EUROOPA KESKPANK

EUROSÜSTEEM

Majandusülevaade

4 / 2022

Sisukord

Majandusareng **2**

Ülevaade 2

1 Väliskeskkond 9

2 Majandusaktiivsus 15

3 Hinnad ja kulud 22

4 Finantsturu areng 29

5 Rahastamistingimused ja laenupakkumise areng 35

6 Eelarve areng 43

Infokastid **47**

1 Ukrainas toimuva sõjategevuse mõju euroala energiaturgudele 47

2 Venemaa-Ukraina sõjast tuleneva ebakindluse mõju euroala majandustegevusele 55

3 Ukraina põgenike sissevoolu mõju euroala tööjõule 59

4 Majandustegevust ja hindu mõjutavad kliimamuutused – pilguheit juhtivate ettevõtete küsitlusele 64

5 Kas erasektor seisab silmitsi stagflatsiooniga? 70

6 Euroala toiduainehindade inflatsiooni hüppeline kiirenemine ja Ukrainas toimuva sõjategevuse mõju 75

7 Uus euroala inflatsiooninäitaja 82

8 Likviidsuskeskkond ja rahapoliitilised operatsioonid 9. veebruarist kuni 19. aprillini 2022 89

Statistika **95**

Majandusareng

Ülevaade

Kiire inflatsioon on suur katsumus kõigi jaoks. EKP nõukogu tagab, et inflatsioon naaseb keskpika aja jooksul EKP seatud 2% inflatsioonieesmärgi juurde.

Mais hoogustus inflatsioon peamiselt kerkivate energia- ja toiduainehindade ning sõja mõjul taas märkimisväärselt. Kuid ka inflatsioonisurve on laienenud ja tugevnenud ning paljude kaupade ja teenuste hinnad tõusevad kiiresti. Eurosüsteemi eksperdid on korrigeerinud põhistsenaariumi inflatsiooniprognoosi märgatavalt ülespoole. Prognoosi kohaselt püsib inflatsioon soovimatult kõrgel tasemel veel mõnda aega. Samal ajal peaksid energiakulude mõõdukam kasv, pandeemiaga seotud pakkumispoolsete häirete leevenemine ja rahapoliitika normaliseerimine tooma kaasa inflatsiooni aeglustumise. Eurosüsteemi ekspertide 2022. aasta juuni euroala ettevaates prognoositakse, et aastane inflatsioonimäär on 2022. aastal 6,8%, seejärel aeglustub 2023. aastal 3,5%ni ning on 2024. aastal 2,1%. Neid hinnanguid on märtsi ettevaatega võrreldes ülespoole korrigeeritud. See tähendab, et ettevaateperioodi lõpus peaks koguinflatsiooni näitaja olema EKP nõukogu seatud eesmärgist veidi kõrgem. Energia ja toiduainete komponenti kõrvale jättes peaks inflatsioon olema 2022. aastal keskmiselt 3,3%, 2023. aastal 2,8% ja 2024. aastal 2,3%. Ka neid prognoose on märtsi ettevaatega võrreldes ülespoole korrigeeritud.

Venemaa põhjendamatu Ukraina-vastane agressioon pärsib jätkuvalt majandustegevust nii Euroopas kui ka mujal maailmas. See häirib kaubandust, põhjustab materjalide nappust ning kergitab energia- ja toormehindu. Need tegurid vähendavad kindlustunnet ja pidurdavad majanduskasvu, seda eelkõige lähiajal. Samal ajal mõjuvad majanduskasvu jätkumisele soodsalt majanduse käimasolev taasavanemine, tugev tööturg, eelarvepoliitilised toetusmeetmed ja pandeemia ajal kogunenud säästud. Kui praegused kitsaskohad lahenevad, peaks majanduskasv taas elavnema. Seda väljavaadet kajastab üldjoontes eurosüsteemi ekspertide ettevaade, mille kohaselt on SKP aastane reaalkasv 2022. aastal 2,8% ning 2023. ja 2024. aastal 2,1%. Märtsi ettevaatega võrreldes on seda väljavaadet korrigeeritud 2022. ja 2023. aastaks märkimisväärselt allapoole, 2024. aastaks aga ülespoole.

Oma ajakohastatud hinnangu alusel otsustas EKP nõukogu võtta edasisi meetmeid rahapoliitika normaliseerimiseks. Sealjuures järgib EKP nõukogu rahapoliitika elluviimisel valikulist, andmepõhist, järkjärgulist ja paindlikku lähenemisviisi.

Esiteks otsustas EKP nõukogu lõpetada varaostukava raames tehtavad netovaraostud alates 1. juulist 2022. EKP nõukogu kavatseb jätkata varaostukava raames ostetud ja aegumistähtajani jõudnud väärtpaberitelt laekuvate põhiosa tagasimaksete täies ulatuses reinvesteerimist pikema aja jooksul pärast kuupäeva, mil nõukogu hakkab tõstma EKP baasintressimäärasid, ning igal juhul seni, kuni see on vajalik küllaldaste likviidsustingimuste ja asjakohase rahapoliitilise kursi säilitamiseks.

Teiseks vaatas EKP nõukogu hoolikalt läbi tingimused, mis peavad tema eelkommunikatsiooni kohaselt olema täidetud enne, kui nõukogu hakkab EKP baasintressimäärasid tõstma. Hindamise tulemusel leidis EKP nõukogu, et need tingimused on täidetud. Seega kavatseb EKP nõukogu kooskõlas oma poliitikameetmete võtmise järjekorraga teha juulis toimuval rahapoliitikaistungil otsuse tõsta EKP baasintressimäärasid 25 baaspunkti võrra. EKP nõukogu plaanib EKP baasintressimäärasid uuesti tõsta septembris. Intressimäärade tõstmise kalibreerimine sõltub keskpika perioodi ajakohastatud inflatsiooniväljavaatest. Kui keskpika aja inflatsiooniväljavaade püsib või halveneb, on septembri rahapoliitikaistungil asjakohane teha otsus suurema tõusu kohta.

Kolmandaks eeldab nõukogu oma praeguse hinnangu põhjal, et baasintressimäärade järkjärguline, ent püsiv tõstmine on asjakohane ka pärast septembrit. Kooskõlas EKP nõukogu pühendumusega saavutada keskpikas perspektiivis 2% inflatsioonieesmärk sõltub rahapoliitika kohandamise tempo sellest, mida näitavad laekuvad andmed ja milline on EKP nõukogu hinnangul inflatsiooni areng keskpika aja jooksul.

Stressiolukorras jääb paindlikkus EKP nõukogu volituste piires ka edaspidi oluliseks elemendiks rahapoliitika elluviimisel, kui rahapoliitika ülekandemehhanismi toimimist ohustavad riskid takistavad hinnastabiilsuse saavutamist.

Majandusaktiivsus

Lähiajal on põhilised üleilmset majanduskasvu pärssivad tegurid Venemaa sissetungist Ukrainasse tingitud majanduslangus ja uued liikumispiirangud Hiinas. Küsitlusandmed kinnitavad üleilmse majandusaktiivsuse kahanemist. Üleilmseid tarneahelaid survestavad pärast lühikest leevenemist aasta algul majandustegevuse häired Aasias ja sõda Ukrainas. Häired tarneahelates ja toormeturul paisutavad inflatsiooni ning üha enam on tõendeid inflatsioonisurve suurenemisest ja laienemisest. Süvenevale inflatsioonisurvele osutavad ka euroala konkurentide kerkivad ekspordihinnad. Toormehinnad püsivad volatiilsed ja sõltuvad pakkumisriskidest, samas on rahastamistingimused karmistunud. Üleilmsete rahastamistingimuste karmistumine peegeldab rahapoliitika normaliseerumist, riskantsete varade hindade vähenemist ja tulususe suurenemist. Seda arvestades eeldatakse eurosüsteemi ekspertide 2022. aasta juuni makromajanduslikus ettevaates, et üleilmne (v.a euroala) reaalne SKP kasvab 2022. aastal 3,0%, 2023. aastal 3,4% ja 2024. aastal 3,6%, mis on märtsi ettevaates esitatuga võrreldes väiksem kasvutrend. Kaks mainitud põhitegurit peaksid lähiajal oluliselt pidurdama kaubandust, kuid seejärel peaks nende mõju hajuma. Euroala välisnõudluse prognoositav kasv on tagasihoidlikum ja seda on üleilmse impordi kasvuga võrreldes märgatavalt enam allapoole korrigeeritud, kuna need euroalavälised Euroopa riigid, millel on Venemaa ja Ukrainaga tihedamad majandussidemed, on sissetungist põhjustatud majandusšokkidest rohkem mõjutatud. Valitsevat suurt ebakindlust arvestades on põhiprognoosi ohustavatest riskidest majanduskasvu puhul kindlas ülekaalus langusriskid ja inflatsiooni puhul tõusuriskid.

Venemaa-Ukraina sõda pärsib tugevalt euroala majandustegevust ja väljavaade on endiselt väga ebakindel. Samas on olemas eeldused jätkuvaks majanduskasvuks ja majanduse edasiseks taastumiseks keskpika aja jooksul. Lähiajal eeldab EKP nõukogu aktiivsuse vähenemist tingituna kõrgetest energiakuludest, kaubandustingimuste halvenemisest, suuremast ebakindlusest ja kiire inflatsiooni negatiivsest mõjust kasutatavale tulule. Ukrainas toimuv sõda ja uued pandeemiapiirangud Hiinas on tarneraskusi taas süvendanud. Selle tagajärjel seisavad ettevõtted silmitsi suuremate kulude ja tarneahelate katkestustega ning nende tulevase toodangumahu väljavaade on halvenenud.

Hoolimata eeldatud paremast tulemusest 2021. aastal on euroala eelarvepositsiooni väljavaade pärast EKP ekspertide 2022. aasta märtsi makromajandusliku ettevaate valmimist märkimisväärselt halvenenud. Ebasoodsam väljavaade on seotud majandustsükli halvenemisega, eeldatavate intressimaksete suurenemisega ja valitsemissektori täiendavate kaalutluspõhiste kulutustega. Eelarvepoliitilised toetusmeetmed on mõeldud eelkõige tarbijate elukalliduse tõusu ohjeldamiseks, aga ka kaitsevõime ja Ukraina sõjapõgenike toetamiseks. Sellegipoolest näitab eurosüsteemi ekspertide 2022. aasta juuni makromajanduslik ettevaade, et euroala valitsemissektori eelarve puudujääk peaks jätkuvalt vähenema: 5,1%lt SKPst 2021. aastal 3,8%ni 2022. aastal ning 2,4%ni prognoosiperioodi lõpuks. Pärast tugevat leevenemist koroonaviiruse kriisi ajal 2020. aastal karmistus eelarvepoliitiline hoiak 2021. aastal ning peaks 2022. ja 2023. aastal järkjärgult veelgi karmistuma. 2022. aastaks prognoositud mõningane karmistumine on peamiselt tingitud pandeemiaga seotud suure osa erakorraliste toetuste lõppemisest, mida vaid osaliselt korvavad stimuleerivad lisameetmed vastukaaluks energiahinnašokile ja muudele Venemaa-Ukraina sõjaga seotud kulutustele. Eelduste kohaselt muutub eelarvepoliitika mõnevõrra veelgi karmimaks 2023. aastal, mil paljud hiljutised kõrgete energiahindade mõju kompenseerimiseks võetud toetusmeetmed peaksid lõppema. 2024. aastaks on oodata neutraalsemat eelarvepoliitika kurssi, ehkki võrreldes pandeemiaeelse perioodiga peaks märkimisväärne osa eelarvepoliitilisest toetusest majandusele jääma alles.

Arvestades Ukraina sõjast tingitud suurenenud ebakindlust ja majandusväljavaadete halvenemise riske ning energiahindade tõusu ja jätkuvaid tarneahelahäireid soovitas Euroopa Komisjon 23. mail 2022 pikendada stabiilsuse ja kasvu pakti üldise vabastusklausli pikendamist 2023. aasta lõpuni. See võimaldaks eelarvepoliitikat vajaduse korral muutuvate oludega kohandada. Kuna eelarvete tasakaalustamatus ületab endiselt pandeemiaeelset taset ja inflatsioon on erakordselt kiire, peab eelarvepoliitika olema üha valikulisem ja täpsemalt suunatud, et vältida inflatsioonisurve suurendamist keskpika perioodi jooksul, tagades samal ajal riikide rahanduse jätkusuutlikkuse keskpikas perspektiivis.

Eelarvepoliitika aitab sõja mõju leevendada. Sihipärased ja ajutised eelarvemeetmed kaitsevad energiahindade tõusu tõttu kannatavaid inimesi, piirates samal ajal inflatsioonisurve suurenemise ohtu. Investeerimis- ja struktuurireformi kavade sujuv rakendamine taasterahastu „Next Generation EU“, paketi „Eesmärk 55“ ja kava „REPowerEU“ alusel aitab samuti euroala majandusel kiiremini ja kestlikumalt kasvada ning muutuda üleilmsete šokkide suhtes vastupidavamaks.

Samuti on tegureid, mis toetavad majandusaktiivsust, ning need peaksid eelolevatel kuudel tugevnema. Sissetulekut ja tarbimist suurendavad pandeemiast enim kahjustatud sektorite taasavamine ja tugev tööturg, kus rohkematel inimestel on töökoht. Lisaks on puhvriks pandeemia ajal kogunenud säästud. Eurosüsteemi ekspertide 2022. aasta juuni makromajandusliku ettevaate põhiprognoos on üles ehitatud eeldustele, et praegused sanktsioonid Venemaa suhtes (sealhulgas ELi naftaembargo) jäävad jõusse kogu ettevaateperioodi jooksul; sõja intensiivne faas jätkub kuni käesoleva aasta lõpuni ilma edasise eskaleerumiseta; energiatarnete katkestused ei too kaasa kaupade ostupiiranguid euroala riikides ning tarneraskused vähenevad tasapisi 2023. aasta lõpuks. Kõik see viitab palju nõrgemale (ehkki siiski positiivsele) lähiaja kasvuväljavaatele, kui pärssivad tegurid taanduvad pärast 2022. aastat ja keskpika perioodi kasv on veidi üle ajaloolise keskmise, mis näitab järkjärgulist taastumist pandeemiast tingitud majanduslangusest ja sõja negatiivse mõju vähenemist üldiselt tugevate tööturgude oludes. Eurosüsteemi ekspertide 2022. aasta juuni makromajanduslikus ettevaates prognoositakse, et euroala reaalne SKP kasvab 2022. aastal keskmiselt 2,8% (millest 2,0 protsendipunkti on seotud 2021. aasta ülekanduva mõjuga) ning 2023. ja 2024. aastal 2,1%. EKP ekspertide 2022. aasta märtsi ettevaatega võrreldes on kasvuväljavaadet 2022. aastaks 0,9 protsendipunkti ja 2023. aastaks 0,7 protsendipunkti allapoole korrigeeritud, peamiselt tingituna Ukrainas toimuva sõja majanduslikust mõjust, samal ajal kui 2024. aasta puhul on kasvuväljavaadet 0,5 protsendipunkti ülespoole korrigeeritud, mis kajastab majandusaktiivsuse taastumist, kui kasvu pärssivad tegurid taanduvad.

Inflatsioon

Mais kiirenes inflatsioon veelgi, jõudes 8,1%ni. Ehkki valitsused on sekkunud ja aidanud energiahindade inflatsiooni aeglustada, on energiahinnad 39,2% ülalpool aastatagust taset. Turupõhiste näitajate kohaselt püsivad üleilmsed energiahinnad lähiajal kõrged, ent langevad seejärel mõnevõrra. Toiduainehinnad tõusid mais 7,5%, mis kajastab osaliselt Ukraina ja Venemaa olulisust põllumajanduskaupade peamiste üleilmsete tootjatena. Hinnad on jõulisemalt tõusnud ka uute tarneraskuste ja sisenõudluse taastumise tõttu majanduse taasavamisel, eelkõige euroala teenuste sektoris. Hinnatõus on muutunud sektorite lõikes laialdasemaks. Seega on alusinflatsiooni näitajad veelgi tõusnud. Tööturu olukord jätkab paranemist ja töötus oli aprillis ajalooliselt madalal 6,8% tasemel. Vabad töökohad mitmes sektoris näitavad suurt tööjõunõudlust. Palgakasv, sealhulgas ettevaatavate näitajate järgi, on hakanud kiirenema. Aja jooksul peaks majanduse tugevnemine ja teatav järelejõudmise mõju toetama kiiremat palgakasvu. Ehkki finantsturgude ja ekspertide küsitluspõhised pikemaajalised inflatsioonioootused on enamjaolt ligikaudu 2% tasemel, nõuavad esimesed märgid nende näitajate ülespoole korrigeerimisest hoolikat jälgimist.

Inflatsiooni hüppelise kasvu järel 2022. aasta alguses oodatakse väljavaate kohaselt kiiremat ja püsivamat inflatsiooni. Koguinflatsioon peaks jääma väga kõrgele tasemele enamiku 2022. aasta jooksul, olles keskmiselt 6,8%, enne järkjärgulist aeglustumist alates 2023. aastast ning EKP eesmärgiks seatud inflatsioonimäärale lähenemist 2024. aasta teisel poolel. Hinnasurve jääb lähiajal erakordselt suureks

tingituna kõrgetest nafta- ja gaasihindadest, toidutoorme hindade tõusust, mida on tugevalt mõjutanud sõda Ukrainas, samuti majanduse taasavamisega seotud mõjust ja üleilmsest tarnenappusest. Eeldatav inflatsiooni aeglustumine 3,5%ni 2023. aastal ja 2,1%ni 2024. aastal kajastab peamiselt oodatavat energia- ja toidutoormehindade langust juhul, kui ei esine lisašokke, nagu tulevaste hindade puhul eeldatud. Lisaks peaks rahapoliitika jätkuv normaliseerumine määral, mil see kajastub kõrgema inflatsioonimäära eeldustes (kooskõlas turuosaliste ootustega), aitama kaasa inflatsiooni aeglustumisele koos tavapäraste mõju ülekandumise viivitustega. ÜTHI-inflatsioon (v.a energia ja toiduained) jääb kuni 2022. aasta lõpuni väga kõrgele tasemele, ent peaks seejärel alanema, kui majanduse taasavamisest tingitud tõususurve väheneb ning tarneraskused ja energia sisendkulude surve leeveneb. Jätkuv majanduse taastumine, pingelisemaks muutuv olukord tööturul ja kiirema inflatsiooni ootuste mõju palkadele – mis peaksid tõstma määrad oluliselt üle ajaloolise keskmise – viitavad kiiremale alusinflatsioonile kuni prognoosiperioodi lõpuni, ehkki baasstsenaarium eeldab pikemaajaliste inflatsioonioootuste püsimist. EKP ekspertide 2022. aasta märtsi makromajandusliku ettevaatega võrreldes on inflatsiooniväljavaadet tugevalt ülespoole korrigeeritud. See kajastab hiljuti avaldatud üllatavaid andmeid, kõrgeid energia- ja toiduainehindu, tarnekatkestusest tingitud püsivamat tõususurvet, kiiremat palgakasvu ja euro vahetuskursi odavnemist. Need mõjutegurid korvasid küllaga intressimäära ootuste tõusust ja nõrgema majanduskasvu väljavaatest tuleneva langussurve.

Riskihinnang

EKP nõukogu leiab, et pandeemiaga seotud riskid on taandunud, ent Ukrainas toimuv sõda pärsib jätkuvalt majanduskasvu. Eelkõige oleks suur risk euroala suunas toimuvate energiatarnete edasine katkemine, mida kajastab ekspertide ettevaate langusstsenaarium. Pealegi, kui sõda eskaleerub, võib majanduslik kindlustunne halveneda, tarnepiirangud suureneda ning energia- ja toiduainehinnad jääda pikemaks ajaks oodatust kõrgemale tasemele. Inflatsiooniga on seotud eelkõige tõusuriskid. Keskmise aja inflatsiooniväljavaadet mõjutavad riskid hõlmavad euroala majanduse tootmisvõimsuse püsivat halvenemist, jätkuvalt kõrgeid energia- ja toiduainehindu, EKP eesmärgist kõrgemaid inflatsioonioootusi ning oodatust kiiremat palgakasvu. Kui aga nõudlus peaks keskmise aja jooksul kahanema, vähendab see survet hindadele.

Finants- ja rahapoliitilised tingimused

Turupõhised intressimäärad on tõusnud, reageerides inflatsiooni ja rahapoliitika väljavaate muutusele. Võrdlusintressimäärade tõustes on pankade rahastamiskulud suurenenud ja see on kaasa toonud kõrgemad pangalaenude intressimäärad, eelkõige kodumajapidamiste jaoks. Sellegipoolest suurenes märtsis ettevõtetele antavate laenude maht. See tulenes jätkuvast vajadusest rahastada investeeringuid ja käibekapitali, arvestades kasvavaid tootmiskulusid, püsivaid tarneraskusi ja

turupõhise rahastamise vähesemat kasutust. Kodumajapidamistele antud laenude maht kasvas samuti, kajastades jätkuvalt suurt nõudlust hüpoteeklaenude järele.

Kooskõlas uuendatud rahapoliitika strateegiaga on EKP nõukogu hinnanud kaks korda aastas põhjalikult rahapoliitika ja finantsstabiilsuse vahelist seost. Finantsstabiilsust mõjutav keskkond on alates viimasest ülevaatest 2021. aasta detsembris halvenenud, eriti lühemas plaanis. Eelkõige võivad aeglasem kasv ja suurenev kulusurve, samuti riskivabade intressimäärade tõus ja riigivõlakirjade suurenenud tulusus kaasa tuua rahastamistingimuste edasise halvenemise laenuvõtjate jaoks. Samal ajal võivad karmistuvad rahastamistingimused vähendada osaliselt praegust finantsstabiilsuse haavatavust keskpika aja jooksul. Pangad, mis alustasid aastat kindlalt kapitalipositsioonilt ja varade kvaliteedi paranemisega, seisavad nüüd silmitsi suurema krediidiriskiga. EKP nõukogu jälgib neid tegureid hoolikalt. Igal juhul on makrotasandi usaldatavusjärelevalve poliitika endiselt esimene kaitseliin finantsstabiilsuse hoidmisel ja keskpikas perspektiivis haavatavuse kõrvaldamisel.

Rahapoliitilised otsused

EKP nõukogu otsustas lõpetada varaostukava raames tehtavad netovaraostud alates 1. juulist 2022. EKP nõukogu kavatseb jätkata varaostukava raames ostetud ja aegumistähtajani jõudnud väärtpaberitelt laekuvate põhiosa tagasimaksete täies ulatuses reinvesteerimist pikema aja jooksul pärast kuupäeva, mil nõukogu hakkab tõstma EKP baasintressimäärasid, ning igal juhul seni, kuni see on vajalik küllaldaste likviidsustingimuste ja asjakohase rahapoliitilise kursi säilitamiseks.

Samuti kavatseb EKP nõukogu reinvesteerida pandeemia majandusmõju ohjeldamise erakorralise varaostukava raames ostetud ja aegumistähtajani jõudnud väärtpaberitelt laekuvaid põhiosa tagasimakseid vähemalt kuni 2024. aasta lõpuni. Igal juhul kavatsetakse erakorralise varaostukava portfelli edaspidist likvideerimist juhtida, et vältida sekkumist asjakohasesse rahapoliitika kurssi.

Juhul kui turgudel tekib pandeemiast tulenevalt taas killustatus, saab erakorralise varaostukava reinvesteeringuid vajadust mööda igal ajal paindlikult kohandada nii varaklasside kui ka jurisdiktsioonide lõikes. See võib hõlmata Kreeka Vabariigi emiteeritud võlakirjade oste lisaks lunastamistähtaegade pikendamisele, et vältida ostude katkemist selles jurisdiktsioonis. Ostude katkemine võib häirida rahapoliitika ülekandumist Kreeka majandusse ajal, kui see ei ole veel pandeemia tagajärgedest taastunud. Vajaduse korral võib erakorralise varaostukava raames netovaraoste ka jätkata, et võidelda pandeemiast tingitud negatiivsete šokkide vastu.

EKP nõukogu vaatas hoolikalt läbi tingimused, mis peavad tema eelkommunikatsiooni kohaselt olema täidetud enne, kui nõukogu hakkab EKP baasintressimäärasid tõstma. Hindamise tulemusel leidis EKP nõukogu, et need tingimused on täidetud.

Seega kavatseb EKP nõukogu kooskõlas oma poliitikameetmete võtmise järjekorraga teha juulis toimuval rahapoliitikaistungil otsuse tõsta EKP

baasintressimäärasid 25 baaspunkti võrra. Seniks otsustas EKP nõukogu säilitada põhiliste refinantseerimisoperatsioonide intressimäärana 0,00%, laenamise püsivõimaluse intressimäärana 0,25% ning hoiustamise püsivõimaluse intressimäärana −0,50%.

EKP nõukogu kavatseb EKP baasintressimäärasid uuesti tõsta septembris. Intressimäärade tõstmise kalibreerimine sõltub keskpika perioodi ajakohastatud inflatsiooniväljavaatest. Kui keskpika aja inflatsiooniväljavaade püsib või halveneb, on septembri rahapoliitikaistungil asjakohane teha otsus suurema tõusu kohta.

Pärast septembrit eeldab nõukogu oma praeguse hinnangu põhjal, et baasintressimäärade järkjärguline, ent püsiv tõstmine on asjakohane ka pärast septembrit. Kooskõlas EKP nõukogu pühendumusega saavutada keskpikas perspektiivis 2% inflatsioonieesmärk sõltub rahapoliitika kohandamise tempo sellest, mida näitavad laekuvad andmed ja milline on EKP nõukogu hinnangul inflatsiooni areng keskpika aja jooksul.

EKP nõukogu jätkab pankade rahastamistingimuste jälgimist ja tagab, et kolmanda seeria suunatud pikemaajaliste refinantseerimisoperatsioonide (TLTRO-III) aegumistähtajad ei takista EKP rahapoliitika mõju sujuvat ülekandumist. Ühtlasi hindab nõukogu korrapäraselt, kuidas suunatud laenutehingud toetavad tema rahapoliitika kurssi. Nagu eelnevalt teatatud, lõpevad TLTRO-III operatsioonide puhul kohaldatavad eritingimused 23. juunil 2022.

EKP nõukogu on valmis kõiki oma rahapoliitilisi instrumente vajaduse korral paindlikult kohandama, et tagada keskpikas perspektiivis inflatsiooni stabiliseerumine 2% tasemel. Pandeemia on näidanud, et stressiolukorras on varaostude kavandamise ja tegemise paindlikkus aidanud toime tulla puudujääkidega rahapoliitika ülekandemehhanismi toimimisel ja tõhustanud EKP nõukogu jõupingutusi seatud eesmärgi saavutamisel. Stressiolukorras jääb paindlikkus EKP volituste piires ka edaspidi oluliseks elemendiks rahapoliitika elluviimisel, kui rahapoliitika ülekandemehhanismi toimimist ohustavad riskid takistavad hinnastabiilsuse saavutamist.

15. juunil peetud erakorralisel istungil otsustas EKP nõukogu rakendada paindlikkust pandeemia majandusmõju ohjeldamise erakorralise varaostukava portfelli raames laekuvate tagasimaksete reinvesteerimisel eesmärgiga säilitada rahapoliitika ülekandemehhanismi toimimine, mis on hinnastabiilsuse eesmärgi täitmise eeldus. Peale selle otsustas EKP nõukogu anda asjakohastele eurosüsteemi komiteedele koos EKP tegevusharudega volitused kiirendada uue killustatusevastase instrumendi väljakujundamise lõpuleviimist, et esitada see kaalumiseks EKP nõukogule.

1 Väliskeskkond

Lähiajal on põhilised üleilmset majanduskasvu pärssivad tegurid Venemaa sissetungist Ukrainasse tingitud majanduslangus ja uued liikumispiirangud Hiinas. Seda arvestades eeldatakse eurosüsteemi ekspertide 2022. aasta juuni makromajanduslikus ettevaates, et üleilmne (v.a euroala) reaalne SKP kasvab 2022. aastal 3,0%, 2023. aastal 3,4% ja 2024. aastal 3,6%, mis on märtsi ettevaatega võrreldes väiksem kasvutrend. Venemaa invasiooni ja Hiina liikumispiirangute mõju peaks lähiajal oluliselt pidurdama kaubandust, kuid seejärel peaks see mõju hajuma. Euroala välisnõudluse prognoositav kasv on tagasihoidlikum ja seda on üleilmse impordiga võrreldes märgatavalt enam allapoole korrigeeritud, võttes arvesse Venemaa ning nende euroalaväliste Euroopa riikide halvenenud väljavaadet, millel on Venemaa ja Ukrainaga tihedamad majandussidemed. Valitsevat suurt ebakindlust arvestades on põhiprognoosi ohustavatest riskidest majanduskasvu puhul kindlas ülekaalus langusriskid ja inflatsiooni puhul tõusuriskid.

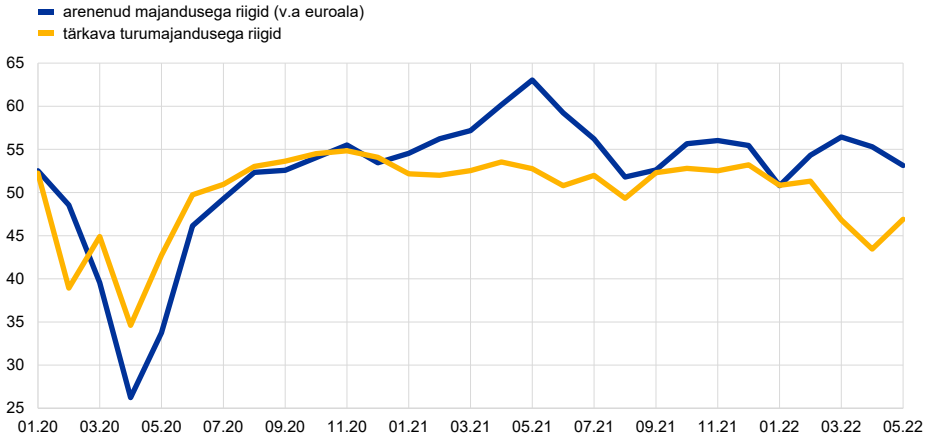
Lähiajal on põhilised üleilmset majanduskasvu pärssivad tegurid sõjast tingitud majanduslangus ja uued liikumispiirangud Hiinas. Toormehindade, tarneahelate ja ebakindluse kaudu jõuavad Ukrainas käiva sõja tagajärjed Venemaa ja Ukrainaga kaubandus- ja finantssidemete kaudu tihedalt seotud riikidest ja piirkondadest palju kaugemale. Lisaks majanduskasvu pärssimisele suurendab sõda juba niigi ulatuslikku inflatsioonisurvet, eriti tärkava turumajandusega riikides, kus energia- ja toidukulud moodustavad iseäranis suure osa eratarbimisest. Peale selle survestavad üleilmseid tarneahelaid pärast lühikest leevenemist aasta algul taas koroonaviirushaiguse (Covid-19) uus puhang Aasias ja sellega seotud piirangumeetmed, eelkõige majanduslikult olulistes Hiina provintsides. Venemaa invasioon ja Hiina liikumispiirangud avaldavad mõju suurenenud inflatsioonisurve tingimustes, mis on sundinud maailma keskpanku kohandama oma rahapoliitikat ja seeläbi karmistama rahastamistingimusi.

Küsitlusandmed annavad märku üleilmse majandusaktiivsuse kahanemisest. Maikuised ostujuhtide indekseid käsitlevad küsitlused näitavad, et hoolimata kestvast invasioonist püsis majandusaktiivsus arenenud majandusega riikides kindel ja teenuste sektori kasv oli töötleva tööstuse omast endiselt kiirem. Seevastu kajastab tagasihoidlikum majandusaktiivsus tärkava majandusega riikides sündmusi Hiinas ja Venemaal (joonis 1). Üleilmne majandusaktiivsuse näitaja, mis põhineb mitmetel eri näitajatel, kinnitab küsitlustest ilmnevaid trende. Üleilmne (v.a euroala) SKP hinnanguline reaalkasv aeglustus 2022. aasta esimeses kvartalis oluliselt ja oli 0,5%, mis on kooskõlas EKP ekspertide 2022. aasta märtsi makromajandusliku ettevaatega.

Joonis 1.

Toodangut kajastav ostujuhtide liitindeks piirkondade kaupa

(hajuvusindeksid)

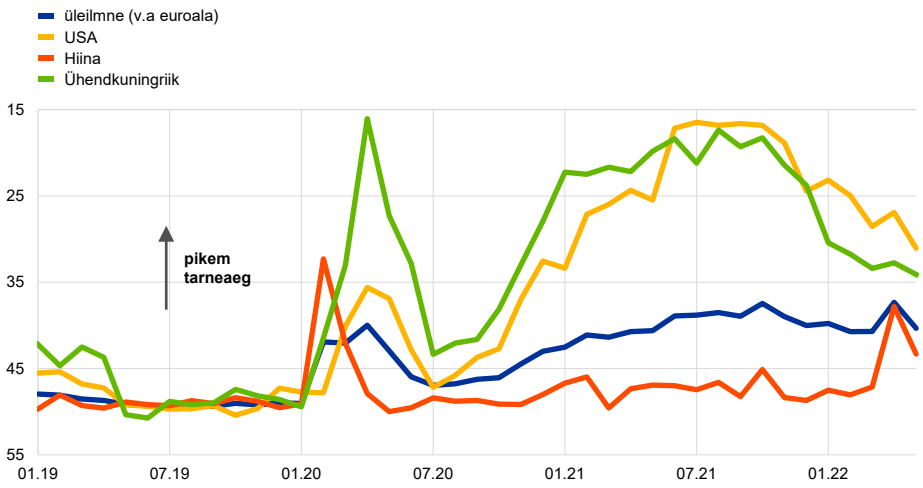


Allikad: Markit ja EKP ekspertide arvutused.
Märkus. Viimased andmed pärinevad 2022. aasta maist.

Üleilmseid tarneahelaid survestavad pärast lühikest leevenemist aasta algul majandustegevuse häired Aasias ja sõda Ukrainas. Ostujuhtide tarneaegade indeks paranes kogu märtsi jooksul, eriti USAs ja Ühendkuningriigis (ehkki indeks näitas endiselt pikki tarneaegu ja jäi allpoole 50punktist neutraalset läviväärtust). See positiivne trend katkes aprillis, mil pakkujad teatasid pikenevatest tarneaegadest. USA puhul aga nähtub mudelipõhisest analüüsist, et selle muutuse põhjuseks oli pigem suurem nõudlus, mitte pakkumisega seotud tegurid. Samal ajal on Hiina tarneaegade märkimisväärne pikenemine (peamiselt liikumispiirangutega seotud pakkumistegurite tõttu) kukutanud üleilmse koondnäitaja uuesti 2021. aasta lõpu tasemele, mil tarneraskused olid kõige suuremad. Viimasel ajal on pakkujate tarneajad taas lühenenud, kuna paranenud olukord Hiinas võimaldas rangeid meetmeid mais leevendada. USAs ja Ühendkuningriigis on tarneajad paranenud, ehkki need on endiselt kaugel normaliseerumisest (joonis 2).

Joonis 2.
Ostujuhtide tarneaegade indeks

(hajuvusindeksid, ümberpööratud telg)



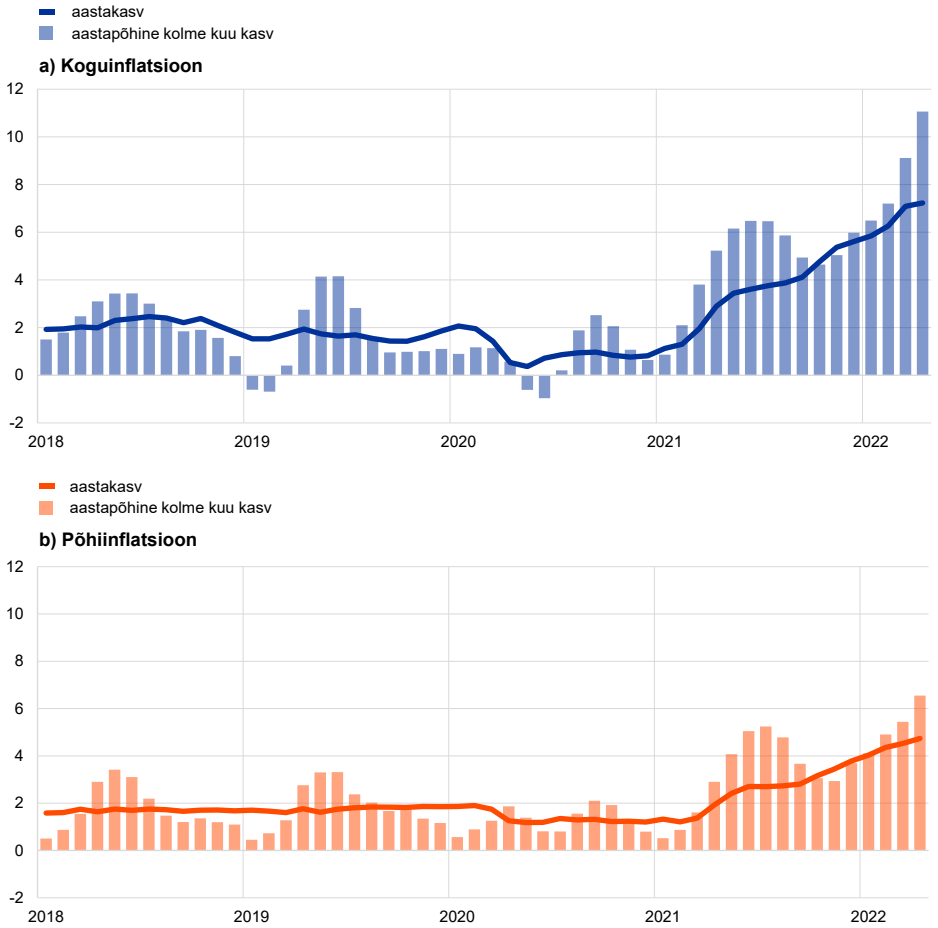
Allikad: Markit ja EKP ekspertide arvutused.
Märkus. Viimased andmed pärinevad 2022. aasta maist.

