

## JUHTKIRI

EKP nõukogu tegi 2014. aasta 3. aprilli istungil oma korraliste majandus- ja monetaaranalüüside põhjal otsuse jätta EKP baasintressimäärad muutmata. Saadud teave kinnitab, 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. Euroala inflatsiooniootuste keskmise kuni pika aja näitajad on endiselt kindlalt ankurdatud ning kooskõlas EKP nõukogu eesmärgiga hoida inflatsioonimäär 2% tasemest allpool, ent selle lähedal.

EKP nõukogu jälgib edasist arengut väga hoolikalt ja kaalub kõigi kättesaadavate instrumentide kasutamist. Nõukogul on kindel siht säilitada rahapoliitika väga toetav kurss ja vajaduse korral kiiresti tegutseda. Seega ei välista EKP nõukogu rahapoliitika edasist leevenemist ning rõhutab, et eeldatavasti püsivad EKP baasintressimäärad praegusel või madalamal tasemel pikema aja jooksul. 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. Samal ajal jälgib EKP nõukogu tähelepanelikult rahaturgude arengut ning on üksmeelselt valmis kasutama oma pädevuse piires ka mittestandardeid instrumente tulemaks tõhusalt toime ohuga, et aeglase inflatsiooni periood võib kujuneda liiga pikaks.

Majandusanalüüsi põhjal võib öelda, et euroala SKP reaalkasv kiirenes 2013. aasta viimases kvartalis eelnenud kvartaliga võrreldes 0,2%. Teises ja kolmandas kvartalis oli kasv vastavalt 0,3% ja 0,1%. Küsitlusandmed 2014. aasta esimese kvartali kohta kinnitavad mõõduka kasvu jätkumist ning varasemaid ootusi, et praegune elavnemine leiab üha enam tuge suuremast sisenõudlusest. Edaspidi peaks sisenõudlus veel veidi kosuma, sest seda soodustavad rahapoliitika toetav kurss, rahastamistingimuste paranemise mõju avaldumine reaalmajanduses ning edusammud eelarvete konsolideerimisel ja struktuurireformide elluviimisel.



Reaalsetele sissetulekutele mõjuvad hästi hindade tagasihoidlik areng ja eelkõige madalamad energiahinnad. Majandusaktiivsust peaks toetama ka see, et nõudlus euroala ekspordi järele tugevneb järk-järgult. Ehkki tööturgudel on näha esimesi paranemise märke, püsivad euroalal siiski suur tööpuudus ja tootmisvõimsuse ulatuslik alakasutus. 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 veebruaris 0,7% ja märtsis 0,5%. Langus kajastab toiduainete ning kaupade ja teenuste komponentide aastakasvu aeglustumist, mida osaliselt tasakaalustas energiahindade mõõdukam alanemine. Praeguste vahetuskursside ja energia futuurihindade põhjal eeldatakse, et aastane ÜTHI-inflatsioon hoogustub aprillis veidi, seda osaliselt seoses teenuste hindade kõikumisega ülestõusmispühadele eelnevatel ja järgnevatel kuudel. Järgmiste kuude jooksul peaks aastane ÜTHI-inflatsioon jääma aeglaseks, seejärel kiirenema 2015. aastal järk-järgult ja jõudma 2016. aasta lõpu poole 2% lähedale. Samal ajal püsivad inflatsiooniootused keskmises ja pikas perspektiivis kindlalt ankurdatuna ja kooskõlas hinnastabiilsuse eesmärgiga.

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 veebruari andmed osutavad laia rahapakkumise (M3) tagasihoidlikule kasvule. M3 aastakasv oli 2014. aasta jaanuaris 1,2% ja püsis veebruaris üldjoontes stabiilselt 1,3% tasemel. Kitsa rahaagregaadi M1 kasv oli jätkuvalt jõuline – jaanuaris 6,1% ja veebruaris 6,2%. M3 aastakasvu toetas

endiselt kõige rohkem rahaloomeasutuste netovälisvarade positsiooni tugevnemine, mis kajastas rahvusvaheliste investorite suurt huvi euroala varade vastu.

Rahaloomeasutuste laenud erasektorile vähenesid veebruaris veelgi. Mittefinantsettevõtetele antud laenude aastane kasvumäär (korrigeerituna laenude müügi ja väärtpaperistamisega) oli  $-3,1\%$  võrreldes  $-2,8\%$ ga jaanuaris. 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 väärtpaperistamisega) on püsinud 2013. aasta algusest saadik enam-vähem muutumatuna ja oli 2014. aasta veebruaris  $0,4\%$ .

Alates 2012. aasta suvest on tehtud märkimisväärseid edusamme pankade rahastamisolukorra parandamisel. Selleks et tagada rahapoliitika piisav ülekandumine rahastamistingimustele euroala riikides, on oluline veelgi vähendada euroala laenuturgude killustatust ning tugevdada vajaduse korral pankade vastupanuvõimet. See ongi EKP korraldatava käimasoleva põhjaliku hindamise eesmärk.

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 on euroala riigid teinud suuri edusamme eelarve tasakaalustamatuse korrigeerimisel. Edaspidi tuleks konsolideerimispüüdlusi jätkata ning kahandada keskpika aja jooksul valitsussektori suurt võlakoormust kooskõlas stabiilsuse ja kasvu paktiga. Eelarvestrateegiatega tuleks tagada, et konsolideerimine toetab majanduskasvu. See aitab parandada avalike teenuste kvaliteeti ja tõhusust ning vähendada maksustamise moonutavat mõju. Otsustavaid lisameetmeid on vaja töö- ja tooteturgude reformimiseks, et tugevdada

konkurentsivõimet, suurendada kasvupotentsiaali, luua uusi töövõimalusi ning muuta euroala riikide majandus paindlikumaks.

Aprilli kuubülletäänis on kaks artiklit. Esimeses vaadeldakse keskpankade huve eelkommunikatsiooni sõnumite edastamisel ning arutletakse EKP eelkommunikatsiooni põhialuste ja tõhususe üle. Teine artikkel käsitleb lühiajaliste eelarvekordajatega seotud arutelu ning eelarve konsolideerimise mõju toodangule ja võla jätkusuutlikkusele keskmise ja pikema aja jooksul.