

JUHTKIRI

EKP nõukogu tegi 2014. aasta 6. novembri istungil oma korraliste majandus- ja monetaaranalüüside põhjal ning kooskõlas eelkommunikatsiooni sõnumiga otsuse jätta EKP baasintressimäärad muutmata. 2014. aasta 2. oktoobri otsuste järel alustas eurosüsteem eelmisel kuul kaetud võlakirjade ostmist uue ostukava raames. Eurosüsteem hakkab peagi ostma ka varaga tagatud väärtpapereid. Ostukavad vältavad vähemalt kaks aastat. Koos mitme sihtotstarbelise pikemaajalise refinantseerimisoperatsiooniga, mis teostatakse kuni 2016. aasta juunini, avaldavad need ostud eurosüsteemi bilansile märkimisväärset mõju, suurendades seda eeldatavalt 2012. aasta alguse tasemeni.

Need meetmed tõhustavad rahapoliitika ülekandemehhanismi toimimist, soodustavad rahastamistingimusi euroalal, hõlbustavad laenuandmist reaalmajandusele ja avaldavad positiivset kõrvalmõju teistele turgudele. Seega peaksid meetmed rahapoliitika kurssi üldjoontes veelgi leevendama, toetama EKP nõukogu eelkommunikatsiooni EKP baasintressimäärade kohta ning rõhutama asjaolu, et suuremate arenenud majandusega riikide rahapoliitika tsüklites on märkimisväärsed ja üha süvenevad erinevused.

Nende meetmete võtmisega reageerib EKP rahapoliitika aeglase inflatsiooni väljavaatele, nõrgenevale majanduskasvule ning raha- ja laenuhakkumise jätkuvalt vaoshoitud dünaamikale. Rahapoliitika toetav kurss aitab hoida inflatsiooniootused keskmise ja pika aja jooksul hinnastabiilsusega kindlalt kooskõlas, mis vastab EKP nõukogu eesmärgile hoida inflatsioonimäär 2% tasemest allpool, ent selle lähedal. Kui rahapoliitiliste meetmete mõju kandub majandusse, aitab see viia inflatsioonimäära taas nõukogu eesmärgile lähemale.

Vaadates ettepoole ning võttes arvesse uut teavet ja analüüse, jälgib EKP nõukogu tähelepanelikult ning hindab pidevalt oma rahapoliitika kursi asjakohasust. 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. Nõukogu on andnud EKP töötajatele ja



eurosüsteemi asjaomastele komiteedele ülesande tagada vajaduse korral lisameetmete õigeaegne ettevalmistus.

Majandusanalüüsi põhjal võib öelda, et euroala SKP reaalkasv kiirenes 2014. aasta teises kvartalis eelmise kvartaliga võrreldes 0,1% (varasema hinnanguga võrreldes ülespoole korrigeeritud). Laekunud teave ja küsitlusandmed on üldjoontes näidanud, et euroala majanduskasv on alates suvekuudest aeglustunud. Neid andmeid on nüüd arvesse võetud era- ja avalik-õiguslike asutuste värskemates prognoosides, mille kohaselt on SKP reaalkasvu ettevaateperioodil kuni 2016. aastani allapoole korrigeeritud; samal ajal püsib tagasihoidliku kasvu väljavaade. Prognoosid on üldjoontes kooskõlas EKP nõukogu praeguse hinnanguga. Ühest küljest peaksid sisenõudlust 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. Teisest küljest on tõenäoline, et elavnemist pärsvivad edaspidigi suur tööpuudus, tootmisvõimsuse ulatuslik alakasutus ning avalikus ja erasektoris vajalik bilansside korrigeerimine.