Häired tarneahelates ja toormeturul hoogustavad inflatsiooni ning üha enam on tõendeid hinnasurve suurenemisest ja laienemisest. Aastane THI-koguinflatsioon OECD riikides (v.a Türgi) kerkis aprillis 7,2%ni, jõudes enam kui kolme kümnendi kõrgeima tasemeni. Aastane inflatsioon ilma energia- ja toiduainekomponendita kiirenes 4,7%ni. Lisaks on OECD piirkonnas taas hoogustunud nii kogu- kui ka põhiinflatsioon, mis on jõudnud 2021. aasta keskpaiga tasemete lähedale, mil koos majanduse taasavamisega taastus ka nõudlus (joonis 3). Küsitlusandmed töötleva tööstuse tootmissisendite ja toodangu hindade kohta kinnitavad nii tootjate kui ka tarbijate jaoks suurenenud inflatsioonisurvet, samuti tõusevad vähehaaval hinnad teenuste sektoris. Üleilmsete toormehindade üldine tõus sel aastal ilmselt süvendab lähiajal juba niigi suurt inflatsioonisurvet, eriti tärkava majandusega riikides, kus energia ja toiduained moodustavad tarbijate kulutustest suurema osa kui arenenud majandusega riikides. Värskeimate eelduste kohaselt peaks üleilmne tarbijahinnainflatsioon tipnema selle aasta keskpaigas ja seejärel ülejäänud ettevaateperioodi jooksul vähehaaval aeglustuma.

Süvenevale inflatsioonisurvele osutavad ka euroala konkurentide kerkivad ekspordihinnad. Võrreldes EKP ekspertide 2022. aasta märtsi makromajandusliku ettevaatega on euroala konkurentide ekspordihindu selleks ja järgnevaks aastaks tunduvalt ülespoole korrigeeritud, kuna kõrgemad nafta- ja muu toorme hinnad mõjutavad euroalal ning maailmas kasvavat tõususurvet.

Joonis 3.
OECD riikide tarbijahinnainflatsioon

(aastane muutus protsentides ja aastapõhine kolme kuu muutus protsentides)



Allikad: OECD ja EKP arvutused.
Märkus. OECD koondnäitajad on arvutatud Türgit arvesse võtmata. Türgis oli aastane koguinflatsioon 70% ja põhiinflatsioon 54,6%. Türgit arvesse võttes oli OECD riikide aastane koguinflatsioon (ei kajastu joonisel) 9,2% ja põhiinflatsioon 6,3%. Põhiinflatsioon ei hõlma energiat ja toiduaineid. Viimased andmed pärinevad 2022. aasta aprillist.

Toormehinnad püsivad volatiilsed ja sõltuvad pakkumisriskidest.

Kuigi toormeturgude volatiilsus on mõnevõrra vähenenud võrreldes nädalatega, mis järgnesid vahetult Venemaa sissetungile Ukrainasse, püsivad märkimisväärsed pakkumispoole riskid, mis mõjutavad eelkõige energiatooret. Üleilmne naftahind on pärast EKP nõukogu 2022. aasta aprilli istungit ELi naftaembargo ja realiseerunud pakkumisriskide tõttu tõusnud. Sellele eelnes lühike hinnalangus, mille tingis üleilmsele naftaturule mõningast kergendust toonud USA ja teiste riikide strateegilise naftavaru kasutuselevõtt, samuti vähenev nõudlus Hiina liikumispiirangute tõttu. Euroopa gaasihind aga langes, sest turge toetasid suurenevad varud, mis kaalusid üles süvenevad pakkumispoolega seotud murekohad, ja tavapärane suvine sesoonsus Euroopas. Samal ajal peatas Venemaa gaasitarned Bulgaariasse, Soome ja Poola ning pärast eurosüsteemi ekspertide ettevaate esitamise tähtaega ka Taani ja Madalmaadesse, sest nad keeldusid täitmast Venemaa nõudmist tasuda gaasi eest rublades. Kokkuvõttes püsib Euroopas ulatuslikumate gaasitarnehäirete

risk suur. Toiduainete koondhinnad olid enam-vähem stabiilselt kõrged, metallihinnad aga langesid järsult, kuna nõudlus Hiinas vähenes.

Üleilmsed rahastamistingimused karmistusid, peegeldades rahapoliitika normaliseerumist, riskantsete varade hindade vähenemist ja tulususe suurenemist. USAs karmistusid rahastamistingimused enam kui teistes arenenud majandusega riikides. Tärkava majandusega riikide jaoks on rahastamistingimused muutunud pärast Venemaa sissetungi Ukrainasse märgatavalt karmimaks, seda lisaks juba varasemale riigisisese rahapoliitika karmistamise trendile. Kapitali väljavool tärkava majandusega riikidest on pärast invasiooni suurenenud, mis näitab riskide ja ebakindluse edasist süvenemist.

USAs kahanes majandusaktiivsus 2022. aasta esimeses kvartalis. Reaalne SKP vähenes 0,4%, kuid ehkki see nigel tulemus oli vaatlejate jaoks üldiselt üllatav, näitas see, et sisenõudlus püsis suhteliselt kindel ning aktiivsust pidurdas netoekspordi ja varude muutuse negatiivne panus. Edaspidi peaks kasv pöörduma taas positiivseks, kuid jääma lähema ja keskmise aja jooksul siiski tagasihoidlikuks, sest inflatsioon on kiire, rahapoliitikat karmistatakse märkimisväärselt ja eelarve toetusmeetmed vähenevad. Aastane tarbijahinna koguinflatsioon aeglustus aprillis tänu energiahindade vähenemisele 8,3%ni, põhiinflatsioon kahanes 6,2%ni. Sellegipoolest kerkis põhiinflatsioon kuises arvestuses 0,6%ni, sest alussurve püsib suur. Täpsemalt tõusevad veelgi hoogsamalt teenuste hinnad tingituna üüri- ja transpordikulude jätkuvast kasvust.

Hiinas pidas SKP reaalkasv 2022. aasta esimeses kvartalis vastu, hoolimata koroonaviirushaiguse juhtumite suurimast arvust pärast pandeemia algust. Covid-19 nullstrateegia valguses kehtestatud radikaalsed liikumispiirangud ja sellega seotud muutused tarbijate käitumises mõjutavad majandusaktiivsust ilmselt 2022. aasta teises kvartalis. Liikumispiirangute kahjuliku mõju leevendamiseks rakendatakse toetavamat poliitikat.

Jaapanis peatus majanduse elavnemine 2022. aasta alguses koroonaviiruse omikrontüve leviku ja kestvate pakkumispiirangute tõttu. Edaspidi peaks taastumine olema kindlam tänu tugevale nõudlusele ja poliitilisele toele, samuti üleilmse nõudluse suurenemisele ja tarneahelahäirete järkjärgulisele kahanemisele. Pikema aja vältel peaks majanduskasv aeglustuma ja pöörduma vähehaaval tagasi oma tavapärasele kasvutrendile. Lähiajal on oodata aastase THI-inflatsiooni kiirenemist, kuna toiduainete ja energiahinnad on kõrgemad ning eriomaste tegurite, näiteks odavamate mobiilsidetasude mõju väheneb.

Ühendkuningriigis on majandusaktiivsus pärast koroonaviiruse omikrontüve puhangut taastunud oodatust paremini. Väljavaade jääb siiski üsna tagasihoidlikuks, kuna sõda Ukrainas süvendab niigi tugevat hinnasurvet ja tarneraskusi. Tarbijate kindlustunne on kodumajapidamiste reaalse kasutatava tulu vähenedes järsult kahanenud. Pinged tööturul püsivad ning töötuse määr järjest alaneb, hoolimata sundpuhkuste süsteemi lõppemisest 2021. aasta septembris. Tarneraskused ja kerkivad toormehinnad kiirendavad tarbijahinnainflatsiooni tõenäoliselt märksa rohkem, kui prognoositi EKP ekspertide märtsi ettevaates, ja seda vähemalt kuni 2022. aasta teise kvartalini.

Venemaa majanduses peaks sel aastal saabuma sügav surutis. See väljavaade kajastab rangemaid sanktsioone, mis on kehtestatud pärast märtsi ettevaadet, sealhulgas Ühendkuningriigi ja USA embargot Venemaalt imporditavale energiatoormele, samuti kõikide G7 riikide lubadust lõpetada järk-järgult või keelata Venemaa nafta sisseost esimesel võimalusel. Pärast Venemaa kivisöe impordi embargot on EL leppinud kokku ka naftaimpordi keelustamises. Ehkki selles ei olnud eurosüsteemi ekspertide 2022. aasta juuni ettevaate koostamise ajal veel kokku lepitud, eeldatakse põhiprognoosis, et ettevaateperioodi jooksul viiakse tasapisi ellu kas esialgu välja pakutud embargo või selle muudetud variant, mis ei hõlma teatud riike. Sanktsioonide mõju Venemaa majandustegevusele võimendab veelgi erasektori laialdasem boikott, mis häirib tootmist ja logistikat, ning sisenõudlust pärsivad kiirenev inflatsioon ja karmistunud rahastamistingimused. Oodatav sügav surutis ja sellele järgnev tagasihoidlik taastumine lähtuvad eeldusest, et seni kehtestatud majandussanktsioonid jäävad kehtima kogu ettevaateperioodi jooksul.

2 Majandusaktiivsus

Teise peatüki teist ja viimast lõiku on parandatud.

Euroala majandus kasvas 2022. aasta esimeses kvartalis 0,6%, püsides seega 0,8% üle pandeemiaeelse taseme. Oodatust kiirema kasvu tingis kahekohaline SKP kvartalikasv Iirimaal. Ülejäänud euroala majandus kasvas keskmiselt 0,3%. Teises kvartalis eeldatakse tagasihoidlikku positiivset kasvu, kuna pandeemiapiirangute leevendamise soodsale mõjule töötavad vastu negatiivsed tegurid, mille on põhjustanud või mida on suurendanud sõda Ukrainas ja Hiina uued liikumispiirangud. Hoolimata kontakti eeldavate teenuste tarbimise taastumisest on kõrgemad energia- ja toiduainete hinnad pärssinud tarbijate kindlustunnet ja kodumajapidamiste kulutusi. Püsivad või isegi süvenenud tarneahelate katkestused, mis on muu hulgas tingitud liikumispiirangutest Hiinas ja sõjast Ukrainas, piiravad tootmistegevust ja kaubandust. Suurenenud ebakindlus, kasvavad kulud ja karmistuvad rahastamistingimused avaldavad samuti eeldatavasti negatiivset mõju nii ettevõtete kui ka kodumajapidamiste investeeringutele eelolevates kvartalites. Samas kui vaadata nõrgematest lähiaja kasvuväljavaadetest kaugemale, on olemas tingimused selleks, et euroala majandusaktiivsus hoogustuks taas aasta teisel poolel.

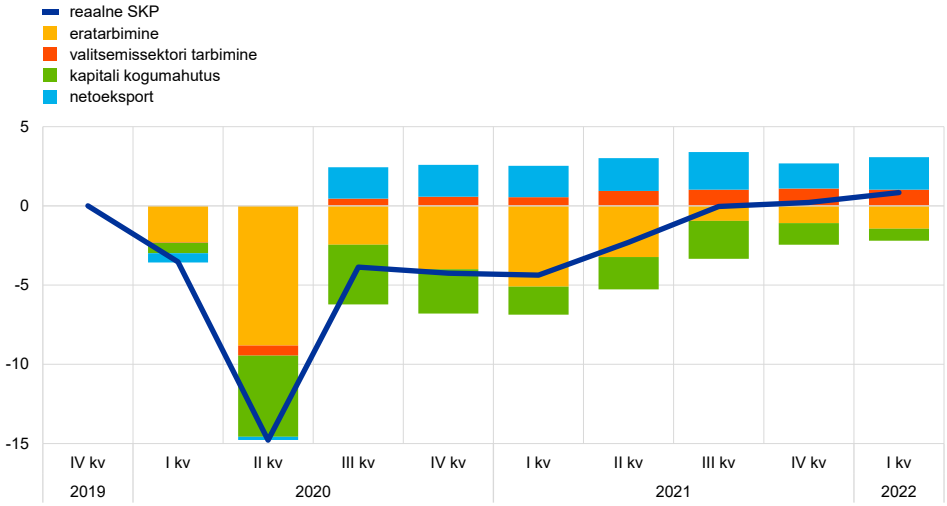
Seda hinnangut kajastab üldiselt ka eurosüsteemi ekspertide 2022. aasta juuni makromajanduslik ettevaade euroala kohta, mille kohaselt aastane SKP reaalkasv on 2022. aastal 2,8% ning nii 2023. kui ka 2024. aastal 2,1%. Võrreldes EKP ekspertide 2022. aasta märtsi ettevaatega korrigeeriti 2022. ja 2023. aasta kasvuväljavaadet märkimisväärselt allapoole, ent 2024. aasta kasvuväljavaadet ülespoole. Majanduse väljavaadet ohustavad langusriskid, eriti tulenevalt Euroopa energiatarnete võimalikest ulatuslikest katkestustest, mis toob kaasa veelgi suurema energiahindade tõusu ja tootmiskärped.

Euroala sisenõudlus vähenes 2022. aasta esimeses kvartalis. Ehkki SKP kasvas kvartaliarvestuses aasta esimeses kvartalis 0,6%, oli sisenõudluse osakaal –0,4 protsendipunkti, mis andis märku euroalasiseste kasvuallikate üldisest nõrkusest. Seevastu netokaubandus ja varude muutused andsid kasvu positiivse panuse. SKP kasv oli 0,3 protsendipunkti suurem kui Eurostati kiirhinnangu järgi, kajastades Iirimaalt saadud volatiilsete andmete arvesse võtmist. Iirimaa kasv oli esimeses kvartalis kahekohaline tänu riigi rahvusvahelise sektori arengule, mis toetas Iiri netokaubanduse osakaalu kasvus. Euroala SKP tase on 0,8% kõrgem kui enne pandeemiat 2019. aasta viimases kvartalis (joonis 4). Tootmises suurenes kogu lisaväärtus kõigis peamistes majandussektorites ulatuslikult.

Joonis 4.

Euroala reaalne SKP ja selle komponendid

(muutus protsentides alates 2019. aasta neljandast kvartalist; osakaal protsendipunktides)

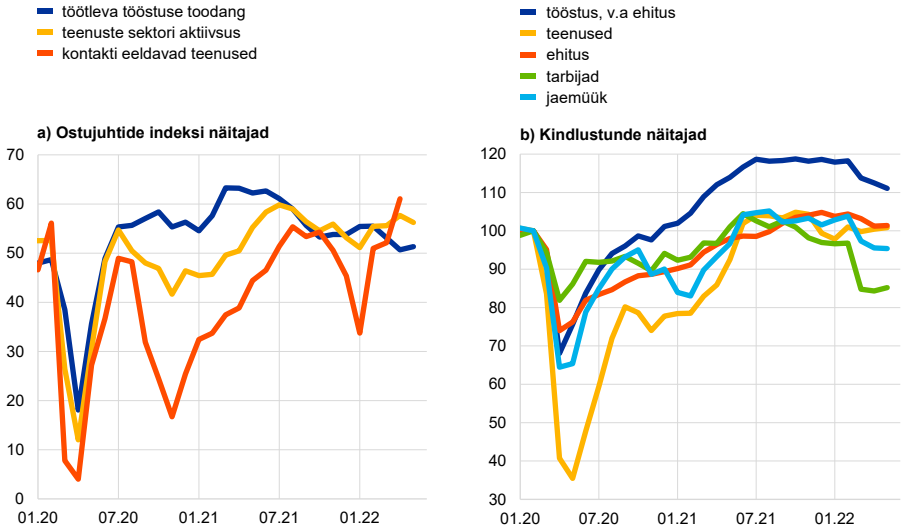


Allikad: Eurostat ja EKP arvutused.
Märkus. Viimased andmed pärinevad 2022. aasta esimesest kvartalist.

Majandusaktiivsus peaks olema 2022. aasta teises kvartalis mõnevõrra nõrgem ning seda mõjutab negatiivselt sõja tagajärgede avaldumine Ukrainas, aga toetab samas kontakti eeldavate teenuste taastumine. Avaldatud küsitlusnäitajad osutavad jätkuvale positiivsele – ehkki küll aeglasele – kasvule 2022. aasta teises kvartalis. Toodangut kajastav ostujuhtide liitindeks vähenes mais, aga on siiski suurenemas ja tublisti üle oma pikaajalise keskmise. Samas on märke aktiivsuse nõrgenemisest töötleva tööstuse sektoris, mida mõjutavad eelkõige süvenevad tarneahelate katkestused ja kõrgemad toormehinnad, mille on tinginud Venemaa sissetung Ukrainasse, samuti üldine ebakindluse kasv (infokast 2). 2022. aasta mais vähenes töötleva tööstuse uute tellimuste maht esimest korda alates 2020. aasta juunist ning eeloleva 12 kuu äriootused olid viimase kahe aasta nõrgimad. Sellele vastukaaluks on teenuste sektoris näha uute ärivoogude edasist kindlat kasvu, mis kajastab kontakti eeldavate teenuste tugevat taastumist pärast pandeemiaga seotud piirangute kaotamist (joonise 5 osa a). Kindlustunde näitajate erinev areng eri sektorites kinnitab seda vastuolulist pilti (joonise 5 osa b). Ettevõtjate kindlustunde paranemine mais oli peamiselt tingitud teenuste sektorist, samal ajal tööstus- ja jaesektoris kahanes kindlustunne veelgi. Tarbijate kindlustunne paranes mais, ent jääb oluliselt alla pikaajalise keskmise, mis viitab tulevast nõudlust mõjutavatele riskidele, arvestades kõrgemaid energia- ja toidukulusid (infokast 1; infokast 6). Ehkki see tegurite kombinatsioon tõenäoliselt pärsib kasvu lähiajal, siis kokkuvõttes püsivad taastumise tugevnemise väljavaated, arvestades majanduse taasavamist, tugevat tööturgu, eelarvepoliitilisi toetusmeetmeid ja säästude jätkuvalt kõrget taset. Seepärast ei viita see väljavaade ilmselgelt stagflatsiooni stsenaariumile, mille all mõistetakse pikemaajalise aeglase või isegi negatiivse kasvu ning püsivalt kiire või järjest kiireneva inflatsiooni üheaegset esinemist, nagu juhtus peamistes arenenud majandusega riikides 1970ndatel (infokast 5).

Joonis 5.
Küsitluspõhised näitajad majandussektorite kaupa

(vasakpoolne osa: protsentuaalne vahe; parempoolne osa: protsentuaalne vahe, veebruar 2020 = 100)



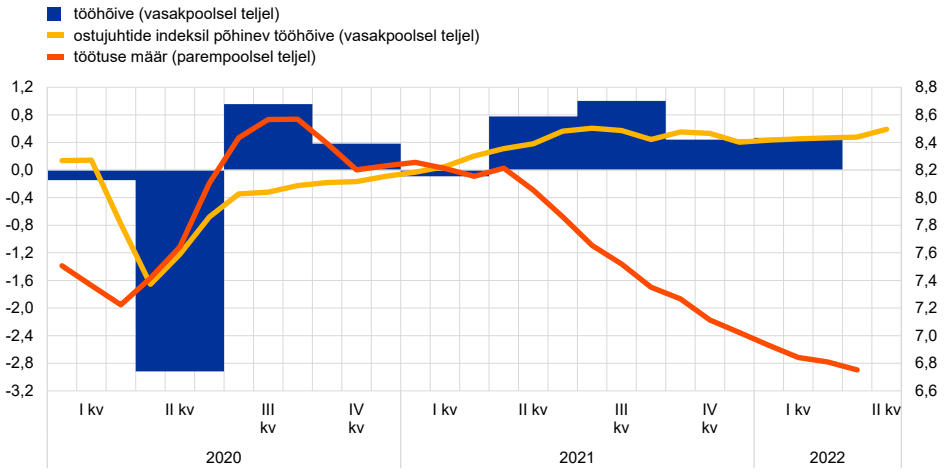
Allikad: Standard & Poor's Global Ratings (vasakpoolne osa), Euroopa Komisjon ja EKP arvutused (parempoolne osa).
Märkus. Kontakti eeldavad teenused hõlmavad majutus-, toitlustus- ja jookide serveerimisega seotud teenuseid. Viimased andmed pärinevad 2022. aasta maist, välja arvatud kontakti eeldavate teenuste puhul, mille viimased andmed pärinevad 2022. aasta aprillist.

Euroala tööturg jätkab paranemist, hoolimata Ukrainas toimuva sõja majanduslikust mõjust. Töötuse määr oli 2022. aasta aprillis 6,8%, mis on laias laastus muutumatu alates märtsist ning ligikaudu 0,6 protsendipunkti väiksem kui 2020. aasta veebruaris täheldatud pandeemiaeelne tase (joonis 6). Ühtlasi on see madalaim tase alates euro kasutuselevõtust, ehkki mõnes riigis kasutatakse veel töökohtade säilitamise kavasid, kuigi järjest vähem. Kogu tööhõive kvartalikasv oli 2022. aasta esimeses kvartalis 0,6% võrreldes 2021. aasta neljanda kvartali 0,4%ga. Tulenevalt majanduse elavnemisest pärast pandeemiaga seotud piirangumeetmete leevendamist moodustasid töökohtade säilitamise kavadega seotud töötajad 2022. aasta märtsis 1,1% tööjõust (2021. aasta detsembris ligikaudu 1,6%). Samamoodi näitavad olemasolevad rahvamajanduse arvepidamise andmed, et 2022. aasta esimeses kvartalis jäi kogu töötundide arv allapoole pandeemiaeelset taset, eriti tööstus- ja turuteenuste sektorites.

Joonis 6.

Euroala tööhõive, ostujuhtide indeksil põhinev hõive ja töötuse määr

(vasakpoolsel teljel: kvartalimuutus protsentides, hajuvusindeks; parempoolsel teljel: protsent tööjõust)



Allikad: Eurostat, Standard & Poor's Global Ratings ja EKP arvutused.
Märkused. Kaks joont kajastavad kuiseid andmeid ja tulbad kvartaliandmeid. Ostujuhtide indeksi puhul on esitatud kõrvalekalded 50st jagatuna 10ga. Viimased tööhõiveandmed pärinevad 2022. aasta esimesest kvartalist, ostujuhtide indeksi kohta 2022. aasta maist ja töötuse määra kohta 2022. aasta aprillist.

Lühiajalised tööturunäitajad püsivad soodsad, viidates jätkuvalt kindlale tööturule euroalal. Tööhõivet kajastav ostujuhtide kuine liitindeks ulatus mais 55,9ni, mis on 1,2 punkti kõrgem kui aprillis, jäädes seega üle 50 taseme, mis viitab tööhõive kasvule. Tööhõivet kajastav ostujuhtide näitaja on pärast 2020. aasta aprilli enneolematult madalat taset tugevalt taastunud ja alates 2021. aasta veebruarist tõusnud. Kui vaadata arengut eri sektorites, siis viitab tööhõivet kajastav ostujuhtude indeks tööhõive kiirele kasvule kõigis kolmes põhisektoris, st teenused, töötlev tööstus ja ehitus.

Pärast kahanemist kaks järjestikust kvartalit peaksid eratarbimist toetama kulutused teenustele, kuna pandeemiaaegsed piirangud leevenevad, hoolimata märkimisväärsetest pärssivatest teguritest. Pärast pandeemiast tingitud nõrka aasta algust viitab kaupade tarbimine kodumajapidamiste poolt Ukrainas toimuva sõja mõju ilmnemisele ning püsivatele kitsaskohtadele kaupade tootmisel ja turustamisel. Seda näitavad jaemüük, mis oli aprillis kuuarvestuses –1,3% (2022. aasta esimeses kvartalis kvartaliarvestuses –0,5%), ning uute autode registreerimine, mis jäi aprillis ligikaudu 7% allapoole esimese kvartali keskmist, hoolimata mõningasest kuisest kasvust võrreldes 2022. aasta märtsi madala tasemega. Tarbijate kindlustunne püsis mais pikaajalisest keskmisest selgelt väiksem, mis annab märku kodumajapidamiste jätkuvast murest Ukrainas toimuva sõja mõju pärast. Samuti vähenes kodumajapidamiste ja jaekaubandusettevõtete optimism tulevaste kulutuste suhtes suurematele (kaupade) ostudele, nagu näitab Euroopa Komisjoni värskeim tarbijauuring mais. Kahanenud ootused tulevase finants- ja majandusolukorra suhtes, hoolimata mõningasest paranemisest mais, osutavad sellele, et suurem inflatsioon ja kasvanud ebakindlus mõjutavad nende kulutamisotsuseid tõenäoliselt negatiivselt (infokast 2). Sellegipoolest peaksid tarbijate kulutused teenustele tänu pandeemiaaegsete piirangute leevenemisele tugevalt taastuma. Seda hinnangut kinnitab Euroopa Komisjoni värskeim

tarbijauuring, mis viitab sellele, et piirangutevaba suve ootuses on majutus-, toitlustus- ja reisiteenuste eeldatav nõudlus tugevnenud, hoolimata käimasolevast sõjast ja reaalse kasutatava tulu langusest. Pandeemia ajal kogunenud säästud võivad leevendada energiahinnašoki mõju vaid piiratud määral, sest need on koondunud suurema sissetulekuga kodumajapidamistesse, mida mõjutavad suured energiakulud vähem. Teisest küljest peaksid väikese sissetulekuga kodumajapidamised – mis kulutavad suurema osa oma sissetulekust energiale – saama kasu eelarvepoliitilistest sissetuleku toetusmeetmetest.

Äriinvesteeringud kahanesid 2022. aasta esimeses kvartalis, mille tingis Iirimaal toimunud areng. Ehitussektorivälised investeeringud vähenesid kvartaliarvestuses esimeses kvartalis 2,9%, mis kajastab intellektuaalomandi investeeringute tugevat kahanemist Iirimaal, mis tasakaalustas 2021. aasta esimeses kvartalis täheldatud kiiret kasvu. Kui Iirimaa välja jätta, siis kasvasid euroala investeeringud kvartaliarvestuses 0,8% tulenevalt rekordilisest seadmete puudujäägist, millest teatasid ECOFINi kvartaalsele ettevõtlusküsitlusele vastanud. Ehitussektoriväliste investeeringute kasv jätkus kõigis neljas suurimas euroala riigis, eriti Hispaanias ja vähemal määral Itaalias, mis võib tuleneda majanduse taasavamisest ja taasterahastu „Next Generation EU“ varajastest väljamaksetest. Edaspidi peaks äriinvesteeringuid negatiivselt mõjutama kasvav ebakindlus seoses sõjaga Ukrainas, kõrged energiahinnad, jätkuvad tarneraskused ja karmistuvad rahastamistingimused. Teise kvartali alguses avaldatud küsitlusandmed viitavad ettevõtjate kahanenud kindlustundele, mille on tinginud väiksem tootmismaht ja kapitalikaupade tootjate vähenenud tellimuste hinnangud, samal ajal kui eeldatust väiksem käive töötlevas tööstuses osutab äriinvesteeringute kvartaalsele vähenemisele 2022. aasta teises kvartalis. Samal ajal peaksid kasvu taastumist aasta lõpu poole toetama teenuste sektori paranenud väljavaade, mis tuleneb pandeemiaga seotud piirangute leevendamisest, ja taasterahastu „Next Generation EU“ ulatuslik kasutamine.[1]

Eluasemeinvesteeringud suurenesid märkimisväärselt 2022. aasta esimeses kvartalis, aga peaksid lähiajal vähenema. Elamuehituse investeeringud kasvasid 2022. aasta esimeses kvartalis eelneva kvartaliga võrreldes 4,5%. Euroopa Komisjoni ehitussektori toodangu keskmine näitaja alanes aprillis ja mais märgatavalt võrreldes esimese kvartaliga. Elamuehitustegevust kajastav ostujuhtide indeks langes samuti märkimisväärselt, liikudes mais negatiivse kasvu poole. Nõudluse poolel näitavad Euroopa Komisjoni värskeimad küsitlusandmed, et kodumajapidamiste kavatsused lähiajal eluaset renoveerida ning osta või ehitada uus eluase vähenesid teises kvartalis märgatavalt. Pakkumise poolel vähenes ettevõtete tellimuste maht ning ebapiisav nõudlus kui tootmismahu piirang suurenes aprillis ja mais, ehkki jäi oluliselt allapoole pikaajalist keskmist. Peale selle piiras ettevõtete tootmismahtu jätkuvalt märkimisväärne tööjõu ja materjalide (nt teras, saematerjal) nappus, mis süvenes pärast sõja puhkemist Ukrainas ja tõi kaasa ehitushindade järsu tõusu. Ehituskulude kasv ja ebasoodsamad

[1] Vt Euroopa Komisjoni kaks korda aastas läbi viidav uuring investeerimiskavatsuste kohta, mis viidi läbi märtsis/aprillis 2022 ning mis viitab tootjate investeerimiskavade kärpimisele 2022. aastal võrreldes 2021. aasta lõpu poole tehtud plaanidega, aga ka teenuste sektori paranemisele.

rahastamistingimused mõjutavad tõenäoliselt eluasemenõudlust ning koos jätkuvate pakkumispoolsete piirangutega aeglustavad ka eluasemeinvesteeringute kasvu.

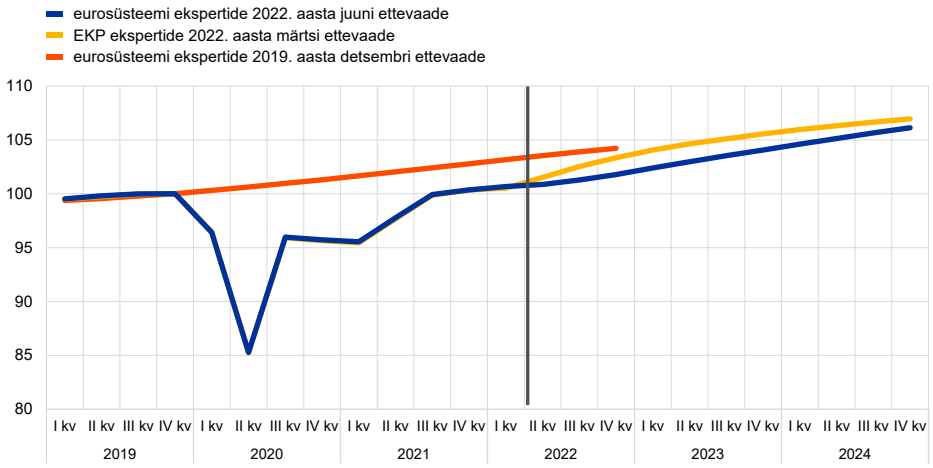
Euroala kaubanduse kasv aeglustus, kuna euroalaväline eksport nõrgenes, ning edasine väljavaade viitab tagasihoidlikumale kaubandusele, eriti töötlevas tööstuses. 2022. aasta veebruaris ja märtsis kahanes nominaalne euroalaväliste riikide kaupade eksport, samal ajal kui import jätkas kasvu. Kaubandusbilanss liikus veelgi rohkem puudujäägi suunas tulenevalt energiaimpordi suurematest kuludest ja tagasihoidlikest eksporditulemustest. Eksport Hiinasse vähenes pandeemiast tingitud piirangute tõttu, samal ajal kui eksport Venemaale kahanes poole võrra, mis tulenes sanktsioonidest ja turuosaliste käitumisest. Lühiajalised tarne- ja küsitlusnäitajad viitavad sellele, et tarneraskused võivad olla veelgi süvenenud, nagu näitab näiteks 2022. aasta mais põhisadamates blokeeritud kaupade hulga kasv, mille on põhjustanud pandeemiaga seotud liikumispiirangud Hiinas ja sõda Ukrainas. Välisnõudluse nõrgenemine seoses nende sündmustega kajastub ostujuhtide töötleva tööstuse eksporditellimuste tulevases mahus, mis kahanes mais veelgi. Seevastu teenuste sektori eksporditellimuste ostujuhtide indeks on hakanud tõusma tänu pandeemiaga seotud piirangute leevendamisele Euroopas. Eelkõige osutavad küsitlusnäitajad ja reisibroneeringud turismiteenuste müügi tugevale taastumisele sel suvel.

Hoolimata nõrgast lähiaja väljavaatest peaks euroala majandustegevus aasta lõpu poole taas hoogustuma ja kasvama suhteliselt kindlas tempos. Selle väljavaatega kaasneb aga märkimisväärne ebakindlus. Eurosüsteemi ekspertide 2022. aasta juuni makromajandusliku ettevaate kohaselt on aastane SKP reaalkasv 2022. aastal 2,8% ning nii 2023. kui ka 2024. aastal 2,1% (joonis 7). EKP ekspertide 2022. aasta märtsi makromajandusliku ettevaatega võrreldes on 2022. ja 2023. aasta kasvuväljavaadet märkimisväärselt allapoole korrigeeritud, peamiselt tingituna Ukrainas toimuva sõja majanduslikust mõjust, samal ajal kui 2024. aasta puhul on seda ülespoole korrigeeritud, mis kajastab majandusaktiivsuse taastumist, kui kasvu pärssivad tegurid taanduvad.

Joonis 7.

Euroala reaalne SKP (sh prognoosid)

(indeks; 2019. aasta neljas kvartal = 100; sesoonselt ja tööpäevade arvuga kohandatud kvartaliandmed)



Allikad: Eurostat ja eurosüsteemi ekspertide 2022. aasta juuni makromajanduslik ettevaade euroala kohta, avaldatud 9. juunil 2022 EKP veebilehel.
Märkus. Vertikaalne joon näitab eurosüsteemi ekspertide 2022. aasta juuni makromajandusliku ettevaate perioodi algust ja põhineb euroala reaalse SKP viimastel andmetel 2022. aasta esimesest kvartalist.

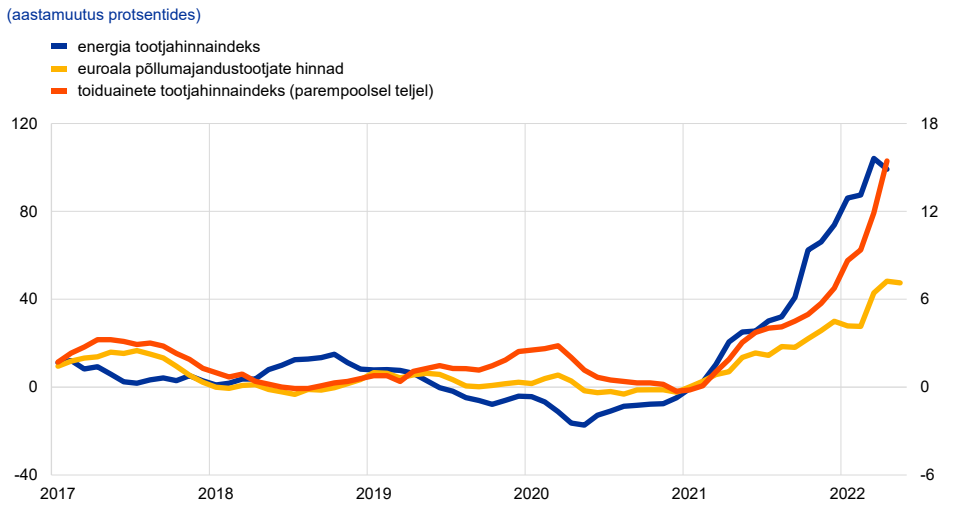
Majanduskasvu väljavaateid ohustavad jätkuvalt langusriskid. Üks põhirisk on Venemaalt tulenevate Euroopa energiatarnete ulatuslik katkestus pärast ELi sanktsioonide kehtestamist, mis toob kaasa veelgi suurema energiahindade tõusu ja tootmiskärped.

3 Hinnad ja kulud

Eurostati kiirhinnangu põhjal kasvas inflatsioon maikuus veelgi, tõustes 8,1%ni peamiselt energia- ja toiduainehindade kasvu tõttu, mis oli muu hulgas tingitud sõja mõjust. Hinnad on hoogsalt tõusnud ka uute tarneraskuste ja euroala sisenõudluse taastumise tõttu majanduse taasavamisel, eelkõige teenuste sektoris. Inflatsioonisurve on üldiselt laienenud ja tugevnenud ning palgakasv on hakanud kiirenema. Ehkki finantsturgude ja ekspertide küsitluspõhised pikemaajalised inflatsioonioootused on enamjaolt ligikaudu 2% tasemel, nõuavad esimesed märgid nende näitajate ülespoole korrigeerimisest hoolikat jälgimist. Eurosüsteemi eksperdid on korrigeerinud oma 2022. aasta juuni ettevaates võrreldes märtsi ettevaatega inflatsiooni põhiprognoosi tunduvalt ülespoole. Uue ettevaate kohaselt on aastane inflatsioon 2022. aastal 6,8%, 2023. aastal 3,5% ja 2024. aastal 2,1%.

Eurostati maikuu kiirhinnangu kohaselt tõusis ÜTHI-inflatsioon euroala ajaloos enneolematule rekordtasemele. Inflatsiooni kasv aprillikuiselt 7,4%-lt mais 8,1%ni kajastab kõigi põhikomponentide, kuid eelkõige energia ja toiduainete inflatsioonimäära tõusu. Energia tarbijahinnad, mis kergitavad jätkuvalt enim koguinflatsiooni, tõusid pärast mõningast aeglustumist aprillis taas. Gaasi, nafta ja elektri kõrged hulgihinnad ning transpordikütuse (eelkõige diislikütuse) kasvanud rafineerimis- ja jaotusmarginaalid tasakaalustasid euroala riikide võetud kompensatsioonimeetmete hinnakasvu pidurdavat mõju. Märkimisväärselt kiirenes ka toiduainehindade inflatsioon, mida tõukasid tagant toidutoorme üleilmsed hinnad ja euroala tootjahinnad. See andis tunnistust selliste kulutegurite mõjust nagu energia ja väetistega seotud kulud (joonis 8).

Joonis 8.
Energia ja toiduainete sisendkulude surve



Allikas: Eurostat.
Märkus. Euroala põllumajandustootjate hindade viimased andmed pärinevad maist ja kõik teised näitajad aprillist.

