

## JUHTKIRI

EKP nõukogu tegi 2014. aasta 2. oktoobri istungil oma korraliste majandus- ja monetaaranalüüside põhjal ning kooskõlas eelkommunikatsiooni sõnumiga otsuse jätta EKP baasintressimäärad muutmata. 2014. aasta 4. septembri otsuste järel on EKP nõukogu ühtlasi vastu võtnud otsused nii varaga tagatud väärtpaberite ostuprogrammi kui ka uue kaetud võlakirjade ostukava tähtsaimate tehniliste üksikasjade kohta. See võimaldab hakata kaetud võlakirju ja varaga tagatud väärtpabereid ostma 2014. aasta neljandas kvartalis, alustades kaetud võlakirjade ostmisest oktoobri teisel poolel. Ostuprogramm ja -kava vältavad vähemalt kaks aastat. Koos mitme sihtotstarbelise pikemaajalise refinantseerimisoperatsiooniga, mis teostatakse kuni 2016. aasta juunini, avaldavad need ostud eurosüsteemi bilansile märkimisväärset mõju.

Uued meetmed toetavad spetsiifilisi turusegmente, millel on majanduse rahastamisel otsustav roll. Nende kaudu tõhustatakse veelgi rahapoliitika ülekandemehhanismi toimimist ja hõlbustatakse laenuandmist majandusele tervikuna; ühtlasi avaldub positiivne kõrvalmõju teistele turgudele. Pidades silmas üldiselt tagasihoidlikku inflatsiooniväljavaadet, kasvutempo hiljutist pidurdumist euroalal ning raha- ja laenupakkumise jätkuvalt vaoshoitud dünaamikat, peaksid eurosüsteemi varade ostud rahapoliitika kurssi üldjoontes leevendada. Ostud peaksid toetama ka EKP nõukogu eelkommunikatsiooni EKP baasintressimäärade kohta ning rõhutama asjaolu, et suuremate arenenud majandusega riikide rahapoliitika tsüklites on märkimisväärsed ja üha süvenevad erinevused.

Koos rahapoliitika toetava kursiga aitab uute meetmete otsustav rakendamine hoida inflatsiooniootused keskmise ja pika aja jooksul kindlalt hinnastabiilsusega kooskõlas, mis vastab EKP nõukogu eesmärgile hoida inflatsioonimäär 2% tasemest allpool, ent selle lähedal. Sedamööda, kuidas nende meetmete mõju majandusse kandub, aitab see inflatsioonimäära taas EKP nõukogu seatud eesmärgile lähendada. Kui peaks olema vaja veelgi vähendada ohtu, et aeglase inflatsiooni periood kujuneb liiga pikaks, on EKP nõukogu üksmeelselt valmis kasutama oma pädevuse piires täiendavaid mittestandardseid instrumente.



Majandusanalüüsi põhjal võib öelda, et pärast neli kvartalit väldanud mõõdukat kasvu püsis euroala reaalne SKP 2014. aasta teises kvartalis eelnenuga võrreldes muutumatuna. 2014. aasta septembrini kättesaadavad küsitlusandmed kinnitavad kasvutempo pidurdumist euroalal, ehkki see püsib jätkuvalt kooskõlas tagasihoidliku majanduskasvuga aasta teisel poolel. 2015. aastal püsib euroalal mõõduka elavnemise väljavaade, kuid seda hinnangut kujundavaid põhitegureid ja -eeldusi tuleb tähelepanelikult jälgida. Sisenõudlust peaksid soodustama rahapoliitilised meetmed, rahastamistingimuste jätkuv paranemine, edusammud eelarvete konsolideerimisel ja struktuurireformide elluviimisel ning reaalsel kasutatavat tulu toetavad madalamad energiahinnad. Ekspordinõudlusele peaks lisaks kasu tooma maailmamajanduse elavnemine. Samal ajal on tõenäoline, et elavnemist pärssivad edaspidigi suur tööpuudus, tootmisvõimsuse ulatuslik alakasutus, erasektori jätkuvalt negatiivne laenukasv ning avalikus ja erasektoris vajalik bilansside korrigeerimine.

Euroala majanduskasvu väljavaadet ohustavad endiselt langusriskid. Kasvutempo hiljutine pidurdumine euroalal ja süvenevad geopoliitilised ohud võivad vähendada kindlustunnet ning eelkõige pärssida erainvesteeringuid. Majanduse väljavaadet ohustavaks oluliseks langusriskiks on ka struktuurireformide ebapiisav elluviimine euroala riikides.

