

## JUHTKIRI

EKP nõukogu tegi 2013. aasta 2. oktoobri istungil oma korraliste majandus- ja monetaaranalüüside põhjal otsuse jätta EKP baasintressimäärad muutmata. Saadud teave ja analüüsid on nõukogu varasemat hinnangut veelgi toetanud. Keskpikas perspektiivis peaks hinnasurve euroalal jääma vaoshoituks. Samamoodi püsivad rahapakkumise areng ja eelkõige laenukasv mõõdukad. Inflatsiooniootused euroalal on ka edaspidi kindlalt kooskõlas eesmärgiga hoida inflatsioonimäär keskmise aja jooksul 2% tasemest allpool, ent selle lähedal. Pärast kuus kvartalit kestnud negatiivset toodangukasvu oli SKP reaalkasv teises kvartalis positiivne ning kuni septembrini olemasolevad kindlustunde näitajad kinnitavad madalal tasemel püsinud majandusaktiivsuse oodatud järkjärgulist tõusu. Rahapoliitika kursi eesmärk on olla jätkuvalt toetav määral, mida eeldab hinnastabiilsuse väljavaade, ning edendada rahaturu stabiilsust. Seega toetab see majandusaktiivsuse järkjärgulist elavnemist. Edaspidi püsib rahapoliitika kurss juulis edastatud eelkommunikatsiooni kohaselt toetav, niikaua kui see on vajalik. EKP nõukogu prognoosi järgi jäävad EKP baasintressimäärad praegusele või madalamale tasemele pikemaks ajaks. See ootus põhineb jätkuvalt inflatsiooniväljavaatel, mis on ka keskpikas perspektiivis üldiselt tagasihoidlik, arvestades majanduse laiapõhjalist nõrkust ja rahapakkumise dünaamika vaoshoitust. Eeloleval perioodil jälgib nõukogu väga hoolikalt kõiki andmeid majanduse ja rahapakkumise arengu kohta ning hindab hinnastabiilsuse keskpikka väljavaadet mõjutavaid tegureid. Rahaturul valitsevate tingimuste puhul on nõukogu ka edaspidi eriti tähelepanelik muutuste suhtes, mis võivad avaldada mõju rahapoliitika kursile, ning on valmis kaaluma kõigi kättesaadavate instrumentide kasutamist.

Majandusanalüüsi põhjal võib öelda, et pärast kuus kvartalit kestnud negatiivset toodangukasvu suurenes euroala reaalne SKP 2013. aasta teises kvartalis eelnend kvartaliga võrreldes 0,3%. Seda toetasid ka ajutised tegurid, mis olid seotud aasta alguses mõnes euroala riigis esinenud ebatavaliselt kehvade ilmastikutingimustega. Tööstustoodangu andmete muutused osutavad mõnevõrra

nõrgemale kasvule kolmanda kvartali alguses. Samal ajal on septembrikuised ja varasemad küsitluspõhised kindlustunde näitajad varasema madala tasemega võrreldes veelgi paranenud, mis kokkuvõttes kinnitab nõukogu eelnevaid ootusi majandusaktiivsuse järkjärgulise taastumise suhtes. Toodangumaht peaks edaspidi aeglases tempos taastuma eelkõige tänu sisenõudluse järkjärgulisele paranemisele, mida soodustab rahapoliitika toetav kurss. Euroala majandusaktiivsusele peaks kasu tooma ka ekspordi välisõudluse sammsammuline tugevnemine. Samuti näib, et reaalmajanduses hakkavad avalduma mõjud, mille on kaasa toonud finantsturgude olukorra üldine paranemine alates 2012. aasta suvest, ning edusammud eelarvete konsolideerimisel. Lisaks on reaalsel tulu hiljuti positiivselt mõjutanud üldjoontes madalam inflatsioon. Tööpuudus euroalal püsib aga kõrge ning ka edaspidi pärsib majandusaktiivsust vajalik bilansside korrigeerimine avalikus ja erasektoris.

Euroala majanduskasvu väljavaadet ohustavad endiselt langusriskid. Üleilmsete raha- ja finantsturutingimuste areng ning seonduv ebakindlus võivad avaldada majandustingimustele negatiivset mõju. Muud langusriskid hõlmavad geopoliitiliste pingete taastekkest tingitud kõrgemaid toormehindu, oodatust nõrgemat üleilmset nõudlust ning struktuurireformide aeglast või ebapiisavat rakendamist euroala riikides.