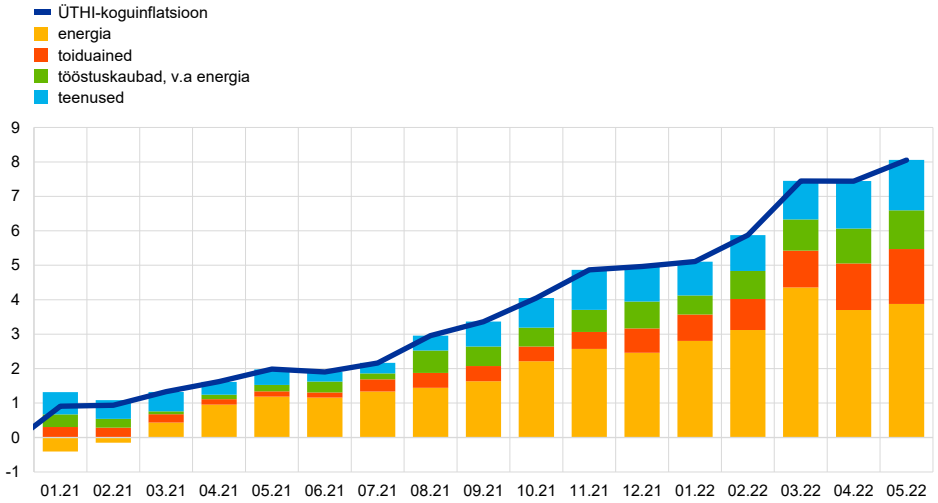
ÜTHI-inflatsioon (v.a energia ja toiduained) kasvas 3,8%ni, mis osutas nii tööstuskaupade (v.a energia) kui ka teenusehindade inflatsiooni jätkuvale tõusule (joonis 9). Ka siin on energiahindade hüppelisest kasvust tingitud

suuremad sisendkulud endiselt peamiseks tõukejõuks. Tööstuskaupade (v.a energia) hindade inflatsiooni mõjutavad jätkuvalt üleilmsed tarnehäired, mis on süvenenud Ukrainas toimuva sõja ja pandeemia tagajärgede tõttu Hiinas. Teenusehindade inflatsioon peegeldab mingil määral mõju, mis tuleneb majanduse taasavamisest pärast pandeemiaga seotud piirangute kaotamist, mida tõendab majutus- ja vabaajateenuste suhteliselt suur osakaal 2022. aasta aprillis.

Joonis 9.

Koguinflatsioon ja selle põhikomponendid

(aastamuutus protsentides, osakaal protsendipunktides)

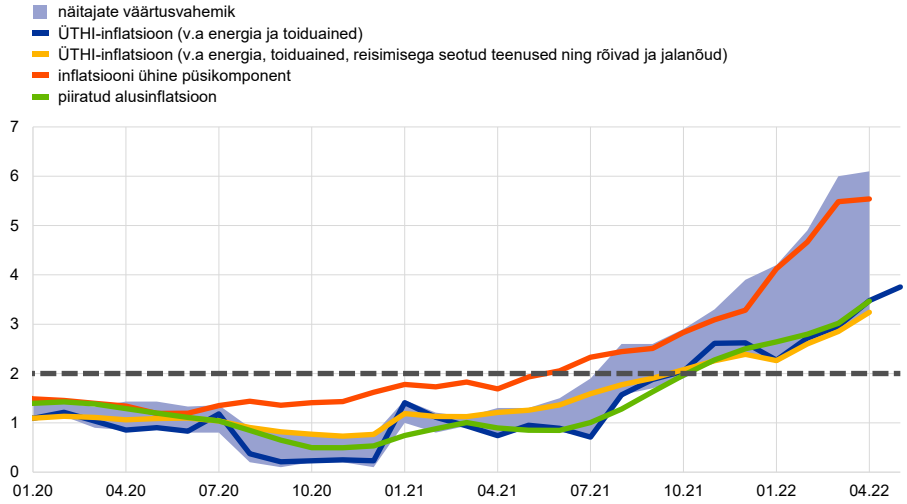


Allikad: Eurostat ja EKP arvutused.
Märkus. Viimased andmed pärinevad 2022. aasta maist (kiirhinnang).

Mitmesugused alusinflatsiooni näitajad ületasid 3% taseme (joonis 10). Viimaste kuude jooksul on alusinflatsiooni välistusmeetodil põhinevad näitajad veelgi kasvanud, sest kõrged inflatsioonimäärad on ÜTHI mitmesuguste eri kirjete puhul laialdasemalt levinud. ÜTHI-inflatsioon (v.a energia ja toiduained) kasvas 2022. aasta aprillikuiselt 3,5% tasemelt mais 3,8%ni. Muud alusinflatsiooni näitajad on kättesaadavad vaid kuni aprillini, mil ÜTHI-inflatsioon (v.a energia, toiduained, reisimisega seotud teenused ning rõivad ja jalanõud) tõusis 3,2%ni. Välistusmeetodil põhinevate näitajate kasv on näha ÜTHI korvi alamkomponentide jaotusest. Aprillis oli peaaegu 80% alamkomponentide aastane kasvumäär üle 2%. Samal ajal oli mudelipõhine inflatsiooni ühine püsikomponent (PCCI) aprillis 5,5% juures ja piiratud alusinflatsioon (Supercore), mis hõlmab tsükliliselt tundlikke ÜTHI kirjeid, kerkis märtsikuiselt 3,0%-lt 3,5%ni. Samas ei ole kindel, kui püsivad need tõusud on. Suurt osa alusinflatsiooni tõususurvest võib seostada kaudse mõjuga, mis tuleneb energia- ja toiduainehindade kasvust ning erakorralistest muutustest pakkumise ja nõudluse tasakaalus, mis on seotud pandeemia ja Venemaa sissetungiga Ukrainasse. Alusinflatsiooni edasise arengu võtmeteguriks on palgakasv.

Joonis 10.
Alusinflatsiooni näitajad

(aastamuutus protsentides)

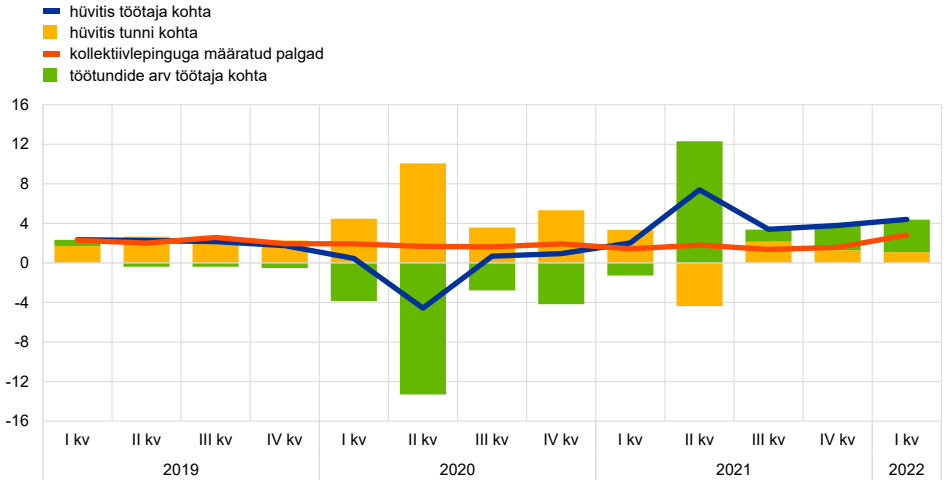


Allikad: Eurostat ja EKP arvutused.
Märkus. Alusinflatsiooni näitajad on järgmised: ÜTHI (v.a energia); ÜTHI (v.a energia ja töötlemata toiduained); ÜTHI (v.a energia ja toiduained); ÜTHI (v.a energia, toiduained, reisimisega seotud teenused ning rõivad ja jalanõud); 10% ja 30% kohandatud keskväärtus ning kaalutud keskväärtus. Viimased andmed pärinevad 2022. aasta aprillist, välja arvatud ÜTHI-inflatsiooni (v.a energia ja toiduained) näitaja, mis on saadud 2022. aasta mai kiirhinnangust.

Viimased andmed kollektiivlepinguga määratud palkade kohta annavad märku palgadünaamika tugevnemisest, kuid ühekordseid makseid arvesse võttes on see tagasihoidlik (joonis 11). Kollektiivlepinguga määratud palkade kasv ulatus 2022. aasta esimeses kvartalis 2,8%ni, kusjuures eelnevas kvartalis oli see 1,6%. See tõus ei viita täielikult põhitöötasu kasvule, sest palgakokkulepped hõlmavad üldjuhul ühekordseid makseid, millega hüvitatakse töötajaile pandeemia ajal toimunud erakorralisi muutusi. Värskem teave alates 2022. aasta algusest sõlmitud palgakokkulepete kohta kinnitab palgadünaamika mõningast tugevnemist, kuigi palgakasv on praeguse inflatsioonimääraga võrreldes endiselt vaoshoitud. 2022. aasta esimeses kvartalis suurenesid ka töötaja kohta makstaval hüvitisel põhinevad palgamuutused, kasvades võrreldes eelmise kvartali 3,8%ga 4,4%ni. See kasv kajastas siiski peamiselt keskmise töötundide arvu suurenemist, samas kui tunni kohta makstava hüvitise 1,1% aastakasv oli palju vaoshoitum. Näitajad on pandeemiaga seoses üha vähem moonutatud, sest töökohtade säilitamise kavadega seotud valitsuse meetmete mõju on veelgi vähenenud.

Joonis 11.
Töötaja kohta makstav hüvitis võrreldes tunni kohta makstava hüvitisega ja töötundide arvuga

(aastamuutus protsentides)

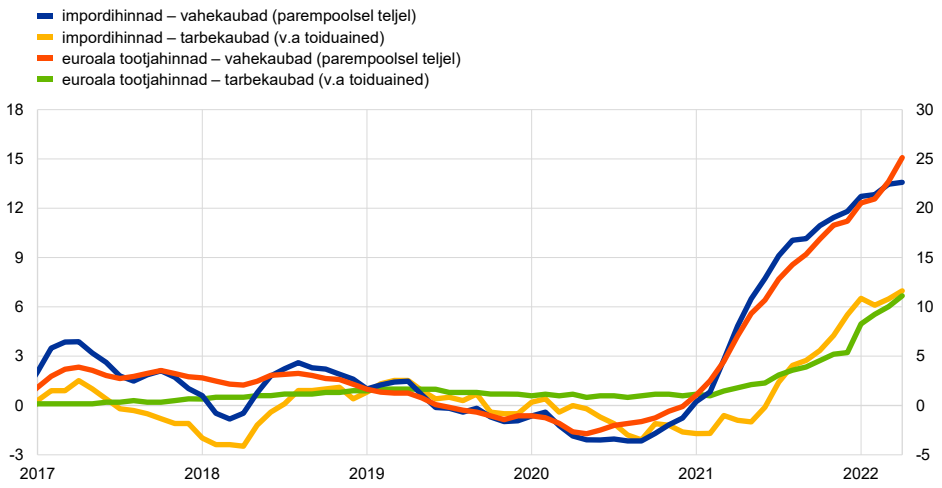


Allikad: Eurostat ja EKP arvutused.
Märkus. Viimased andmed pärinevad 2022. aasta esimesest kvartalist.

Tööstuskaupade (v.a energia) tarbijahindade tõususurve on jätkanud tugevnemist kõigis hinnakujundusahela etappides (joonis 12). Kulusurve tõusis tarneraskuste ja üleilmsete toormehindade taustal uutele rekordtasemetele, seda eelkõige energia, kuid ka mõne metalli puhul. ÜTHI tööstuskaupade (v.a energia) hindade inflatsiooni puhul kiirenes hinnakujundusahela esimestes lülides vahekaupade euroalasiseste tootjahindade aastakasv 2022. aasta märtsikuiselt 22,7%-lt aprillis 25,1%ni. Ka vahekaupade impordihinnad kasvasid hoogsalt (22,6% aprillis võrreldes 22,4%ga eelneval kuul). Sisendkuludega seotud surve avaldub senisest rohkem ka hinnakujundusahela kaugemates lülides: tarbekaupade (v.a toiduained) euroalasiseste tootjahindade inflatsioon tõusis märtsikuiselt 6,0%lt aprillis 6,7%ni, mis on erakordselt kõrge võrreldes keskmise 0,6% aastase määraga ajavahemikul 2001–2019. Tarbekaupade (v.a toiduained) impordihindade inflatsioon, mis oli veebruarist märtsini veidi langenud, kerkis aprillis samuti 7,0%ni. Tarbekaupade (v.a toiduained) impordi- ja tootjahindade muutused viitavad üldiselt sellele, et ÜTHIs tööstuskaupade (v.a energia) hindade inflatsioonile avalduv surve püsib tõenäoliselt lähiajal suur. See kajastub ka töötleva tööstuse müügihinnaootustes.

Joonis 12.
Hindade tõususurve näitajad

(aastamuutus protsentides)

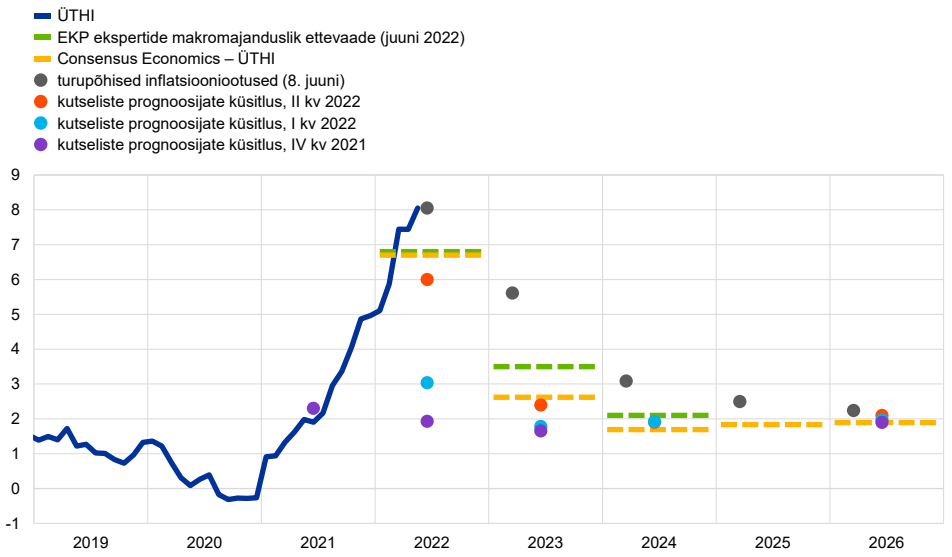


Allikad: Eurostat ja EKP arvutused.
Märkus. Viimased andmed pärinevad 2022. aasta aprillist.

Euroala turupõhised lähiaja inflatsioonioot used on märkimisväärselt kasvanud, kuid pikemas ajavahemikus mõnevõrra vähenenud, arvestades pakkumispoolsete piirangute süvenemist ja majandusväljavaate halvenemist (joonis 13). Turupõhiste inflatsioonioot uste näitajad, mis põhinevad ÜTHI-l (v.a tubakas), viitavad nüüd sellele, et euroala inflatsioon tõuseb 2022. aasta kolmandas kvartalis kõrgeimale tasemele ehk peaaegu 9%ni. Näitajad püsivad kuni 2022. aasta lõpuni 8% lähedal, mis on ligikaudu 3 protsendipunkti kõrgem kui EKP nõukogu märtsikuise istungi ajal, enne kui langevad 2024. aasta keskpaigas veidi üle 2,5% tasemele. Samal ajal on pikemaajalised inflatsioonioot uste näitajad viimasel ajal taas mõnevõrra vähenenud, kuigi vaatlusperioodi esimeses pooles kasvasid need märgatavalt. Inflatsiooniga seotud viieaastaste vahetustehingute intressimäär viieks aastaks tõusis mai alguses ajutiselt 2,49%ni, enne kui langes vaatlusperioodi lõpus taas 2,28%ni. Oluline on see, et turupõhiste inflatsioonioot uste näitajad ei väljenda otseselt turuosaliste tegelikke inflatsioonioot usi, kuna need hõlmavad inflatsiooni riskipreemiaid, mis kompenseerivad inflatsiooniga seotud ebakindlust. Praegu on riskipreemiad hinnangute kohaselt positiivsed, mis viitab sellele, et tegelikud inflatsioonioot used on hinnanguliselt väiksemad kui pikemaajalised turupõhised inflatsioonioot used ja seega EKP sümmeetrilisele 2% inflatsiooni eesmärgile lähemal. EKP kutseliste prognoosijate 2022. aasta teise kvartali küsitluse kohaselt kasvasid (2026. aasta) pikemaajalised inflatsioonioot used veelgi 2,1%ni, samal ajal kui Consensus Economicsi andmeil jäid need 1,9% juurde.

Joonis 13.
Küsitlus- ja turupõhised inflatsioonioootused

(aastamuutus protsentides)



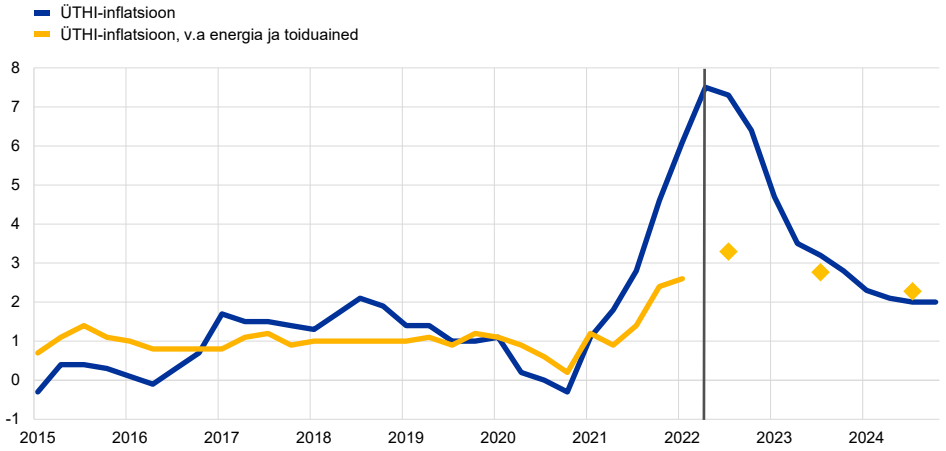
Allikad: Eurostat, Refinitiv, Consensus Economics, kutseliste prognoosijate küsitlus, eurosüsteemi ekspertide makromajanduslik ettevaade euroala kohta ja EKP arvutused.
Märkus. Turupõhiste inflatsioonioootuste aluseks on ühe aasta inflatsiooniga seotud hetkemäär ning ühe aasta forvardmäär aasta pärast, kahe aasta pärast, kolme aasta pärast ja nelja aasta pärast. Viimased andmed turupõhiste inflatsioonioootuste kohta pärinevad 8. juunist 2022. Kutseliste prognoosijate 2022. aasta teise kvartali küsitlus toimus 1.–4. aprillini 2022. Consensus Economicsi prognoosides on andmed 2024., 2025. ja 2026. aasta kohta esitatud 2022. aasta aprilli seisuga ning 2022. ja 2023. aasta kohta 2022. aasta mai seisuga. Eurosüsteemi ekspertide makromajanduslikus ettevaates sisalduvad andmed on esitatud 24. mai 2022 seisuga.

Eurosüsteemi ekspertide 2022. aasta juuni makromajanduslikus ettevaates euroala kohta eeldatakse, et koguinflatsioon püsib lähiajal kõrge, enne kui langeb 2023. aastal 3,5% ja 2024. aastal 2,1%ni. Inflatsiooni hüppelise kasvu järel oodatakse väljavaate kohaselt kõrgemat ja püsivamat inflatsiooni, kusjuures koguinflatsioon peaks 2022. aastal jääma väga kõrgeks, keskmiselt 6,8% juurde. See peegeldab kõrgeid nafta- ja gaasihindu, toidutoorme hindade tõusu, mida on tugevalt mõjutanud sõda Ukrainas, majanduse taasavamisega seotud mõju ja üleilmset tarnenappust. Edaspidi peaks toidu- ja energiatoorme hindade erakordne tõus eelduste kohaselt aeglustuma, mis peaks koos praeguse rahapoliitika normaliseerumisega, millega on arvestatud intressimääradega seotud eeldustes, alandama koguinflatsiooni 2023. aastal 3,5% ja 2024. aastal 2,1%ni. ÜTHI-inflatsioon (v.a energia ja toiduained) püsib lähiajal eelduste kohaselt tarneraskuste, energia sisendkulude ja majanduse taasavamise mõju tõttu samuti kõrge. Ettevaateperioodi lõpus ÜTHI-inflatsioon (v.a energia ja toiduained) väheneb, kuna nimetatud surve taandub, kuid jääb ikkagi kõrgeks, sest palgakasv ületab tunduvalt ajaloolise keskmise taseme, arvestades pingelist olukorda tööturul, majanduse taastumist ja mingil määral kõrgema inflatsiooni hüvitamisest tulenevat mõju. Võrreldes eurosüsteemi ekspertide 2022. aasta märtsi ettevaatega on inflatsiooniprognoosi korrigeeritud 2022. aastal 1,7, 2023. aastal 1,4 ja 2024. aastal 0,2 protsendipunkti võrra ülespoole.

Joonis 14.

Euroala ÜTHI-inflatsioon ja ÜTHI-inflatsioon, v.a energia ja toiduained (sh prognoosid)

(aastamuutus protsentides)



Allikad: Eurostat ja eurosüsteemi ekspertide makromajanduslik ettevaade euroala kohta (juuni 2022).
Märkus. Vertikaalne joon näitab ettevaateperioodi algust. Viimased andmed pärinevad 2022. aasta esimesest kvartalist (tegelikud andmed) ja 2024. aasta neljandast kvartalist (ettevaade). Ettevaates sisalduvad andmed on esitatud 24. mai 2022 seisuga. ÜTHI-inflatsiooni ja ÜTHI-inflatsiooni (v.a energia ja toiduained) ajaloolised andmed on esitatud kvartalipõhiselt. Prognoosiandmed ÜTHI-inflatsiooni kohta on kvartalipõhised ja ÜTHI-inflatsiooni (v.a energia ja toiduained) kohta aastapõhised.

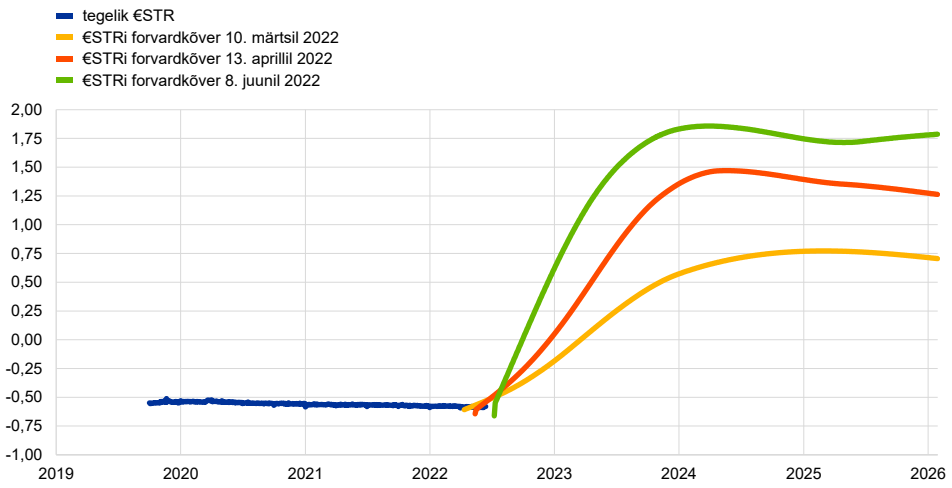
4 Finantsturu areng

Vaatlusperioodil (10. märtsist 8. juunini 2022) kasvasid euroala riskivabad intressimäärad märgatavalt, kuna turuosalised korrigeerisid oma ootusi, eeldades rahapoliitika peatset karmistamist. Selle tagajärjel muutus euro lühiajalise intressimäära (€STR) forvardkõver tunduvalt järsemaks, kuivõrd turgudel arvestati baasintressimäära esmakordse tõstmisega 25 baaspunkti võrra EKP nõukogu juuli istungil. Pikaajaliste võlakirjade tulusus kasvas kogu maailmas, kuna inflatsioonisurve sütitas ootusi seoses rahapoliitika kiirema normaliseerumisega; samal ajal suurenes euroala riigivõlakirjade tulusus üldiselt koos riskivabade intressimääradega, kuigi tulususe vahe mõnevõrra kasvas erinevates riikides. Euroopa aktsia- ja ettevõtete võlakirjaturud läbisid kaks eri etappi: esmalt taastusid turud sõja tekitatud kahjudest ning seejärel nõrgenesid väiksemate pikaajaliste tuluootuste ja kõrgemate riskivabade intressimäärade tõttu. Kahepoolsete vahetuskursside vastuoluliste muutuste taustal jätkus üldiselt euro odavnemine väliskaubanduse osatähtsusega kaalutuna.

Euroala riskivabad intressimäärad on EKP nõukogu märtsi istungist saadik märkimisväärselt kasvanud, sest turuosalised on korrigeerinud oma ootusi, eeldades rahapoliitika peatset karmistamist ning arvestades intressimäära esimese tõstmisega 25 baaspunkti võrra EKP nõukogu juuli istungil. €STR oli vaatlusperioodil keskmiselt –58 baaspunkti ning ülelikviidsus kasvas ligikaudu 136 miljardi euro võrra 4613 miljardi euroni. Samal ajal muutus pärast EKP nõukogu aprillikuist istungit üleööintressimäära vahetustehingu forvardkõver, mis põhineb võrdlusintressimäärana kasutusele võetud €STRil, järsemaks (joonis 15). See näitab, et turuosalised olid oma rahapoliitikaga seotud ootusi muutnud, võttes arvesse kasvavat inflatsioonisurvet ja EKP nõukogu teadaannet varaostukava kohaste netovaraostude lõpetamise kohta kolmandas kvartalis. Seetõttu toodi bassintressimäära esimese 25baaspunktilise tõusu eeldatav kuupäev tunduvalt varasemaks, 2022. aasta juulisse, kusjuures 2022. aastal arvestatakse veel kolme baasintressimäära tõusuga 25 baaspunkti võrra.

Joonis 15.
€STRi forvardmäärad

(protsentides aasta kohta)



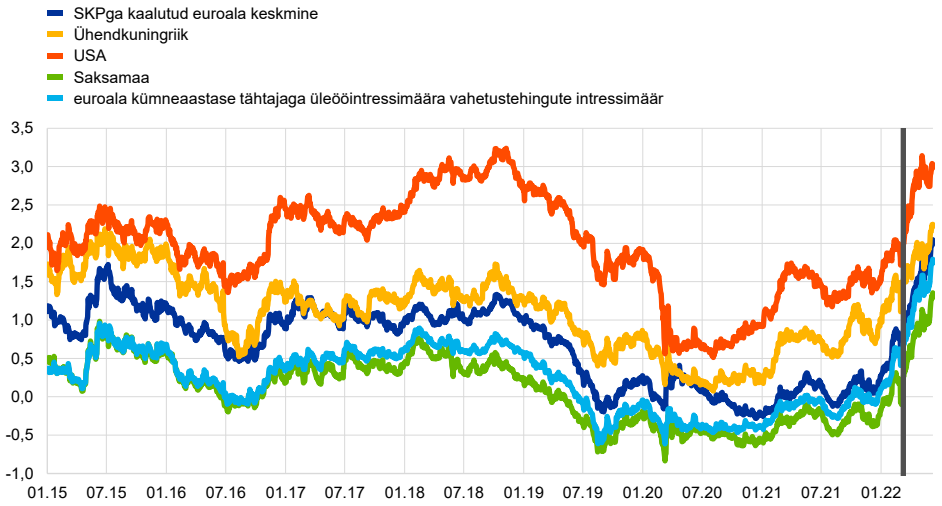
Allikad: Thomson Reuters ja EKP arvutused.
Märkus. Forvardkõverat hinnatakse üleööintressimäära vahetustehingu hetkeintressimäärade (€STR) abil.

Pikaajaliste võlakirjade tulusus on kasvanud kogu maailmas, kuna inflatsioonisurve on sütitanud ootusi seoses rahapoliitika kiirema normaliseerumisega (joonis 16). Hoolimata majandusväljavaadete üha suuremast langusriskist tõusis vaatlusperioodil võlakirjade tulusus keskpanga baasintressimäärade tõusu ootuses kogu maailmas. Euroalal kasvas kümneaastase tähtajaga riigivõlakirjade SKPga kaalutud keskmine tulusus 118 baaspunkti võrra 2,05%ni – tasemeni, mida nähti viimati 2015. aasta keskpaigas. Vaatamata mõningasele langusele mai alguses tõusis USA kümneaastase tähtajaga riigivõlakirjade tulusus vaatlusperioodil 102 baaspunkti võrra 3,03%ni, mis oli üldjoontes kooskõlas euroala määrade muutustega. Suurbritannia ja Saksamaa kümneaastase tähtajaga riigivõlakirjade tulusus suurenes samuti vastavalt 72 ja 108 baaspunkti võrra 2,25% ja 1,36%ni.

Joonis 16.

Kümneaastase tähtajaga riigivõlakirjade tulusus ja €STRil põhinev kümneaastase tähtajaga üleööintressimäära vahetustehingute intressimäär

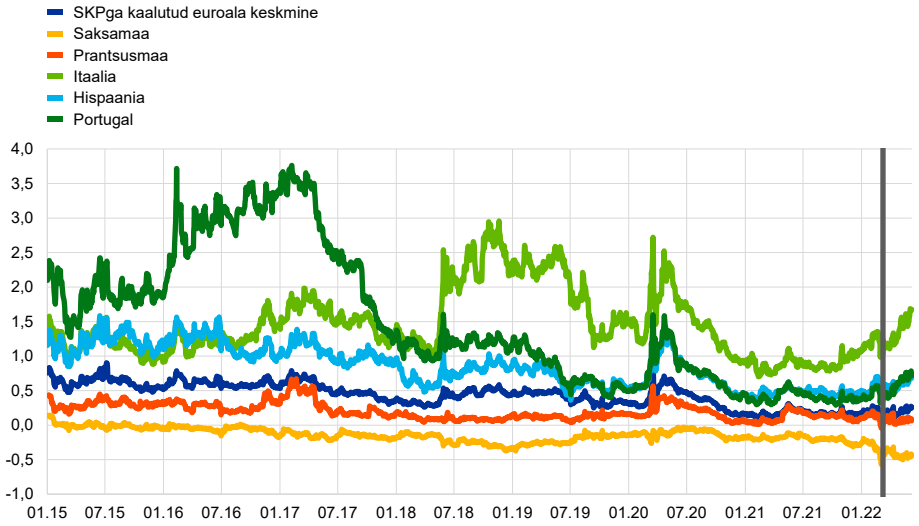
(protsentides aasta kohta)



Allikad: Refinitiv ja EKP arvutused.
Märkus. Vertikaalne hall joon tähistab vaatlusperioodi algust 10. märtsil 2022. Viimased andmed pärinevad 8. juunist 2022.

Euroala riigivõlakirjade tulusus suurenes üldiselt koos riskivabade intressimääradega, kuigi tulususe vahe mõnevõrra kasvas erinevates riikides (joonis 17). Euroala kümneaastase tähtajaga riigivõlakirjade SKPga kaalutud tulususe ja üleööintressimäära vahetustehingu intressimäära vahe püsis vaatlusperioodil stabiilne, kasvades vaid tagasihoidliku 9 baaspunkti võrra. Veidi ulatuslikumat ümberhindamist võis näha suure võlakoormusega riikides. Näiteks Itaalia ja Portugali kümneaastase tähtajaga riigivõlakirjade tulususe vahe kasvas vaatlusperioodil vastavalt 44 ja 27 baaspunkti võrra, samal ajal kui Saksamaal muutus see vahe 2 baaspunkti võrra negatiivsemaks.

Joonis 17.
Euroala kümneaastase tähtajaga riigivõlakirjade tulususe ja €STRi üleööintressimäära vahetustehingute kümneaastase intressimäära vahe (protsentides aasta kohta)



Allikad: Refinitiv ja EKP arvutused.
Märkus. Vertikaalne hall joon tähistab vaatlusperioodi algust 10. märtsil 2022. Viimased andmed pärinevad 8. juunist 2022.

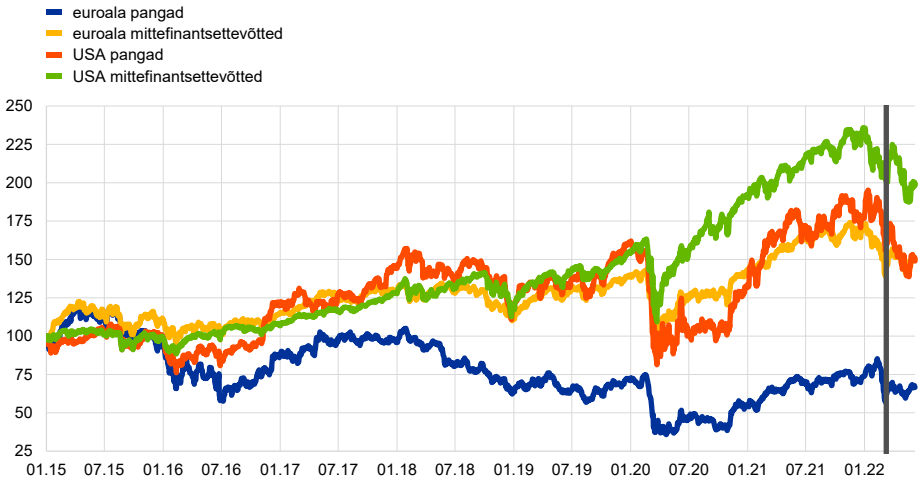
Vaatlusperioodi esimesel poolel vähenes ettevõtete võlakirjade tulususe vahe tänu paranenud riskivalmidusele, kuid suurenes seejärel, kui majandusväljavaadete langusriskid kasvasid ja riskivabad intressimäärad tõusid. Esialgse tugeva languse järel, mida toetas paranenud riskivalmidus, suurenes euroala ettevõtete võlakirjade tulususe vahe pärast EKP nõukogu aprillikuist istungit märgatavalt, kusjuures võis täheldada üha suuremat erinevust investeerimisjärgu ja suure tulususega võlakirjade vahel. Mittefinantsettevõtete investeerimisjärgu võlakirjade tulususe vahe langes vaatlusperioodil 2 baaspunkti võrra 67 baaspunktini, samas kui finantsettevõtete võlakirjade puhul vähenes see 5 baaspunkti võrra. Seetõttu on tulususe vahed pandeemiaeelse keskmise taseme lähedal ja paistab, et rahapoliitika eeldatavat normaliseerumist arvestades jäävad need praegu püsima.

Euroopa aktsiaturud taastusid esialgu paranenud kindlustunde toel sõja tekitatud kahjudest, kuid vaatlusperioodi teisel poolel tabas neid taas langus, mis oli tingitud majandusväljavaadete langusriskidest, väiksematest tuluootustest ja kõrgematest riskivabadest intressimääradest (joonis 18). Pärast langust, mis oli seotud Venemaa sissetungiga Ukrainasse, taastusid Euroopa aktsiaturud esialgu tänu suuremale riskivalmidusele, kuna leidus märke sellest, et konflikti mõju võidakse piirata, ja aasta esimene kvartal oli üllatavalt tulutoov. Vaatlusperioodi teises pooles langesid aga aktsiahinnad pessimistlikumate majandusväljavaadete tõttu mõnevõrra, sest Hiina uued piirangumeetmed süvendasid ebakindlust. Selle tagajärjel hakkasid pikemaajalised tulude kasvu ootused vähenema, ehkki kõrgelt tasemelt. Vaatlusperioodil kerkisid euroala mittefinantsettevõtete ja pankade aktsiahinnad vastavalt 4,1% ja 7,1% hoolimata märkimisväärselt kõrgematest riskivabadest intressimääradest. Ameerika Ühendriikides tõi riskantsete varade müük, mis oli tingitud kasvavast murest

majanduslanguse pärast, kaasa mittefinantsettevõtete ja pankade aktsiahindade üldise languse vastavalt 3,7% ja 7,5% võrra.

Joonis 18.
Euroala ja USA aktsiahindade indeksid

(indeks: 1. jaanuar 2018 = 100)



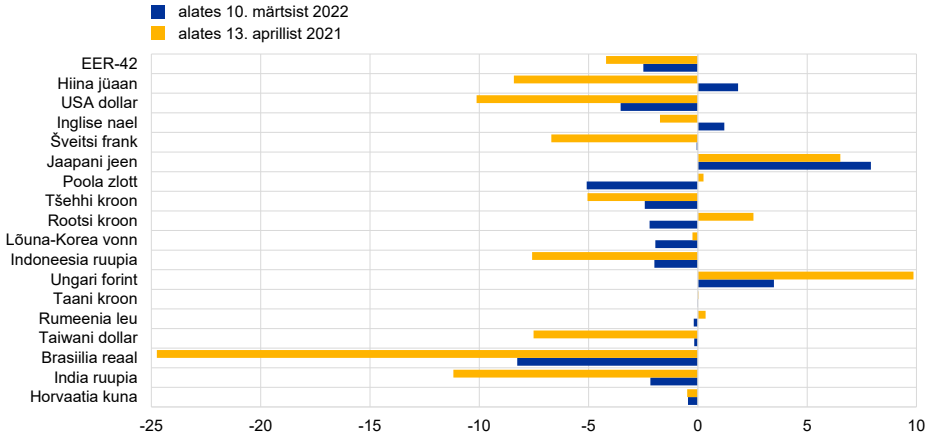
Allikad: Refinitiv ja EKP arvutused.
Märkus. Vertikaalne hall joon tähistab vaatlusperioodi algust 10. märtsil 2022. Viimased andmed pärinevad 8. juunist 2022.

Valuutaturgudel jätkus kahepoolsete vahetuskursside vastuoluliste muutuste taustal euro odavnemine USA dollari suhtes ja väliskaubanduse osatähtsusega kaalutuna (joonis 19). Euro nominaalne efektiivne vahetuskurss odavnes vaatlusperioodil 2,5%, mõõdetuna euroala 42 kõige olulisema kaubanduspartneri vääringu suhtes. See kajastas euro odavnemist USA dollari suhtes (3,5% võrra) seoses föderaalreservi süsteemi rahapoliitika eeldatava kiirema karmistumisega. Samuti odavnes euro mitme tärkava turumajandusega riigi vääringu suhtes. Samal ajal kallines aga euro Jaapani jeeni (7,9%), Inglise naela (1,2%) ja Hiina jüaani (1,8%) suhtes.

Joonis 19.

Euro ja valitud vääringute vahetuskursi muutused

(muutus protsentides)



Allikas: EKP.
Märkus. EER-42 on nominaalne tegelik vahetuskurss, mis kehtib euroala 42 kõige olulisema kaubanduspartneri vääringu suhtes. Positiivne (negatiivne) muutus vastab euro kallinemisele (odavnemisele). Kõikide muudatuste arvutamiseks on kasutatud 8. juunil 2022 kehtinud vahetuskursse.

