

## JUHTKIRI

EKP nõukogu tegi 2014. aasta 7. augusti istungil korraliste majandus- ja monetaaranalüüside põhjal otsuse jätta EKP baasintressimäärad muutmata. Olemasolevad andmed püsivad kooskõlas EKP nõukogu hinnanguga, et euroala majandus elavneb endiselt mõõdukas ja ebaühtlases tempos, inflatsioonimäärad on madalad ning raha- ja laenu-pakkumine tagasihoidlikud. Samal ajal on inflatsiooniootuste keskmised ja pikaajalised näitajad euroalal endiselt kindlalt kooskõlas EKP nõukogu eesmärgiga hoida inflatsioonimäär 2% tasemest allpool, ent selle lähedal. Juuni alguses vastu võetud rahapoliitilised meetmed on aidanud rahapoliitika kurssi leevendada. See on kooskõlas EKP nõukogu eelkommunikatsiooni sõnumiga ja kajastab asjakohaselt euroala majanduskasvu väljavaadet ning rahapoliitika tsükli erinevusi suuremates arenenud majandusega riikides. Lähikuudel teostatavate sihtotstarbeliste pikemaajaliste refinantseerimisoperatsioonide abil muudab EKP oma rahapoliitika kursi veelgi toetavamaks. Nende operatsioonide kaudu pakutakse soodsatel tingimustel pikaajalist rahastamist kuni neljaks aastaks kõigile pankadele, kes täidavad teatud kriteeriumeid, mida kohaldatakse pankade laenuandmise suhtes reaalmajandusele. Selle tulemusel peaksid rahastamistingimused veelgi leevenema ja suurenema huvi laenuandmise vastu reaalmajandusele. Kui meetmete mõju kandub majandusse, aitab see viia inflatsioonimäära taas 2% lähedale.

Nagu varem teatatud ja juuni alguses otsustatud, on EKP nõukogu hakanud intensiivistama ettevalmistusi otseostudeks varaga tagatud väärtpaberite turul, et tõhustada rahapoliitika ülekandemehhanismi toimimist.

EKP nõukogu hoiab ka edaspidi rahapoliitika väga toetavat kurssi. 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 vähendada ohtu, et aeglase inflatsiooni periood kujuneb liiga pikaks. Nõukogu kindel siht on tagada, et inflatsiooniootused püsivad keskmise ja pikema aja jooksul stabiilsena.

Majandusanalüüsi põhjal võib öelda, et euroala SKP reaalkasv kiirenes 2014. aasta esimeses kvartalis eelnenud kvartaliga võrreldes 0,2%. Teise kvartali kuised näitajad on olnud mõnevõrra kõikumavad, mis viitab osaliselt tehnilistele teguritele. Üldiselt püsivad hiljutised andmed (sh juuli kohta kättesaadavad küsitlustulemused) kooskõlas EKP nõukogu ootusega, et euroala majandus elavneb endiselt mõõdukas ja ebaühtlases tempos. Edaspidi peaksid sisenõudlust edendama paljud tegurid, sh toetav rahapoliitika kurss ja pidevalt paranevad finantstingimused. 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 paranemismärke, püsivad euroalal siiski suur tööpuudus ja üldiselt ka tootmisvõimsuse ulatuslik alakasutus. Rahaloomeasutuste poolt erasektorile antud laenude aastakasv jäi 2014. aasta juunis 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 kasvanud geopoliitilised ohud ning muutused arenevates riikides ja maailma finantsturgudel. Negatiivne mõju võib muu hulgas avalduda 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 juuni 0,5%ga võrreldes juulis 0,4%. Selles kajastub eelkõige energiahindade aeglasem inflatsioon. ÜTHI teised peamised komponendid püsisid üldjoontes muutumatuna. 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 jälgitakse tähelepanelikult nii suurenenud geopoliitiliste ohtude kui ka vahetuskursside arengu võimalikke mõjusid.

Monetaaranalüüsi 2014. aasta juuni andmed osutavad laia rahapakkumise (M3) jätkuvalt tagasihoidlikule kasvule. M3 aastakasv oli juunis 1,5% võrreldes 1,0%ga mais. Kitsa rahaagregaadi M1 kasv kiirenes mai 5,0%lt juunis 5,3%ni. M3 aastakasvu toetas endiselt suurel määral rahaloomeasutuste netovälisvarade positsiooni tugevnemine, mis osaliselt kajastab rahvusvaheliste investorite püsivat huvi euroala varade vastu.

Mittefinantsettevõtetele antud laenude aastakasv (korrigeerituna laenude müügi ja väärtpaberistamisega) jäi juunis negatiivsele  $-2,3\%$  tasemele, võrrelduna  $-2,5\%$ ga mais ja  $-3,2\%$ ga veebruaris. Mittefinantsettevõtete endiselt väike laenukäive kajastab laenutegevuse viitajaga reaktsiooni majandustsüklile, krediidiriskile, laenupakkumise teguritele ning finants- ja muude sektorite bilansside jätkuvalle korrigeerimisele. Ehkki mittefinantsettevõtetele antud laenude kuised vood olid aasta algupoolel ulatuslikult negatiivsed, on neis viimastel kuudel esinenud mõningaid stabiliseerumise märke. See on kooskõlas 2014. aasta teise kvartali pankade laenutegevuse küsitluse tulemustega, milles pangad märkisid, et ettevõtetele esitatavad laenutingimused on muutunud netoarvestuses leebemaks. Sellest hoolimata on need varasemaga võrreldes üldjoontes endiselt üpris ranged. Peale selle on pankade sõnul kasvanud mittefinantsettevõtete ja kodumajapidamiste netolaenuõudlus. Kodumajapidamistele antud laenude aastakasv (korrigeerituna laenude müügi ja väärtpaberistamisega) on püsinud 2013. aasta algusest saadik enam-vähem muutumatuna ja oli 2014. aasta juunis 0,5%.

Nõrka laenukasvu silmas pidades on praegu EKP korraldatav pankade bilansside põhjalik hindamine otsustava tähtsusega. Pangad peaksid püüdma hindamise abil parandada oma kapitalipositsiooni, 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 aidanud kaasa eelarve tasakaalustamatuse vähendamisele. Oluliste struktuurireformidega on parandatud konkurents- ja kohanemisvõimet riikide töö- ja tooteturgetel. Neid jõupingutusi tuleb nüüd veelgi tõhustada, et suurendada euroala kasvupotentsiaali. Struktuurireformidega tuleks edendada erainvesteeringuid ja töökohtade loomist. Et taastada riigirahanduse usaldusväärsus, peaksid euroala riigid jätkama seniseid konsolideerimispuudlusi kooskõlas stabiilsuse ja majanduskasvu paktiga. Eelarvete konsolideerimist tuleks kavandada majanduskasvu toetaval viisil. Euroala eelarvealase ja makromajandusliku järelevalveraamistiku täielik ja järjepidev rakendamine on väga oluline, et kärpida valitsussektorite suurt võlakoormust ning suurendada kasvupotentsiaali ja euroala vastupanuvõimet šokkidele.

Augusti kuubülletäänis on kaks artiklit. Esimeses käsitletakse kogemusi likviidsust suurendavate valuutavahetustehingutega keskpankade vahel. Teises selgitatakse rahvusvaheliste statistikastandardite muutmise põhjuseid ja uute standardite eeliseid.