Eurostati kiirhinnangu kohaselt oli euroala aastane ÜTHI-inflatsioon 2014. aasta septembris 0,3% võrreldes 0,4%ga augustis. Eelnenud kuuga võrreldes kajastab see energiahindade ulatuslikumat langust ja mõnevõrra tagasihoidlikumat hinnatõusu enamikus teistes ÜTHI komponentides. Praeguste andmete põhjal eeldatakse, et aastane ÜTHI-inflatsioonimäär püsib lähikuudel madalal tasemel ning hakkab 2015. ja 2016. aastal vähehaaval tõusma.

EKP nõukogu jätkab keskpika aja jooksul hindade arengu väljavaadet ohustavate riskide hoolikat jälgimist. Nõukogu keskendub eelkõige mõjudele, mida võivad avaldada kasvudünaamika pidurdumine, geopoliitilised suundumused, vahetuskursi muutused ning vastu võetud rahapoliitilised meetmed.

Monetaaranalüüsi 2014. aasta augusti andmed osutavad laia rahapakkumise (M3) jätkuvalt tagasihoidlikule kasvule. M3 aastakasv oli augustis mõõdukas 2,0% võrreldes 1,8%ga juulis. M3 aastakasvu toetavad endiselt selle kõige likviidsemad komponendid, kusjuures kitsa rahaagregaadi M1 aastakasv oli 2014. aasta augustis 5,8%.

Mittefinantsettevõtetele antud laenude aastakasv (korrigeerituna laenude müügi ja väärtpaperistamisega) oli augustis -2,0% võrreldes -2,2%ga juulis. Võlakirjade netolunastamine on aasta tagasi registreeritud kõrge tasemega võrreldes viimastel kuudel keskmises arvestuses aeglustunud. Mittefinantsettevõtete laenukäive kajastab jätkuvalt viitajaga reaktsiooni majandustsüklile, krediidiriskile, laenupakkumise teguritele ning finants- ja muude sektorite bilansside käimasolevale korrigeerimisele. Kodumajapidamistele antud laenude aastane kasvumäär (korrigeerituna laenude müügi ja väärtpaperistamisega) jäi augustis 0,5% tasemele ehk 2013. aasta algusega võrreldes üldjoontes samaks.

Nõrka laenukasvu silmas pidades viib EKP praegu lõpule pankade bilansside põhjalikku hindamist, millel on otsustav tähtsus laenupakkumise piirangute ületamisel.

Majandusanalüüsi ja monetaaranalüüsi tulemuste võrdlus kinnitab, et EKP nõukogu hiljutised otsused edendavad veelgi rahapoliitika toetavat kurssi ja laenuandmist reaalmajandusele.

Rahapoliitika eesmärk on säilitada keskpika aja jooksul hinnastabiilsus ning selle toetav kurss aitab jätkuvalt ergutada majandusaktiivsust. Investeeringute, töökohtade loomise ja potentsiaalse kasvu elavdamiseks peavad siiski otsustavalt panustama ka muud poliitikavaldkonnad. Eelkõige tuleb mitmes riigis kiirendada õigusaktide vastuvõtmist ja hoogustada struktuurireformide elluviimist. See puudutab nii toote- kui ka tööturget, aga samuti meetmeid ettevõtluskeskkonna parandamiseks. Eelarvepoliitikas peaksid euroala riigid jätkama oma seniseid jõupingutusi ning tegutsema kooskõlas stabiilsuse ja majanduskasvu paktiga. See peaks kajastuma ka 2015. aasta eelarvekavades, mille valitsused peatselt esitavad

ja kus käsitletakse konkreetsete riikidega seotud asjakohaseid soovitusi. Stabiilsuse ja majanduskasvu pakt peaks jätkuvalt tagama kindlustunde riikide rahanduse jätkusuutlikkuse suhtes, ning eeskirjade piires lubatav paindlikkus peaks võimaldama valitsustel hinnata põhiliste struktuurireformidega seotud eelarvekulusid, toetada nõudlust ja tagada majanduskasvu soodustavat eelarvepoliitikat. Euroala eelarvealase ja makromajandusliku järelevalveraamistiku täielik ja järjepidev rakendamine on väga oluline, et kärpida valitsussektorite suurt võlakoormust ning suurendada kasvupotentsiaali ja euroala vastupanuvõimet šokkidele.

Oktoobri kuubülletäänis on kaks artiklit. Esimeses hinnatakse majanduskriisi mõju euroala tööturgudele. Teises artiklis selgitatakse fiskaalmeetme mõistet ning tutvustatakse lähemalt selle hindamisega seotud kontseptuaalseid küsimusi ja mõõtmisprobleeme.