5 Rahastamistingimused ja laenupakkumise areng

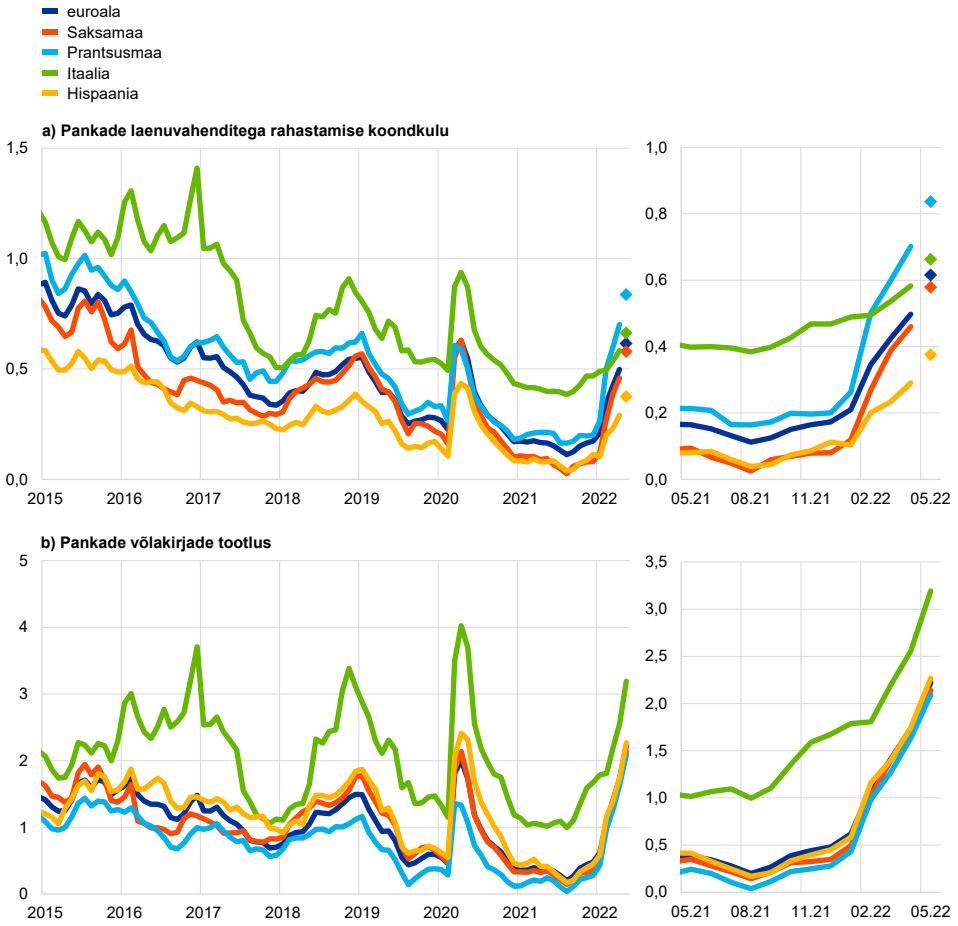
Kuna ebakindlus majandusväljavaadete suhtes on suurenenud ja rahapoliitika normaliseerimise ootused tugevnenud, karmistusid pankade rahastamis- ja laenutingimused aprillis ja mais veelgi. Ettevõtetele ja kodumajapidamistele antavate pangalaenude intressimäärad on hakanud peegeldama riskivabade turuintressimäärade üldist tõusu. Ettevõtete jaoks on turupõhiste laenuvahenditega rahastamise kulu vaatlusperioodil oluliselt kasvanud, ent omakapitali kaudu rahastamise kulu on vähenenud. Ettevõtetele ja kodumajapidamistele laenamine toimub endiselt hoogsalt. Küsitluspõhised andmed näitavad siiski, et igas suuruses ettevõtted tajuvad rahastamistingimuste halvenemist. Rahaloome on jätkuvalt normaliseerunud, arvestades et ettevõtete ja kodumajapidamiste hoiuste kasvutempo on koroonaviiruse (Covid-19) pandeemia ajal täheldatuga võrreldes veelgi aeglustunud.

Euroala pankade rahastamiskulud on süvenevate rahapoliitika normaliseerimise ootuste taustal jätkanud kasvu. Praeguse hinnangu kohaselt jätkus maikuus euroala pankade laenuvahenditega rahastamise koondkulu tõusutrend, mis sai alguse 2021. aasta augustis (joonise 20 osa a). See oli peamiselt tingitud pankade võlakirjade tootluse tõusust (joonise 20 osa b), mis omakorda kajastas riskivabade intressimäärade tõusu. Seni on pankade rahastamiskuludele avalduvat tõususurvet ohjeldanud kaks tegurit. Esiteks on hoiuseintressimäärad, mis moodustavad suure osa euroala pankade rahastamisest, püsinud stabiilselt ajalooliselt madalaimate tasemete lähedal. Teiseks on suunatud pikemaajaliste refinantseerimisoperatsioonide (TLTRO) kaudu pakutud pankadele soodsatel tingimustel likviidsust. Eelseisvate kvartalite jooksul see leevendav mõju aga tõenäoliselt väheneb, kuna hoiuseintressimäärad hakkavad eeldatavasti üha enam kajastama turuintressimäärade tõusu ja tehakse TLTROde tagasimakseid.

Joonis 20.

Pankade rahastamise koondintressimäärad euroala valitud riikides

(protsentides aasta kohta)



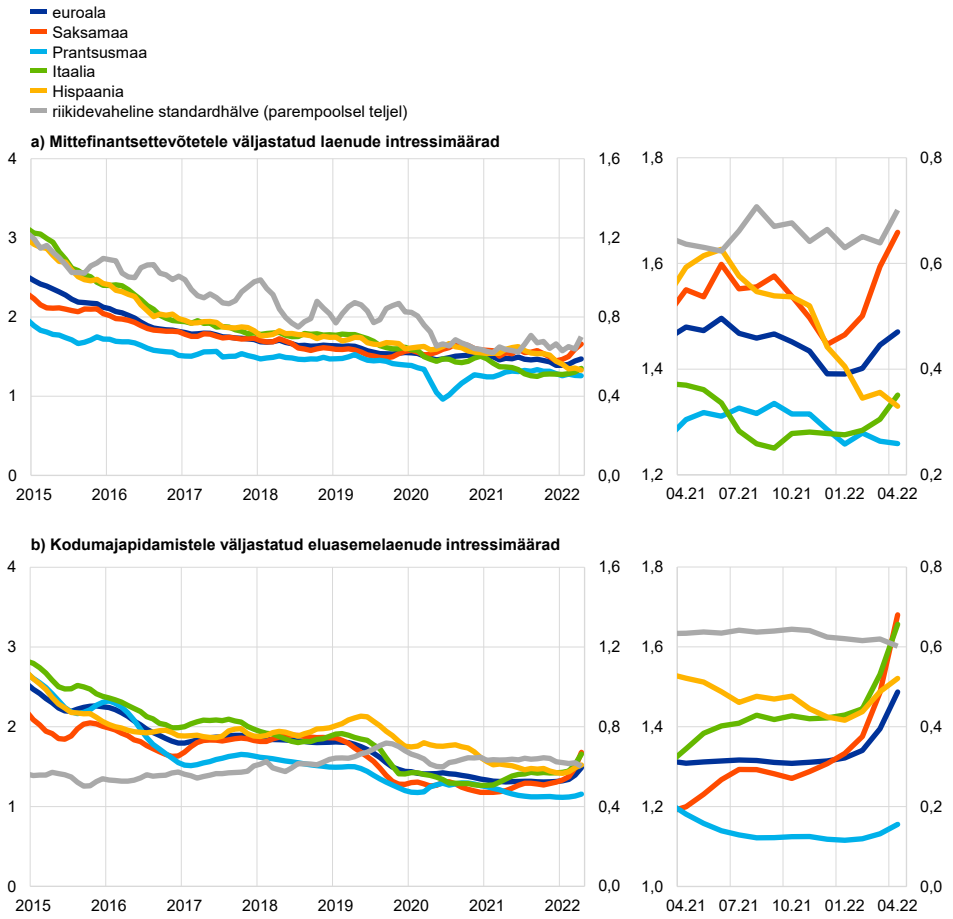
Allikad: EKP, IHS Markit iBoxxi indeksid ja EKP arvutused.
Märkus. Pankade rahastamise koondintressimäärad on hoiusepõhise rahastamise ja tagamata turupõhiste laenuvahenditega rahastamise koondkulude kaalutud keskmine. Hoiuste koondkulu arvutatakse üleööhoiuste, tähtajaliste hoiuste ja nõudmiseni hoiuste (mida on kaalutud nende vastavate jääkide summadega) uute intressimäärade keskmisena. Pankade võlakirjade tootlus on kõrgema nõudeõiguse järguga võlakirjade kuu keskmine tootlus. Rombid tähistavad praeguseid hinnanguid pankade laenuvahenditega rahastamise koondkulule 2022. aasta mai seisuga, eeldusel et hoiuste koondkulu ja vastavad kaaludena kasutatud jääkide summad ei ole 2022. aasta aprilliga võrreldes muutunud. Viimased andmed pärinevad pankade võlakirjade tootluse puhul 31. maist 2022 ja hoiuste koondkulu puhul 2022. aasta aprillist.

Ettevõtetele ja kodumajapidamistele antavate pangalaenude intressimäärad on hakanud peegeldama riskivabade turuintressimäärade puhul täheldatavat tõusu, kuid on siiski jätkuvalt madalad (joonis 21). Euroala riigivõlakirjade tootluse hiljutine järsk tõus on hakanud üle kanduma ka laenuintressimääradesse, kuigi ettevõtete ja kodumajapidamiste rahastamistingimused on endiselt soodsad ning riikidevahelise standardhälbe alusel mõõdetav laenuintressimäärade dispersioon on vähene (joonis 21). Aprillis tõusis kodumajapidamistele väljastatud eluasemelaenude koondintressimäär järsult 14 baaspunkti võrra 1,61%ni, samas kui mittefinantsettevõtetele väljastatud laenude intressimäär tõusis vähe ja ulatus 1,51%ni. Väga väikeste ja suurte pangalaenude intressimäärade vahe kasvas märkimisväärselt, jõudes pandeemiaeelsele tasemele. Hüpoteeklaenude intressimäärade tõus oli suuremates euroala riikides laiapõhjaline. Lisaks on pangad karmistamas ettevõtetele ja kodumajapidamistele antavate laenude tingimusi, mis

annab märku laenupakkumise eelseisvast vähenemisest, mis võib langeda kokku laenuintressimäärade tõusuga lähikuudel. Keskmiste laenuintressimäärade ja hoiuseintressimäärade vahed, mis püsisid pikka aega väikesed, on uute tehingute puhul nüüdseks märgatavalt suurenenud. Kui veel tasumata summade puhul on vahed jätkuvalt vähenenud, kuna laenude tähtaeg on tavaliselt pikem kui hoiuste oma ja seetõttu võtab nende hindade muutumine rohkem aega, peaksid kõrgemad intressimäärad ja madalam viivislaenude tase aja jooksul toetama pankade kasumlikkust, eeldusel et majandusväljavaade jääb suurema krediidiriski vältimiseks piisavalt tugevaks.[2]

Joonis 21.
Mittefinantsettevõtetele ja kodumajapidamistele väljastatud pangalaenude koondintressimäärad valitud riikides

(protsentides aasta kohta; kolme kuu libisevad keskmised; standardhälve)



Allikas: EKP.
Märkus. Laenude koondintressimäärad on leitud lühi- ja pikaajaliste intressimäärade liitmisel, kasutades uute laenude mahu 24 kuu libisevat keskmist. Riikidevahelise standardhälbe leidmisel on lähtutud 12 euroala riigist koosnevast püsivalimist. Viimased andmed pärinevad 2022. aasta aprillist.

Ajavahemikul 10. märtsist kuni 8. juunini 2022 kasvas ettevõtete turupõhiste laenuvahenditega rahastamise kulu oluliselt, samas kui omakapitali kaudu rahastamise kulu mittefinantsettevõtete puhul vähenes. Turupõhise laenamise

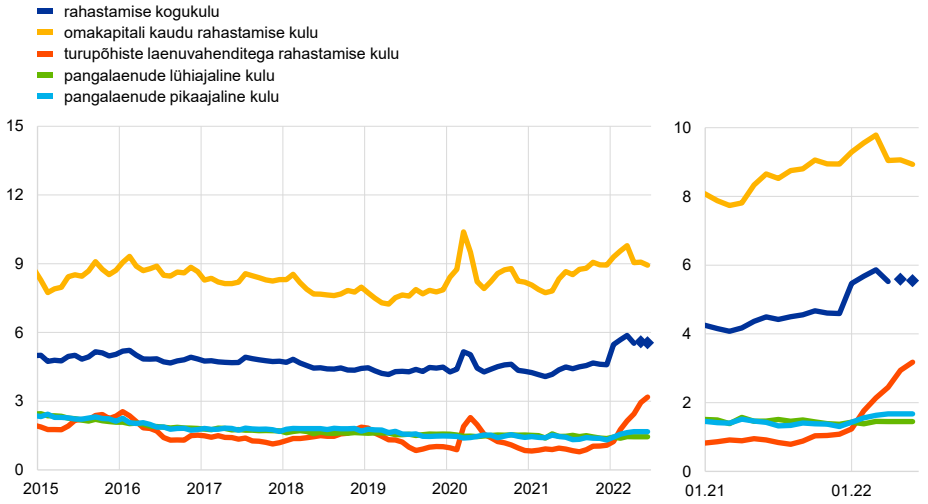
[2] Vt EKP 2022. aasta mai finantsstabiilsuse ülevaade.

kulu suurenemise põhjus on riskivabade intressimäärade märkimisväärne tõus, samas kui ettevõtete võlakirjade hinnavahed kahanesid vähesel määral. Omakapitali kaudu rahastamise kulu vähenemine on tingitud aktsiahinna riskipreemia alanemisest, kuna aktsiahindades kajastuv ebakindlus kahanes vaatamata pikaajaliste kasumikasvu ootuste halvenemisele (vt 4. peatükk). Diskontomäära tõus suurendas omakapitali kaudu rahastamise kulu, kuid ei olnud piisav selleks, et korvata aktsiahinna riskipreemia vähenemise mõju. Eeldusel et pangalaenude kulu on jäänud samale tasemele, mis aprillis, on välisrahastamise kogukulu 8. juuniks 2022 hinnanguliselt vähenenud 5,6%le, võrreldes 5,9%ga 10. märtsil (joonis 22). Alates 2022. aasta algusest on rahastamise kogukulu 2020. ja 2021. aasta tasemetega võrreldes siiski olnud märksa suurem.

Joonis 22.

Euroala mittefinantsettevõtete välisrahastamise nominaalkulu komponentide kaupa

(protsentides aasta kohta)



Allikad: EKP, EKP hinnangud, Eurostat, Dealogic, Merrill Lynch, Bloomberg ja Thomson Reuters.
Märkus. Mittefinantsettevõtete rahastamise kogukulu on arvutatud pangalaenude ning turupõhiste laenuvahenditega ja omakapitali kaudu rahastamise kulude kaalutud keskmisena, võttes aluseks nende vastavad jäägid. Tumesinised rombid näitavad praegust hinnangut rahastamise kogukulule 2022. aasta mais ja juunis (vastavalt andmetele kuni 8. juunini 2022), eeldusel et pankadelt laenamise kulu on samal tasemel nagu 2022. aasta aprillis. Viimased andmed pärinevad turupõhiste laenuvahenditega rahastamise kulu puhul 8. juunist 2022 (päevaste andmete kuu keskmine), omakapitali kaudu rahastamise kulu puhul 3. juunist 2022 (nädalased andmed) ja pankadelt laenamise puhul 2022. aasta aprillist (kuised andmed).

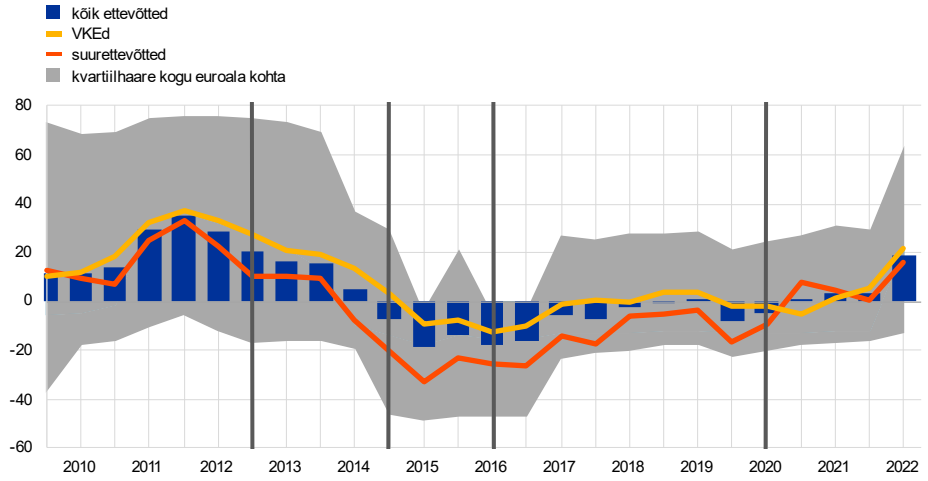
Ettevõtted on osutanud ka rahastamistingimuste karmistumisele 2022. aasta aprilli küsitluses ettevõtete juurdepääsu kohta rahastamisvõimalustele. Oluliselt suurem osa ettevõtteid teatas pankade intressimäärade tõusust (34% ettevõtetest võrreldes eelmise küsitlusvooru 5%ga), kusjuures ettevõtete suuruse ja riikide lõikes on see tendents sarnane. Jätkuvalt kasvas ka nende ettevõtete osakaal, kes teatasid muude rahastamiskulude (st teenus- ja vahendustasud) suurenemisest (29% *vs.* 37%); samuti teatati rangematest tagatisnõuetest. Euroala ettevõtted leidsid, et makromajanduslik keskkond on negatiivselt mõjutanud välisrahastamise kättesaadavust (netoarvestuses –29% *vs.* 8%). Samuti leiti, et pankade valmidus laenu anda on küll suurenenud, kuid eelmise küsitlusvooruga võrreldes vähemal määral. Ettevõtete tajutavate rahastamistingimuste sünteetiline näitaja kinnitab tingimuste halvenemist igas suuruses ettevõtete arvestuses: ligikaudu 20% nii suurettevõtetest kui ka väikestest ja keskmise suurusega ettevõtetest (VKEd) osutas näitaja halvenemisele, võttes arvesse ettevõtete omadusi

ja pankade valmidust laenu anda (joonis 23).[3] Nii kõrgeid protsendimäärasid ei ole nähtud alates 2014. aasta keskpaigast ja need on kooskõlas pangandussektorist saadud teabega.

Joonis 23.

Euroala ettevõtete tajutavad rahastamistingimused

(kaalutud punktisummad)



Allikas: EKP küsitlus ettevõtete juurdepääsu kohta rahastamisele.
Märkus. Näitaja saadakse faktoranalüüsi abil. Positiivsed väärtused osutavad ettevõtete rahastamistingimuste halvenemisele. Vt lähemalt EKP majandusülevaade 8/2021 infokastist „Rahastamistingimused euroala ettevõtete vaatenurgast". Punktisummasid kaalutakse ettevõtete suuruse, majandustegevuse ja riigi järgi, et kajastada aluseks võetud ettevõtete kogumi majanduslikku struktuuri. Eri väärtused standarditakse selliselt, et need on vahemikus –1 kuni 1, ning korrutatakse 100ga, et saada kaalutud saldod protsentides. Esimene vertikaalne hall joon tähistab rahapoliitiliste otsetehingute väljakuulutamist; teine vertikaalne hall joon esimese seeria suunatud pikemaajaliste refinantseerimisoperatsioonide (TLTRO-I) ja EKP negatiivse intressimäära poliitika algust; kolmas vertikaalne hall joon TLTRO-II ja ettevõtlussektori varaostukava algust ning viimane vertikaalne hall joon pandeemia majandusmõju ohjeldamise erakorralise ostukava ja TLTRO-III algust, mis langeb kokku Covid-19 pandeemia algusega. Viimased andmed pärinevad ajavahemikust 2021. aasta oktoobrist 2022. aasta märtsini.

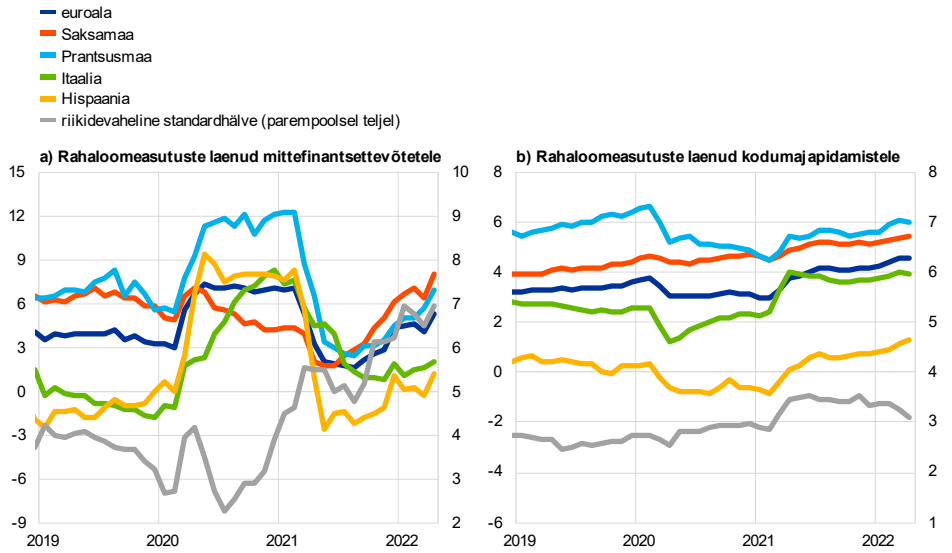
Samal ajal prognoosivad euroala ettevõtted välisrahastamisele, eelkõige pankadepoolsele rahastamisele juurdepääsu vähenemist. Täpsemalt eeldavad ettevõtted, et ajavahemikul aprillist septembrini 2022 halveneb nende juurdepääs pangalaenudele ja krediidiliinidele (vastavalt –15% ja –10%). Halvenemist eeldatakse enamikus riikides ja ettevõtete suurusklassides. Selles küsitlusvoorus teatas märkimisväärne osa euroala ettevõtetest, et majanduse üldiste väljavaadete muutused on avaldanud negatiivset mõju nende rahastamisvõimalustele (netoarvestuses –29%, võrreldes 8%ga), kusjuures sarnane negatiivne mõju ilmnes nii VKEde kui ka suurettevõtete puhul, vaatamata sellele, et välisrahastamise kättesaadavus paranes jätkuvalt, ehkki aeglasemas tempos. Ettevõtete välisrahastamise kättesaadavuse vähene paranemine on korvanud nende rahastamisvajaduse mõõduka suurenemise, nii et välisrahastamise puudujääk (välisrahastamise nõudluse ja pakkumise muutuse vahe) ulatus 1%ni (võrreldes eelmise vooru –4%ga).

[3] See näitaja on üks kolmest põhikomponendist, mis saadakse faktoranalüüsi põhjal, tuginedes alates 2009. aastast ettevõtete tasandil tehtud küsitlustes saadud vastustele, ja see on seotud laenude hinnatingimustega. Teised kaks komponenti on seotud ettevõtete finantsseisundiga (kasum ja käive) ning hinnaväliste tingimustega (tagatisnõuded ja muud garantiid). Näitajat kirjeldatakse üksikasjalikult EKP majandusülevaade 8/2021 infokastis „Rahastamistingimused euroala ettevõtete vaatenurgast".

Mittefinantsettevõtetele ja kodumajapidamistele väljastatud laenude aastakasv oli 2022. aasta aprillis endiselt kiire. Mittefinantsettevõtetele väljastatud laenude aastakasv kiirenes veebruarikuiselt 4,6%lt ja märtsikuiselt 4,1%lt aprillis 5,2%le (joonise 24 osa a). Ettevõtetele väljastatud laenude hiljutine kasv kajastab suuresti baasefekti. Tugeva panuse andsid lühemaajalised laenud, mis oli tingitud tarneahelate kitsaskohtade püsimisest ja suurematest sisendikuludest, mis suurendavad ettevõtete käibekapitalivajadusi. Seevastu pikemaajaliste laenude panus oli väiksem, kuna valitsev ebakindlus vähendab ettevõtete põhivarainvesteeringuid. Kodumajapidamistele väljastatud laenude aastakasv püsis aprillis muutumatult 4,5% juures (joonise 24 osa b) ja seda toetas eluasemelaenude jõuline kasv; tarbijakindluse vähenemisele vaatamata püsisid samal tasemel ka tarbimislaenud. Nagu näitab EKP tarbijaootuste küsitlus, võib see olla seotud kodumajapidamiste ootustega, et järgmisel aastal on laenude kättesaadavus väiksem ja nominaalsed laenukulud suuremad. Euroala üldise arengu varju jäävad süvenevad riikidevahelised erinevused, mis muu hulgas kajastavad pandeemia erinevat mõju ja majanduse ebaühtlast taastumist eri riikides.[4]

Joonis 24.
Rahaloomeasutuste laenud euroala valitud riikides

(aastamuutus protsentides; standardhälve)



Allikas: EKP.
Märkus. Rahaloomeasutuste antud laene on kohandatud laenude müügi ja väärtpaberistamisega. Mittefinantsettevõtete puhul on laene kohandatud ka tingliku likviidsuse koondamisega. Riikidevahelise standardhälbe leidmisel on lähtutud 12 euroala riigist koosnevast püsivalimist. Viimased andmed pärinevad 2022. aasta aprillist.

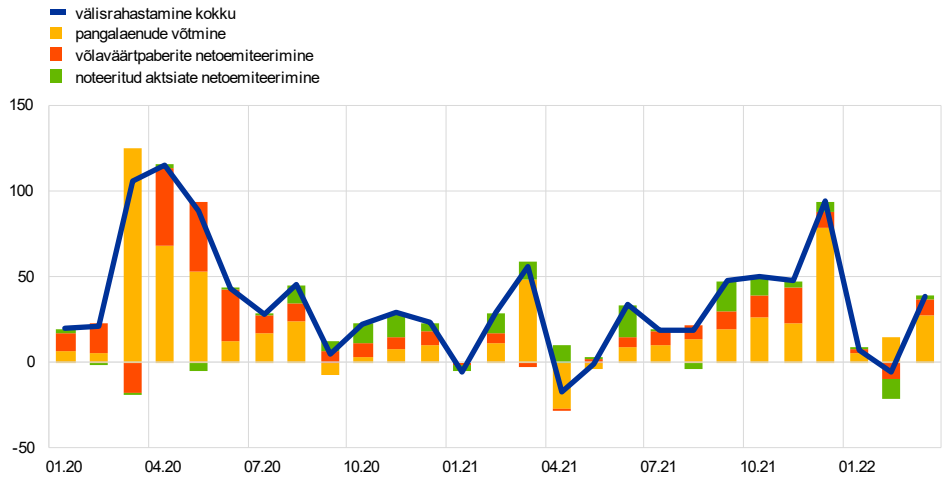
Ettevõtete välisrahastamise kogumaht kahanes 2022. aasta esimeses kvartalis. Välisrahastamise aastakasvumäär vähenes jaanuarikuiselt 2,9%lt märtsis 2,5%le, kuigi ettevõtete rahastamisvajadused kasvasid ja laenuvahenditega rahastamise kulu oli endiselt väike. Pärast 2021. aasta lõpus täheldatud suuri rahastamisvooge oli kahanemine eriti märgatav 2022. aasta esimesel kahel kuul (joonis 25). Märtsis toetasid välisrahastamisvooge ettevõtete suuremate sisendikulude taustal kasvanud

[4] Vt EKP majandusülevaate 5/2021 täispika ingliskeelse versiooni infokast „The heterogeneous economic impact of the pandemic across euro area countries“.

pangalaenude maht ning ka käibekapitalikulutused, mis olid seotud püsivate tarneraskustega. Kuigi võlaväärtpaberite netoemiteerimine taastus kvartali lõpu poole, on turupõhiste laenuvahenditega rahastamise suhtelise kulu kasv ajendanud ettevõtteid asendama võlaväärtpaberite emiteerimise pangalaenudega. Börsil noteeritud aktsiate emiteerimise näitaja oli esimeses kvartalis tagasihoidlik; seda vähendasid ebatavaliselt suured aktsiate tagasiostud ja omakapitali kaudu rahastamise suurem kulu võrreldes muude finantsinstrumentidega.

Joonis 25.
Euroala mittefinantsettevõtete netovälisrahastamisvood

(igakuised vood miljardites eurodes)



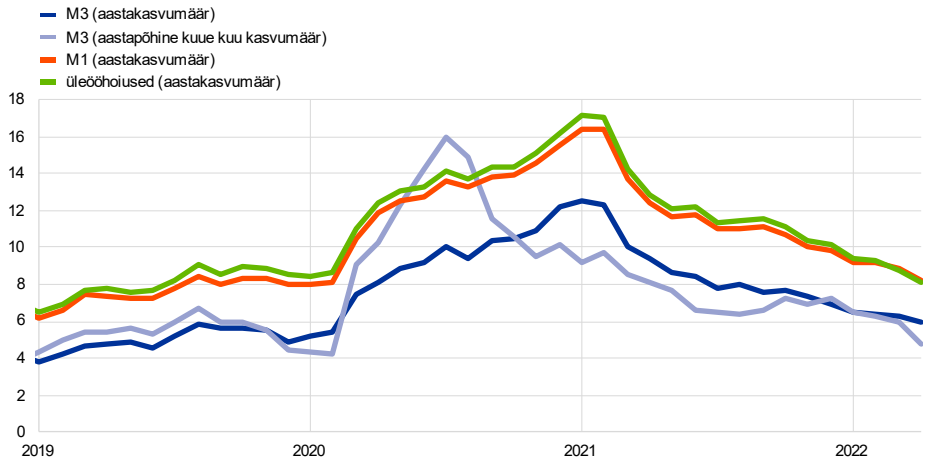
Allikad: EKP, Eurostat, Dealogic ja EKP arvutused.
Märkus. Netovälisrahastamine on pankadelt võetud laenude (rahaloomeasutuste laenude), võlaväärtpaberite netoemiteerimise ja noteeritud aktsiate netoemiteerimise summa. Rahaloomeasutuste väljastatud laene on kohandatud laenude müügi, väärtpaberistamise ja likviidsuse koondamisega. Viimased andmed pärinevad 2022. aasta märtsist.

Ettevõtete ja kodumajapidamiste hoiuste kogumise tempo on pandeemia ajal täheldatud kõrge tasemega võrreldes veelgi kahanenud (joonis 26). Üleööhoiuste aastane kasvumäär vähenes jätkuvalt, langedes märtsikuiselt 8,7%lt aprillis 8,2%le. Aeglustumist täheldati nii ettevõtete kui ka kodumajapidamiste üleööhoiuste puhul, sest toiduainete ja energia kõrgemad hinnad on kahandanud ettevõtete rahapuhvreid ja vähendanud kodumajapidamiste võimet sääste koguda. Samal ajal mõjutab hoiuste dünaamikat endiselt Ukraina sõja majandusliku mõju tõttu süvenenud ebakindlus. Nagu pandeemia puhkemine näitas, reageerivad ettevõtted ja kodumajapidamised suurenenud ebakindlusele oma likviidsuse eelistuste muutmisega, mis väljendub üleööhoiuste märkimisväärses kasvus.[5] Ettevõtete ja kodumajapidamiste hoiuste kasv on endiselt riigiti erinev, peegeldades likviidsusvajaduste ja riiklike eelarvepoliitiliste toetusmeetmete erinevusi.

[5] Vt EKP majandusülevaate 5/2021 täispika ingliskeelse versiooni infokast „COVID-19 and the increase in household savings: an update“.

Joonis 26.
M3, M1 ja üleööhoiused

(aastakasvumäär; aastapõhine kuue kuu kasvumäär; sesoonse ja kalendrilise mõjuga kohandatud)



Allikas: EKP.
Märkus. Viimased andmed pärinevad 2022. aasta aprillist.

Laia rahapakkumise (M3) kasv jätkas liikumist tagasi oma pikaajalise keskmise poole. Aprillis vähenes M3 aastakasvumäär märtsikuiselt 6,3%lt 6,0%le, mistõttu (aastapõhine kuue kuu) kasvumäär langes esimest korda pärast pandeemia puhkemist oma pikaajalisest keskmisest allapoole (joonis 26). Komponentidest edendas M3 kasvu endiselt kitsas rahaagregaat M1, mis kajastab üleööhoiuste kiiret kasvu. Vastaskirjete poolel panustasid M3 aastakasvu jätkuvalt kõige rohkem erasektorile antud laenud, samas kui teiste komponentide osakaal vähenes. Eurosüsteemi poolt varaostukava ja pandeemia majandusmõju ohjeldamise erakorralise varaostukava raames tehtavate valitsemissektori väärtpaberite netoostude osakaal on vähenenud, kuna need ostud lõpetatakse järk-järgult. Samal ajal vähendab rahaloomet suurem rahaliste vahendite netoväljavool euroalavälistesse riikidesse, mis kajastab peamiselt energiahindade tõusu negatiivset mõju euroala kaubandusbilansile.

6 Eelarve areng

Prognooside kohaselt peaks euroala eelarvepositsioon kuni 2024. aastani jätkuvalt paranema, ent oluliselt vähem, kui prognoositi EKP ekspertide 2022. aasta märtsi makromajanduslikus ettevaates, ehkki 2021. aasta tulemus oli oodatust parem. Ebasoodsamad väljavaated on seotud majandustsükli halvenemisega, eeldatavate intressimaksete suurenemisega ja valitsemissektori kaalutluspõhiste lisakulutustega. Eelarvepoliitilised toetusmeetmed on mõeldud eelkõige tarbijate elukalliduse tõusu ohjeldamiseks, aga ka kaitsevõime rahastamiseks ja Ukraina sõjapõgenike toetamiseks. Sellegipoolest peaks eurosüsteemi ekspertide 2022. aasta juuni makromajandusliku ettevaate kohaselt euroala valitsemissektori eelarvepuudujääk jätkuvalt vähenema: 2021. aasta 5,1%lt SKPst 2022. aastal 3,8%le ja prognoosiperioodi lõpuks 2,4%le. Päras koroonaviirushaiguse (Covid-19) kriisi aegset märkimisväärset lõdvendamist 2020. aastal muutus eelarvepoliitika 2021. aastal piiravamaks. Prognooside kohaselt jätkub eelarvepoliitika järkjärguline karmistumine ka 2022. ja 2023. aastal. 2022. aastaks prognoositud mõningane karmistumine on peamiselt tingitud Covid-19 pandeemiaga seotud suure osa erakorraliste toetuste lõppemisest, mida vaid osaliselt korvavad stimuleerivad lisameetmed vastukaaluks energiahinnašokile ja muudele Venemaa-Ukraina sõjaga seotud kulutustele. Eelduste kohaselt muutub eelarvepoliitika mõnevõrra veelgi karmimaks 2023. aastal, mil paljud kõrgete energiahindade mõju leevendamiseks võetud hiljutised toetusmeetmed peaksid lõppema. 2024. aastaks on oodata neutraalsemat eelarvepoliitika kurssi, ehkki võrreldes pandeemiaeelse perioodiga peaks märkimisväärne osa eelarvepoliitilisest toetusest majandusele jääma alles. Arvestades Ukraina sõjast tingitud suurenenud ebakindlust ja majandusväljavaadete halvenemise riske ning energiahindade tõusu ja jätkuvaid tarneahelahäireid, soovitas Euroopa Komisjon 23. mail 2022 pikendada stabiilsuse ja kasvu pakti üldise vabastusklausli kehtivust kuni 2023. aasta lõpuni. See võimaldaks eelarvepoliitikat vajaduse korral muutuvate oludega kohandada. Kuna eelarvete tasakaalustamatus ületab endiselt pandeemiaeelset taset ja inflatsioon on erakordselt kiire, peab eelarvepoliitika olema üha valikulisem ja täpsemalt suunatud, et vältida inflatsioonisurve suurendamist keskpika perioodi jooksul, tagades samal ajal riikide rahanduse jätkusuutlikkuse keskpikas perspektiivis.

Eurosüsteemi ekspertide 2022. aasta juuni makromajandusliku ettevaate kohaselt peaks euroala valitsemissektori eelarvepositsioon ettevaateperioodi jooksul jätkuvalt paranema.[6] Euroala valitsemissektori eelarvepuudujääk kahanes 2020. aasta erakordselt kõrgelt 7,1% tasemelt 2021. aastal 5,1%le SKPst. Prognooside kohaselt peaks eelarvepuudujääk 2022. aastal vähenema 3,8%le SKPst ning 2023. ja 2024. aastal vastavalt 2,6%le ja 2,4%le SKPst (joonis 27). Kui 2020. aastal küündisid Covid-19 pandeemia tõttu majanduse toetamiseks võetud meetmed ligikaudu 3,9%ni SKPst, siis 2021. aastal moodustas kriisi- ja taastetoetus euroalal hinnanguliselt juba umbes 4,2% SKPst. See peegeldab asjaolu, et valitsused on majanduse taastumise toetamiseks pikendanud pandeemiaga seotud erakorralisi meetmeid, suurendanud järk-järgult nende mahtu ja/või võtnud uusi

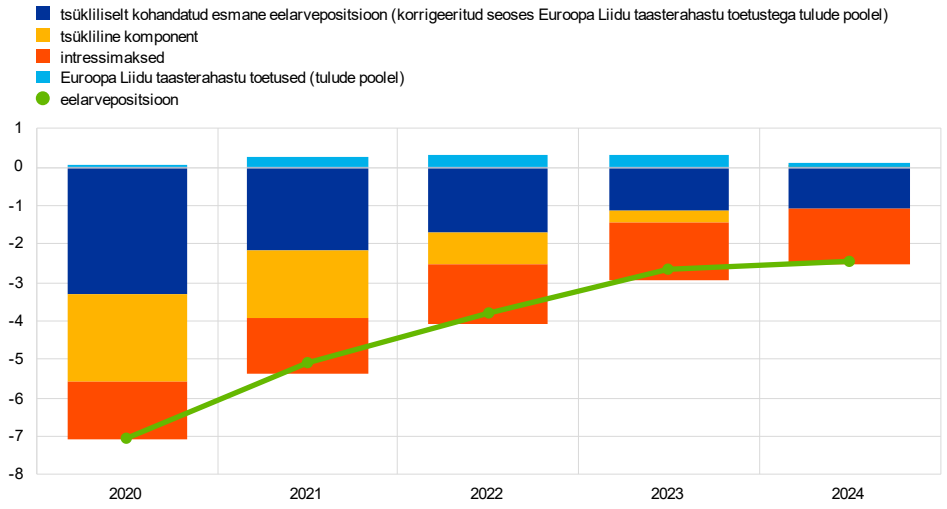
[6] Vt eurosüsteemi ekspertide 2022. aasta juuni makromajanduslik ettevaade euroala kohta, avaldatud 9. juunil 2022 EKP veebilehel.

meetmeid, sealhulgas Euroopa Liidu taasterahastu paketi raames riiklikes taaste- ja vastupidavuskavades ette nähtud meetmeid.[7] 2020. aastal oli valitsemissektori eelarvepuudujäägi kiire kasvu üks põhjuseid suur negatiivne tsükliline komponent, kuid 2021. aastal oli selle mõju mõnevõrra väiksem. Alates 2022. aastast peaks eelarvepositsiooni jätkuv paranemine tulenema peamiselt majandustsüklist, aga ka paremast tsükliliselt kohandatud esmasest eelarvepositsioonist, kuna suur osa erakorralistest meetmetest on hakanud lõppema ja uued meetmed ei ole enam nii ulatuslikud. Kogu ettevaateperioodi jooksul peaks intressimaksetel olema eelarvepositsioonile varem eeldatust oluliselt suurem mõju. Intressimaksete suhe SKPsse on siiski üldjoontes samasugune nagu aastatel 2019–2021. See kajastab asjaolu, et kuigi uute riigivõlakirjaemissioonide intressimäärad on märkimisväärselt tõusnud, on need lähedal seniste võlakirjade keskmisele intressimäärale.