Euroala majanduskasvu väljavaadet ohustavad endiselt langusriskid. Kasvutempo pidurdumine euroalal ja süvenevad geopoliitilised ohud võivad vähendada kindlustunnet ning pärssida eeskätt 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% ja oktoobris 0,4%. Eelmise kuuga võrreldes kajastab see tõus peamiselt energiahindade mõnevõrra vähem negatiivset mõju ja toiduainehindade veidi kiiremat aastakasvu. Tööstuskaupade hindade langust tasakaalustas osaliselt teenuste hindade inflatsiooni hoogustumine. Värske andmete ja energia kehtivate futuurihindade põhjal eeldatakse, et aastane ÜTHI-inflatsioonimäär püsib lähikuudel praegusel madalal tasemel ning hakkab vähehaaval kiirenema 2015. ja

2016. aastal. Seda väljavaadet kinnitavad ka värskemad prognoosid, mis kajastavad nüüd ka naftahinna hiljutist järsku langust.

EKP nõukogu jätkab keskpika aja jooksul hindade arengu väljavaadet ohustavate riskide hoolikat jälgimist. Nõukogu keskendub eelkõige mõjule, mida võivad avaldada majanduskasvu tempo pidurdumine, geopoliitilised sündmused, vahetuskursi ja energiahindade muutused ning rahapoliitiliste meetmete ülekandumine.

Monetaaranalüüsi 2014. aasta septembri andmed osutavad laia rahapakkumise (M3) jätkuvalt tagasihoidlikule kasvule. M3 aastakasv oli septembris 2,5% võrreldes 2,1%ga augustis. M3 aastakasvu toetavad endiselt selle kõige likviidsemad komponendid, kusjuures kitsa rahaagregaadi M1 aastakasv oli 2014. aasta septembris 6,2%.

Mittefinantsettevõtetele antud laenude aastakasv (korrigeerituna laenude müügi ja väärtpaberistamisega) oli septembris endiselt negatiivne $-1,8\%$ võrreldes $-2,0\%$ ga augustis ja $-2,2\%$ 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 aastakasv kohandatuna laenude müügi ja väärtpaberistamisega oli augustis $0,5\%$ ja septembris $0,6\%$. Kooskõlas laenuvoogude mõningase stabiliseerumisega näitas oktoobrikuine euroala pankade laenutegevuse uuring laenuitingimuste leevenemist ettevõtete ja kodumajapidamiste jaoks. Samal ajal tuleb meeles pidada, et laenuitingimused on varasemaga võrreldes endiselt ranged. Pärast EKP põhjaliku hindamise lõpuleviimist võib arvata, et pankade bilansside edasine tugevdamine vähendab laenupakkumise piiranguid ning soodustab laenuandmist.



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 tööviljakuse kasvu elavdamiseks peavad siiski otsustavalt panustama ka muud poliitikavaldkonnad. Eelkõige tuleb mitmes riigis kiirendada õigusaktide vastuvõtmist, toote- ja tööturureformide rakendamist ning ettevõtluskeskkonna parandamiseks võetavaid meetmeid. Struktuurireformide tõhus rakendamine tõstab suuremate sissetulekute ootusi ja julgustab ettevõtteid rohkem investeerima, edendades seeläbi majanduskasvu. Eelarvepoliitikas peaksid riigid, kus esineb ikka veel eelarve tasakaalustamatust, jätkama oma seniseid jõupingutusi ning tegutsema kooskõlas stabiilsuse ja majanduskasvu paktiga. Kokkulepitud raamistiku kohaselt peaks stabiilsuse ja majanduskasvu pakt kõigis menetlusetappides tagama kindlustunde riikide rahanduse jätkusuutlikkuse suhtes. Eeskirjade piires lubatav paindlikkus peaks võimaldama valitsustel hinnata põhiliste struktuurireformidega seotud eelarvekuluseid, 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.

Novembri kuubülletäänis on kaks artiklit. Esimeses käsitletakse euroala kodumajapidamiste finantshaavatavuse kohta läbi viidud kolme uut riikidevahelist võrdlevat uuringut. Teises artiklis vaadeldakse viimaseid edusamme, mis on tehtud eelarvepingete varajaste hoiatusindikaatorite integreerimisel Euroopa eelarveseire süsteemi, ning tehakse ettepanekuid indikaatorite edasise parandamise kohta.