

## JUHTKIRI

EKP nõukogu tegi 2014. aasta 9. jaanuari istungil korraliste majandus- ja monetaaranalüüside põhjal otsuse jätta EKP baasintressimäärad muutmata. Saadud teave ja analüüsid kinnitavad jätkuvalt nõukogu varasemat hinnangut. Keskmise aja jooksul peaks hinnasurve euroalal jääma vaoshoituks. Rahapakkumise areng ja laenukasv püsivad samuti mõõdukad. Samal ajal on inflatsiooniootuste näitajad euroalal kindlalt ankurdatud ja kooskõlas EKP nõukogu eesmärgiga hoida inflatsioonimäär keskmise kuni pika aja jooksul 2% tasemest allpool, ent selle lähedal. Selline olukord lubab jätkuvalt arvata, et euroala majanduses võib esineda pikemaajaline aeglane inflatsioon ning seejärel tõuseb inflatsioonimäär aegamööda tasemele, mis on 2%st allpool, ent selle lähedal. Eelnevat arvestades rõhutab EKP nõukogu, et rahapoliitika kurss püsib toetav, niikaua kui see on vajalik. See aitab euroala majandusel aegamisi elavneda. EKP nõukogu kinnitab igati eelkommunikatsiooni sõnumit ja prognoosib, et EKP baasintressimäärad jäävad praegusele või madalamale tasemele pikemaks ajaks. Nagu eespool öeldud, põhineb see ootus inflatsiooniväljavaatel, mis on majanduse laiapõhjalist nõrkust ja rahapakkumise muutuste vaoshoitust arvestades ka keskmises perspektiivis üldiselt tagasihoidlik. EKP nõukogu jälgib hoolikalt rahaturgudel valitsevate tingimuste arengut ja nende võimalikku mõju rahapoliitika kursile ning on valmis kaaluma kõikide kättesaadavate instrumentide kasutamist. Kokkuvõttes jääb EKP nõukogu eesmärgiks säilitada rahapoliitika väga toetav kurss ning võtta vajaduse korral edasisi otsustavaid meetmeid.

Majandusanalüüsi kohaselt oli euroala SKP reaalkasv 2013. aasta kolmandas kvartalis eelnenud kvartaliga võrreldes 0,1% (teises kvartalis 0,3%). Samal ajal kui tööstustoodangu oktoobri andmete muutused osutavad, et 2013. aasta neljas kvartal algas nõrgalt, on detsembrikuised ja varasemad küsitluspõhised kindlustunde näitajad eelnenud madala tasemega võrreldes veelgi paranenud, mis viitab kokkuvõttes majandusaktiivsuse järkjärgulisele taastumisele. 2014. ja 2015. aastal peaks toodangumaht aeglates tempos taastuma eelkõige tänu sisenõudluse teatavale elavnemisele, mida soodustab rahapoliitika toetav kurss.



Euroala majandusaktiivsusele peaks positiivselt mõjuma ka ekspordinõudluse sammsammuline suurenemine. Lisaks näib, et reaalmajanduses hakkavad avalduma mõjud, mille on kaasa toonud finantsturgude olukorra üldine paranemine alates 2012. aasta suvest, aga ka edusammud eelarvete konsolideerimisel. Reaalseid sissetulekuid on viimasel ajal positiivselt mõjutanud madalam energiahindade inflatsioon. Samal ajal püsib euroalal suur tööpuudus ning edaspidigi pärsib majandusaktiivsust vajadus korrigeerida avaliku ja erasektori bilansse.

Euroala majanduskasvu väljavaadet ohustavad endiselt langusriskid. Üleilmsete raha- ja finantsturutingimuste areng ning seonduv ebakindlus võivad avaldada majandustingimustele negatiivset mõju. Muud langusriskid hõlmavad näiteks kõrgemaid toormehindu, oodatust väiksemat sisenõudlust ja ekspordi kasvu ning euroala riikide struktuurireformide aeglast või ebapiisavat elluviimist.

Eurostati kiirhinnangu kohaselt oli euroala aastane ÜTHI-inflatsioonimäär 2013. aasta detsembris 0,8% (novembris 0,9%). Tulemus oli suuresti ootuspärane ning peegeldas teenuste hindade aeglasemat inflatsiooni. Energia kehtivate futuurihindade põhjal eeldatakse, et lähikuudel püsib aastane inflatsioonimäär praeguse taseme lähedal. Keskpikas perspektiivis peaks hinnasurve euroalal jääma vaoshoituks. Samal ajal on inflatsiooniootuste näitajad euroalal endiselt kindlalt ankurdatud ja kooskõlas EKP nõukogu eesmärgiga hoida inflatsioonimäär keskmise kuni pika aja jooksul 2% tasemest allpool, ent selle lähedal.

