele antud laenude endiselt negatiivset aastakasvu (novembris – 1,5% ja detsembris –1,3%). Rahaloomeasutuste poolt kodumajapidamistele väljastatud laenude aastakasv püsis detsembris siiski üldjoontes muutumatult 0,7% tasemel. Tagasihoidlik laenukasv peegeldab suuresti majandustsükli praegust etappi, kõrgendatud krediidiriski ning finants- ja muude sektorite bilansside jätkuvat korrigeerimist. Kooskõlas nende muutustega kinnitab 2012. aasta neljanda kvartali kohta avaldatud pankade laenutegevuse küsitlus vähest laenuõudlust ning laenu riski kaalutluste jätkuvat mõju laenu tingimuste karmistamisele. Samal ajal kinnitab küsitlus eurosüsteemi meetmete positiivset mõju pankade üldisele rahastamis- ja likviidsusolukorrale. Pankade teatel paranes olukord 2012. aasta neljandas kvartalis kõigis rahastamiskategooriates.

Selleks, et tagada rahapoliitika piisav ülekandumine rahastamistingimustele euroala riikides, on oluline jätkata vajadust mööda pankade vastupanuvõime tugevdamist. Selle eesmärgini aitavad jõuda otsustavad meetmed lõimunud finantsraamistiku saavutamiseks, mille üheks põhielemendiks on tulevane ühtne järelevalvemehhanism. Tegu on olulise sammuga pangandussüsteemi taaslõimimise suunas.

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

Muudes poliitikavaldkondades saavad struktuurireformid ja eelarvete kohandamine üksteist täiendada ning parandada seeläbi töökohtade loomise,

majanduskasvu ja võla jätkusuutlikkuse väljavaateid. Varasemad poliitikameetmed annavad tulemusi – eelarvete senine tasakaalustamatus ja jooksevkonto puudujääk vähenevad. Mitmes riigis, kus kohandused on eriti vajalikud, annab tööjõu ühikukulude aeglane kasv märku hindade suuremast konkurentsivõimest ning ekspordinäitajad on paranenud. Valitsused peaksid toetuma eelarvete konsolideerimisel tehtud edusammudele, tugevdama konkurentsi tooteturgudel ning jätkama tööturureforme. See aitaks suurendada euroala kasvupotentsiaali, vähendada suurt struktuurset tööpuudust ja parandada euroala riikide kohanemisvõimet.

Kuubülletäänis on seekord kaks artiklit. Esimeses antakse ülevaade ELi liikmesriikide olemasolevatest eelarveraamistikest ning vaadeldakse, milliseid reforme on vaja, et viia need kooskõlla ELi uue eelarvejuhtimise raamistikuga. Teine artikkel näitlikustab varipangandussektori järelevalve tähtsust keskpanganduse seisukohast.