

JUHTKIRI

EKP nõukogu tegi 2013. aasta 10. jaanuari istungil oma korraliste majandus- ja monetaaranalüüside põhjal otsuse jätta EKP baasintressimäärad muutmata. ÜTHI-inflatsioon on viimastel kuudel ootuspäraselt aeglustunud ja peaks 2013. aastal vähenema alla 2% tasemele. Poliitikakujunduse seisukohalt olulise aja jooksul peaks inflatsioonisurve jääma tagasihoidlikuks. Aluseks olev rahapakkumise kasvutempo püsib mõõdukas. Euroala inflatsiooniootused on endiselt kindlalt kooskõlas EKP nõukogu eesmärgiga hoida inflatsioonimäär keskmise aja jooksul alla 2%, ent selle lähedal. Euroala majandustegevus jääb tõenäoliselt nõrgaks ka 2013. aastal. Eelkõige peaksid majandusaktiivsust edaspidigi pärssima vajalik bilansside korrigeerimine finants- ja muudes sektorites ning püsiv ebakindlus. 2013. aasta jooksul peaks majandusaktiivsus aegamisi taastuma. Majandusele peaksid positiivset mõju avaldama rahapoliitika toetav kurss, finantsturgude märgatavalt paranenud kindlustunne ja killustatuse vähenemine. Ka üleilmne nõudlus peaks tugevnema. Kindlustunde säilitamiseks on oluline, et valitsused vähendaksid nii eelarvealast kui ka struktuurilist tasakaalustamatust ning jätkaksid finantssektori restruktureerimist.

Majandusanalüüsi põhjal võib öelda, et pärast 0,2% langust 2012. aasta teises kvartalis võrreldes eelnenud kvartaliga, vähenes euroala reaalne SKP kolmandas kvartalis 0,1%. Kättesaadav statistika ja küsitlusnäitajad osutavad majandusaktiivsuse jätkuvale nõrkusele ka 2013. aastal, kajastades tarbijate ja investorite negatiivsete meeleolude ning tagasihoidliku välisnõudluse ebasoodsat mõju euroala kulukomponentidele. Viimasel ajal on mitmed konjunktuurinäitajad siiski (küll madalal tasemel) üldjoontes stabiliseerunud ning finantsturgude kindlustunne on märgatavalt paranenud. Järkjärguline elavnemine peaks algama 2013. aasta jooksul, kui rahapoliitika toetava kursi, finantsturgude kindlustunde märkimisväärse paranemise ja killustatuse vähenemise mõju hakkab avalduma euroala erasektori kulutustes. Samuti peaks tugevnev välisnõudlus toetama ekspordi kasvu.

Euroala majanduskasvu väljavaadet ohustavad endiselt langusriskid, mis on valdavalt seotud euroala struktuurireformide aeglase elluviimise ja geopoliitiliste küsimustega ning tasakaalustamatusega suuremates tööstusriikides. Need tegurid võivad avaldada pärssivat mõju eeldatust kauem ning veelgi edasi lükata erainvesteeringute, tööhõive ja tarbimise taastumist.

Eurostati kiirhinnangu kohaselt püsis euroala aastane ÜTHI-inflatsioon 2012. aasta novembris ja detsembris muutumatult 2,2% tasemel võrreldes 2,5%ga oktoobris ning 2,6%ga augustis ja septembris. Nafta praeguste futuurihindade põhjal eeldatakse, et 2013. aastal 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. Langusriskid tulenevad väiksemast majandusaktiivsusest, tõusuriskid on aga seotud riiklikult reguleeritud hindade ja kaudsete maksude tõusu ning kõrgema naftahinnaga.

