

## JUHTKIRI

EKP nõukogu tegi 2012. aasta 8. novembri istungil korraliste majandus- ja monetaaranalüüside põhjal otsuse jätta EKP baasintressimäärad muutmata. Tulenevalt kõrgetest energiahindadest ja kaudsete maksude tõusust mõnes euroala riigis peaks inflatsioonimäär püsima 2012. aasta lõpuni üle 2%, kuid langema 2013. aastal sellest allapoole, jäädes poliitikakujunduse seisukohalt olulise aja jooksul kooskõlla hinnastabiilsuse eesmärgiga. Seda hinnangut kinnitab ka aluseks olev rahapakkumise kasvutempo, mis on endiselt tagasihoidlik. Euroala inflatsiooniootused püsivad kindlalt kooskõlas EKP nõukogu eesmärgiga hoida inflatsioonimäär keskmise aja jooksul alla 2%, ent selle lähedal. Euroala majandusaktiivsus peaks jääma nõrgaks, ehkki seda toetab endiselt nõukogu rahapoliitika kurss ja finantsturgude kindlustunne on tänu rahapoliitiliste otsetehingutega seotud otsustele märgatavalt paranenud. Samal ajal mõjutavad majanduskasvu väljavaadet endiselt bilansside vajalik korrigeerimine suures osas finants- ja muudes sektorites ning ebakindluse kõrge tase. On tähtis, et valitsused toetaksid kindlustunnet, rakendades jõuliselt meetmeid, mis on vajalikud nii eelarvealase kui ka struktuurilise tasakaalustamatuse vähendamiseks, ning jätkaksid finantssektori restruktureerimist.

Nõukogu keskendub jätkuvalt ja kindlameelselt oma rahapoliitika ühtsuse säilitamisele ja selle tagamisele, et poliitika kurss kanduks sujuvalt üle reaalmajandusse kogu euroalal. Nõukogu on valmis alustama rahapoliitiliste otsetehingutega, mis aitavad vältida äärmuslikke stsenaariumeid, vähendades selgelt kahjulike olukordade realiseerumisega seotud kartusi.

Majandusanalüüsi põhjal võib öelda, et 2012. aasta teises kvartalis vähenes euroala reaalne SKP eelnenud kvartaliga võrreldes 0,2%. Aasta esimeses kvartalis registreeriti nullkasv. Kättesaadavad näitajad viitavad endiselt nõrgale majandusaktiivsusele 2012. aasta teises pooles. Ehkki tööstustoodangu andmed olid juulis ja augustis mõnevõrra paremad, ei anna neljandasse kvartalisse ulatuvad

värskeimad küsitlusandmed kogu majanduse kohta siiski märku paranemisest aasta lõpu poole.

2013. aastal peaks majanduskasv jääma nõrgaks. EKP standardsed ja mittestandardised rahapoliitilised meetmed toetavad jätkuvalt kasvutempot, samal ajal kui seda pidurdavad vajalik bilansside korrigeerimine finants- ja muudes sektorites ning maailmamajanduse ebahütlane taastumine. Euroala majanduskasvu väljavaadet ohustavad endiselt langusriskid.

Eurostati kiirhinnangu kohaselt oli euroala aastane ÜTHI-inflatsioon 2012. aasta septembris ja augustis 2,6% ja langes seejärel oktoobris 2,5%ni. Nafta praeguste futuurihindade põhjal eeldatakse, et inflatsioonimäärad jäävad kõrgele tasemele, enne kui need järgmise aasta jooksul taas 2%st allapoole langevad. Poliitikakujunduse seisukohalt olulise aja jooksul peaks hinnasurve püsima mõõdukas, pidades silmas tagasihoidlikku majanduskasvu euroalal ja pikaajaliste inflatsiooniootuste stabiilsust. Seega peaks inflatsiooni praegune tase olema ajutine. Nõukogu jälgib ka edaspidi tähelepanelikult kulude, palkade ja hindade arengut.

Hindade arengu väljavaadet ohustavad riskid püsivad keskmises perspektiivis üldiselt tasakaalus. Tõusuriskid on seotud eelarvete konsolideerimise vajadusest tingitud kaudsete maksude uue tõusuga. Põhilised langusriskid tulenevad oodatust nõrgemast kasvust euroalal, kui finantsturu pinged peaksid jälle teravnema, ja selle mõjust euroala inflatsioonikomponentidele.