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

Monetaaranalüüsi kohaselt kinnitavad novembri andmed hinnangut, et laia rahapakkumise (M3) ja laenumahu kasv oli endiselt tagasihoidlik. Rahaagregaadi M3 aastakasv püsis pärast augusti- ja septembrikuist langust novembris üldjoontes muutumatult 1,5% juures (võrreldes 1,4%ga oktoobris). Rahaagregaadi M1 aastakasv oli endiselt tugev ehk 6,5% (kajastades likviidsuse eelistamist), ent jäi

2013. aasta aprillis saavutatud rekordiliselt kõrgest 8,7%st madalamaks. Nii nagu eelnevatelgi kuudel, toetas M3 kasvu eelkõige rahaloomeasutuste netovälisvarade positsiooni paranemine, mis peegeldas jätkuvalt rahvusvaheliste investorite süvenenud huvi euroala varade vastu. Erasektorile antud laenude aastakasv jäi väheseks. Kodumajapidamistele antud laenude aastane kasvumäär (korrigeerituna laenude müügi ja väärtpaperistamisega) jäi novembris 0,3% tasemele ehk 2013. aasta algusega võrreldes üldjoontes samaks. Mittefinantsettevõtetele antud laenude aastakasv (korrigeerituna laenude müügi ja väärtpaperistamisega) aeglustus novembris oktoobriga võrreldes  $-3,0\%$ lt  $-3,1\%$ ni. Üldiselt kajastab mittefinantsettevõtete väike laenukäive endiselt laenutegevuse viitajaga reaktsiooni majandustsüklile, krediidiriskile ning finants- ja muude sektorite bilansside jätkuvale korrigeerimisele.

2012. aasta suvest on pankade rahastamisolukorra parandamisel tehtud märkimisväärseid edusamme. Selleks, et tagada rahapoliitika piisav ülekandumine rahastamistingimustele euroala riikides, on oluline veelgi vähendada euroala laenuturgude killustatust ning tugevdada vajaduse korral pankade vastupanuvõimet. Kindlustunnet aitab veelgi suurendada EKP korraldatav põhjalik hindamine, mis tõstab pankade seisukorda kajastava teabe kvaliteeti ning toob kaasa vajalike parandusmeetmete kindlaksmääramise ja elluviimise. Usaldust finantssüsteemi vastu aitavad taastada edasised õigeaegsed sammud pangandusliidu loomisel.

Kokkuvõttes näitab majandusanalüüs, et euroala majanduses võib esineda pikemaajaline aeglane inflatsioon ning seejärel tõuseb inflatsioonimäär aegamööda tasemele, mis on 2%st allpool, ent selle lähedal. Seda hinnangut kinnitab ka majandusanalüüsi ja monetaaranalüüsi tulemuste võrdlus.

Eelarvepoliitika seisukohalt on oluline ka edaspidi pingutada ja jätkata keskmise aja jooksul eelarvete konsolideerimist. Eelarvestrateegiad peaksid olema kooskõlas fiskaalkokkuleppega ning tagama kasvu soodustava eelarve konsolideerimise, millega parandatakse avalike teenuste kvaliteeti ja tõhusust ning vähendatakse samal ajal maksustamise moonutavat mõju. Euroala majanduse järkjärgulist elavnemist toetab seegi, kui strateegiatega kaasneb struktuurireformide otsustav

rakendamine; see mõjub positiivselt ka riikide rahandusele. Toote- ja tööturgude reformidega ning ühisturu poliitika range jõustamisega peavad kaasnema jõupingutused, et parandada majanduskasvu väljavaateid ning edendada töökohtade loomist suure tööpuuduse oludes.

Kuubülletäänis on seekord kolm artiklit. Artiklis „Fifteen years of the ECB survey of professional forecasters” antakse ülevaade EKP korraldatava kutseliste prognoosijate küsitluse põhielementidest, pidades silmas selle kasulikkust EKP rahapoliitilise hinnangu kujundamise seisukohalt. Teises artiklis vaadeldakse ülemäärase likviidsuse hiljutist arengut mõjutanud tegureid ning ülemäärase likviidsuse mõju rahaturu intressimääradele. Kolmandas artiklis esitatakse keskpikad väljavaated Hiina majandusele ning arutletakse jäaani rahvusvahelistumisega seonduvaid küsimusi.