Euroala aastane ÜTHI-inflatsioon aeglustus Eurostati kiirhinnangu kohaselt ja üldjoontes ootuspäraselt 2013. aasta augusti 1,3%lt septembris 1,1%ni. Energia praeguste futuurihindade põhjal eeldatakse, et lähikuudel püsib aastane inflatsioonimäär madalal tasemel. Hinnasurve peaks asjakohases keskpikas perspektiivis jääma vaoshoituks, kajastades kogunõudluse laiapõhjalist nõrkust ja taastumise tempo tagasihoidlikkust. Keskpikas kuni pikas perspektiivis püsivad inflatsiooniootused hinnastabiilsusega kindlalt kooskõlas.

Hindade arengu väljavaadet ohustavad riskid püsivad keskpika aja jooksul eeldatavasti üldjoontes tasakaalus. Tõusuriskid on peamiselt seotud kõrgemate toormehindadega ning riiklikult reguleeritud hindade ja kaudsete maksude eeldatust kiirema tõusuga; langusriskid tulenevad oodatust väiksemast majandusaktiivsusest.

Monetaaranalüüsi järgi kinnitavad augusti andmed, et laia rahapakkumise (M3) ja eelkõige laenumahu kasv jäid tagasihoidlikuks. M3 aastakasv püsis augustis laias laastus stabiilne ja oli 2,3% võrreldes 2,2%ga juulis. M1 aastakasv oli endiselt tugev, ent aeglustus juuli 7,1%lt augustis 6,8%ni. M3 aastakasvu toetas jätkuvalt eelkõige kapitali netosissevool euroalale, kuid erasektorile antud laenude aastane kasvumäär püsis madal. Kodumajapidamistele antud laenude aastakasv (kohandatuna laenude müügi ja väärtpaberistamisega) on püsinud aasta algusest saadik enam-vähem muutumatuna ja oli augustis 0,4%. Mittefinantsettevõtetele antud laenude aastane kasvumäär (kohandatuna laenude müügi ja väärtpaberistamisega) oli augustis -2,9% võrreldes -2,8%ga juulis. Mittefinantsettevõtete laenude nõrk dünaamika peegeldab endiselt eelkõige laenutegevuse viitajaga reaktsiooni majandusüklile, krediidiriski ning finants- ja muude sektorite bilansside jätkuvat korrigeerimist.

Alates 2012. aasta suvest on tehtud märkimisväärseid edusamme pankade rahastamisolukorra parandamisel ja eriti hoiusebaasi tugevdamisel mitmes riigis, kus valitsevad pinged. Selleks, et tagada rahapoliitika piisav ülekandumine rahastamistingimustele euroala riikides, on oluline vähendada euroala laenuturgude killustatust ning tugevdada vajadust mööda pankade vastupanuvõimet. Seda eesmärki aitavad saavutada edasised otsustavad sammud pangandusliidu loomisel.

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

Eelarvepoliitikas peaksid euroala riigid endiselt püüdma vähendada puudujääki ja kahandada valitsussektori suurt võlakoormust. Esialgsed eelarvekavad, mille riigid majanduse juhtimise teise paketi alusel nüüd esmakordselt esitavad, peavad 2014. aasta eelarveesmärkide saavutamiseks sisaldama piisavalt ulatuslikke meetmeid. Valitsused peavad ka otsustavalt suurendama jõupingutusi, et rakendada vajalikke struktuurireforme toote- ja tööturgudel. Need reformid peavad aitama mitte üksnes taastada riikide konkurentsivõimet ja tasakaalu euroalal, vaid

looma ka paindlikuma ja dünaamilisema majanduskeskkonna, kus tekib jätkusuutlik majanduskasv ja tööhõive.

Kuubülletäänis on seekord kaks artiklit. Esimeses kirjeldatakse toormehindade kujunemise hiljutisi muutuseid ning analüüsitakse nende võimalikku mõju euroala majanduse väljavaate hindamisele. Teises artiklis vaadeldakse viiteintressimäärade (nt EURIBOR euroalal) rolli ning esitatakse kokkuvõte EKP seisukohtadest nende intressimäärade ümberkujundamise üle toimuva arutelu teemal. Lisaks käsitletakse algatusi, mida selles küsimuses on teinud avalik sektor, sh eurosüsteem.