Joonis 27.

Eelarvepositsioon ja selle komponendid

(protsendina SKPst)



Allikad: EKP ja eurosüsteemi ekspertide 2022. aasta juuni makromajanduslik ettevaade.
Märkus. Tegu on euroala riikide valitsemissektori koondandmetega.

Kui 2021. aastal karmistus euroala eelarvepoliitika kurss märkimisväärselt, siis 2022. aastal peaks eelarvepoliitika olema vähem piirav, kuna valitsused võtavad meetmeid vastukaaluks Venemaa-Ukraina sõja mõjule.[8] 2021. aastal kajastas eelarvepoliitika karmistumine (Euroopa Liidu taasterahastu toetuste suhtes korrigeerituna) suuresti kaalutlusõigusväliseid tegureid, samas kui kaalutlusõigusel

[7] Euroopa Liidu taasterahastu toetused moodustavad ettevaateperioodi jooksul keskmiselt ligikaudu 0,5% SKPst. Pärast 2023. aastat hakkavad need tasahaaval vähenema. Koos piiratud hulga laenudega peaks nende osakaal eelarvekulude rahastamises moodustama eeldatavasti 2,7% SKPst. Selles peatükis kirjeldatud euroala eelarve areng ei hõlma Euroopa riikideülest puudujääki ega võlga, mis on seotud Euroopa Liidu taasterahastu siiretega.

[8] Eelarvepoliitika kurss näitab, millises suunas ja mahus mõjutavad eelarvepoliitilised meetmed majandust, kui jätta kõrvale riigi rahanduse automaatne reaktsioon majandustsüklile. Seda hinnatakse siin muutusena tsükliliselt kohandatud esmase eelarvepositsiooni suhtarvus, millest on maha arvatud valitsuse toetus finantssektorile. Kuna Euroopa Liidu taasterahastu kaudu ELi eelarvest antavate toetustega seotud suurematel eelarvetuludel puudub nõudlust piirav mõju, korrigeeritakse tsükliliselt kohandatud esmast eelarvepositsiooni, jättes need tulud välja. Täpsema ülevaate saamiseks euroala eelarvepoliitika kursist vt EKP majandusülevaate 4/2016 täispika ingliskeelse versiooni artikkel „The euro area fiscal stance“.

põhinevad eelarvemeetmed jäid majandust toetavaks. 2022. aastal karmistub eelarvepoliitika eelduste kohaselt veidi, peamiselt seetõttu, et märkimisväärne osa pandeemiaga seotud erakorralistest toetustest lõpeb ja täiendavad ekspansiivsed meetmed korvavad seda vaid osaliselt. Need meetmed on mõeldud eelkõige tarbijate elukalliduse tõusu ohjeldamiseks, aga ka kaitsevõime rahastamiseks ja Ukraina sõjapõgenike toetamiseks. 2023. aastaks, mil enamik meetmetest peaks olema lõppenud, prognoositakse eelarvepoliitika edasist karmistumist. Ettevaateperioodi lõpuks on oodata üldjoontes neutraalset eelarvepoliitika kurssi, kuigi majandust toetatakse olulisel määral edasi.[9]

Vaatamata 2021. aasta oodatust paremale tulemusele on euroala eelarvepositsiooni kogu ettevaateperioodi puhul allapoole korrigeeritud. Võrreldes EKP ekspertide 2022. aasta märtsi makromajandusliku ettevaatega oli euroala eelarvepositsioon 2021. aastal peamiselt prognoositust paremate tulude tõttu oodatust 0,4 protsendipunkti võrra suurem. Sellele positiivsele baasefektile vaatamata on 2022., 2023. ja 2024. aastaks eelarvepositsiooni vastavalt 0,7, 0,5 ja 0,4 protsendipunkti võrra allapoole korrigeeritud. Kogu ettevaateperioodi puhul on allapoole korrigeerimine peamiselt tingitud tsüklilise komponendi halvenemisest ja oluliselt suurematest intressimaksetest. 2022. aastal on esmase eelarvepositsiooni 0,3 protsendipunkti võrra allapoole korrigeerimine seotud ka kaalutlusõigusel põhinevate stimuleerivate meetmetega.[10]

Euroala valitsemissektori võla suhe SKPsse, mis kasvas 2020. aastal märkimisväärselt, vähenes 2021. aastal mõnevõrra ja peaks 2024. aastaks prognooside kohaselt tasapisi alanema veidi alla 90% taseme, mis on kriisieelsest tasemest tunduvalt kõrgem. Kui 2020. aastal kasvas võlasuhe ligikaudu 13 protsendipunkti võrra 97%ni, siis 2021. aastal korvas kahanevat, kuid ikka veel suurt esmast eelarvepuudujääki intressimäärade ja majanduskasvu soodsa vahe märkimisväärne mõju võla vähendamisele. Aastatel 2022–2024 peaks võlasuhe aeglaselt, kuid stabiilselt veelgi vähenema, sest võlga suurendava esmase eelarvepuudujäägi kaalub üles intressimäärade ja majanduskasvu vahe ning esimesel kahel aastal väiksemal määral ka võlakoormuse ja eelarvepositsiooni erinevuse jätkuvalt soodne mõju (joonis 28). Ettevaateperioodi lõpuks 2024. aastal peaks valitsemissektori võla suhe SKPsse stabiliseeruma veidi alla 90% tasemel, mis on 12 protsendipunkti võrra kõrgem kui 2019. aastal enne kriisi.

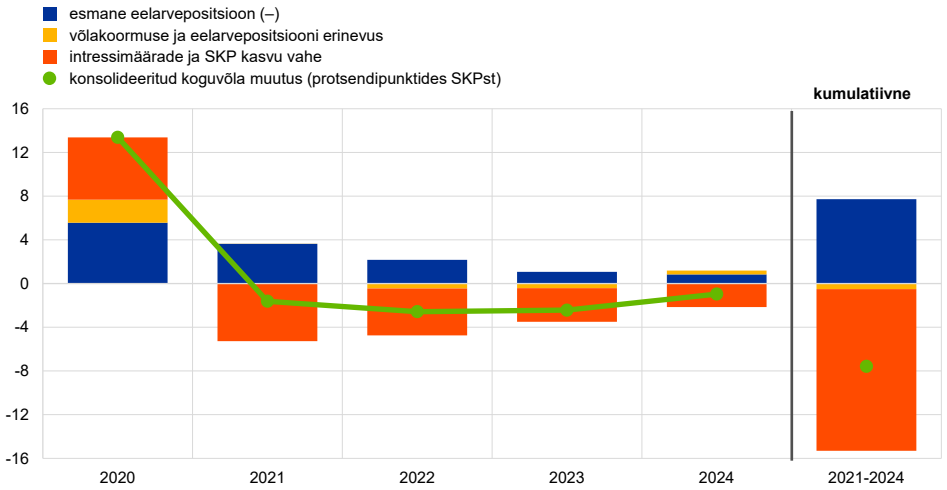
---

9 Euroala eelarvepositsioon moodustas 2020. aastal –4,0 protsendipunkti SKPst ja 2021. aastal hinnanguliselt +1,0% SKPst. 2022., 2023. ja 2024. aastal peaks see pärast Euroopa Liidu taasterahastu toetustega seotud tulude suhtes korrigeerimist moodustama vastavalt +0,2, +0,6 ja +0,1 protsendipunkti SKPst. 2022. aasta märtsi prognoosiga võrreldes on seda 2022. aasta puhul 0,8 protsendipunkti võrra allapoole ja 2023. aasta puhul 0,3 protsendipunkti võrra ülespoole korrigeeritud.

10 Valitsuste täiendav toetus Ukraina sõja tõttu kõrgemate energiahindade ja muude kulude hüvitamiseks moodustab 2022. aastal hinnanguliselt 0,9% SKPst.

Joonis 28.
Euroala valitsemissektori võla muutuse põhjused

(protsentides SKPst, kui ei ole märgitud teisiti)



Allikad: EKP ja eurosüsteemi ekspertide 2022. aasta juuni makromajanduslik ettevaade.
Märkus. Tegu on euroala riikide valitsemissektori koondandmetega.

Eelarve-ettevaate põhistsenaariumi eeldusi ja prognoose mõjutab jätkuvalt suur ebakindlus, mis on peamiselt seotud Ukrainas toimuva sõjaga. Eelduste puhul on praegust põhistsenaariumi mõjutavad riskid lähiajal seotud täiendavate eelarvestiimulitega. Hinnanguliselt koonduvad need riskid 2022. aastasse ning on seotud täiendavate kompenseerivate energiameetmetega ja muude sõja mõjust tingitud kulutustega. Ettevaateperioodi ülejäänud osa puhul hinnatakse eelarve arenguga seotud riske üldjoontes tasakaalustatuks.

Sihtotstarbelised ja ajutised eelarvemeetmed kaitsevad energiahindade tõusu tõttu kannatavaid inimesi, piirates samal ajal inflatsioonisurve suurenemise ohtu. Seoses Venemaa-Ukraina sõjast tingitud suurenenud ebakindluse ja majandusväljavaadete halvenemise riskidega ning energiahindade tõusu ja jätkuvate tarneahelahäiretega soovitas Euroopa Komisjon 23. mail 2022 pikendada stabiilsuse ja kasvu pakti üldise vabastusklausli kehtivust kuni 2023. aasta lõpuni.[11] See võimaldaks eelarvepoliitikat vajaduse korral muutuvate oludega kohandada. Keskpikas perspektiivis annaksid otsustav üleminek majanduskasvu soodustavale riigi rahanduse koosseisule ja struktuurireformid, mis suurendavad euroala majanduse kasvupotentsiaali, vajaduse korral eelarvelist manööverdamisruumi juurde, aidates samal ajal vähendada eelarve tasakaalustamatust.

[11] Vt komisjoni teatis Euroopa Parlamendile, nõukogule, Euroopa Keskpangale, Euroopa Majandus- ja Sotsiaalkomiteele, Regioonide Komiteele ning Euroopa Investeerimispangale „2022. aasta Euroopa poolaasta kevadpakett“, COM(2022) 600 final, Euroopa Komisjon, 23. mai 2022.

Infokastid

1 Ukrainas toimuva sõjategevuse mõju euroala energiaturgudele

Koostanud Jakob Feveile Adolfsen, Friderike Kuik, Eliza Magdalena Lis ja Tobias Schuler

Sõda Ukrainas on põhjustanud energiahindade järsu tõusu ja energiaturgude märkimisväärse volatiilsuse. Energiatarnete katkestuste kartuses ja üha rangemate Venemaa energiasektori vastaste sanktsioonide tingimustes on hinnad hakanud kõikuma – eeskätt seepärast, et turgudel on püütud hinnata võimalikku mõju üleilmsetele energiatarnetele. Kuna euroala energiaturud sõltusid enne sissetungi Venemaa tarnetest väga suurel määral, on nendele avalduv mõju eriti ulatuslik. Selles infokastis antakse ülevaade Ukrainas toimuva sõja senistest tagajärgedest euroala energiaturgudele. Kirjeldatakse Venemaa rolli euroala energiapakkumises ja hindu mõjutanud meetmeid. Samuti käsitletakse sõjategevuse tagajärgi euroala energiatoormele ja tarbijahindadele.

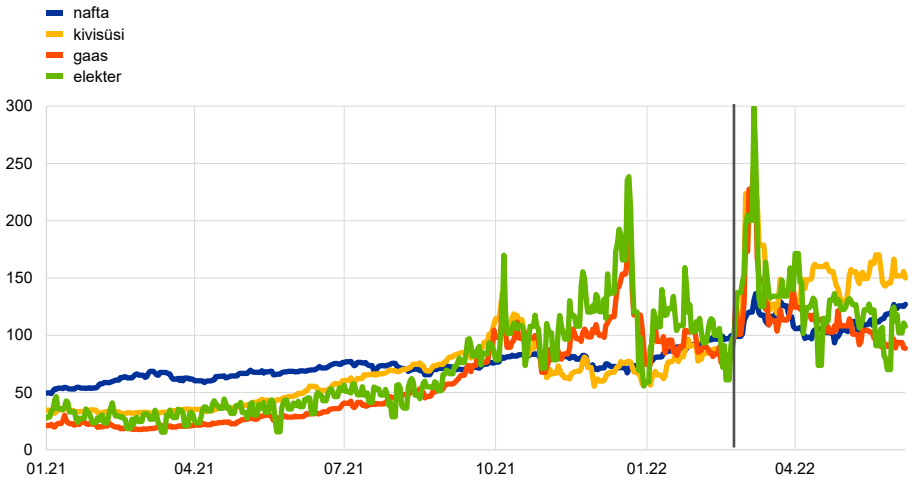
Vahetult pärast Venemaa sissetungi Ukrainasse tõusid järsult nafta, kivisöe ja gaasi hinnad ning on sellest ajast saadik volatiilsed. Energiatoorme hindade heitlikkus hakkas kasvama 2021. aasta detsembris, mil sagenesid teated Venemaa võimalikust sisstungist Ukrainasse. Kahe esimese ründamisjärgse nädalaga kerkis naftahind ligikaudu 40%, kivisöe hind 130% ja gaasi hind 180% (joonis A). Gaasihind kergitas omakorda euroala elektri hulgihinda. Pärast seda on energiatoorme hindade tõus pidurdunud. Naftahind ületab sissetungieelset taset 27% ja kivisöe hind 50%, gaasihind on aga 11% madalam kui enne rünnakut. Viimasel ajal on naftahind hakanud taas tõusma, peegeldades ELis saavutatud kokkulepet Venemaa naftaimpordi laialdase embargo kohta ja suuremat üleilmset naftanõudlust, mille on tinginud Covid-19 piirangute leevendamine Hiinas. Elektri hulgihind on 8% kõrgem kui enne sissetungi, kuid on püsinud väga volatiilne. Seda põhjustavad eelkõige hinnakasvu tõttu võetud poliitikameetmed.

Joonis A.

Energiahinnad enne ja pärast sissetungi Ukrainasse

Energiahinnad

(indeks: 23. veebruar 2022 = 100)



Allikad: Refinitiv, Bloomberg ja EKP ekspertide arvutused.
Märkus. Naftahind on Brenti toornafta hind, gaasihind on Madalmaade gaasibörsi järgmise päeva hind ja kivisöe hind on lähedalasuva Rotterdami kivisöe futuuride hind. Euroala elektri hulgihind on arvutatud viie kõige suurema turu hinna kaalutud keskmisena (kasutades osakaaluna elektri netotoodangut). Vertikaalne joon tähistab hetke, mil Venemaa tungis Ukrainasse. Viimased andmed pärinevad 7. juunist 2022.

Venemaa energiatarnetega seotud pinged võivad mõjutada euroala nii maailmaturuhindade kui ka otsetarnete kaudu. 2019. aastal moodustas Venemaa energiatoodang 12% maailma naftapakkumisest, 5% kivisöepakkumisest ja 16% gaasipakkumisest. 2021. aastal oli Venemaa euroalal suurim energiatoorme tarnija, kes kandis 23% kogu energiaimpordist (joonise B osa a). 2020. aastal tuli Venemaalt 23% euroala toornaftast ja 43% kivisöest, mis moodustas vastavalt 9% ja 2% euroala primaarenergia tarbimisest. Eriti tugevasti sõltub euroala aga Venemaalt imporditavast maagaasist, mis moodustas 2020. aastal 35% euroala gaasiimpordist ja 11% euroala primaarenergia tarbimisest (joonise B osa b).[1] Euroala suurriikidest sõltuvad Venemaa gaasist kõige enam Saksamaa ja Itaalia. Et analüüsida sõja majanduslikku mõju energiahindadele ja euroala tarnetele, on olulisel kohal nende energiaallikate asendatavuse ulatus.

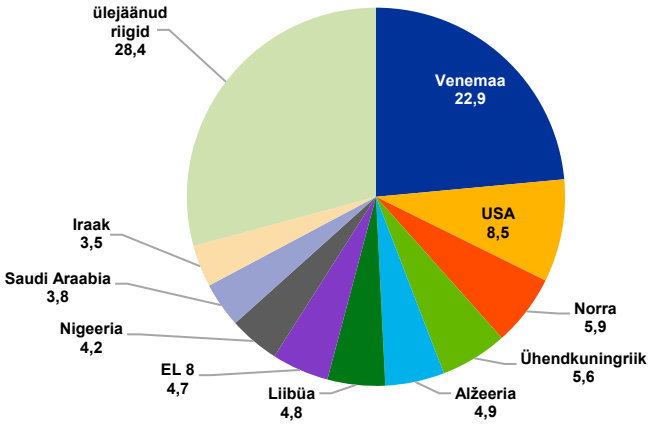
[1] Maagaas on euroalal naftapõhiste toodete järel tähtsuselt teine primaarenergia allikas (vt EKP majandusülevaade 1/2022 täispika ingliskeelse versiooni infokast „Natural gas dependence and risks to euro area activity").

Joonis B.

Venemaa osakaal euroala energia- ja gaasiimpordis

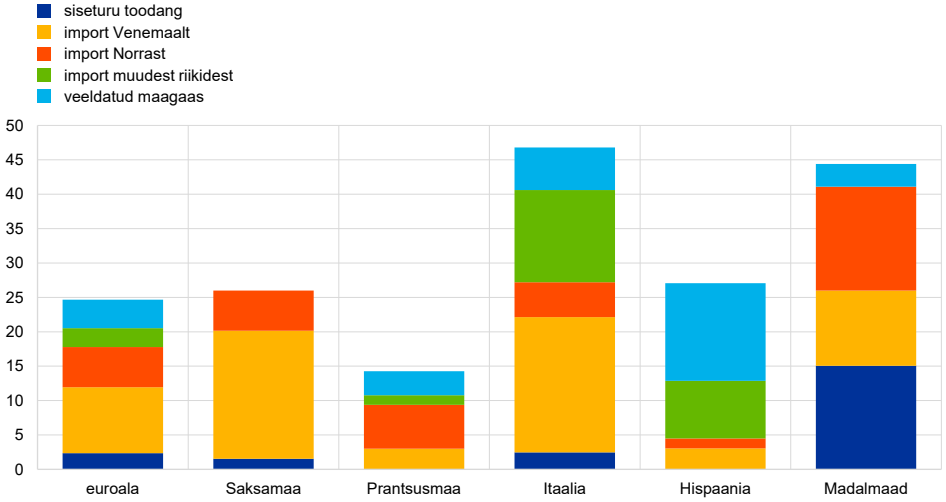
a) Energiaimport lähteriikide kaupa

(protsentides)



b) Gaasiimpordi osakaal primaarenergia tarbimises*

(protsentides)



Allikad: Eurostat ja EKP arvutused.
Märkus. Import muudest riikidest hõlmab sissevedu Alžeeriast, Liibüast ja Aserbaidžaanist. EL 8 tähendab Tšehhit, Eestit, Lätit, Leedut, Ungarit, Poolat, Sloveeniat ja Slovakkiat. Veeldatud maagaas ei hõlma importi Venemaalt, Norrast ja muudest riikidest.
* Reekspordiga kohandatud. Viimased andmed osa a kohta pärinevad 2021. aastast ja osa b kohta 2020. aastast.

Euroopa Liit on kehtestanud Venemaa energiatööstusele, eelkõige kivisöe- ja naftasektorile sanktsioonid. Nende abil on muu hulgas keelatud eksportida Euroopa Liidust kaupu ja kõrgtehnoloogiat, mida kasutatakse Venemaa nafta- ja gaasisektori arendamiseks. Samuti keelas EL Venemaa kivisöe sisseveo alates 2022. aasta augustist. Mai lõpus toimunud Euroopa Ülemkogu erakorralisel kohtumisel otsustati peatada suurem osa Venemaa naftaimpordist. Kokkulepetega keelatakse kogu meritsi toimuv naftatarne Venemaalt aasta lõpuks, kuid tehakse ajutine erand torujuhtme kaudu tarnitavale toornaftale. Kuna meritsi tarnitav nafta moodustab ligikaudu kaks kolmandikku kogu Venemaalt imporditavast naftast, peaks embargo tegelikult hõlmama peaaegu 90% Venemaalt sisseostetavast naftast, sest Saksamaa ja Poola on teadete kohaselt lubanud lõpetada nafta impordi ka

torujuhtme kaudu.[2] Kohe pärast Venemaa sissetungi Ukrainasse hakkasid Euroopa ettevõtted iseseisvalt sanktsioone kehtestama. Energia-, veo- ja kindlustusettevõtted katkestasid sidemed Venemaa energiasektoriga ning selle tagajärjel vähenesid Venemaa naftatarned Euroopasse märtsis 23% võrra. Venemaal on õnnestunud suunata eksport ümber teistesse sihtkohtadesse, näiteks Indiasse, kuid näha on märke Vene naftatoodangu märkimisväärsest ja püsivast kahanemisest. Sealne naftapakkumine peaks 2022. aasta teisel poolel võrreldes aasta algusega kahanema 25% (joonise C osa a).[3] Venemaa jätkuvalt väike tootmismaht viitab sellele, et kui teised suurtootjad tootmist ei kiirenda, satub üleilmne naftaturg aina keerulisemasse olukorda.[4] Selle tagajärjel tuleks üleilmse naftapakkumise prognoosi sissetungile järgnevaks aastaks ligikaudu 3% võrra vähendada (joonise C osa b).

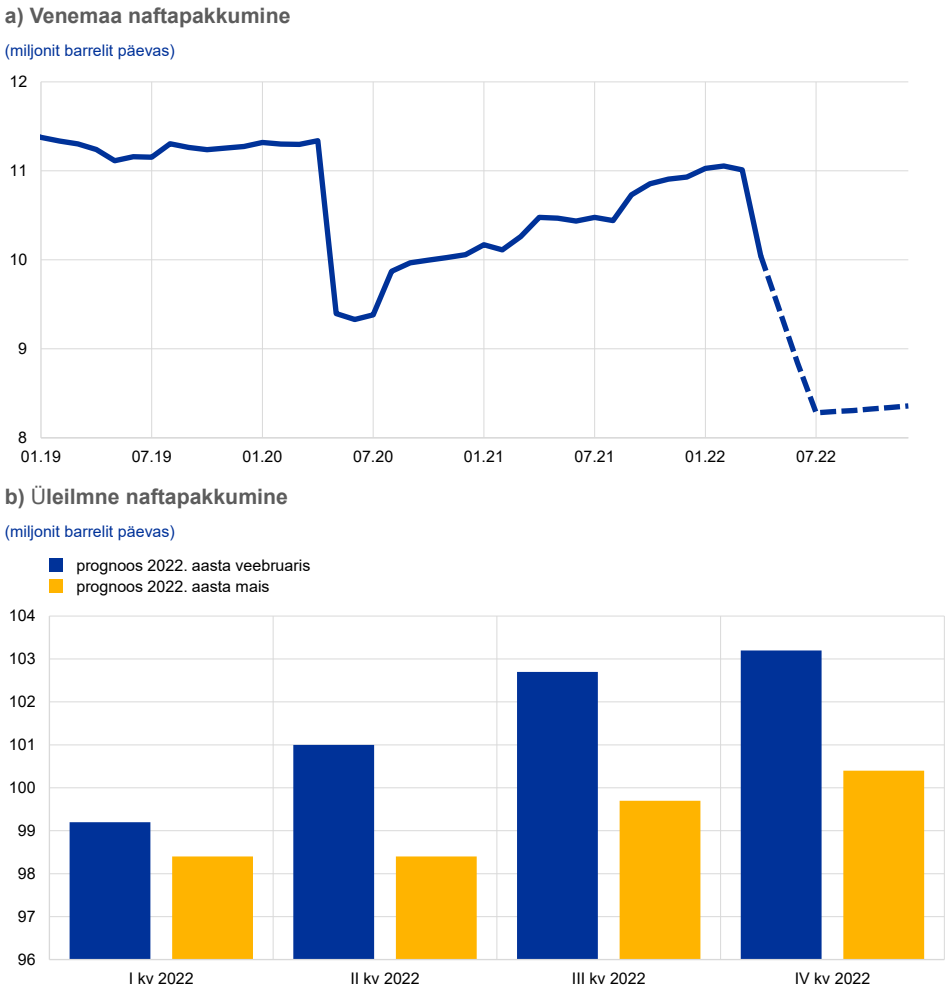
---

2 Pärast sissetungi Ukrainasse keelustasid USA, Ühendkuningriik ja Kanada kogu nafta ja maagaasi impordi Venemaalt. EL seevastu on märksa suurem Venemaa energia importija ja selle sanktsioonidel on Venemaa energiasektorile ulatuslikum mõju.

3 Toornafta toodang vähenes aprillis ligikaudu 1 miljoni barreli võrra päevas, jõudes 10 miljoni barrelini päevas.

4 2. juunil otsustas naftatootjate liit OPEC+ suurendada nafta tootmist juulis ja augustis peaaegu 0,65 miljoni barreli võrra päevas. Enne seda oli toodangu kasvuks kavandatud umbes 0,4 miljonit barrelit päevas. Selline kasv ei ole piisav, et korvata täielikult Venemaa pakkumise puudujääk.

Joonis C.
Prognoositava naftapakkumise vähenemine



Allikas: Rahvusvaheline Energiaagentuur (IEA).
Märkus. Hinnangud pärinevad IEA igakuistest naftaturu aruannetest.

EL on astunud samme, et muutuda Venemaa gaasist sõltumatuks. Ehkki ELi sanktsioonid Venemaa gaasiekspordile on olnud piiratud, on edasi lükatud hiljuti Venemaa ja Saksamaa vahele ehitatud Nord Stream 2 gaasitoru kasutuselevõtt. Sõda Ukrainas ei näi seni olevat Venemaa gaasivoogu euroalale eriti tugevalt mõjutanud, kuid on märke suurematest riskidest euroala gaasitarnetele. Seetõttu kavatseb EL 2022. aasta lõpuks vähendada sõltuvust Vene gaasist peaaegu kahe kolmandiku võrra (kava „REPowerEU“[5]). Ligikaudu üks kolmandik Venemaa gaasist on plaanis asendada veeldatud maagaasi suurema impordiga teistest riikidest, näiteks USAst ja Katarist. Veel 6% gaasi peaks tulema torujuhtme kaudu sellistest riikidest nagu Norra. Võrreldes nafta ja kivisöega on gaas energiaallikana mõne euroala riigi jaoks kõige raskemini asendatav, kuna siiani puudub taristu, mis on vajalik teiste pakkujate ligipääsuks. Seepärast on näiteks Saksamaa ja Itaalia

[5] ELi eesmärk on saada Venemaa fossiilkütustest täielikult sõltumatuks aegsasti enne 2030. aastat. Selleks on tehtud hulk algatusi muu hulgas fossiilkütuste tarnete mitmekesistamiseks, energia säästmiseks, taastuvenergia kasutuselevõtu kiirendamiseks ning fossiilkütuste asendamiseks soojuse ja elektri tootmises.

tegelenud vajaliku taristu rajamisega, suurendades taasgaasistamise võimekust. Samuti on nad sõlminud gaasilepingud asenduspakkujatega.[6] Kuna ELi riigid püüavad asendada Venemaa gaasi ja nõudlus on tänu pehmetele ilmaoludele väike, kasvasid Euroopa gaasivarud järsult ja see aitas hindu vähendada. Vastulöögina lõpetas Venemaa 2022. aasta aprillis ja mais gaasitarned Poola, Bulgaariasse, Soome, Taani ja Madalmaadesse, kuna need riigid keeldusid täitmast Venemaa nõuet maksta tarnitava gaasi eest rublades. Mais 2022 kehtestas Venemaa sanktsioonid Poola osale Jamali-Euroopa gaasitorust, mille kaudu edastatakse gaasi Saksamaale, samuti Gazpromi Saksa üksusele, mille Saksamaa energiavõrgu järelevalveamet võttis enda kontrolli alla aprillis.

Muudki tegurid on aidanud energiatoorme hinnatõusu mõnevõrra taltsutada. Et maandada suuri riske, mida Ukrainas käiv sõda üleilmsele energiapakkumisele tekitab, teatas Rahvusvaheline Energiaagentuur (IEA) kavatsusest võtta kasutusele erakordselt suur osa strateegilisest naftavarust.[7] Ka Hiinas Covid-19 tõttu 2022. aasta alguses uuesti kehtestatud liikumispiirangud avaldasid esialgu energianõudlusele langussurvet. Covid-19 nakkusjuhud on Hiinas viimasel ajal siiski märgatavalt vähenenud ja on märke sellest, et mais majandusaktiivsus paranes ja üleilmne naftanõudlus on taas tõusuteel.

Kõrgemad energiatoormehinnad suurendasid 2022. aasta veebruaris ja märtsis survet energia tarbijahindadele. ÜTHI energiahindade inflatsioon kiirenes veebruaris 32%le ja märtsis 44%le ning aeglustus veidi aprillis ja mais, mil see oli vastavalt 38% ja 39% (joonise D osa a).[8] Kuni märtsini kajastas see tõus kõigi põhiliste energiakomponentide (vedelkütused, elekter ja gaas) jõulist kuist hinnatõusu, mis sai tõuke järsust kasvust üleilmsetel toormeturgudel ja rafineerimismarginaalide suurenemisest.[9]

---

6 Pärast Venemaa tungimist Ukrainasse on väike osa gaasiimpordist asendatud suurema impordiga teistelt pakkujatelt, näiteks Norralt. Saksamaa on vähendanud oma gaasiimporti Venemaalt 55%lt 45%le ja kavatseb saada Vene gaasist peaaegu sõltumatuks 2024. aastaks. Itaalia teatas, et lõpetab impordi Venemaalt järk-järgult 2024. aasta lõpuks, hakates ostma teistelt pakkujatelt, näiteks Alžeerialt. Ka Eesti, Läti ja Leedu on lõpetanud Venemaa gaasi impordi osana Euroopa püüdest kahandada sõltuvust Venemaa energiast.

7 Märtsis teatas IEA, et võtab oma strateegilistest varudest kasutusele 60 miljonit barrelit, kusjuures 50% sellest tuleb USAst. Sellele järgnes aprillis teine teade, mille kohaselt võetakse kuue kuu jooksul kasutusele 1,3 miljonit barrelit päevas, millest üks miljon barrelit päevas tuleb USAst.

8 Vedelkütuste, elektri ja gaasi osakaal oli märtsis vastavalt 22, 12 ja 10 protsendipunkti ning aprillis 17, 9 ja 10 protsendipunkti.

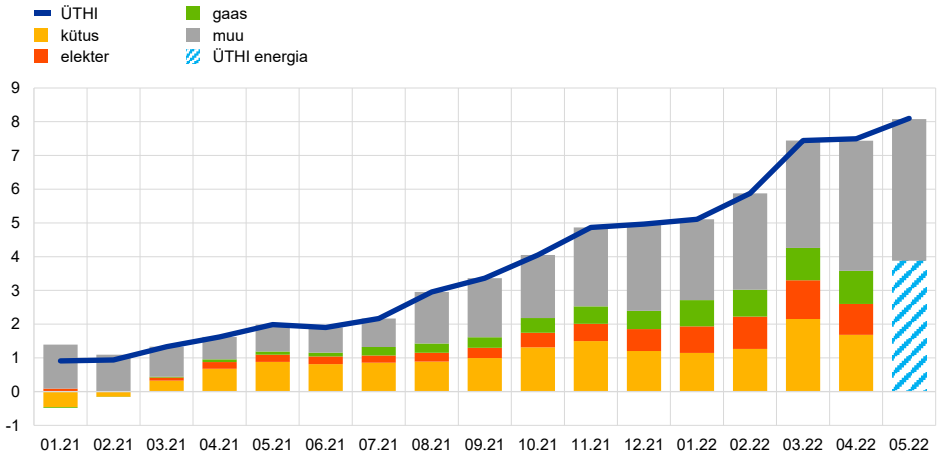
9 Maagaasi hind mõjutab märgatavalt Euroopa elektri hulgihinda, mille määrab tihti gaasil põhinev elektritootmise marginaaltehnoloogia. Vt ka selle majandusülevaate täispika ingliskeelse versiooni artikkel „ Energy price developments in and out of the COVID-19 pandemic – from commodity prices to consumer prices“.

Joonis D.

ÜTHI energiahindade kiireneva inflatsiooni ohjeldamine riiklike maksumeetmetega

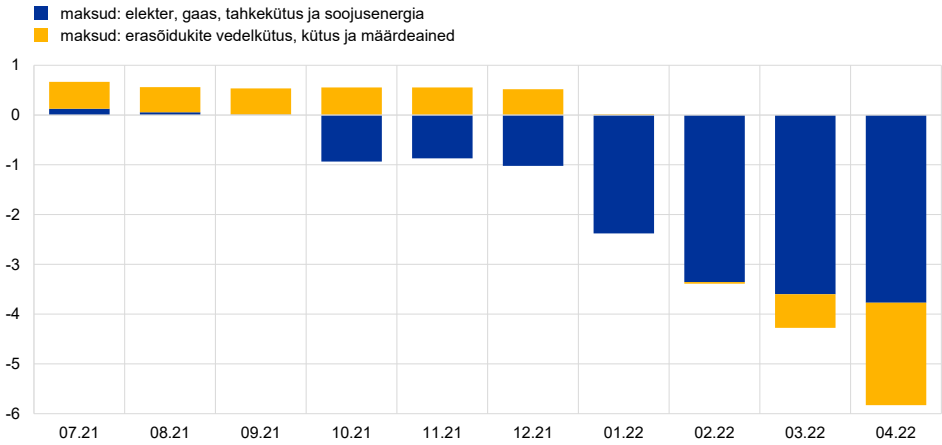
a) ÜTHI energiakomponendi osakaal ÜTHI üldises muutuses

(protsentides; osakaal protsendipunktides)



b) Maksumeetmete osakaal ÜTHI energiahindade inflatsiooni vähenemises

(protsendipunktides)



Allikad: Eurostat ja EKP arvutused.
Märkus. Kaudsete maksude muutuste mõju arvutatakse ÜTHI energiahindade inflatsiooni ja püsivate maksumääradega ÜTHI energiahindade inflatsiooni vahena, eeldades kaudsete maksude täielikku ja kohest ülekandumist tarbijahindadesse. Viimased andmed ÜTHI energiahindade inflatsiooni ja kütuse kohta pärinevad 2022. aasta maist ja kõigi teiste näitajate kohta 2022. aasta aprillist.

ÜTHI energiahindade inflatsioon püsis kiire ka 2022. aasta aprillis ja mais, ehkki surve vähenes nii eespool nimetatud energiatoorme hindades toimunud muutuste kui ka riikide leevendusmeetmete tõttu. Paljude euroala riikide valitsused on pakkunud kodumajapidamistele toetusi kõrgete energiahindade hüvitamiseks. Suurem osa neist vähendas ka aktsiisimakse ja käibemaksumäära, millel oli otsene tarbijahindu alandav mõju.[10] Ainuüksi eri riikides 2021. aasta sügisel tehtud muudatused kaudsetes maksudes kahandasid energiahindade inflatsiooni

[10] Muude meetmetena rakendati muu hulgas rahaülekandeid (nt vähese sissetulekuga kodumajapidamistele) või hulgihindade piirmäärasid. Need ei kajastu vahetult ÜTHIs.

2022. aasta märtsis ligikaudu 4,3 protsendipunkti ja aprillis 5,8 protsendipunkti võrra (joonise D osa b).[11]

[11] Selle kohta, kuidas maksud ja lõivud mõjutavad üldist energiahinna taset, vt selle majandusülevaate täispika ingliskeelse versiooni artikkel „ Energy price developments in and out of the COVID-19 pandemic – from commodity prices to consumer prices“.

2 Venemaa-Ukraina sõjast tuleneva ebakindluse mõju euroala majandustegevusele

Koostanud Alina Bobasu ja Roberto A. De Santis

Venemaa sissetung Ukrainasse on suurendanud märkimisväärselt ebakindlust euroalal. Peamised majandustegevust mõjutavad mõõdetavad tegurid on väga kõrged energiahinnad ja sõjast tingitud uued tarneraskused. Ent suurt rolli mängib ka kolmas ja mõõdetamatu tegur – kaasnev ebakindluse kasv. Majandusalases kirjanduses nimetatakse ebakindlusšokiks ootamatu sündmuse (nagu sõda) tagajärge, mis muudab majandusväljavaate raskemini prognoositavaks.[1] Selline ebakindluse kasv vähendab majanduslikku kindlustunnet, tuues kaasa kodumajapidamiste ja ettevõtete eeldatavate kulutuste kärped. Infokasti eesmärk on vaadelda Ukrainas toimuva sõjategevuse tõttu suurenenud ebakindluse makromajanduslikku mõju euroalal, keskendudes SKP-le, sisenõudlusele (näiteks äriinvesteeringud ja tarbimine) ning peamistes üksiksektorites (näiteks tootmine ja teenused ning kestvus- ja kulukaubad) aset leidnud muutustele.

Ebakindlus mõjutab majandust mitme kanali kaudu. Üks kanal, mida kirjanduses sageli märgitakse, on investeeringute tagasipööramatus.[2] Investeeringuid on nendega seotud püsikulude tõttu sageli väga keeruline tagasi pöörata. Suurenev ebakindlus võib seega panna ettevõtted investeeringuid edasi lükkama või ära jätma seniks, kuni majandusväljavaade selgineb ja saab teha kindlamal teabel põhinevaid investeerimisotsuseid. Teine kanal on seotud ennetava säästmisega.[3] Ebakindlusšokile (mis võib kahandada tulevast sissetulekut) reageerides soovivad kodumajapidamised rohkem säästa ja vähem tarbida. Kolmas kanal on seotud suurenenud ebakindluse ja finantstõrgete (näiteks laenuvõtmispiirangud) omavahelise toimega, mis võib avaldada suurt mõju majandustegevusele, kuna ettevõtete ja kodumajapidamiste jaoks kehtestatud finantstingimused kipuvad tavaliselt pärast ebakindlusšokki halvenema.[4]

Ebakindlusšokkide kindlakstegemiseks kasutatakse märgi- ja narratiivsete piirangutega struktuurse vektorautoregressiooni (SVAR) mudelit (joonis A). Selliste šokkide kindlakstegemiseks on erialakirjanduses kasutatud erinevaid lähenemisviise. Tavaliselt eeldatakse, et ootamatud muutused muutujates (v.a

---

1 Vt K. Jurado, S. C. Ludvigson ja S. Ng, „Measuring uncertainty“, American Economic Review, kd 105, nr 3, 2015, lk 1177–1216; ning C. Scotti, „Surprise and uncertainty indexes: Real-time aggregation of real-activity macro-surprises“, Journal of Monetary Economics, kd 82, 2016, lk 1–19.