Monetaaranalüüsiga seoses võib öelda, et aluseks olev rahapakkumise kasvutempo on endiselt mõõdukas. Rahaagregaadi M3 aastane kasvumäär püsis novembris peaaegu muutumatuna 3,8% tasemel võrreldes 3,9%ga oktoobris. M3 kasvu soodustas jätkuvalt likviidsete varade eelistamine, samal ajal kui M1 kasv (6,5%lt oktoobris 6,7%ni novembris) kajastas kodumajapidamiste ja mittefinantsettevõtete varade paigutamist üleöhoiustesse. EKP mittestandardsete rahapoliitiliste meetmete ja teiste poliitikakujundajate võetud meetmete tulemusel täheldati rahaloomeasutuste hoiusebaasi laiapõhjalist tugevnemist mitmes riigis, kus valitsevad pinged. See võimaldas paljudel rahaloomeasutustel vähendada veelgi suuremal määral tuginemist eurosüsteemilt saadavale rahastamisele ning aitas vähendada finantsturgude killustatust. M3 kasvu toetas ka kapitali sissevool euroala riikidesse, mida kajastas rahaloomeasutuste netovälisvarade positsiooni jõuline tugevnemine.

Laenupakkumises ei ole suuri muutusi toimunud ning see oli novembris jätkuvalt nõrk. Erasektorile antud laenude aastakasv (kohandatuna laenude müügi ja väärtpaperistamisega) püsis novembris $-0,5\%$ tasemel. See areng kajastab mittefinantsettevõtetele antud laenude täiendavaid netotagasihidlikke, mida tehti eelnenud kuudega võrreldes siiski vähemal määral. Kui septembris oli tagasihidlikke maht 21 miljardit eurot ja oktoobris 7 miljardit eurot, siis novembris tehti netotagasihidlikke 4 miljardi euro ulatuses. Mittefinantsettevõtetele antud laenude aastakasv oli novembris $-1,4\%$ võrreldes $-1,5\%$ ga oktoobris. Ka rahaloomeasutuste poolt kodumajapidamistele väljastatud laenude aastakasv püsis novembris üldjoontes muutumatult $0,7\%$ tasemel. Tagasihidlik laenukasv peegeldab suuresti majandustsükli praegust seisust, kõrgendatud krediidiriski ning kodumajapidamiste eelarvete ja ettevõtete bilansside jätkuvat korrigeerimist.

Selleks, et tagada rahapoliitika piisav ülekandumine rahastamistingimustele euroala riikides, on oluline jätkata vajadust mööda pankade vastupanuvõime tugevdamist. Pankade bilansside tugevus on põhitegur, mis hõlbustab nii majanduse asjakohast varustamist laenurahaga kui ka kõikide rahastamiskanalite normaliseerumist. Selle eesmärgini aitavad jõuda otsustavad meetmed lõimunud finantsraamistiku saavutamiseks, mille üheks põhielemendiks on tulevane ühtne järelevalvemehhanism. Tegu on olulise sammuga pangandussüsteemi taastõimimise suunas.

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

Majanduspoliitika muud valdkonnad peavad veelgi kaasa aitama, et tagada finantsturgude kindel stabiliseerumine ja parandada kasvuväljavaadet. Selleks, et muuta euroala majandus paindlikumaks, dünaamilisemaks ja konkurentsivõimelisemaks, tuleks kiiresti ellu viia uusi struktuurireforme. Eelkõige on olulised konkurentsi ja konkurentsivõimet edendavad tooteturgude reformid ning meetmed, mis aitavad tõhustada tööturgude toimimist. Sellised reformid suurendavad euroala kasvupotentsiaali ja tööhõivet ning parandavad

euroala riikide kohanemisvõimet. Ühtlasi kiirendavad need veelgi edusamme nii tööjõu ühikukulude kui ka jooksevkonto arengu korrigeerimisel. Eelarvepoliitikas on oluline, et riigivõlakirjade tulususe märkimisväärset vähenemist toetaksid täiendavad edusammud eelarvete konsolideerimisel kooskõlas stabiilsuse ja kasvu pakti raames võetud kohustustega.

Kuubulletäänis on seekord kaks artiklit. Esimeses analüüsitakse küsitluspõhiste kindlustunde näitajate kasulikkust euroala majandusarengu jälgimisel ja prognoosimisel. Erilist tähelepanu pööratakse nende näitajate arengule alates üleilmse finantskriisi algusest 2007. aastal. Teises artiklis vaadeldakse suundumusi euroalaseses kaubanduses viimase kümne aasta jooksul ning käsitletakse selle rolli jooksevkonto tasakaalustamatuse tekkimises ja hilisemas vähenemises euroalal.