

## JUHTKIRI

EKP nõukogu tegi 2014. aasta 3. juuli istungil oma korraliste majandus- ja monetaaranalüüside põhjal otsuse jätta EKP baasintressimäärad muutmata. Värskeimate andmete alusel võib arvata, et 2014. aasta teises kvartalis jätkus euroala majanduse mõõdukas elavnemine, inflatsioonimäär oli madal ning rahapakkumise ja laenude kasv tagasihoidlik. Samal ajal on inflatsiooniootuste keskmised ja pikaajalised näitajad euroalal endiselt kindlalt kooskõlas EKP nõukogu eesmärgiga hoida inflatsioonimäär 2% tasemest allpool, ent selle lähedal. Eelmisel kuul vastu võetud rahapoliitilised meetmed on juba aidanud rahapoliitika kurssi jätkuvalt leevendada. Lähikuudel teostatavad rahapoliitilised operatsioonid muudavad kurssi veelgi toetavamaks ja soodustavad pankade laenuandmist. Kui meetmete mõju kandub majandusse, aitab see viia inflatsioonimäära taas 2% lähedale. EKP nõukogu eelkommunikatsiooni sõnumiga seoses märgitakse, et inflatsiooniväljavaadet silmas pidades jäävad EKP baasintressimäärad praegusele tasemele pikemaks ajaks. EKP nõukogu on üksmeelselt valmis kasutama oma pädevuse piires ka mittestandardseid instrumente, kui on vaja veelgi leevendada ohtu, et aeglase inflatsiooni periood kujuneb liiga pikaks. Nõukogu kindel siht on tagada, et inflatsiooniootused püsivad keskmise ja pikema aja jooksul stabiilsena.

2014. aasta juuni alguses tehtud otsuste järelmeetmena tegi EKP nõukogu otsuse ka sihtotstarbeliste pikemaajaliste refinantseerimisoperatsioonide tehniliste üksikasjade kohta. Sihtotstarbeliste pikemaajaliste refinantseerimisoperatsioonide eesmärk on parandada rahapoliitika ülekandemehhanismi toimimist, toetades laenuandmist reaalmajandusele. Nagu juunis teatatud, on EKP nõukogu hakanud ka intensiivistama ettevalmistusi otseostudeks varaga tagatud väärtpaberite turul, et tõhustada rahapoliitika ülekandemehhanismi toimimist.

Majandusanalüüsi põhjal võib öelda, et euroala SKP reaalkasv kiirenes 2014. aasta esimeses kvartalis eelnenud kvartaliga võrreldes 0,2%. Majandusnäitajad (sh kuni juunini kättesaadavad küsitlustulemused) lubavad arvata, et 2014. aasta teises kvartalis jätkus kasv väga aegamisi. Edaspidi peaksid sisenõudlust edendama paljud tegurid, sh veelgi toetavam rahapoliitika kurss ja jätkuvalt paranevad



rahastamistingimused. Majanduskasvule peaksid soodsalt mõjuma ka edusammud eelarvete konsolideerimisel ja struktuurireformide elluviimisel ning reaalse kasutatava tulu suurenemine. Ekspordinõudlusele avaldab tõenäoliselt positiivset mõju maailmamajanduse jätkuv elavnemine. Ehkki tööturgudel võib näha uusi paranemise märke, püsivad euroalal siiski suur tööpuudus ja üldiselt ka tootmisvõimsuse ulatuslik alakasutus. Rahaloomeasutuste poolt erasektorile antud laenude aastakasv jäi 2014. aasta mais negatiivseks ning majanduse elavnemise tempot pärsib tõenäoliselt ka edaspidi avalikus ja erasektoris vajalik bilansside korrigeerimine.

Euroala majanduskasvu väljavaadet ohustavad endiselt langusriskid. Majandusolusid võivad negatiivselt mõjutada eelkõige geopoliitilised ohud ning muutused arenevates riikides ja maailma finantsturgudel. Negatiivne mõju avaldub muu hulgas energiahindadele ja üleilmsele nõudlusele euroala toodete järele. Langusriskide hulgas on ka struktuurireformide ebapiisav elluviimine euroala riikides ning oodatust nõrgem sisenõudlus.

Eurostati kiirhinnangu kohaselt oli euroala aastane ÜTHI-inflatsioon 2014. aasta juunis 0,5% ega muutunud võrreldes maikuu näitajaga. Peamiste komponentide hulgas hoogustus teenuste hindade inflatsioon 1,1%lt mais 1,3%ni juunis, samal ajal kui toiduainehindade inflatsioon aeglustus 0,1%lt -0,2%ni. Olemasolevate andmete põhjal eeldatakse, et aastane ÜTHI-inflatsioonimäär püsib lähikuudel madalal tasemel ning hakkab 2015. ja 2016. aastal vähehaaval tõusma. Euroala inflatsiooniootuste keskmise kuni pika aja näitajad püsivad kindlalt kooskõlas EKP nõukogu eesmärgiga hoida inflatsioonimäär 2% tasemest allpool, ent selle lähedal.