2 Vt N. Bloom, „The impact of uncertainty shocks“, Econometrica, kd 77, nr 3, 2009.

3 Vt S. Basu ja B. Bundick, „Uncertainty shocks in a model of effective demand“, Econometrica, kd 85, nr 3, 2017.

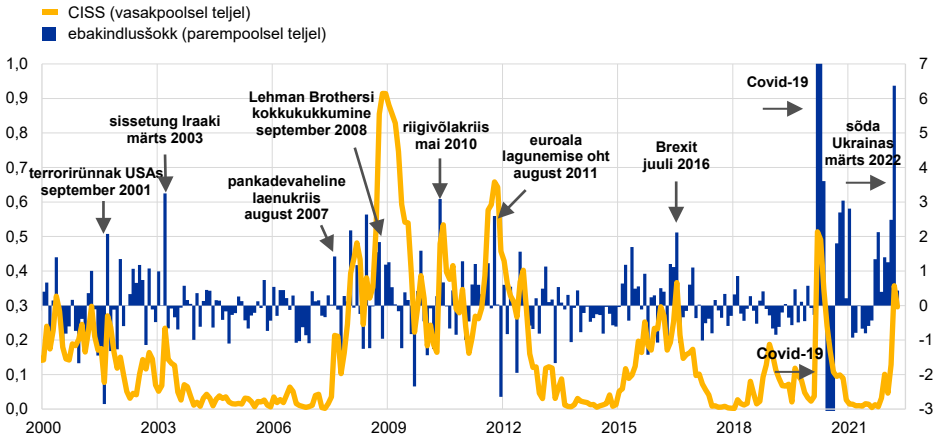
4 Vt L. J. Christiano, R. Motto ja M. Rostagno, „Risk shocks“, American Economic Review, kd 104, nr 1, 2014; ning S. Gilchrist, J. W. Sim ja E. Zakrajšek, „Uncertainty, financial frictions, and investment dynamics“, USA majandusuuringute büroo teadustoimetised, nr 20038, 2014.

ebakindlus) ei mõjuta samaaegselt ebakindlust.[5] Siiski võib põhjuslikkus toimida mõlematpidi: näiteks ebakindlusšokid mõjutavad majandustegevust, aga negatiivsed tootmissõkid (nt negatiivne nõudlusšokk) suurendavad tõenäoliselt ka ebakindlust. Selles infokastis tuvastatakse ebakindlusšokid märgi- ja narratiivsete piirangutega SVAR-mudeli abil. Mudelis võetakse arvesse samaaegset mõju muutujate vahel. Eelkõige hõlmab mudel ühtlustatud tarbijahinnaindeksit (ÜTHI), interpoleeritud SKPd, kümneaastase tähtajaga üleööintressimäära vahetustehingute intressimäära, ettevõtete võlakirjade hinnavahesid ja finantssüsteemi pinge koondnäitajat (CISS).[6] Viimast kasutatakse ebakindlusšokkide kindlakstegemiseks narratiivsete piirangute kaudu, eeldades, et ebakindlusšokid selgitavad suuremat osa CISSi dünaamikast 2001. aasta septembris (terrorirünnak Maailma Kaubanduskeskusele New Yorgis) ja 2007. aasta augustis (pankadevaheline laenukriis).[7]

Joonis A.

CISS ja ebakindlusšokid

(vasakpoolsel teljel: CISSi indeks (0 = finantssüsteemi pinge madalaim tase; 1 = kõrgeim tase); parempoolsel teljel: standardhälve)



Allikad: EKP ja EKP arvutused.
Märkus. SVAR-mudelit hinnati jaanuarist 1999 kuni detsembrini 2019, sealjuures määrati kindlaks kulude suurenemise, nõudlus-, intressimäära-, finants- ja ebakindlusšokid. Mudelisse lisatud muutujad on ÜTHI, igakuiselt interpoleeritud SKP, kümneaastase tähtajaga üleööintressimäära vahetustehingute intressimäär, ettevõtete võlakirjade hinnavahed ja CISS. Märgi- ja narratiivsed piirangud on kooskõlas meetodiga, mida kasutati J. Antolín-Díazi ja J. F. Rubio-Ramíreze artiklis „Narrative Sign Restrictions for SVARs“, American Economic Review, kd 108, nr 10, 2018, lk 2802–2829. Viimased andmed pärinevad 2022. aasta aprillist.

Mudelit hinnatakse jaanuarist 1999 kuni detsembrini 2019 (koroonakriis jääb välja, sest makromajanduslikes aegridades on olnud pärast pandeemia puhkemist suuri struktuurseid katkestusi). Seejärel kasutatakse hinnangulisi elastsusnäitajaid, et

---

5 USA kohta vt Bloom (2009, *op. cit.*), Jurado jt (2015, *op. cit.*) ja Scotti (2016, *op. cit.*). Euroala puhul on kasutatud Cholesky meetodit, mida on käsitletud EKP majandusülevaade 6/2020 infokastis „Ebakindluse hiljutise järsu suurenemise mõju euroala majandustegevusele“. Standardse Cholesky raamistiku ja struktuurse vektorautoregressiooni meetodi üksikasjalikku võrdlust vt A. Bobasu, A. Geis, L. Quaglietti ja M. Ricci, „Tracking global economic uncertainty: implications for the euro area“, EKP teadustoimetis nr 2541, 2021.

6 Lisateavet selle indeksi kohta vt D. Holló, M. Kremer ja M. Lo Duca, „CISS – a composite indicator of systemic stress in the financial system“, EKP teadustoimetis nr 1426, 2012.

7 Bloom (2009, *op. cit.*) viitab 11. septembri 2001. aasta terrorirünnakule kui olulisele ebakindlust põhjustavale sündmusele. 2007. aasta pankadevahelise laenukriisi ajal mõjutasid finantsturge suured likviidsusprobleemid pärast seda, kui BNP Paribas tegi 9. augustil 2007 otsuse külmutada kolm fondi, mis sõltusid ulatuslikult USA suure riskiga hüpoteegiturust. Just siis avastasid investorid vajaduse – ja oma suutmatuse – hinnata, millised hüpoteekidega seotud instrumente hoidvad vahendajad jäid hätta halbade komponentidega. Sama probleem ilmnes tagasiostulepingute (repotehingud) turul, kus ettevõtjad kasutasid neid instrumente lühiajaliste laenude tagatisena. Pankadevaheline turg, mis pakub likviidsust pankadele üle maailma, kuivas kokku ja peamiselt oli selle põhjuseks hirm teadmatuse ees.

mõõta ebakindlušokke kuni 2022. aasta aprillini. Mudeliga saab tuvastada olulisi sündmusi, mis on kaasa toonud ebakindluse kasvu, näiteks sissetung Iraaki 2003. aasta märtsis ja Lehman Brothersi kokkukukkumine 2008. aasta septembris, samuti euroala riigivõlakriisi episoodid. Hinnangulised ebakindlušokid on kooskõlas varasemate poliitiliste, geopoliitiliste ja majanduslike sündmustega, mis on tavaliselt olnud seotud suure ebakindlusega. Samamoodi langeb hiljutine ebakindluse suurenemine kokku Ukrainas toimuva sõjaga. 2022. aasta märtsis pärast Venemaa-Ukraina sõja algust tekkinud ebakindlušši ulatus on hinnanguliselt ligikaudu kuus standardhälvet, mis teeb sellest ajaloos suuruselt teise šoki (pärast 2020. aasta märtsis ja aprillis esinenud šokki, mille tingis pandeemia).

Ebakindlušši mõjutavad negatiivselt SKPd ja sisenõudlust, avaldades äriinvesteeringutele suuremat mõju kui tarbimisele. Kui ebakindlušši on SVAR-mudelit kasutades kindlaks tehtud, saab kasutada nii-öelda kohaliku ettevaate raamistikku, et hinnata mõju, mida need šokid avaldavad euroala SKP-le ja selle nõudluse komponentidele, kodumajapidamiste säästumäärale ning tootmis- ja teenusesektori lisandväärtusele.[8] Kohalikku ettevaadet kasutatakse tavaliselt siis, kui šokke hinnatakse huvipakkuvate muutujate suhtes eksogeensena. Hinnanguline ebakindlušši veebruarist kuni aprillini 2022 peaks vähendama euroala SKPd võrreldes selle tasemega, mis see oleks igasuguste šokkide puudumise korral (trendijoon), ja ulatuma 2022. aasta neljandas kvartalis ligikaudu 0,7%ni (joonise B osa a). Ebakindluse kasv avaldab ilmselt mõju kodumajapidamiste ja ettevõtete kulutamisotsustele ning kodumajapidamiste säästumäär tõuseb 2022. aasta kolmandas kvartalis ligikaudu 0,4 protsendipunkti. Suurem ebakindlus avaldab eeldatavasti äriinvesteeringutele tugevamat mõju kui tarbimisele ning need kaks nõudluskomponenti vähenevad 2022. aasta neljandas kvartalis võrreldes nende trenditasemega vastavalt 1,1% ja 0,5%.

Sektori tasandil eeldatakse, et ebakindlušši mõjutab tootmist rohkem kui teenuseid ning avaldab tugevamat mõju sektoritele, mis toodavad pikema elueaga kaupu (joonise B osa b). Suurem mõju tootmisele võib tuleneda asjaolust, et tootmine on ajalooliselt kaldunud rohkem tsükliliselt kõikuma ja sõltub rohkem energiasisenditest (mis näitavad samuti märkimisväärset volatiilsust üle tsüklite). Kui vaadata tarbimise jaotust, siis on kestvuskaubad ebakindlušši kõrgemad mõjutatud kui kulukaubad. See on kooskõlas asjaoluga, et kestvuskaupadele kulutamise saab negatiivsete šokkide korral edasi lükata, sest olemasolevaid kestvuskaupu saab jätkuvalt kasutada, arvestades nende kaupade pikemat eluiga.[9] Seejuures on mõju kestvuskaupadele kolm korda suurem kui mõju kulukaupadele.[10]

---

8 See tehniline võte sisaldab endas samaaegse teabe regressiooni huvipakkuvate muutujate osas järjestikustel eelolevatel perioodidel, vt O. Jordà, „Estimation and Inference of Impulse Responses by Local Projections“, American Economic Review, kd 95, nr 1, 2005, lk 161–182.

9 Vt M. Browning ja T. F. Crossley, „Shocks, stocks, and socks: smoothing consumption over a temporary income loss“, Journal of the European Economic Association, kd 7, nr 6, 2009, kus näidatakse, et kodumajapidamised, kes otsustavad vähendada kestvuskaupade ostmist, saavad lühiajaliselt oma kogukulusid kärpida, ilma et heaolu märkimisväärselt kahaneks.

10 **Euroopa Komisjoni uuring ebakindluse kohta kinnitab kvalitatiivselt ökonomeetrilisi tulemusi**. Uuringus palutakse juhtidel ja tarbijatel märkida, kui keeruline on teha ennustusi nende äriolukorra ja kodumajapidamiste finantsseisundi kohta. Alates sõja puhkemisest 2022. aasta veebruaris on ebakindlus suurenenud tööstussektoris rohkem kui teenusesektoris. Kõige enam mõjutatud sektorid on olnud ehitus ja töötlev tööstus. Kooskõlas järeldustega, mis tehti empiirilise mudeli alusel, on ebakindlus kestvuskaupade allsektoris olnud rohkem mõjutatud kui ebakindlus kulukaupade allsektoris.

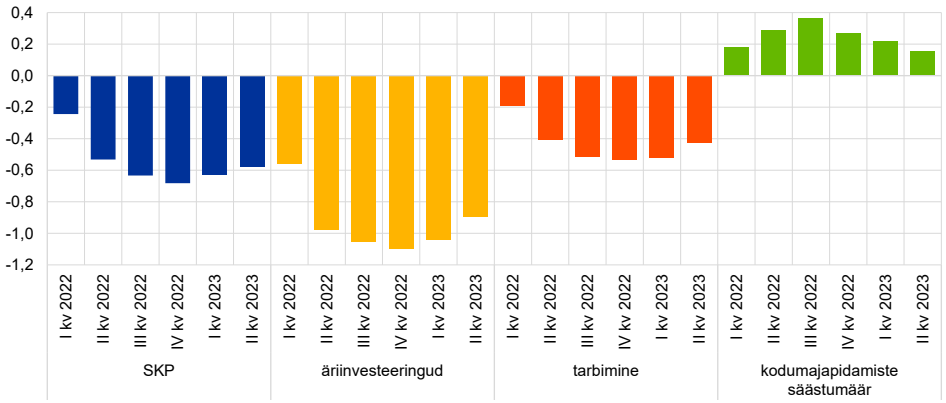
Üldjoontes on sõda ja energiahindade tõus muutnud majandusväljavaate ebakindlamaks, eriti energiast sõltuvates sektorites ja pikema eluaega kaupu tootvates sektorites.

Joonis B.

Venemaa-Ukraina sõjaga kaasneva ebakindlusšoki makromajanduslik mõju

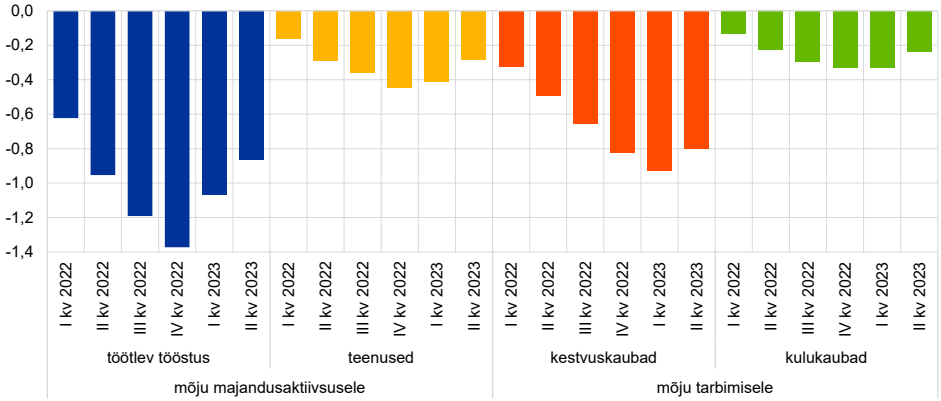
a) Mõju SKP-le, äriinvesteeringutele, tarbimisele ja kodumajapidamiste säästumäärale

(protsentides ja protsendipunktides; hälve suundumuseks olevatest tasemetest)



b) Mõju tootmisele, teenustele ning kestvus- ja kulukaupadele

(protsentides; hälve suundumuseks olevatest tasemetest)



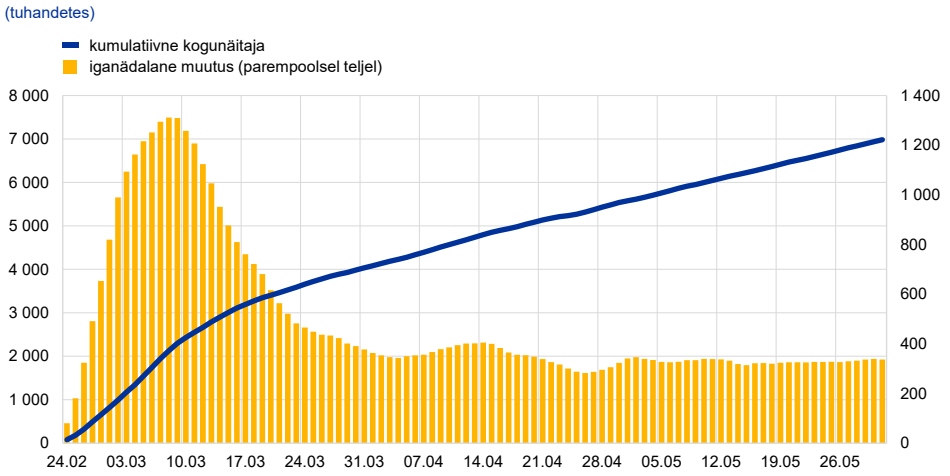
Allikad: Eurostat ja EKP arvutused.
Märkus. Mõju on hinnatud kohaliku ettevaate alusel, kasutades SVAR-mudeliga kindlaks tehtud ebakindlusšokki ja kontrollides kõiki selle mudeliga hõlmatud muutujaid. 2000. aasta esimesest kvartalist kuni 2019. aasta neljanda kvartalini hinnatud elastsusnäitajaid ning ebakindlusšoki hinnangulist suurust 2022. aasta veebruarist aprillini on kasutatud selleks, et tuletada kogumõju majandusaktiivsusele. Toodangut ja hindasid väljendati kvartaalse kasvumäära abil, finantsmuutujaid esimeste kvartaalsete erinevuste abil.

3 Ukraina põgenike sissevoolu mõju euroala tööjõule

Koostanud Vasco Botelho

Ukrainas toimuv sõna on vallandanud Euroopa kodanike suurima ümberasumise pärast teist maailmasõda, seejuures suurem osa põgenikest on naised ja lapsed.[1] Ühinenud Rahvaste Organisatsiooni Pagulaste Ülemvoliniku Ameti (UNHCR) andmetel on Ukraina piiri ületanud juba ligikaudu seitse miljonit inimest (joonis A).[2] Nagu jooniselt A näha, lahkub praegu iga nädal Ukrainast naaberriikidesse keskmiselt ligikaudu 330 000 põgenikku. UNHCRi hinnangul võib aasta lõpuks olla sõja tõttu Ukrainast põgenenud kuni 8,3 miljonit inimest ning kuni 25 miljonit inimest võib olla ümber asustatud ja vajada humanitaarabi.[3] Selle hinnangu järgi peaks Ukraina põgenike koguarv eelolevatel nädalatel edasi kasvama, aga see sõltub suurel määral sõja kestusest ja karmusest. Samal ajal kui Ukraina põgenike koguarv suureneb, on märkimisväärne hulk inimesi – ligi 2,1 miljonit – ajutiselt Ukrainasse naasnud. UNHCR märgib, et sellised üle piiri liikumised võivad olla kõikuvad ja neid ei tohiks käsitada alalise naasmisena, seega ei ole neid kogunäitajast maha arvatud.

Joonis A.
Riigist lahkuvate Ukraina põgenike arv



Allikad: UNHCR ja EKP arvutused.
Märkus. Ukraina põgenike arv vastab põgenike brutosissevoolule ega võta arvesse ajutisi üle piiri liikumisi. Samuti ei püüta sellega kajastada riigisiseselt ümber asunud Ukraina kodanikke. Viimased andmed pärinevad 31. maist 2022.

Ukraina põgenike koguarvust märkimisväärne osakaal jõuab eeldatavasti euroalale (tabel A). Süüria põgenikekriisi ajal 2015. aastal jäi kõigist Euroopasse jõudnud põgenikest 75% elama euroala riikidesse. Samas on tõenäoline, et

[1] Vt viimase 60 aasta rahvusvahelist võrdlust veebilehelt https://www.pewresearch.org/fact-tank/2022/03/25/after-a-month-of-war-ukrainian-refugee-crisis-ranks-among-the-worlds-worst-in-recent-history.

[2] Kokku 1. juuni 2022. aasta seisuga; vt iga päev ajakohastatavaid andmeid veebilehelt https://data2.unhcr.org/en/situations/ukraine. Kogunäitaja seitse miljonit moodustab 15,9% Ukraina sõjaeelsest rahvaarvust, mis oli 44 miljonit.

[3] Lisateavet ja ajakohastatud andmed leiab veebilehelt https://www.unhcr.org/refugeebrief/latest-issues.

2022. aastal on põgenikevoog teistsugune, sest Ukraina on Ida-Euroopa riik, millel on tihedad sidemed oma naabritega. Paljud põgenikud jäävad eeldatavasti esmalt Ukraina piiririikidesse, arvestades nende geograafilist lähedust, enne kui nad liiguvad tasahaaval teistesse kohtadesse. Nende lõppsihtpunkti mõjutab riikide üldine suutlikkus võtta vastu ja majutada põgenikke, samuti olemasolevad Ukraina kogukonnad, kes võivad lihtsustada lõimumisprotsessi. Sõjale eelnenud aastatel asusid Ukraina migrandid elama eelkõige Poola (53%), Tšehhi (9%), Saksamaale (8%) ja Ungarisse (8%). Euroalale saabus neist 24%. Praegu elab euroalal 75% kõigist Ukraina migrantidest ning eriti suur on nende arv Itaalias (30%), Saksamaal (18%) ja Hispaanias (13%). Lisaks on euroala riigid näidanud viimasel aastal üles suutlikkust majutada märkimisväärsel arvul põgenikke ning neile on esitatud 86% kõigist ELi-väliste kodanike esmastest varjupaigataotlustest.[4] Seega elab euroalal juba märkimisväärne Ukraina kogukond. Teiste põgenike hiljutised kogemused ja asjaolu, et euroala riikidel on majanduslikke vahendeid põgenike vastuvõtmiseks, võivad julgustada veelgi rohkem Ukraina põgenikke aja jooksul euroalale saabuma.

Tabel A.

Hiljutised Ukraina rändemustrid ja varjupaigataotlused EL 27 väliste riikide kodanikelt

Piirkond	Ukraina põgenike rändevoog	Ukraina migrantide arv	Varjupaigataotlused EL 27 väliste riikide kodanikelt	Normaliseeritud keskmine
Euroopa Liit (EL 25)	96%	95%	92%	92%
Euroala (EA 19)	24%	75%	86%	55%

Allikad: Eurostat, OECD ja EKP arvutused.
Märkus. Tabelis esitatud näitajad on arvutatud osakaaluna EL 25 (kaks puuduvat riiki on Bulgaaria ja Horvaatia, sest nende andmed ei ole kättesaadavad), Islandi, Norra, Šveitsi, Türgi ja Ühendkuningriigi koguvoos, põgenike arvus ja saadud taotluste arvus. Ukraina põgenike rändevoo näitajad on ajavahemiku 2017–2019 keskmised; Ukraina migrantide arv on ajavahemiku 2017–2020 keskmine ning EL 27 väliste riikide kodanike varjupaigataotluste osakaal on ajavahemiku 2017–2020 keskmine. Normaliseeritud keskmine võtab arvesse andmete kättesaadavuse erinevusi riigiti, normaliseerides eri piirkondade kaalusid, et muuta need eri näitajate kaupa võrreldavaks.

Nende Ukraina põgenike osakaal, kes jäävad keskmise aja jooksul euroalale, sõltub sõja kestusest ja karmusest. Kui lahingud muutuvad pikaajalisemaks ja intensiivsemaks, siis põgenike arv kasvab. Praeguste näitajate alusel ja UNHCRi hinnangul eeldatakse selles infokastis esitatud arvutuste kohaselt arvu vahemikus viis kuni kümme miljonit. Pikem ja karmim sõda vähendab tõenäoliselt ka nende põgenike osakaalu, kes naasevad Ukrainasse keskmise aja jooksul. Seega vastab kümne miljoni põgenikuga stsenaarium pikemale ja karmimale sõjale, mis kasvatab põgenike koguarvu ja suurendab tõenäosust, et nad jäävad keskmise aja jooksul vastuvõtvasse riiki.

Kui vaadata mõju euroala tööjõule, siis on väga olulisel kohal tööealiste põgenike osakaal. Kui Venemaa alustas 24. veebruaril rünnakut, kuulutas Ukraina välja üleriigilise sõjaseisukorra, mis ei luba meestel vanuses 18–60 riigist lahkuda. Seega koosnesid esimesed põgenikelained eakatest, lastest ja tööealistest naistest. Siiski on tõenäoline, et kui sõjaseisukord on lõppenud, saabub tulevaste lainetega ka

[4] See on osakaal kõigi esmaste varjupaigataotluste hulgas, mille on esitanud EL 27 välised kodanikud EL 25 riikidele (kaks puuduvat riiki on Bulgaaria ja Horvaatia, sest nende andmed ei ole kättesaadavad), Islandile, Norrale, Šveitsile, Türgile ja Ühendkuningriigile. Enim varjupaigataotlusi on saanud Saksamaa (ligikaudu 38%), millele järgnevad Prantsusmaa (15%) ja Itaalia (11%). 2015. aasta põgenike sissevoolu tulemusena suurenes esmaste varjupaigataotluste arv 2016. ja 2017. aastal märgatavalt. Rohkem kui pooled neist põgenikest (55%) asusid elama Saksamaale, ehkki suur osa suundus ka Rootsi, Itaaliasse ja Prantsusmaale (igasse riiki 8%).

tööealisi mehi. See suurendab järk-järgult tööealiste põgenike osakaalu. Selles infokastis eeldatakse, et keskmise aja jooksul on 50–75% euroalale saabuvatest põgenikest tööealised. Seda eeldust kinnitab asjaolu, et naised moodustavad praegu ligikaudu 80% kõigist küsitletud põgenikest ja 80% naissoost põgenikest liigub vähemalt ühe lapsega.[5] Tööealiste põgenike osakaal peaks olema suurem, kui sõda kestab kauem ja on karmim, sest mõned tööealised mehed asuvad lõpuks ümber, et ühineda oma peredega välismaal, ja liiguvad hiljem euroalale.[6] Seega eeldatakse ligikaudsete arvutuste põhjal positiivset korrelatsiooni tööealiste põgenike ning sõja kestuse ja karmuse vahel.

Hoolimata Euroopa ametiasutuste võetud kiiretest poliitikameetmetest takistavad tööturu tõkked ja muud keerulised tingimused põgenikke suurel määral, muutes vastuvõtva riigi tööturule lõimumise nende jaoks keeruliseks, eriti lühikese aja jooksul. Põgenikel kestab vastuvõtva riigi tööturule minek üldiselt kaua. Põgenikud võivad vajada varjupaika (ja mõnel juhul tööluba), nad peavad omandama keeleoskuse ja taotlema oma kvalifikatsiooni tunnustamist. Et leevendada lõimumisel tõkkeid, millega Ukraina põgenikud silmitsi seisavad, on EL nõustunud andma ajutise kaitse Ukrainas toimuva sõja eest põgenevatele inimestele, pakkudes vahetut abi ja andes neile õiguse pääseda tööturule. Mai alguseks oli Poolasse jõudnud üle 3,5 miljoni Ukraina põgeniku, üle 400 000 on registreerunud Saksamaal, 200 000 Tšehhis ja 100 000 Itaalias.[7] Samas võivad põgenike lõimumisel tekitada tõkkeid oskuste mittevastavus tööturu vajadustele, ebapiisav keeleoskus, lapsehoiuvõimaluste puudus ja probleemid kvalifikatsiooni tunnustamisega. Näiteks Saksamaa andmed põgenike suure sissevoolu kohta aastatel 2014–2016 näitavad väga aegamööda toimunud lõimumist tööturule. Kaks aastat hiljem töötas riigis vaid 17% tööealistest põgenikest, viis aastat hiljem vähem kui 50%. Tööhõivemäär oli naiste puhul märkimisväärselt madalam (mis kajastas teataval määral kultuurilisi tõkkeid põgenike päritoluriikides).[8] Ukraina geograafiline ja kultuuriline lähedus Lääne-Euroopale ning ajutine kaitse, mida EL pakub Ukraina kodanikele, peaks aitama vähendada raskusi institutsionaalse ja oskuste

---

5 Need näitajad põhinevad kahel uuringul, mis tehti ÜRO Soolise Võrdõiguslikkuse ja Naiste Õiguste Edendamise Agentuuri ning Rahvusvahelise Migratsiooniorganisatsiooni koostöös. Esimese uuringu tulemused leiab siit ja järeluuringu põhisõnumid on avaldatud siin. Neid järeldusi kinnitati Saksamaal 24.–29. märtsil föderaalse siseministeeriumi tellitud uuringus, mille kohaselt olid 84% Ukraina põgenikest naised ja 58% naispõgenikest olid lahkunud Ukrainast koos lastega. Uuringu põhitulemused leiab siit. Ukraina elanikkonna sõltuvusmäär oli 2020. aastal 49%. Seda kasutati ka nende näitajate täpsustamiseks, sest selle järgi moodustavad 15–64aastased inimesed rohkem kui 67% kogu elanikkonnast.

6 Pikem ja karmim sõda toob kaasa tööealiste meeste pikemaajalise jäämise Ukrainasse, mis vähendab välismaale liikuvate inimeste arvu. Seda mõju on parameetrite määramisel arvesse võetud. Lisaks lähtutakse sellest, et praeguses olukorras on perekondadel rohkem aega ümber asuda ja teise riiki püsivamalt lõimuda.

7 Poolat puudutavad näitajad kajastavad üksnes riiki sisenemist, mitte registreerimist, nagu teiste ELi riikide puhul. Registreerimine annab õiguse saada sissetulekutoetust ja seejärel pääseda euroala tööturule. Vt üksikasjalikke ja ajakohastatud andmeid veebilehelt https://cream-migration.org/ukraine-detail.htm?article=3573. Mõnes uudiseartiklis on avaldatud suuremaid näitajaid. Nende kohaselt on Saksamaale jõudnud juba ligikaudu 610 000 põgenikku. Lisaks on nii Eurostat kui ka UNHCR hakanud hiljuti edastama andmeid Euroopa riikidesse sisenevate ja ajutist kaitset taotlevate pagulaste kohta. Juuni alguseks oli Euroopas registreeritud üle 4,7 miljoni Ukraina põgeniku ja üle 2,9 miljoni oli taotlenud ajutist kaitset.

8 Vt üksikasjalikumat teavet (saksa keeles) veebilehelt https://doku.iab.de/kurzber/2020/kb0420.pdf. Aastatel 2014–2016 Saksamaale tulnud varjupaigataotlejate puhul olid kaheksa kõige tavalisemat päritoluriiki Afganistan, Eritrea, Iraak, Iraan, Nigeeria, Pakistan, Somaalia ja Süüria.

mittevastavusega tööturu vajadustele, kiirendades Ukraina kodanike osalemist tööjõus juba lähiajal.[9]

Võttes arvesse tõendeid varasemate põgenikelainete ajal toimunud lõimumise kohta ja kohandades neid praeguse olukorraga, eeldatakse tööealiste põgenike tööjõu osalusmäära keskmise aja jooksul vahemikus 25–55%. Vahemiku madalam osa (25%) põhineb varasemate põgenike lõimumistasemel kaks aastat pärast nende viibimist vastuvõtvas riigis, seejuures on seda ülespoole korrigeeritud, et kajastada Ukraina kultuurilist lähedust ja ELi kiirete poliitikameetmete mõju. Vahemiku ülemine osa (55%) kajastab hiljutisi osalusmäära hinnanguid tööealiste naiste puhul, kes on migreerunud euroalale väljastpoolt EL 27 riike.[10]

Kokkuvõttes peaks Ukraina põgenike sissevool tooma kaasa euroala tööjõu järkjärgulise kasvu. Arvestades kõiki eespool kirjeldatud eeldusi, viitavad ligikaudsed arvutused euroala tööjõu mediaankasvule vahemikus 0,2–0,8% keskmise aja jooksul (joonis B). See vastab 0,3–1,3 miljoni inimese suurusele euroala tööjõu kasvule Ukraina põgenikekriisi tõttu.[11]

---

9 Ligikaudu 18% Ukraina elanikest räägib mingil määral inglise keelt. 2021. aastal oli Ukraina organisatsiooni Education First inglise keele oskuse indeksi (EF EPI) järgi mõõduka keeleoskuse taseme poolest 40. kohal. Vt lisateavet EF EPI 2021. aasta aruandest. Mis puutub kvalifikatsiooni, siis näitavad Maailmapanga 2014. aasta andmed, et üle 80% Ukraina elanikest õppis kolmanda taseme haridusasutustes. Saksamaa oli see näitaja 2019. aastal 74%, Prantsusmaal 68% ja Itaalias 66%.

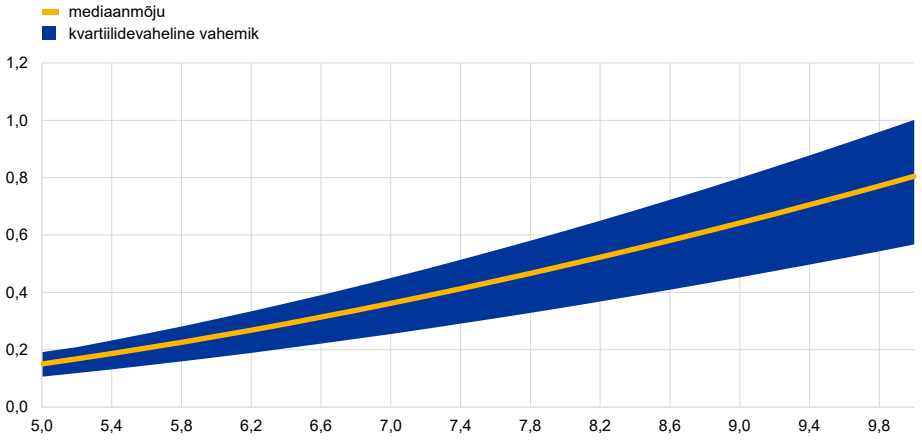
10 Need parameetrite piirid kajastavad vahemikku, mida on aja jooksul põgenike tööhõivemäärade puhul täheldatud. Sealjuures on arvesse võetud, et tänu Ukraina suuremale geograafilisele ja kultuurilisele lähedusele euroalaga ja ELi kiiretele poliitikameetmetele on lõimumise tõenäosus suurem kui varasemate põgenikelainete puhul. Siiski peegeldub selles endiselt suurt ebakindlus Ukraina põgenike lõimumise suhtes euroala tööturule keskmise aja jooksul. See kehtib kõigi stsenaariumide suhtes, olenemata sõja karmusest.

11 Need mediaannäitajad eeldavad, et 55% kõigist põgenikest saabub euroalale. Joonisel B on näidatud, kuidas hinnangulist vahemikku mõjutavad euroalale elama asuvate põgenike osakaalu muutused, viidates nii mediaan- kui ka kvartiilidevahelisele vahemikule arvutustes kasutatud 936 parameetri määramise puhul.

Joonis B.

Ukraina põgenike võimalik keskmise perioodi mõju euroala tööjõule

(x-telg: Ukraina põgenike arv miljonites; y-telg: Ukraina põgenikud osakaaluna tööjõust)



Allikad: ÜRO, Eurostat, OECD, Maailmapank ja EKP arvutused.
Märkus. Ukraina põgenike osakaal tööjõus põhineb euroala aktiivsel elanikkonnal vanuses 15–74 aastal 2019. Kvartiilidevaheline vahemik tähendab ligikaudsete arvutuste esitamist eri parameetrite alusel, tuginedes mõistlikele vahemikele selliste Ukraina põgenike osakaalu puhul, kes asuvad elama euroalale (nagu on märgitud tabelis A), ja tööealiste põgenike tööjõus osalemisele (mis on vahemikus 25–55% ja mis näitab põgenike lõimumismäärade erinevusi euroala tööturul). Hinnangutes võetakse ka arvesse, millised on tööealiste põgenike osakaalu erinevused põgenike koguarvu suhtes, ning kajastatakse asjaolu, et Ukrainasse keskmise aja jooksul naasvate põgenike protsentuaalne osa on negatiivses korrelatsioonis sõja kestuse ja karmusega.

Ukraina põgenike sissevoolust tulenev tööjõupakkumise suurenemine võib veidi leevendada euroala tööturul täheldatud pingeid. Kui Ukraina põgenikud leiavad töökoha pikaajalise lõimumisprotsessita, võivad nad aidata rahuldada praegust väga suurt tööjõunõudlust turul ja vähendada süvenevat oskustööjõu puudust. Samas muudab lõpliku mõju täpse hindamise ja mõõtmise keerukamaks suur ebakindlus sõja edasise käigu suhtes. Väljaspool selle infokasti kitsalt määratletud ulatust on veel teisigi olulisi mõjutegureid, mida Ukraina põgenike vood avaldavad euroala riikide eelarvevahenditele, eluasemeturule ja avalike teenuste osutamisele.

4 Majandustegevust ja hindu mõjutavad kliimamuutused – pilguheit juhtivate ettevõtete küsitlusele

Koostanud Friderike Kuik, Richard Morris ja Yiqiao Sun

Selles infokastis esitatakse kokkuvõte järeldustest, mis tehti EKP hiljutise juhtivate ettevõtete küsitluse põhjal kliimamuutuste mõju kohta majandustegevusele ja hindadele. Küsitlus oli kolmeosaline ja sisaldas küsimusi mõju kohta, mida avaldavad ettevõttele kliimamuutused ning seonduvad meetmed ja poliitika. Esimeses osas paluti ettevõtetel kirjutada oma sõnadega sellest, 1) milline on kliimamuutuste ning seonduvate kohanemis- ja leevendusmeetmete peamine mõju nende äritegevusele; 2) missugused on peamised probleemid, mis neil tekivad üleminekul kliimaneutraalsele majandusele, ning 3) milline kliimapoliitika avaldab nende arvates suurimat mõju ja milline neist võib aidata neil üleminekuga toime tulla.[1] Küsitluse teises osas uuriti, kas ettevõtted nõustuvad või ei nõustu erinevate väidetega selle kohta, kuidas kliimamuutused ja seonduvad kohanemis- ja leevendusmeetmed mõjutaksid nende äritegevust. Kolmandas osas lasti neil hinnata kvalitatiivselt kliimamuutuste mõju nende investeeringutele, tööhõivele, tootlikkusele, kuludele ja hindadele, eristades mõju „kuni praeguseni“ ning mõju kliimaneutraalsele majandusele „ülemineku ajal“ ja „ülemineku järel“. Küsitlus toimus 2022. aasta alguses ning vastused saadi 90 peamiselt rahvusvaheliselt suurettevõttelt, kellega EKP hoiab kontakti ettevõtlusteabe korralisel kogumisel.[2] Küsitlusvalimi jaotus tegevussektorite järgi on esitatud tabelis A.

