

## JUHTKIRI

EKP nõukogu tegi 2014. aasta 8. mai istungil oma korraliste majandus- ja monetaaranalüüside põhjal otsuse jätta EKP baasintressimäärad muutmata. Saadud teave kinnitab endiselt, et euroala majanduse mõõdukas elavnemine jätkub kooskõlas EKP nõukogu varasema hinnanguga. Samal ajal püsivad hiljutised andmed kooskõlas EKP nõukogu ootusega, et esineb pikemaajaline aeglane inflatsioon, millele järgneb ÜTHI-inflatsioonimäära järkjärguline tõus. Monetaaranalüüsist tulenevad märgid kinnitavad hinnangut, et keskmise aja jooksul jääb hinnasurve euroalal vaoshoituks. Inflatsiooniootuste näitajad euroalal püsivad keskmise kuni pika aja jooksul kindlalt kooskõlas EKP nõukogu eesmärgiga hoida inflatsioonimäär alla 2%, ent selle lähedal.

Eeloleval perioodil jälgib EKP nõukogu suure tähelepanuga majanduse ja rahaturgude arengut. Nõukogu säilitab rahapoliitika väga toetava kursi ning tegutseb vajaduse korral kiiresti, võttes täiendavaid meetmeid rahapoliitika leevendamiseks. Nõukogu rõhutab, et EKP baasintressimäärad peaksid eeldatavasti jääma praegusele või madalamale tasemele pikemaks ajaks. See ootus põhineb inflatsiooniväljavaatel, mis on ka keskmises perspektiivis üldiselt tagasihoidlik, arvestades majanduse laiapõhjalist nõrkust, tootmisvõimsuse väga ulatuslikku alakasutust ning rahapakkumise ja laenumahu vaoshoitud kasvu. EKP nõukogu on valmis üksmeelselt kasutama oma pädevuse piires ka mittestandardseid instrumente tulemaks tõhusalt toime ohuga, et aeglase inflatsiooni periood võib kujuneda liiga pikaks. Täpsem teave ja üksikasjalikumad analüüsid inflatsiooniväljavaate ning erasektorile kättesaadavate pangalaenude kohta avaldatakse juuni alguses.

Majandusanalüüsi põhjal võib öelda, et euroala SKP reaalkasv kiirenes 2013. aasta viimases kvartalis eelnenud kvartaliga võrreldes 0,2%, seega juba kolmandat kvartalit järjest. Värskeimad andmed ja uuringunäitajad kinnitavad, et mõõdukas elavnemine jätkus 2014. aasta esimeses kvartalis ja teise kvartali alguses. Sisenõudlust peaksid edaspidi mõjutama mitmed tegurid, sealhulgas rahapoliitika



toetav kurss, rahastamistingimuste edasise paranemise mõju avaldumine reaalmajanduses, edusammud eelarvete konsolideerimisel ja struktuurireformide elluviimisel ning energiahindade areng. Ehkki tööturud on stabiliseerunud ja seal on näha esimesi paranemise märke, püsivad euroalal siiski suur tööpuudus ja tootmisvõimsuse ulatuslik alakasutus. Rahaloomeasutuste poolt erasektorile antud laenude aastakasv jäi 2014. aasta märtsis negatiivseks ning majanduse elavnemise tempot pärsib jätkuvalt avalikus ja erasektoris vajalik bilansside korrigeerimine.

Euroala majanduskasvu väljavaadet ohustavad endiselt langusriskid. Majandusolusid võivad negatiivselt mõjutada geopoliitilised ohud ning muutused maailma finantsturgudel ja arenevates riikides. Muude langusriskide hulgas on oodatust väiksem sisenõudlus ja ekspordi kasv ning euroala riikide struktuurireformide ebapiisav elluviimine.

Eurostati kiirhinnangu kohaselt oli euroala aastane ÜTHI-inflatsioon 2014. aasta märtsis 0,5% ja aprillis 0,7%. Nagu eeldatud, oli inflatsiooni kiirenemise peamiseks põhjuseks (ülestdõusmispühade ajastusest tingituna) teenuste hindade tõus. Olemasolevate andmete alusel eeldatakse, et aastane ÜTHI-inflatsioon jääb lähikuudel praegusele madalale tasemele, kiireneb 2015. aastal üksnes järk-järgult ning jõuab 2016. aasta lõpu poole 2% lähedale. Eurosüsteemi ekspertide värske makromajanduslik ettevaade avaldatakse juuni alguses. Keskmises ja pikemas perspektiivis püsivad inflatsiooniootused hinnastabiilsusega kindlalt kooskõlas.

EKP nõukogu hinnangul on hindade arengu väljavaadet ohustavad tõusu- ja langusriskid piiratud ning keskpika aja jooksul üldiselt tasakaalustatud. Selle taustal jälgitakse tähelepanelikult nii geopoliitiliste ohtude kui ka vahetuskursside arengu võimalikke mõjusid.