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

Monetaaranalüüsi 2014. aasta mai andmed osutavad laia rahapakkumise (M3) jätkuvalt tagasihoidlikule kasvule. M3 aastakasv oli mais 1,0% võrreldes 0,7%ga aprillis. Kitsa rahaagregaadi M1 kasv aeglustus aprilli 5,2%-lt mais 5,0%ni. M3

aastakasvu on viimasel ajal suurel määral toetanud rahaloomeasutuste netovälisvarade positsiooni tugevnemine, mis osaliselt kajastab rahvusvaheliste investorite püsivat huvi euroala varade vastu.

Mittefinantsettevõtetele antud laenude aastakasv (korrigeerituna laenude müügi ja väärtpaberistamisega) oli aprillis  $-2,8\%$  ja mais  $-2,5\%$ . Mittefinantsettevõtete endiselt väike laenukäive kajastab laenutegevuse viitajaga reaktsiooni majandustsüklile, krediidiriskile, laenupakkumise teguritele ning finants- ja muude sektorite bilansside jätkuvale korrigeerimisele. Kodumajapidamistele antud laenude aastakasv (korrigeerituna laenude müügi ja väärtpaberistamisega) on püsinud 2013. aasta algusest saadik enam-vähem muutumatuna ja oli 2014. aasta mais  $0,5\%$ .

Nõrka laenukasvu silmas pidades on praegu EKP korraldatav pankade bilansside põhjalik hindamine otsustava tähtsusega. Pangad peaksid püüdma hindamise abil parandada oma kapitali- ja maksevõimepositsiooni, luues majanduse elavnedes võimalusi laenumahtu suurendada.

Kokkuvõttes näitab majandusanalüüs, et praeguse aeglase inflatsioonitempo järel peaks ÜTHI-inflatsioon vähehaaval kiirenema ja lähenema  $2\%$  tasemele. Seda prognoosi kinnitab ka majandusanalüüsi ja monetaaranalüüsi tulemuste võrdlus.

Eelarvepoliitikas on viimastel aastatel toimunud ulatuslik eelarvete konsolideerimine kaasa aidanud eelarve tasakaalustamatuse vähendamisele. Oluliste struktuurireformidega on suurendatud konkurents- ja kohanemisvõimet riikide töö- ja tooteturgul. Siiski püsivad veel suured probleemid. Selleks et tugevdada jätkusuutliku kasvu ja usaldusväärse riigirahanduse aluseid, peaksid euroala riigid jätkama seniseid konsolideerimispüüdlusi kooskõlas stabiilsuse ja majanduskasvu paktiga. Samuti tuleb lähiaastatel jätkata struktuurireforme. Eelarvete konsolideerimine peaks toetama majanduskasvu ning struktuurireformidega tuleks edendada erainvesteeringuid ja töökohtade loomist. Euroala eelarvealase ja makromajandusliku järelevalveraamistiku täielik ja järjepidev rakendamine on väga oluline, et kärpida valitsussektorite suurt

võlakoormust ning suurendada kasvupotentsiaali ja euroala vastupanuvõimet šokkidele.

3. juulil 2014 teatas EKP nõukogu, et alates 2015. aasta jaanuarist hakkavad rahapoliitikat käsitlevad EKP nõukogu istungid toimuma iga kuue nädala järel. Kohustuslike reservide hoidmisperioode pikendatakse kuue nädalani, et need vastaksid uuele ajakavale. Lisaks andis nõukogu teada, et hakkab avaldama korrapäraseid ülevaateid rahapoliitikat käsitlevate istungite kohta ning esimene ülevaade kavatakse avaldada 2015. aasta jaanuari istungi kohta.

Juuli kuubulletäänis on kolm artiklit. Esimeses käsitletakse euroala riskivaba intressimäära mõistet ning selle tähendust üldise majanduse seisukohalt ja eelkõige rahapoliitika vaatenurgast. Teine artikkel kirjeldab väikeste ja keskmise suurusega ettevõtete raskusi finantskriisi ajal ning annab ülevaate olemasolevatest ja võimalikest uutest instrumentidest, millega parandatakse selle ettevõtterühma juurdepääsu rahastamisele. Kolmandas artiklis vaadeldakse euroala ja üksikuid euroala riike Phillipsi kõvera alusel, keskendudes inflatsiooni ja majandusliku loiduse näitajate seostele alates 1999. aastast.