Vastusena küsimusele kliimamuutuste peamise mõju kohta äritegevusele kirjeldas kaks kolmandikku vastanutest kliimaneutraalsele majandusele üleminekuga seotud riske. Pooled vastajatest viitasid ka kliimamuutustest tulenevatele riskidele. Üleminekuriske rõhutasid eelkõige suure CO_2-heitega sektorites tegutsevad ettevõtted seoses nende enda, oma tarnijate või oma toodete kasutajate tootmistegevusega.[3] Need riskid olid seotud eelkõige kulude ja tehnoloogiliste probleemidega, mis kaasnevad puhtamatele tootmisviisidele üleminekuga. Ent ligikaudu 40% vastanutest kirjeldas ka nende äritegevuses tekkivaid võimalusi, mis võivad avaneda kas seetõttu, et nad on juba investeerinud alternatiivsetesse vähese CO_2-heitega toodetesse, või seetõttu, et nende pakutavad kaubad ja teenused aitavad teistel ettevõtetel heitkoguseid vähendada. Mainitud füüsilised riskid ulatuvad tooraine hankimisest kuni tootmisrajatiste, taristu, tarneahelate, logistika ja töötajate heaolu terviklikkuseni.[4] Arvestades võimalikku kahju füüsilistele varadele ja taristule, lähevad sellised füüsilised riskid eriti korda

---

1 Kohandamismeetmed tähendavad ettevõtete võetud meetmeid, et kohanduda kliimamuutuste ja nende mõjuga. Leevendusmeetmed on heitkoguste vähendamiseks võetud meetmed, millega piirata kliimamuutusi.

2 Juhtivate ettevõtete küsitlus toimus korralise küsitluse voorudele lisanduva erikküsitlusena EKP dialoogis mittefinantsettevõtetega. Korralist küsitlust on kirjeldatud EKP majandusülevaate 1/2021 täispika ingliskeelse versiooni artiklis „The ECB’s dialogue with non-financial companies“.

3 Üleminekuriskid tähendavad riske, mis on seotud kliimamuutuste leevendamisega näiteks kliimapoliitika, tehnoloogiliste muutuste või eelistuste ja käitumise muutuste kaudu.

4 Füüsilised riskid on riskid, mis on seotud muutuva kliimaga nii järkjärguliste kliimamuutuste kui ka ekstreemsete nähtuste sageduse ja ulatuse kasvu kaudu.

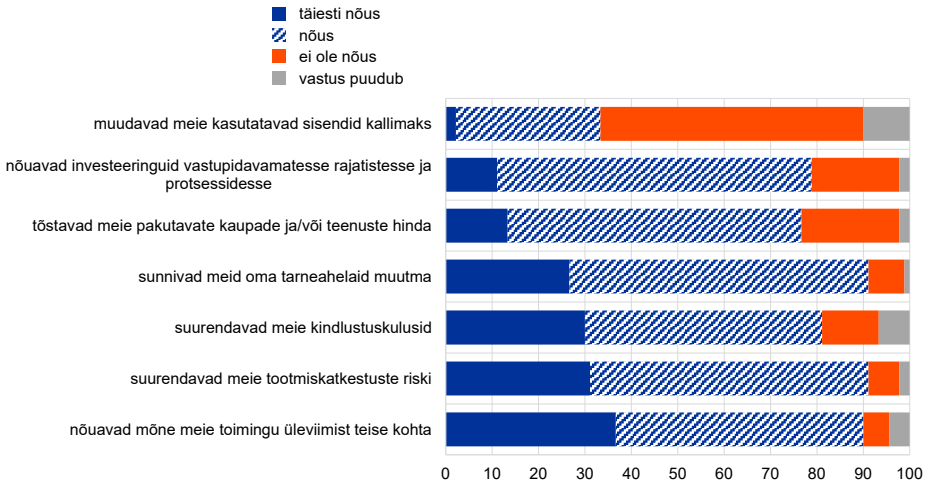
ettevõtetele, kes sõltuvad põllumajandussektorist või tegutsevad seal, tootmissektori ettevõtetele, kellel võivad olla haavatavad (üleilmsed) tarneahelad, samuti ehitusettevõtetele ja veondussektori ettevõtetele.

Vastanud eeldavad, et kliimamuutused ja ettevõtte kohanemine nendega suurendavad eri liiki kulusurvet (joonis A). Küsitluses kasutati selle kontrollimiseks teatavaid väiteid, millega ettevõtted said nõustuda või mitte nõustuda. Rohkem kui 90% vastanutest nõustus, et kliimamuutused ja ettevõtte kohanemine nendega nõuaksid investeeringuid uutesse rajatistesse ja protsessidesse ning muudatusi nende tarneahelas, samuti muudaksid sisendid kallimaks. Rohkem kui kolm neljandikku ettevõtetest oli nõus väitega, et nende kindlustuskulud suureneksid kliimamuutuste tõttu ja et esineb suurem tootmiskatkestuste risk. Kolmandik valimisse kuulunud ettevõtteid nõustus sellega, et kliimamuutused nõuavad nende ettevõtte mõne toimingu üleviimist teise kohta.

Joonis A.

Kliimamuutuste ja kaasnevate kohanemismeetmete mõju ettevõtetele

(protsent vastustest)



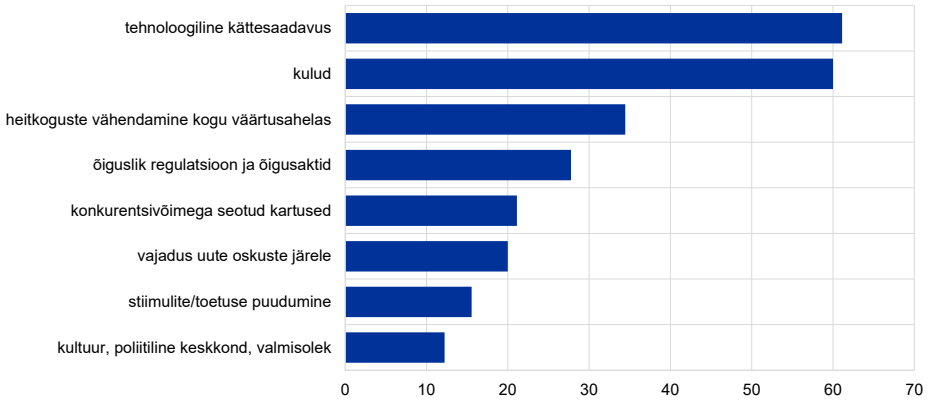
Allikas: EKP.
Märkus. Ettevõtetelt küsiti, kas nad on täiesti nõus, nõus või ei ole nõus väitega „Kliimamuutused ja/või meie kohanemine nendega [+ väide]“. Vastupidavamad rajatised ja protsessid tähendavad rajatisi või protsesse, mis on vähem mõjutatud kliimamuutustega seotud riskidest, näiteks äärmuslikest ilmastikunähtustest.

Peamised kliimaneutraalsele majandusele üleminekuga seotud probleemid, mida vastanud mainisid, hõlmavad uute tehnoloogiate ja sisendite kättesaadavust ning seejärel kulusid. Joonisel B on näha liigitust vastanute nimetatud üleminekumurede ja -probleemide kaupa. Ligikaudu 60% märgitud probleemidest olid seotud „kättesaadavusega“. Sellega rõhutati eelkõige vajadust taastuvenergia tootmise, ülekandeliinide ja elektrisõidukite laadimistaristu ulatusliku kasutuselevõtu järele. Samuti mainiti arengu- ja innovatsioonivajadusi, näiteks seoses saastevaba vesiniku, CO_2 kogumise ja salvestamise tehnoloogiaga. Lisaks nägi mitu ettevõtet probleeme tooraine hankimise ja ringlussevõtuga ning vähese CO_2-heite abil töödeldud materjalidega, arvestades suurenevat nõudlust ja endiselt liiga vähe arendatud vähese CO_2-heitega alternatiive. Samasugune hulk vastanuid nimetas kuludega seotud raskusi. Nimelt toonitasid ettevõtted korduvalt, et vähese CO_2-heitega alternatiividega kaasnevad suuremad kulud või need on vähem

kasumlikud kui nende tavapärased alternatiivid. Järgmine suurem mure oli seotud kulusurvega, mida tekitavad tõusvad toormehinnad, vajalikud investeeringud ja puhta energia ostmine. Mitu vastanut tõstis esile ka raskusi, mis on seotud väärtusahela keskkonnahoidlikumaks muutmisega või heitkoguste mõõtmisega kogu väärtusahelas, regulatiivseid ja aruandlusprobleeme, üleilmseid konkurentsivõimega seotud kartusi, vajalike oskustega tööjõu leidmist, piisavate stiimulite puudumist ning klientide või töötajate valmisolekut ja soovi saavutada üleminek.

Joonis B.
Ettevõtete jaoks kliimaneutraalsele majandusele üleminekuga seotud peamiste probleemide liigitus

(osakaal kõigi vastuste hulgas, mille puhul probleem kuulus igasse kategooriasse, märgiti protsentides)



Allikas: EKP.
Märkus. Liigitus põhineb autorite tõlgendusel kirjalike vastuste kohta. Osakaal kõigi vastuste seas on märgitud igat liiki probleemide juurde, mida märkis 10% või rohkem vastanud ettevõtetest.

Valdav osa vastanutest nõustus, et kliimaneutraalsele majandusele üleminek nõuab suuremaid investeeringuid, kasvatab kulusid ja tõstab ettevõtte müügihindu (joonis C). 80% või üle selle olid nõus, et kliimamuutuste leevendamine nõuab nende ettevõttes sellise tehnoloogia kasutuselevõttu, mida veel ei eksisteeri; vaja on märkimisväärseid investeeringuid, et valmistada tooteid, mis põhinevad kliendi vajadustele vastamiseks uutel tehnoloogiatel või materjalidel, ning et üldist investeeringumahtu tuleks kliimamuutuste leevendamise püüdluste saavutamiseks suurendada. Mõnevõrra väiksem osa arvas aga, et kliimamuutused suurendaksid kapitalikulu või tõstaksid nende ettevõtte varade amortisatsioonimäära. 80% või rohkem vastanutest nõustusid, et kliimamuutuste leevendamine muudaks nende kasutatava toorme ja komponendid kallimaks, CO_2-hinna oluliseks kulukomponendiks ja nende kasutatava energia kallimaks. Peaaegu sama paljud olid nõus, et see tõstaks ettevõtte pakutavate kaupade ja/või teenuste hinda.

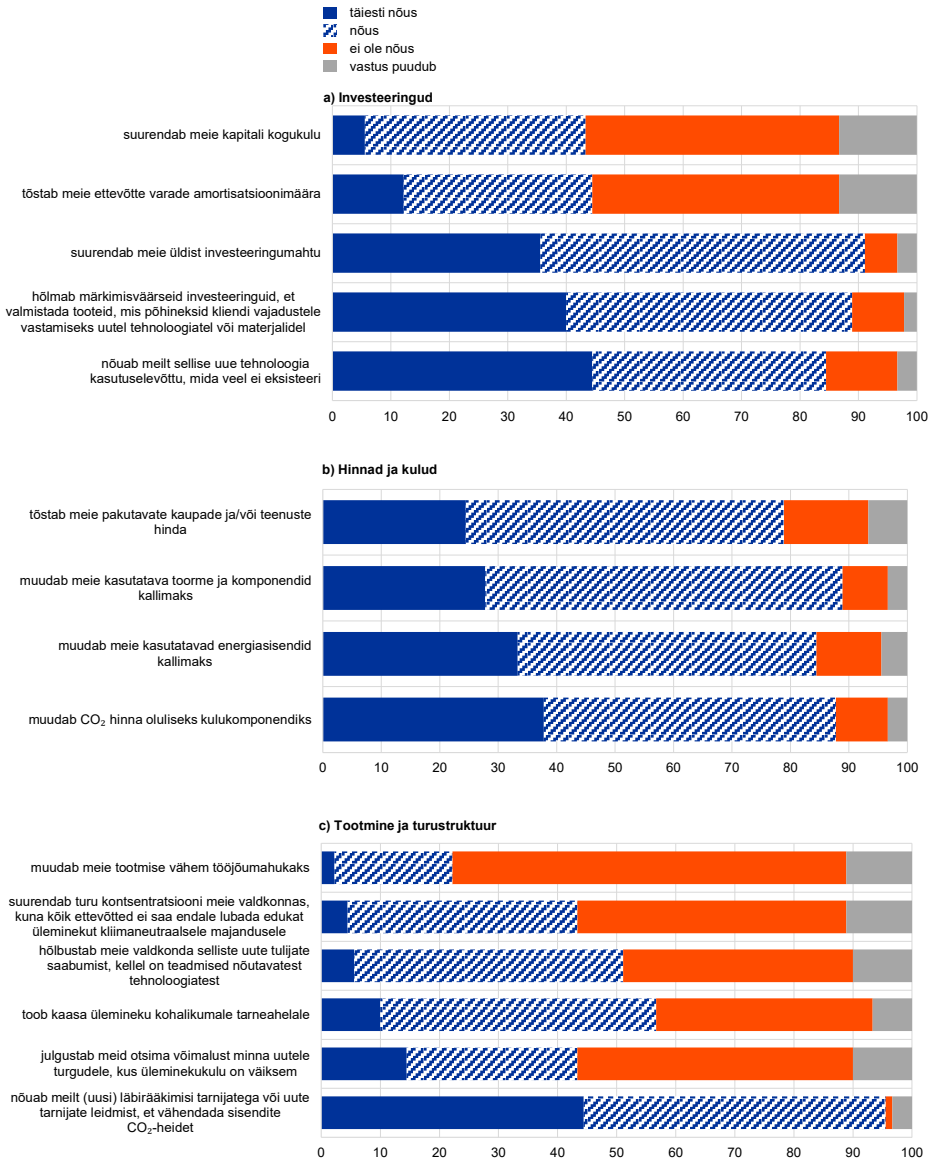
Rohkem lahknesid arvamused küsimuses, mil määral toimiksid kliimamuutused tootmise ja turustruktuuride muutmise kiirendajana (joonis C). Peaaegu kõik ettevõtted ütlesid, et kliimamuutuste leevendamine nõuab neilt uusi läbirääkimisi tarnijatega ja uute tarnijate leidmist, et saada väiksema CO_2-heitega sisendeid. Veidi rohkem kui pool vastanutest arvas, et kliimamuutuste leevendamine tooks kaasa ülemineku kohalikumale tarneahelale. Ligikaudu pooled ütlesid, et üleminek kliimaneutraalsele majandusele julgustaks nende ettevõtet minema uutele

turgudele, toetaks uusi tulijaid ja/või suurendaks turu kontsentratsiooni nende tegevusvaldkonnas.

Joonis C.

Kliimaneutraalsele majandusele ülemineku mõju ettevõtetele

(protsent vastustest)



Allikas: EKP.
Märkus. Ettevõtetelt küsiti, kas nad on täiesti nõus, nõus või ei ole nõus väitega, et „kliimamuutuste leevendamine (kliimaneutraalsele majandusele üleminek) [+ väide]“.

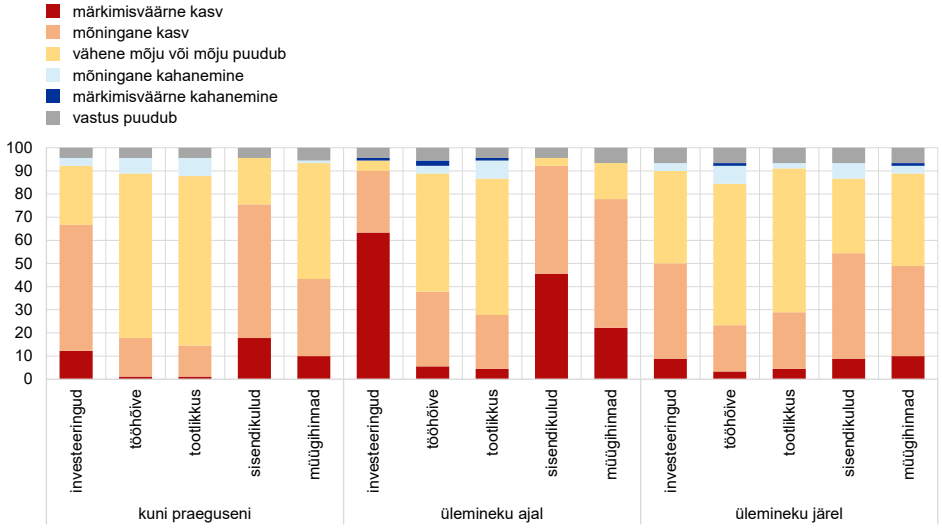
Vastanud tunnistasid üldiselt Euroopa Liidu kliimapoliitika (sealhulgas ELi rohelise kokkuleppe ja paketi „Eesmärk 55“) olulisust, nimetades samal ajal mitut konkreetset probleemi kavandamise ja rakendamisega tööstusharu tasandil. Paljud rõhutasid stabiilse reguleeriva raamistiku tähtsust ja vajadust ühtsuse järele eri sektorites ja geograafilistes piirkondades. Osa väljendas kartust, et erinevate õigusnormide koostoime võib avaldada soovimatut negatiivset mõju. Mitu vastanut rõhutas, kui oluline on kavandatav ELi piiril kohaldatava

süsinikdioksiidi kohandusmehhanism, ehkki seisukohad lahknesid selles, kas mehhanismist piisaks võrdsete tingimuste tagamiseks ja kasvuhoonegaaside heite ülekandumise riski vähendamiseks.[5] Arvukad küsitluses osalejad tõstatasid CO_2 hinnakujunduse küsimuse: mõni nägi suuremat CO_2 hinda kulusurvena, teised aga rõhutasid, kui tähtis on luua asjakohased stiimulid CO_2 kõrgema hinna kaudu.

Vastuste kohaselt suurendavad kliimamuutuste üldine mõju ja seonduvad poliitikameetmed investeeringuid, kulusid ja hindu, eriti üleminekuetapis (joonis D). 70% vastanutest ütles, et nende ettevõtte investeeringud on juba suuremad, kui need oleksid olnud kliimamuutuste tõttu. Siiski leidis vaid 10%, et need olid märkimisväärselt suuremad. Rohkem kui 90% eeldas üleminekuetapis suuremaid investeeringuid ja enam kui kaks kolmandikku oletas, et suurenemine on märkimisväärne. Samasugused vastused saadi ka sisendikulude ja hindade puhul. Ligikaudu 80% vastanutest nentis, et nende sisendikulud on juba kasvanud. Ligi pooled vastasid, et nende müügihinnad on kliimamuutuste või -poliitika tõttu juba tõusnud, ent üksnes väike osa vastanutest ütles, et tõus on olnud märkimisväärne. Eeldati ka sisendikuludele ja müügihindadele avalduva mõju tugevnemist ülemineku ajal.

Joonis D.
Kliimamuutuste kogumõju investeeringutele, tööhõivele, tootlikkusele, kuludele ja hindadele kuni praeguseni, kliimaneutraalsele majandusele ülemineku ajal ja järel

(protsent vastustest)



Allikas: EKP.
Märkus. Vastanutel paluti hinnata kliimamuutuste kogumõju eri aspektidele hüpoteetilise põhistsenaariumi alusel ilma kliimamuutuste või -projektideta.

Vaid väike osa vastanutest arvas, et pärast üleminekut tingivad kliimamuutused investeeringute, kulude ja hindade märkimisväärse kasvu (joonis D). See näitab, et ettevõtete eelduste kohaselt on suur osa mõjust – aga mitte kogu mõju – investeeringutele, kuludele ja hindadele ülemineku ajal piiratud.

[5] Kasvuhoonegaaside heite ülekandumine toimub siis, kui range kliimapoliitika, mille eesmärk on heitkoguste vähendamine ühes riigis, toob kaasa ettevõtete tootmise üleviimise teistesse riikidesse, kus pole nii range kliimapoliitika, põhjustades ühtlasi heitkoguste suurenemise.

Täpsemalt arvasid pooled vastanud, et investeeringud, kulud ja hinnad on pärast üleminekut struktuurselt suuremad, aga vaid väike osa (ligikaudu 10%) eeldas, et need on märkimisväärselt suuremad. Peale selle näitavad tulemused, et üldine investeeringute ja kulude suurenemine pärast üleminekut on oletatavasti keskmiselt veidi väiksem, kui see on olnud kuni praeguseni. Seevastu müügihindade tõus peaks olema veidi suurem.

Tabel A.

Küsitlusvalimi koosseis ettevõtete põhitegevusalade järgi

NACE Rev 2 määratlustel põhinevad tegevusalad

Tegevussektor	NACE Rev 2 jaotised	Ettevõtete arv
Mäetööstus	5–9	2
Toiduainete, jookide ja tubakatoodete tootmine	10–12	6
Tekstiili-, rõiva- ja nahktoodete tootmine	14–16	2
Puit- ja pabertoodete tootmine ja trükindus	16–18	3
Kemikaalide, keemiatoodete ja farmaatsiatoodete tootmine	20–21	7
Kummi-, plast- ja muude mittemetalsetest mineraalidest toodete tootmine	22–23	7
Metalli- ja metalltoodete tootmine	24–25	7
Arvutite, elektroonika- ja optikatoodete ning -seadmete tootmine	26–27	7
Masinate ja seadmete tootmine	28	6
Transpordivahendite tootmine	29–30	5
Muu tootmine	32	1
Elektrienergia, gaasi, auru ja konditsioneeritud õhuga varustamine	35	3
Ehitus	41–43	4
Hulgi- ja jaekaubandus	45–47	11
Veondus ja laondus	49–53	8
Info ja side	58–61	6
Kutse- ja haldustegevus	69–82	5

Allikas: EKP.

5 Kas erasektor seisab silmitsi stagflatsiooniga?

Koostanud Malin Andersson, Niccolò Battistini, Roberto De Santis ja Aidan Meyler

Kas euroala erasektoris on oodata stagflatsiooniperioodi? Enne sõjategevust Ukrainas oldi 2021. aastal majanduse taasavamisel vastamisi takistusega, mida põhjustasid püsivad tarneahela häired. Kaupade inflatsioon oli juba hakanud kiirenema.[1] 2022. aasta veebruaris puhkenud sõda on energiahindadele avalduva mõju tõttu inflatsioonidünaamikat halvendanud ja suurendanud muret majandusaktiivsuse väljavaadete pärast. Seda seostatakse paratamatult lähiajal tekkiva stagflatsioonisurvega. See on tekitanud majandusvaatlejate seas arutelu pikemaajalise stagflatsiooniperioodi võimalikkuse üle.[2] Terminil *stagflatsioon* ei ole kindlat määratlust, kuid seda seostatakse stagneeruva tootmise ja püsivalt kiire inflatsiooni üheaegse esinemisega. Selles infokastis oleva käsitluse kohaselt vastab oodatav stagflatsioon kolmele tingimusele: 1) inflatsioonioootused on kõrged või kasvavad tasemeni, mis ei ole kooskõlas EKP hinnastabiilsuse 2% eesmärgiga; 2) majanduses eeldatakse stagnatsiooni või langust ja 3) mõlemad tingimused kestavad eeldatavasti vähemalt kaks aastat (praegusel juhul kuni 2023. aasta lõpuni). Oodatavat stagflatsiooni ei seostata seega mitte niivõrd majandusaktiivsuse ja inflatsiooni lühiajalise dünaamikaga kvartalites, mis järgnesid vahetult Venemaa sissetungile Ukrainasse, kuivõrd SKP reaalkasvu ja inflatsiooni keskmise aja arenguga.

Praegu seisab euroala silmitsi pakkumišokiga, mis sarnaneb 1970. aastate naftapakkumise omaga. See on mõjutanud kodumajapidamiste ootusi majanduskasvu ja inflatsiooni suhtes. Sõjast tingitud uus negatiivne tarnešokk on pannud tarbijaid märkimisväärselt muutma eelseisva aasta üldise majandusväljavaate ootusi. Seda tõendavad kodumajapidamiste arvamused, nagu nähtub 2022. aasta veebruarist maini toimunud Euroopa Komisjoni tarbijauuringust. Uuringu kohaselt on euroala tarbijad korrigeerinud oma ootusi inflatsiooni suhtes ülespoole ja majandusolukorra suhtes allapoole (joonis A). Kuidas on see võrreldav 1970. aastate kuulsa stagflatsiooni kohta tehtud riiklike uuringutega? Toonase stagflatsiooni kutsus esile OPECi riikide 1973. aasta oktoobris välja kuulutatud naftaembargo. Hiljutised muutused mõne euroala riigi kodumajapidamiste ootustes on võrreldavad Prantsusmaal ja USAs vahetult pärast naftaembargo kehtestamist ilmnenud muutustega. Šoki kvantitatiivse mõju hindamisel eri riikides ja aegadel tuleb siiski olla ettevaatlik, sest kodumajapidamiste uuringud annavad ainult kvalitatiivset teavet.

---

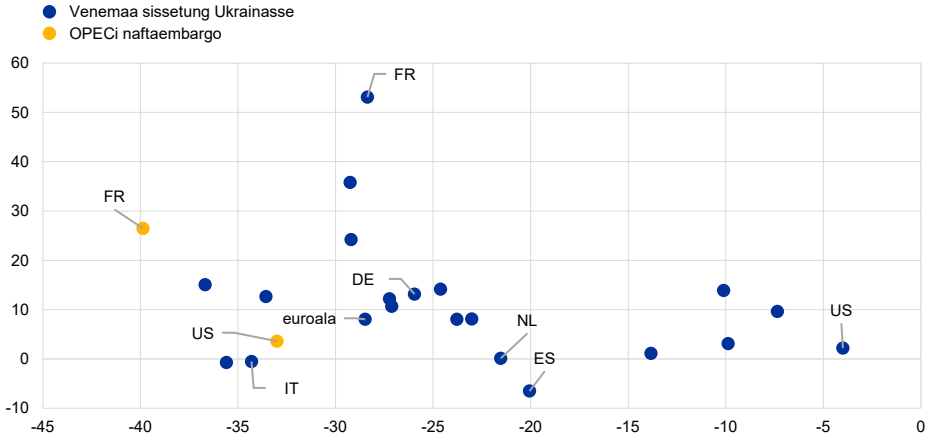
1 Vt EKP majandusülevaate 8/2021 seitsmes infokast „Tarneahela häirete põhjused ja nende mõju euroala töötlevale tööstusele“ ja EKP majandusülevaate 2/2022 esimene infokast „Milline on olukord tarneahela häiretega euroalal ja USAs?“.

2 Vt näiteks O. Blanchard „Why I worry about inflation, interest rates, and unemployment“, Real Time Economic Issues Watch, Petersoni Rahvusvahelise Majanduse Instituut, märts 2022, ning L. Kilian ja M. Plante „The Russian Oil Supply Shock of 2022“, Dallas Fed Economic, Föderaalreservi Dallase pank, märts 2022.

Joonis A.

Muutused tarbijate ootustes tarbijahindade ja majandusolukorra suhtes

(ootuste muutused eelseisva 12 kuu jooksul; protsentuaalne erinevus; x-telg: majandusolukord; y-telg: tarbijahinnad)



Allikad: Euroopa Komisjoni majandus- ja rahandusküsimuste peadirektoraat, Michigani Ülikool, Prantsusmaa riiklik statistika- ja majandusuuringute instituut (INSEE), EKP arvutused.
Märkus. Muutused, mis on seotud Venemaa sissetungiga Ukrainasse, puudutavad ajavahemiku 2022. aasta veebruarist maini (USA puhul 2022. aasta aprillini), ning Naftat Eksportivate Riikide Organisatsiooni (OPEC) naftaembargoga seotud muutused hõlmavad ajavahemikku 1973. aasta oktoobrist (USA puhul 1973. aasta novembrist) 1974. aasta veebruarini. 1970. aastate uuringuandmed on kättesaadavad ainult Prantsusmaa ja USA kohta.

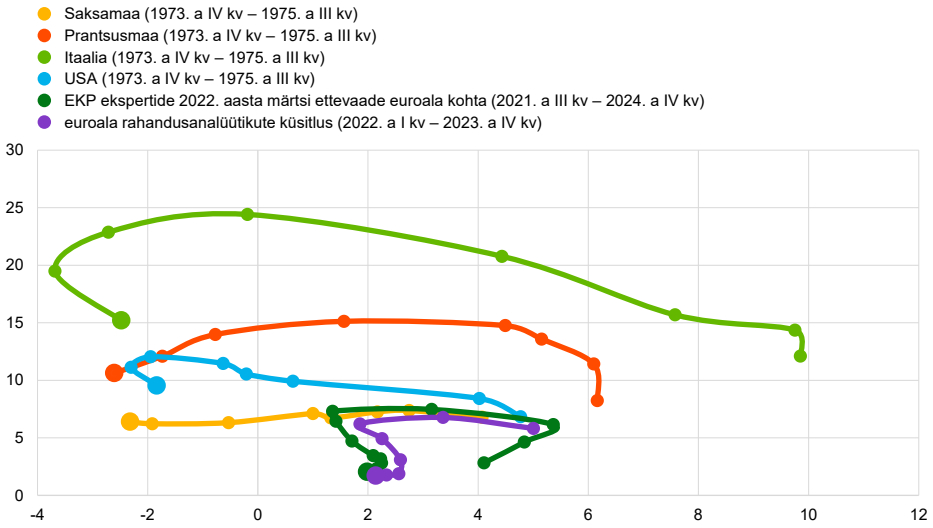
Erinevalt praegusest iseloomustas 1970. aastate algust püsivalt kiire hinna- ja kuluinflatsioon, sest majanduskasv aeglustus ja tööpuudus kasvas. Pärast 1973. aasta oktoobris välja kuulutatud naftaembargot kasvas inflatsioon enamikus suuremates euroala riikides ja USAs märkimisväärselt. Sellele järgnes reaaltoodangu kahanemine (joonis B). Saksamaal oli inflatsiooni areng tagasihoidlikum, kuna Saksamaa keskpank kehtestas kvantitatiivse rahapakkumise kasvu eesmärgi, et aidata inflatsiooni pärast Bretton Woodsi süsteemi kokkukukkumist kontrolli all hoida.[3] Vastupidiselt praeguse aja ootustele põhjustas 1970. aastate pakkumispoolne šokk mõnes euroala suuremas riigis ka tööpuuduse ja tööjõu ühikukulude kasvu, kuigi näiteks Saksamaal ja USAs kasvasid tööjõu ühikukulud tagasihoidlikumalt (joonis C).

[3] Vt nt O. Issing „Why Did the Great Inflation Not Happen in Germany?“, Föderaalreservi St Louis' panga teadustoimetis, märts/aprill 2005, 87(2, osa 2), lk 329–335, ning EKP 2010. aasta mai kuubülletääni artikkel „The 'great inflation': lessons for monetary policy“.

Joonis B.

Inflatsioon ja SKP reaalkasv 1973. aastal ja praegu

(aastamuutus protsentides kvartalite kaupa; x-telg: SKP kasv; y-telg: inflatsioon)

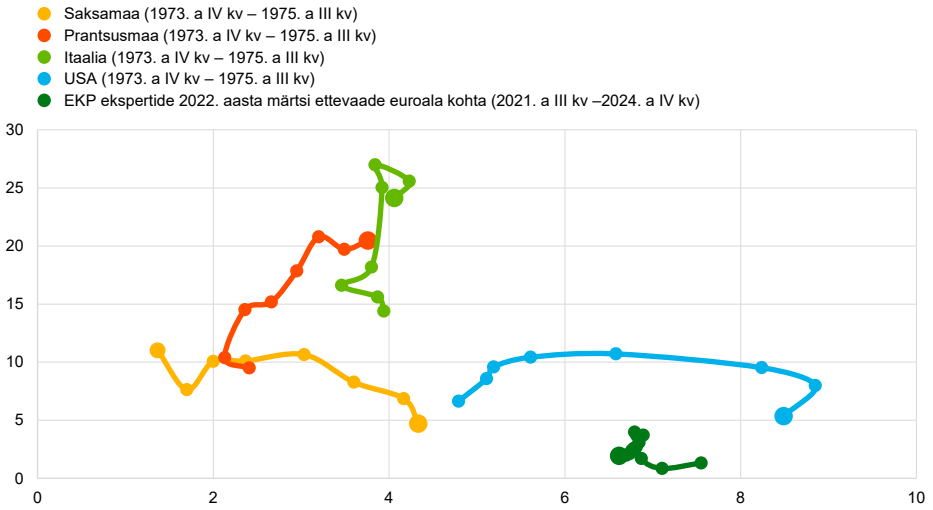


Allikad: Deutsche Bundesbank, Prantsusmaa riiklik statistika- ja majandusuuringute instituut (INSEE), Itaalia riiklik statistikaamet (ISTAT), USA tööjõustatistika büroo, Majanduskoostöö ja Arengu Organisatsioon, EKP, EKP ettevaadete andmebaas ja EKP ekspertide arvutused.
Märkus. Iga piirkonna viimane näitaja on tähistatud suuremalt, et eristada seda varasematest.

Joonis C.

Tööjõu ühikukulud pärast 1973. aasta naftahinna šokki ja praegu

(x-telg: tööpuudus protsendina tööjõust; y-telg: tööjõu ühikukulu; aastamuutus protsentides kvartalite kaupa)



Allikad: Haver, EKP ettevaadete andmebaas ja EKP ekspertide arvutused.
Märkus. Iga piirkonna viimane näitaja on tähistatud suuremalt, et eristada seda varasematest.

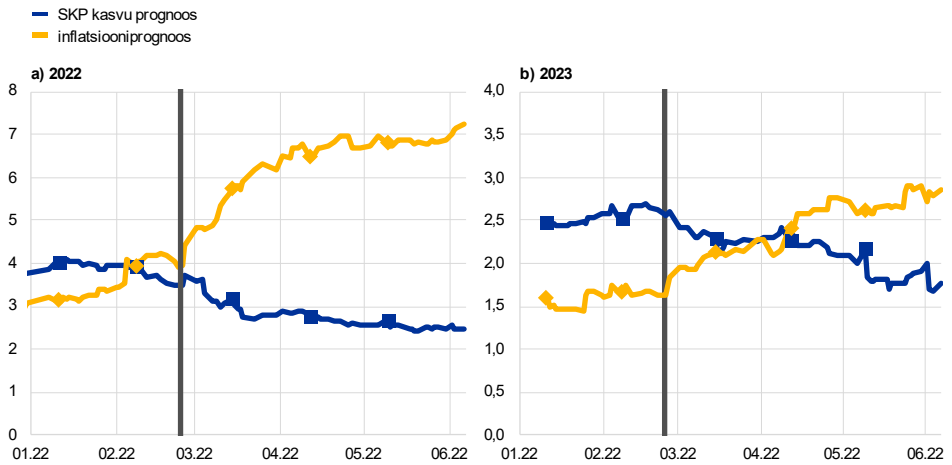
Praegused ekspertide prognoosid on stagflatsioonistsenaariumist veel kaugel. Sellegipoolest näitavad kutseliste prognoosijate, nt Consensus Economicsi, Eurobaromeetri, EKP rahandusanalüütikute ja EKP kutseliste prognoosijate värskeimad uuringud 2022. aasta aprillist ja maist, et võrreldes praeguse aasta alguspoolega prognoositakse nii 2022. kui ka 2023. aastaks hoogsamat inflatsiooni ja väiksemat reaalkasvu. 2022. aasta prognoosi on korrigeeritud rohkem kui 2023. aasta oma (joonis D). Consensus Economicsi 2023. aasta SKP reaalkasvu

prognoos on siiski üle 2% ja ainult kolm prognoosijat näeb ette vähem kui 1% kasvu.[4] Kuigi alates sõja puhkemisest on prognoositud, et keskmine inflatsioon ületab 2023. aastal 2%, eeldab enamik prognoosijaid, et see langeb 2023. aasta teises pooles alla 2%. Ebakindlus on aga kõigele vaatamata suurenenud ja prognoosid on üha erinevamad. Nii inflatsiooni- kui ka kasvuprognooside variatsioonikordajad on alates sõja algusest kasvanud vastavalt üle 30% ja 50%.

Joonis D.

Erasektori prognoosijate inflatsiooni ja SKP kasvu ootused aastateks 2022 ja 2023

(aastane muutus protsentides)



Allikas: Consensus Economics.
Märkus. Jooned tähistavad Consensus Economicsi pidevprognooside asenduspõhiseid prognoose, mida arvutatakse igakuiste küsitluskuupäevade vahel igal tööpäeval asenduse teel (eelneva paneeluuringu andmed asendatakse uute või muudetud prognoosidega). Ruudud ja rombid osutavad Consensus Economicsi igakuiste regulaarsete küsitluste keskmisele prognoosile. Vertikaalne joon viitab kuupäevale, mil Venemaa tungis Ukrainasse, st 24. veebruarile 2022. Viimased andmed pärinevad 6. juunist 2022.

Kuna praeguses ja 1970. aastate majandusolukorras on mitu erinevust, on stagflatsiooni tekkimine praegu vähem tõenäoline. Esiteks on sõltuvus naftast tunduvalt vähenenud, mistõttu on naftahinna šokkide võimalik majandusmõju väiksem. Samal ajal on märgatavalt kasvanud sõltuvus gaasist, nii et gaasihindadega seotud välissõkid mängivad praegu suuremat rolli. Teiseks on vaatamata väga pingelisele olukorrale tööturul vähenenud inflatsioonile avalduva suure järelmõju oht, sest ametlikud palkade indekseerimise kavad on vähem levinud ja töötajad ei kuulu enam niivõrd suurel määral ametiühingutesse.[5] Kolmandaks kajastavad praegused SKP reaalkasvu ettevaated endiselt osaliselt pandeemiajärgset nõudluse taastumist. Selle taga on nii piirangute leevendamine ja majanduse taasavamine kui ka poliitilised toetusmeetmed (nt taasterahastu „Next Generation EU“ ja riiklikud rakenduskavad). Võrreldes eri riikide rahandusasutuste 1970. aastatel rakendatud strateegiatega on euroala praegune rahapoliitika

[4] Samuti väärib märkimist, et ükski prognoosija ei näe 2022. ega 2023. aastal ette nn tehnilist madalseisu (st kaks kvartalit järjest negatiivset SKP kvartaalset kasvu).

[5] Vt EKP majandusülevaate 7/2021 täispika ingliskeelse versiooni seitsmes infokast „The prevalence of private sector wage indexation in the euro area and its potential role for the impact of inflation on wages“.

strateegia suunatud selgemalt inflatsioonioootuste kinnistamisele ja sellele, et viia inflatsioon keskmise aja jooksul 2% tasemele.[6]

[6] Inflatsioonioootuste kinnistamise kohta euroalal vt nt M. Ehrmann, M. Fratzscher, R. S. Gürkaynak ja E. T. Swanson „Convergence and Anchoring of Yield Curves in the Euro Area“, The Review of Economics and Statistics, MIT Press, kd 93(1), veebruar 2011, lk 350–364. Vt võrdlust USAga M. J. Beechey, B. K. Johannsen ja A. T. Levin „Are Long-Run Inflation Expectations Anchored More Firmly in the Euro Area Than in the United States?“ American Economic Journal: Macroeconomics, American Economic Association, kd 3, nr 2, aprill 2011, lk 104–129. Vt ulatuslikumat võrdlust teiste arenenud riikidega R. S. Gürkaynak, A. T. Levin, A. N. Marder ja E. T. Swanson „Inflation targeting and the anchoring of inflation expectations in the western hemisphere“, Economic Review, Föderaalreservi San Francisco pank, 2007, lk 25–47. Rahapoliitika ja palkade indekseerimise vahelise seose kohta vt B. Hofmann, G. Peersman ja R. Straub „Time variation in U.S. wage dynamics“, Journal of Monetary Economics, kd 59, nr 8, 2012, lk 769–783.