Monetaaranalüüsiga seoses võib öelda, et aluseks olev rahapakkumise kasvutempo püsib mõõdukas. Rahaagregaadi M3 aastakasv aeglustus augusti 2,8%lt septembris 2,7%ni. Kuine väljavool M3st kajastas osaliselt seda, et portfellis toimus nihe M3 kõige likviidsematest komponentidest väljapoole. Seetõttu aeglustus rahaagregaadi M1 aastakasv augusti 5,2%lt septembris 5,0%ni. Samal ajal on täheldatud pankade hoiumeelsuse tugevnemist mõnes riigis, kus valitsevad pinged, ning investorite kindlustunne euroalal on suurenenud.

Erasektorile antud laenude aastakasv (kohandatuna laenude müügi ja väärtpaberistamisega) aeglustus augusti -0,2%lt septembris -0,4%ni. See oli

peamiselt tingitud mittefinantsettevõtetele antud laenude täiendavatest netotagasihoidetest, mille tulemusel nende laenude aastakasv aeglustus  $-1,2\%$ ni, võrreldes  $-0,5\%$ ga augustis. Rahaloomeasutuste poolt kodumajapidamistele väljastatud laenude aastakasv püsis septembris aga muutumatult  $0,9\%$  tasemel. Tagasihoidlik laenukasv peegeldab suuresti SKP kehva kasvuväljavaadet, suurenenud riskikartlikkust ning kodumajapidamiste eelarvete ja ettevõtete bilansside jätkuvat korrigeerimist, mis kõik pärsivad laenuõudlust. Samal ajal piiravad mitmes euroala riigis laenupakkumist finantsturgude killustatus ja pankade kapitalipiirangud. Seda hinnangut kinnitavad ka pankade laenugevuse küsitluse andmed 2012. aasta kolmanda kvartali kohta.

Pankade bilansside tugevus on põhitegur, mis hõlbustab nii majanduse asjakohast varustamist laenurahaga kui ka kõikide rahastamiskanalite normaliseerumist, soodustades rahapoliitika piisavat ülekandumist mittefinantssektori rahastamistingimustele euroala riikides. Seetõttu on väga tähtis, et pankade vastupanuvõimet vajaduse korral veelgi tugevdataks.

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

Majanduspoliitika muud valdkonnad peavad tugevasti kaasa aitama, et tagada finantsturgude edasine stabiliseerumine ja parandada kasvuväljavaadet. Struktuurireformid on hädavajalikud, et edendada euroala riikide kasvupotentsiaali ja suurendada tööhõivet. Lisaks on poliitilised meetmed vajalikud, et suurendada euroala majanduste kohanemisvõimet, mis aitab lõplikult kõrvaldada praeguse tasakaalustamatuse. Nii tööjõu erikulude kui ka jooksevkonto arengu korrigeerimisel on tehtud nähtavaid edusamme. Siiski on vaja võtta lisameetmeid, et suurendada tööturgude paindlikkust ja tööjõu liikumist euroalal. Sellised struktuurimeetmed täiendavad ja toetavad ka eelarvete konsolideerimist ja võlgade jätkusuutlikkust. Eelarvepoliitikaga seoses on selgeid märke, et euroala riikide konsolideerimispuüed on olnud edukad. On väga tähtis jätkata jõupingutusi, et taastada tugevad eelarvepositsioonid kooskõlas stabiilsuse ja kasvu paktiga ning 2012. aasta Euroopa poolaasta soovitustega. Täpne kinnipidamine ELi eelarve ja

majanduse juhtimise tõhustatud raamistikust, sealhulgas fiskaalkokkuleppe kiire rakendamine, saadab turgudele positiivse sõnumi ning tugevdab kindlustunnet riikide rahanduse jätkusuutlikkuse suhtes.

EKP nõukogu võtab arvesse Euroopa Ülemkogu 18. oktoobri 2012. aasta järeldusi majandus- ja rahaliidu väljakujundamise kohta. Lõimunud finantsraamistiku saavutamiseks võetavate meetmetega seoses tunneb nõukogu heameelt eelkõige eesmärgi üle leppida kokku ühtse järelevalvemehhanismi õigusraamistikus 1. jaanuariks 2013, et järelevalvemehhanism saaks käivituda 2013. aasta jooksul.

Kuubülletäänis on seekord kaks artiklit. Esimeses antakse ülevaade inflatsioonierinevuste arengust euroalal viimase kümne aasta jooksul ja tuuakse välja seda mõjutanud tegurid. Teises artiklis vaadeldakse hiljutist majandus- ja finantsarengut ELi kandidaatriikides ja kirjeldatakse probleeme, mis vajavad enne ELiga liitumist veel lahendamist.