Monetaaranalüüsi 2014. aasta märtsi andmed osutavad laia rahapakkumise (M3) jätkuvalt tagasihoidlikule kasvule. M3 aastakasv aeglustus veebruari 1,3%lt märtsis 1,1%ni. Kitsa rahaagregaadi M1 kasv oli endiselt jõuline, kuid aeglustus veebruari 6,2%lt märtsis 5,6%ni. M3 aastakasvu toetab endiselt kõige rohkem rahaloomeasutuste netovälisvarade positsiooni tugevnemine, mis osaliselt kajastab rahvusvaheliste investorite püsivat huvi euroala varade vastu.

Mittefinantsettevõtetele antud laenude aastane kasvumäär (korrigeerituna laenude müügi ja väärtpaberistamisega) oli märtsis -3,1% ega muutunud võrreldes veebruariga. Mittefinantsettevõtete laenude nõrk dünaamika peegeldab endiselt krediidiriski, laenutegevuse viitajaga reaktsiooni majandustsüklile ning finants- ja muude sektorite bilansside jätkuvat korrigeerimist. Kodumajapidamistele antud laenude aastakasv (korrigeerituna laenude müügi ja väärtpaberistamisega) on püsinud 2013. aasta algusest saadik enam-vähem muutumatuna ja oli 2014. aasta märtsis 0,4%.

2014. aasta aprillis korraldatud pankade laenutegevuse küsitlus kinnitas, et ettevõtete ja kodumajapidamiste laenutingimused on stabiliseerunud. Viimase kolme kuu jooksul on ettevõtete laenutingimused püsinud üldjoontes samad, kuid kodumajapidamiste jaoks on need muutunud netoarvestuses leebemaks. Nende tulemustega kooskõlas väitsid väikesed ja keskmise suurusega ettevõtted 2013. aasta oktoobrist kuni 2014. aasta märtsini väldanud küsitluses (mis käsitleb väikeste ja keskmise suurusega ettevõtete juurdepääsu rahastamisele), et pangalaenuid muutusid vähem kättesaamatuks ning mõnes euroala riigis laenude kättesaadavus koguni paranes. Mõlema küsitluse tulemused näitavad, et üldise majandusväljavaate mõju nendele muutustele ei olnud enam nii ebasoodne, vaid isegi positiivne. Samal ajal leidsid pangad, et varasemaga võrreldes on laenuõuded siiski jätkuvalt karmid.

Alates 2012. aasta suvest on tehtud märkimisväärseid edusamme pankade rahastamisolukorra parandamisel. Selleks et tagada rahapoliitika piisav ülekandumine rahastamistingimustele euroala riikides, on oluline jätkata euroala laenuturgude killustatuse vähendamist ning tugevdada vajadust mööda pankade vastupanuvõimet. Sellega seoses on praegu korraldatav pankade bilansside põhjalik hindamine otsustava tähtsusega. Pangad peaksid püüdma hindamise abil parandada oma kapitali- ja maksevõimepositsiooni, ületades seeläbi laenupakkumise piiranguid, mis võivad olukorra paranemist takistada.

Kokkuvõttes kinnitab majandusanalüüs EKP nõukogu ootust, et esineb pikemaajaline aeglane inflatsioon, mille järel hakkab ÜTHI-inflatsioon järk-järgult kiirenema ja läheneb 2%le. Võrdlus monetaaranalüüsist tulenevate märkidega kinnitab hinnangut, et keskmise aja jooksul jääb hinnasurve euroalal vaoshoituks.

Eelarvepoliitikas osutab Euroopa Komisjoni kevadprognoos, et euroala riikide valitsussektorite eelarvepuudujääk peaks veelgi kahanema, langedes 2013. aasta 3,0%lt SKPst 2014. aastal 2,5%ni ja 2015. aastal 2,3%ni. Valitsussektori võla suhe SKPsse peaks 2014. aastal stabiliseeruma 96,0% tasemel ja alanema 2015. aastal 95,4%ni. Arvestades, et võlakoormus on jätkuvalt küllaltki suur, peaksid euroala riigid eelarve jätkusuutlikkuse parandamiseks jätkama seniseid konsolideerimispüüdlusi ning täitma stabiilsuse ja majanduskasvu paktiga võetud kohustusi. Samal ajal tuleb toote- ja tööturgudel rakendada põhjalikke ja ambitsioonikaid struktuurireforme, et tugevdada euroala kasvupotentsiaali ja kohanemisvõimet ning vähendada suurt tööpuudust, millega paljud euroala riigid praegu silmitsi seisavad. Sel eesmärgil väljendab EKP nõukogu toetust ECOFINi nõukogu 2014. aasta 6. mai avaldusele, et riikides, kus makromajanduslik tasakaalustamatus takistab majandus- ja rahaliidu tõrgeteta toimimist, on vaja võtta otsustavaid meetmeid.

Mai kuubulletäänis on kaks artiklit. Esimeses püütakse välja tuua euroala riigivõlakriisile iseloomulikke tegureid, et selgitada, kuidas on aja jooksul muutunud euroala riigivõlakirjade tulususe erinevused. Teises artiklis antakse ülevaade euroala eri sektorite arengust alates 2008. aastast ning toimunud muutusi võrreldakse varasemate langusperioodide omadega.