6 Euroala toiduainehindade inflatsiooni hüppeline kiirenemine ja Ukrainas toimuva sõjategevuse mõju

Koostanud Katalin Bodnár ja Tobias Schuler

Euroala ÜTHI toiduainehindade inflatsioon jõudis 2022. aasta mais uuele rekordtasemele, sest pärast Venemaa sissetungi Ukrainasse tugevnes toiduainesektoris valitsev hinnasurve veelgi. Sõja ja selle tagajärgede tõttu on takistatud energia ja toidutoorme import euroalale ning hinnad on kogu maailmas tõusnud. Niisuguses olukorras on praegune surve nii üleilmsetel kui ka euroala toiduaineturgudel veelgi süvenenud. Selles infokastis vaadeldakse euroala toiduainehindade inflatsiooni arengut ja kanaleid, mille kaudu Venemaa sõjategevus Ukrainas seda mõjutab.

ÜTHI toiduainehindade inflatsioon oli hoogustumas juba enne Venemaa sissetungi Ukrainasse (joonis A). Toiduainehinnad on tegur, mis võib avaldada ÜTHI-koguinflatsioonile märkimisväärset mõju, arvestades toiduainete suurt osakaalu tarbimiskorvis (veidi üle 20%) ja toiduainehindade inflatsiooni tugevat volatiilsust.[1] Toiduainehindade aastane inflatsioon hakkas koroonapandeemia esimese laine ajal pakkumispiirangute tõttu kiirenema, kuid võttis siis hoogu maha. Seejärel kasvas toiduainehindade inflatsioonitempo 2021. aasta neljandast kvartalist taas, tõustes 2022. aasta jaanuaris 3,5%ni ja mais 7,5%ni, mis on kõrgeim tase alates rahaliidu loomisest. Toiduainehindade aastainflatsiooni eelnevad kõrgpunktid olid 2002. aasta alguses (5,6%), mil loomahaigustega seotud tervishoiuprobleemid kergitasid töötlemata toiduainete hindu,[2] ja 2008. aastal (6,1%), kajastades toidutoorme- ja väetisehindade üleilmset tõusu.[3] 2022. aasta aprillis oli toiduainehindade inflatsioon USAs 9,4% ja Ühendkuningriigis 6,7%, seega mõlemas riigis jõulisem kui euroalal. Viimase kolme kuu jooksul on aga toiduainehindade aastane inflatsioon hoogustunud euroalal rohkem (2,8 protsendipunkti alates 2022. aasta jaanuarist) kui neis kahes riigis (samal ajavahemikul nii USAs kui ka Ühendkuningriigis 2,4 protsendipunkti).

---

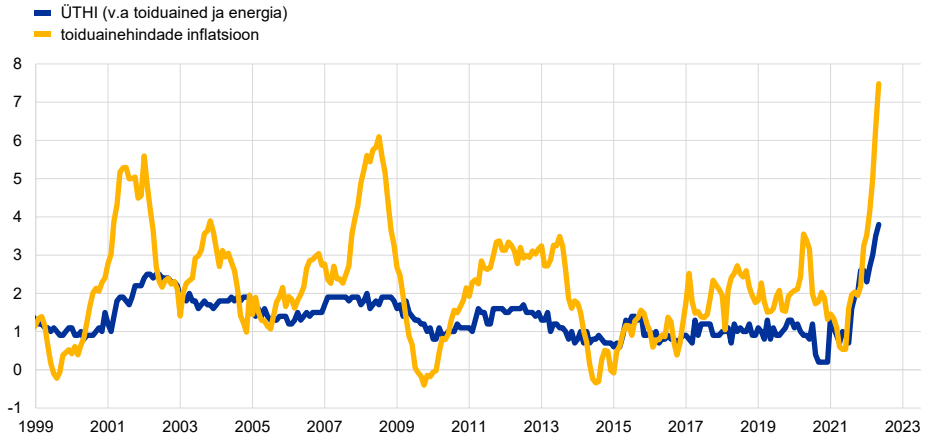
1 Vt EKP majandusülevaate 5/2020 täispika ingliskeelse versiooni infokast „Recent developments in euro area food prices“.

2 Vt EKP 2013. aasta septembri kuubülletääni taustinfo „Töötlemata toiduainete viimased hinnamuutused“.

3 Vt EKP 2010. aasta juuni kuubülletääni taustinfo „Põllumajandustoorme hinnad ja euroala ÜTHI toiduainehinnad”.

Joonis A.
Euroala ÜTHI ja toiduainehindade inflatsioon

(aastamuutus protsentides)



Allikad: Eurostat ja EKP arvutused.
Märkus. Viimased andmed pärinevad 2022. aasta maist.

2021. aasta keskpaigast täheldatud euroala toiduainehindade inflatsiooni jõudsat kiirenemist on tagant tõuganud eelkõige rahvusvaheliste toidutoorme- ja energiahindade tõus, mis hoogustus pärast Venemaa sissetungi Ukrainasse (joonis B). Rahvusvahelised toidutoormehinnad kasvasid 2021. aasta teisel poolel tunduvalt ja peamiselt põhjustasid seda kõrgemad energiahinnad, eelkõige maagaasi hind.[4] Kõrged energiahinnad mõjutavad toiduainehindade inflatsiooni kolme kanali kaudu. Esiteks on põllumajandustootmine ja toiduainete töötlemine energiamahukas. Näiteks taimekasvatus sõltub suuresti põllumajandusmasinate kütusest, mistõttu kipuvad kõrgemad energiahinnad tempokalt suurematesse tootmiskuludesse üle kanduma. Teiseks on väetiste tootmissisend maagaas, mistõttu tõstab kallim gaasihind väetiste hinda, suurendades veelgi põllumajanduslikke sisendikulusid. Kolmandaks mõjutab toiduainehindu veokulude kasv, mis muudab kulukamaks ka kaupade asendamise kaugemalt pärit kaupadega.[5] Rahvusvahelised toidutoormehinnad tõusid mõnes piirkonnas ka ebasoodsate ilmastikuolude tõttu. Lisaks suurendas hinnasurvet üleilmsete tarneahelahäiretega seotud veokulude kasv. Pärast Venemaa sissetungi Ukrainasse kerkisid toidu- ja energiatoorme hinnad kohati märkimisväärselt, peegeldades mõjutatud riikide üleilmset rolli teatud toidutoorme peamiste tarnijatena.[6] Eelkõige tõusid järsult nisu- ja maisihind.

4 Vt eurosüsteemi ekspertide 2021. aasta detsembri makromajanduslik ettevaade euroala kohta, infokast 3 „Energiatoorme hindade areng ja selle mõju ÜTHI energiahindade prognoosile“.

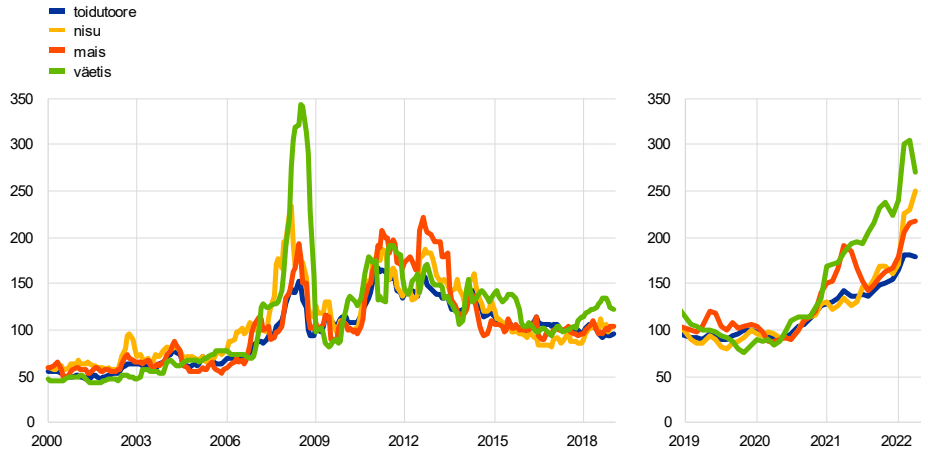
5 Vt F. Monforti-Ferrario, J. Dallemand, I. Pinedo Pascua, V. Motola, M. Banja, N. Scarlat, H. Medarac, L. Castellazzi, N. Labanca, P. Bertoldi, D. Pennington, M. Goralczyk, E. Schau, E. Saouter, S. Sala, B. Notarnicola, G. Tassielli ja P. Renzulli „Energy use in the EU food sector: State of play and opportunities for improvement”, Teadusuuringute Ühiskeskuse teadus- ja poliitikaaruanne, Euroopa Liidu Väljaannete Talitus, Luksemburg, 2015.

6 Energiatoorme kohta vt selle majandusülevaate infokast „Ukrainas toimuva sõjategevuse mõju euroala energiaturgudele“.

Ka väetiste hinnad liikusid kogu maailmas niigi kõrgelt tasemelt veelgi ülespoole, mille tagajärjel olid need peaaegu 200% kõrgemad kui kaks aastat tagasi.[7]

Joonis B.
Üleilmsed toidutoorme- ja väetisehinnad

(indeks: 2020 = 100)



Allikad: Hamburgi Rahvusvahelise Majanduse Instituut (HWWA), Refinitiv ja Maailmapank.
Märkus. Viimased andmed pärinevad 2022. aasta maist. Toidutoorme hulka kuuluvad kakao, kohv, mais, sojauba ja nisu. Väetisehinnad hõlmavad diammooniumfosfaati.

Sõjast tingitud tõsiseid tagasilööke euroala toiduainesektori jaoks võib selgitada selle otsese mõjuga Ukraina tootmis- ja ekspordivõimsusele ning kaubanduspiirangute ja suurenenud ebakindlusega Ukrainas, Venemaal ja Valgevenes. Esiteks kehtestas Ukraina teatavatele toiduainetele ekspordikeelu.[8] See kahjustab riigi tootmisvõimsust ka pikemas plaanis, sest põllukultuure ei saa istutada ega saaki koristada aladel, mida sõda otseselt mõjutab, tootmiseks ei leidu töötajaid ning tootmis- ja transporditaristu on saanud kahjustada. Teiseks on suurenenud kindlustuskulude tõttu kallinenud toidutoorme vedu Venemaalt.[9] Samuti on muutunud ebakindlaks nafta ja maagaasi tarned Venemaalt, mis suurendab ELi põllumajandus- ja toiduainesektori sisendikulude tõususurvet. Venemaa on keelanud kuni 2022. aasta augustini ka väetiste ekspordi, sealjuures on ta suurim üleilmne väetiste eksportija.[10] Kolmandaks on EL kehtestanud Valgevenele lisasanktsioonid, keelustades muu hulgas täielikult kaaliumkarbonaadi ja kütuste impordi.[11] Need rahvusvahelise väetisekauplemise piirangud toovad kaasa uue hinnatõusu nii kogu maailmas kui ka euroalal ning vähenenud pakkumine võib edaspidi mõjutada ka üleilmset saagikust.

7 Hiina väetiste ekspordile kehtestatud piirangud võivad hinnasurvet veelgi süvendada. Vt C. P. Bown ja Y. Wang, „China's recent trade moves create outsize problems for everyone else“, RealTime Economic Issues Watch, Petersoni Rahvusvahelise Majanduse Instituut, 25. aprill 2022.

8 Muu hulgas avalduks mõju rukkile, odrale, tatrale, hirsile, suhkrule, soolale ja lihale.

9 Vt ÜRO Toidu- ja Põllumajandusorganisatsiooni teabekiri „The importance of Ukraine and the Russian Federation for global agricultural markets and the risks associated with the current conflict”, 25. märts 2022.

10 Vt P. Weil ja G. Zachmann „The impact of the war in Ukraine on food security“, blogipostitus, Bruegel, 21. märts 2022.

11 Vt F. Guarascio „EU bans 70% of Belarus exports to bloc with new sanctions over Ukraine invasion“, Reuters, 2. märts 2022.

Kui euroala üldine haavatavus Venemaa, Ukraina ja Valgevene suhtes on vähene, siis teatava toidutoorme puhul esineb märkimisväärne otsene puudujäägi tekkimise võimalus seoses sõtta kaasatud piirkonnaga. EL suudab end suuresti ise põllumajandustoodetega varustada ja toodab rohkem, kui tarbib.[12] Põllumajandustoodete ja väetistega kaubeldakse enim euroalal (57%), samal ajal kui Venemaa, Ukraina ja Valgevene moodustavad kokku vaid 2% euroala koguimpordist (joonise C osa a).[13] Kui vaadata importi toodete kaupa, siis sõjast mõjutatud piirkonnast (peamiselt Ukrainast) veab euroala sisse suure osa maisist, mida kasutatakse peamiselt loomasöödas (joonise C osa b). Tähtsal kohal on ka enamasti Ukrainast pärit õliseemnete, nisu ja suhkru import.[14] See mõjutab ÜTHI toiduainehindade inflatsiooni väärtusahela kaudu. Kuna nende kaupade pakkumine on üleilmsetel turgudel napp, võivad uued tarnepiirangud hindu märgatavalt tõsta. Näiteks kodumajapidamised võivad asendada päevalilleseemneõli muude taimsete või loomsete õlide ja rasvadega, kuid seda kasutatakse ka paljudes töödeldud toiduainetes, mistõttu avaldab vähenenud pakkumine suurt mõju. Loomasööda vähenenud pakkumine võib mõjutada ka lihatarnet ja -hindu. Lisaks impordib euroala sõjast mõjutatud piirkonnast rohkem kui neljandiku oma väetistest, mida on keeruline muude allikate abil asendada.

---

12 Vt „Short-term outlook for EU agricultural markets in 2022“, nr 32, Euroopa Komisjon, kevad 2022.

13 Põllumajandustoodete euroalavälisest impordist moodustab Venemaa osa 1,7%, Ukraina osa 2,6% ja Valgevene osa 0,1%.

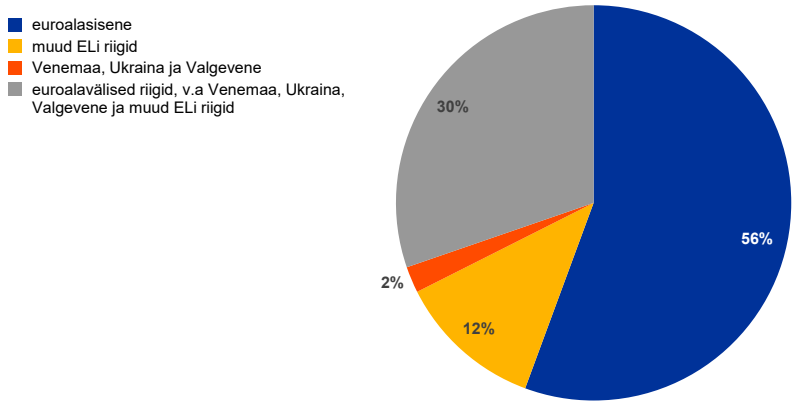
14 Ukraina nisuimpordi suhtes kõige haavatavamad euroala riigid on Küpros, Portugal ja Madalmaad.

Joonis C.

Euroala haavatavus Venemaalt, Ukrainast ja Valgevenest pärit põllumajandustoodete ja väetiste impordi suhtes

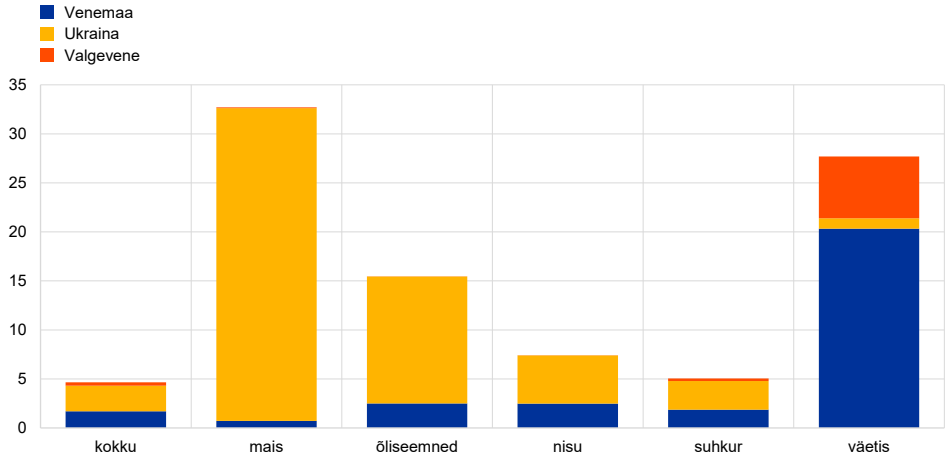
a) Euroala toiduainete ja väetiste impordi jaotus

(protsentides koguimpordist)



b) Euroala haavatavus põllumajandustoodete ja väetiste impordi suhtes osakaaluna euroalavälisest koguimpordist

(protsentides euroalavälisest impordist)



Allikad: Euroopa Komisjon ja EKP arvutused.
Märkus. Andmed pärinevad 2020. aastast.

Toiduainehindade inflatsioon on kasvanud jõulisemalt euroala riikides, mis on haavatavamad Venemaalt, Ukrainast ja Valgevenest pärit põllumajandustoodete impordi suhtes. Euroala riikide seas sõltuvad Balti riigid ja Soome Venemaalt, Ukrainast ja Valgevenest tulevate põllumajandustoodete ja väetiste impordist kõige rohkem (joonis D). Nende riikide arvel on 8% (Soome) kuni 13% (Eesti) nimetatud toodete koguimpordist.[15] Balti riikides on toiduainehindade inflatsioon olnud üldiselt kiirem ja kõikuvam kui teistes euroala riikides, mis osutab asjaolule, et tegemist on väikese avatud majandusega riikidega, mis on seetõttu rahvusvahelise toormeturu kõikumiste suhtes rohkem haavatavad. Hiljutised toiduainehindade inflatsioonimäärad olid nendes riikides euroala kõrgeimad, jäädes

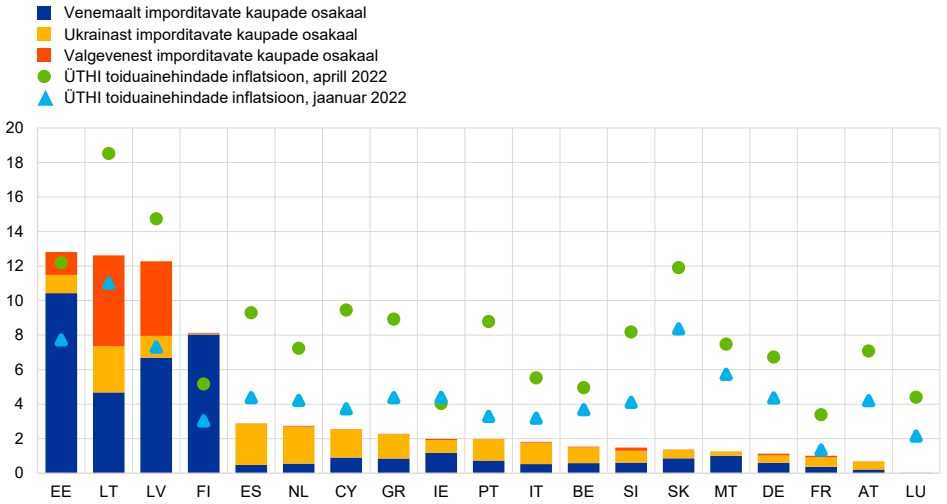
[15] Balti riigid on Venemaalt ja Valgevenest pärit toodete puhul olulised transiidiriigid. Väetise puhul on näitajaid reekspordiga kohandatud.

võrreldes eelmise aastaga 12–19% vahemikku. ÜTHI toiduainehindade inflatsiooni erinevused euroala riikide vahel võivad edaspidi veelgi süveneda.

Joonis D.

Euroala riikide haavatavus Venemaalt, Ukrainast ja Valgevenest pärit põllumajandustoodete ja väetiste impordi suhtes ning ÜTHI toiduainehindade inflatsioon

(protsentides koguimpordist; aastamuutus protsentides)



Allikad: Euroopa Komisjon, Eurostat ja EKP arvutused.
Märkus. Impordiandmed pärinevad 2020. aastast, ÜTHI toiduainehindade inflatsiooni andmed 2022. aasta aprillist.

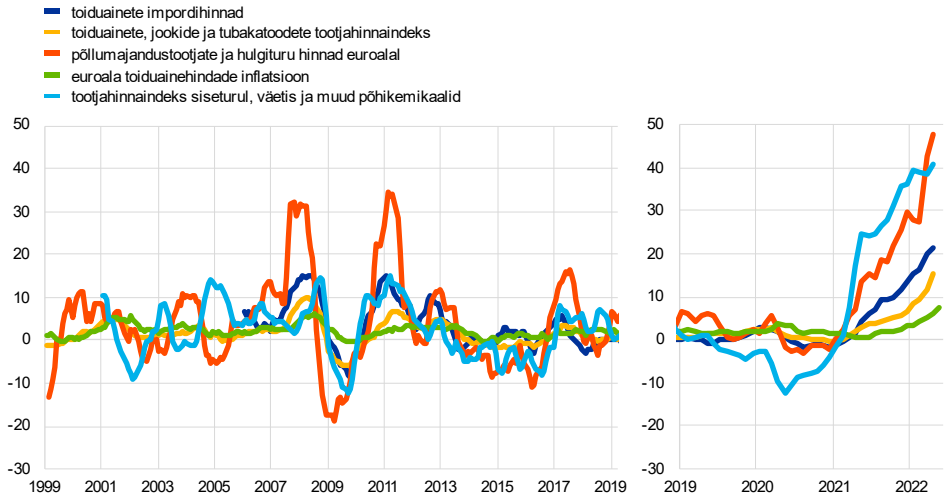
Euroala toiduainesektori hinnasurve on pärast Venemaa sissetungi Ukrainasse veelgi tugevnenud, mis viitab sellele, et toiduainehindade inflatsioon võibki jääda kiireks (joonis E). Toiduainete impordihinnad, mis olid euroalal juba jõudsalt tõusnud, kerkisid pärast sissetungi veelgi. Aastane kasvumäär tõusis veebruari 16,4%lt aprillis 21,4%le. Euroala põllumajandustootjate ja hulgihinnad[16] kallinesid peamiselt teraviljatoodete hindade tõttu samuti märkimisväärselt: veebruaris 27,7% ja aprillis 47,9%. Ka tootmisahela järgmistes etappides jätkas toiduainete niigi kõrgete tootjahindade kasv sissetungi järel hoogustumist. Eelkõige tõusid märgatavalt taimsete või loomsete õlide ja rasvade ning loomasööda tootjahinnad: kui veebruarikuus oli kasv aastaarvestuses vastavalt 27,4% ja 19,3%, siis aprillis juba 39,7% ja 32,2%. Säärane hinnasurve mõjutab lähikuudel hinnakujundusahela kaudu euroala toiduainete tarbijahindu.

[16] Euroala põllumajandustootjate ja hulgihindu kogub Euroopa Komisjon (põllumajanduse ja maaelu arengu peadirektoraat). Põllumajandustootjate hinnad viitavad toodete hindadele põllumajandusettevõttes, kus need on toodetud, ega sisalda veo- või tarnetasusid, mille kohta esitatakse eraldi arve.

Joonis E.

Toiduainete ja väetiste tarneahelasisene hinnasurve

(aastamuutus protsentides)



Allikad: Eurostat ja Euroopa Komisjon.
Märkus. Euroala toiduainehindade inflatsiooni viimased andmed pärinevad 2022. aasta maist ja kõik teised näitajad 2022. aasta aprillist.

Üldiselt on euroala otsene sõltuvus sõtta kaasatud piirkonnast väike, kui välja arvata kindlad toorained, kuid toiduainehinnad on üleilmsete toormehindade arengut arvestades tugevalt mõjutatud. Teravilja, õliseemnete ja väetiste import euroalale on sõja tõttu takistatud. Toiduainehindade inflatsiooni mõjutavad suuresti ka põllumajandustootmise sisendite kõrgemad maailmaturuhinnad koos energiahindade järsu tõusuga. Varem järgnesid toiduainehindade tõusule majanduslikud kohandused ning toiduainehindade inflatsioon oli keskmise aja jooksul pigem mõõdukas. Seekord jääb tempokas inflatsioon hoolimata mõningatest tasakaalustavatest teguritest lähikuudel ilmselt püsima. Osa sõjast mõjutatud tarnetest võib asendada tarnetega ülejäänud maailmast, kuid kõrgete hindadega. Samuti on võimalik suurendada euroalal taimekasvatust (rakendades maaharimisel nn ökoloogilise kasutuseesmärgiga maa-alasid ja seades maisikasvatuses uued prioriteedid), mis aitaks vähendada sõja mõju teraviljaturgudele vähemalt koguste mõttes.[17] Venemaa ja Ukraina loomasööda väiksemat pakkumist saab osaliselt kompenseerida suuremate tarnetega teistest piirkondadest (nt Ladina-Ameerikast), kuid tõenäoliselt on see siis ka kallim. Nende tasakaalustavate meetmetega ei suudeta lühemas plaanis toiduainehindade tõusu tõenäoliselt kuigi palju piirata, sest mitut sisendit on väikese etteteatamisega keeruline asendada. Arvatavasti hakkavad need sisendid toiduainehindade inflatsiooni edasist arengut kõige rohkem mõjutama.[18] Näiteks eeldatakse, et väetiste vähese pakkumise ja kõrge hinna tõttu jääb tarneahelasisene hinnasurve 2023. aastal püsima.

[17] „Supply shock caused by Russian invasion of Ukraine puts strain on various EU agri-food sectors“, Euroopa Komisjon, 5. aprill 2022.

[18] Toiduainete pakkumist ja hindu võib euroalal mõjutada veel mõni lisategur, näiteks üleilmsed toidutoorme tarned, mõnes riigis pärast Venemaa sissetungi Ukrainasse kehtestatud ekspordipiirangud ja varude kogumine euroala kodumajapidamistes.

7 Uus euroala inflatsiooninäitaja

Koostanud Annette Fröhling[1], Derry O'Brien ja Stefan Schaefer[2]

Selles infokastis tutvustatakse uut euroala inflatsiooninäitajat, mille puhul võetakse arvesse ÜTHI komponentide impordimahukust. Selle uue näitaja jaoks tuletatakse ÜTHI komponentide impordimahukuse määrad rahvamajanduse arvepidamise ja sisend-väljundtabelite andmetest. Seejärel koondatakse suhteliselt väikese impordimahukusega ÜTHI komponendid nn väikese impordimahukusega inflatsiooninäitajaks (*Low IMport Intensity*, LIMI).[3] Impordimahukuse künnis, millest madalamal tasemel ÜTHI komponent näitajasse kaasatakse, määratakse kindlaks empiiriliste kriteeriumide alusel. Kui EKP inflatsioonieesmärk hõlmab koguinflatsiooni, siis euroalasisese inflatsiooni kontseptsioon on analüütiliselt oluline rahapoliitika seisukohast, kuna see on rahapoliitika ülekandemehhanismis tähtsal kohal.[4] Tavaliselt kasutatakse euroala inflatsiooninäitajana SKP deflaatorit. See arvestab imporditud inflatsiooni küll maha, kuid sisaldab tarbijahindade kõrval muutusi ka teistes hindades, näiteks investeerimiskaupade või ekspordihindades, mis ei pruugi olla väga tihedalt seotud euroalasisese tarbijahindade inflatsiooniga. Lisaks võivad tavapärased välistamisel põhinevad alusinflatsiooni näitajad hõlmata siiski kaupu, mis on väga impordimahukad. Uut LIMI-inflatsiooninäitajat saab kasutada nendest muudest näitajatest mõne täiendamiseks. LIMI-inflatsiooninäitaja osutab, et kuigi koguinflatsiooni järsk tõus on peamiselt tingitud imporditud inflatsioonist, on viimase aasta jooksul suurenenud ka euroalasisene inflatsioonisurve.[5]

Iga ÜTHI komponendi impordimahukus arvutatakse eratarbimise maksustamisjärgse otsese ja kaudse impordisisaldusena. Mida suurem on eratarbimiskomponendi impordisisaldus, seda rohkem peaks selle hind reageerima rahvusvahelistele teguritele, arvestades et tarbimise maksustamisjärgne impordisisaldus on ligikaudu võrdne tarbijahinna inflatsiooni pikaajalise elastsusega

---

1 Saksamaa keskpank.

2 Saksamaa keskpank.

3 Üldiselt koostatakse ÜTHId omamaise tarbimise põhjal, st ÜTHI on seotud toodetega, mida ostetakse konkreetses riigis. Euroala inflatsiooninäitaja puhul peetakse aga silmas seda, et mõni ÜTHI komponentide osa toodetakse euroalavälises riigis, mis tähendab, et nende „välismaiste“ osade hinnamuutusi peaksid peamiselt mõjutama välisriikide turutingimused.

4 Selles infokastis käsitletav euroala inflatsioon on tihedalt seotud väliskaubandusvälise inflatsiooni kontseptsiooniga. Erinevus seisneb selles, et väliskaubandusvälise inflatsiooni puhul võetakse arvesse eri kaupade ja teenuste ekspordi- ja impordimahukust kõigi kasutusviiside puhul, kuid euroala inflatsiooni puhul peetakse silmas euroalasisese tarbimise jaoks toodetud kaupu ja teenuseid, mille impordimahukus on väike.

5 Vt F. Panetta, „Small steps in a dark room: guiding policy on the path out of the pandemic”, Euroopa Ülikool-Instituudis 28. veebruaril 2022 peetud kõne, ja F. Panetta „Patient monetary policy amid a rocky recovery”, Pariisi Poliitikauuringute Instituudis 24. novembril 2021 peetud kõne. Tuleb märkida, et neis kõnedes käsitletud LIMI-inflatsiooninäitaja põhineb sisend-väljundtabelite andmebaasil World Input-Output Database (WIOD), mida seejärel muudeti, tuginedes komponentide vastavusseviimisel Eurostati andmebaasile FIGARO (Full International and Global Accounts for Research in Input-Output analysis).

impordihinna muutuste suhtes.[6] Impordi kogusisaldus hõlmab eratarbimise otsest impordisisaldust (st kodumajapidamiste seas otseselt tarbitavate kaupade importi väljastpoolt euroala) ja eratarbimise kaudset impordisisaldust (st euroalal lõpptarbimiskaupade tootmisel kasutatavate vahetoodete importi väljastpoolt euroala). ÜTHI komponendi kogu impordisisalduse tuletamiseks kasutatakse esmalt sisend-väljundtabelites sisalduvat teavet, et määrata kindlaks tegevusalade kaupa liigitatud tarbimistoodete impordisisaldus, ja seejärel viiakse need tooted vastavusse ÜTHI 94 komponendiga.[7] Selle lähenemisviisi kohaselt oli impordimahukus 2017. aastal ÜTHI energiakomponentide puhul 19–32% vahemikus, ÜTHI toidukomponentide puhul ligikaudu 22%, ÜTHI teenusekomponentide puhul 3–68% ja ÜTHI tööstuskaubakomponentide (v.a energia) puhul 11–44% (joonis A).[8]

---

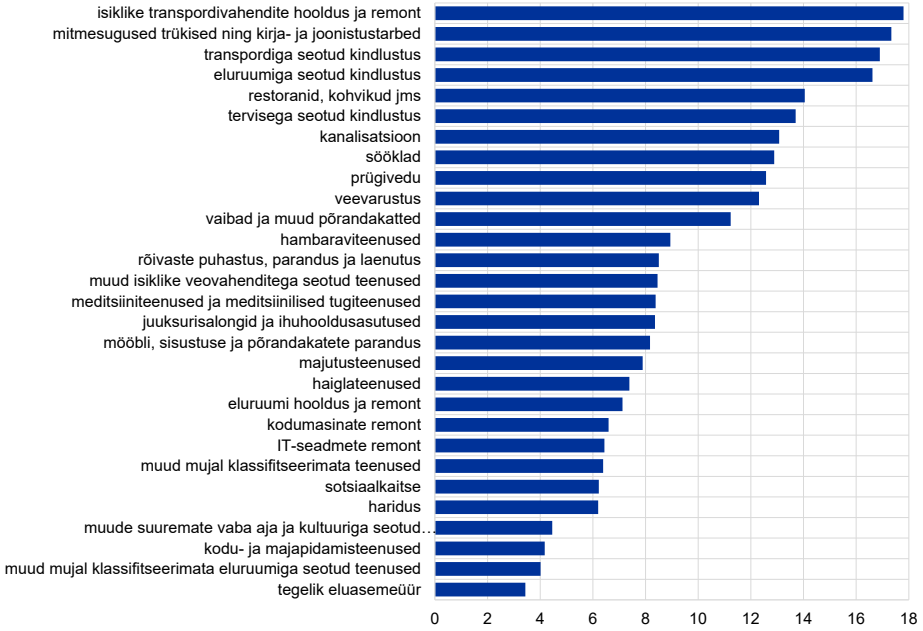
6 Tuleb märkida, et impordiga asendatavus võib hindu samuti mõjutada ja seda ei ole täielikult arvesse võetud. Näiteks võivad euroala ettevõtted isegi impordimahukuse nullmääraga komponendi puhul hoida hinda rahvusvahelise hinnaga võrdsena, et mitte kaotada oma turuosa imporditavatele alternatiividele. Kui minna sellest peamiselt statistilisest lähenemisviisist kaugemale, võiks euroala inflatsiooni määratleda ka majandušokkide allikate alusel. Näiteks kui euroala nõudlus mõjutab tugevasti isegi suure impordimahukusega kauba hinda, võib seda imporditud inflatsiooni ikkagi käsitada euroalasisesena, kuna see võib olla euroala rahapoliitika kontrolli all.

7 Üksikute ÜTHI komponentide impordimahukuse tuletamiseks kasutatavad peamised andmeallikad on FIGARO andmebaas ning vastavad pakkumise ja kasutamise tabelid. FIGARO andmed on esitatud iga aasta ja piisava arvu sektorite kohta. Need hõlmavad ajavahemikku 2010–2017 (2000–2009. aasta kohta tehtud arvutused põhinevad üleilmse sisend-väljundtabeli andmetel). Et viia FIGARO andmebaasis esitatud ning tegevusaladel põhineva toodete klassifikaatori kohased 64 toodet vastavusse neljanumbrilise COICOPi klassifikaatori kohase ÜTHI 94 komponendiga, lähtuti Eurostati vastavusnimekirjast (COICOP (*classification of individual consumption by purpose*) tähendab individuaaltarbimise klassifikaatorit otstarbe järgi). Peale selle kasutati vastavusseviimisel lisaandmetena Eurostati andmeid hulgi- ja jaekaubanduse kohta, ostjahindades väljendatud lõpptarbimiskulutusi ning ÜTHI komponentide COICOP-kaale. Impordimahukuse määrad muutusid ajavahemikul 2000–2017 aastast aastasse ning need on fikseeritud 2017. aasta väärtuste tasemel kuni FIGARO andmete järgmise avaldamiseni. Vastavusseviimine põhineb avalikult kättesaadaval teabel ja tulemuseks on pelgalt ligikaudsed näitajad impordimahukuse kohta.

8 Kahe ÜTHI teenusekomponendi – „reisijate õhutransport“ ja „reisijate veetransport“ – impordimahukus on väga suur. Selle põhjuseks on asjaolu, et reisijate- ja kaubaveoteenuste impordimahukust ei ole võimalik eraldi arvutada, kuna tegevusaladel põhineva toodete klassifikaatori vastavates osades „veetransporditeenused“ ja „õhutransporditeenused“ ei tehta nende kahe vahel vahet. Suuruselt kolmanda impordimahukusega (35%) komponent on „pakettreisid“.

Joonis A.

ÜTHI komponendid, mille impordimahukus oli 2017. aastal alla 18%



Allikad: Eurostat, autorite arvutused.
Märkus. Ruumipuuduse tõttu on tulpades näidatud ainult need ÜTHI komponendid (neljanumbrilise COICOPi klassifikaatori järgi), mille impordimahukus on alla 18%, sest see on empiirilise hinnangu alusel kindlaks määratud künnis.

Impordimahukuse optimaalse künnisväärtuse kindlaksmääramisel on peamine kriteerium võimalus jälgida koguinflatsiooni keskmise aja jooksul. ÜTHI komponendid, mis jäävad alla selle künnise, hõlmatakse LIMI-inflatsiooninäitajaga. Meie LIMI-inflatsiooninäitaja künnis määratakse kindlaks empiiriliste kriteeriumide alusel, milleks on ajalooline nihe ja prognoositäpsus, mida mõõdetakse ruutkeskmise vea abil, jälgides koguinflatsiooni arengut keskmise aja jooksul.[9] Üleilmsele finantskriisile järgnenud perioodil on nihe enamasti suurem madalate impordimahukuse künnisväärtuste korral (joonis B).[10] See võib kajastada asjaolu, et teenusekomponentide puhul on impordimahukus enamasti väike, ent keskmine inflatsioonimäär suhteliselt kõrge. Künnisväärtuse tõustes nihe enamasti väheneb, kuna LIMI-inflatsiooninäitaja hõlmab rohkem tööstuskaupu (v.a energia), mille puhul inflatsioonimäärad on keskmiselt madalamad. Näitajat, mis põhineb 18% künnisel, näib iseloomustavat kõige suurem prognoositäpsus ja ühtlasi suhteliselt

9 Võrdlusnäitajana on vajalik inflatsiooni püsikomponendi väärtus, mis ei ole aga vaadeldav. Peamine võrdlusnäitaja kalendrikuus *t* on määratletud kui ÜTHI aastane kasvumäär järgmise kahe aasta jooksul, st 1200 × $(p_{t+h} - p_t)/h$, kus p_t on hinnatase ajahetkel *t* ja *h* on 24 kuud. Tulemused ei muutu, kui kasutada inflatsiooni püsikomponendi alternatiivset näitajat, näiteks võrdlusnäitajat, mille aluseks on inflatsioon kolme aasta pärast. Üleilmse finantskriisi järgne valimiperiood hõlmab ajavahemikku 2008. aasta septembrist kuni 2017. aasta detsembrini. Et arvutada võrdlusnäitaja kahe aasta pärast, on vaja andmeid ajavahemiku kohta 2018. jaanuarist kuni 2019. aasta detsembrini. Pandeemiaperioodi andmeid ei kasutata.

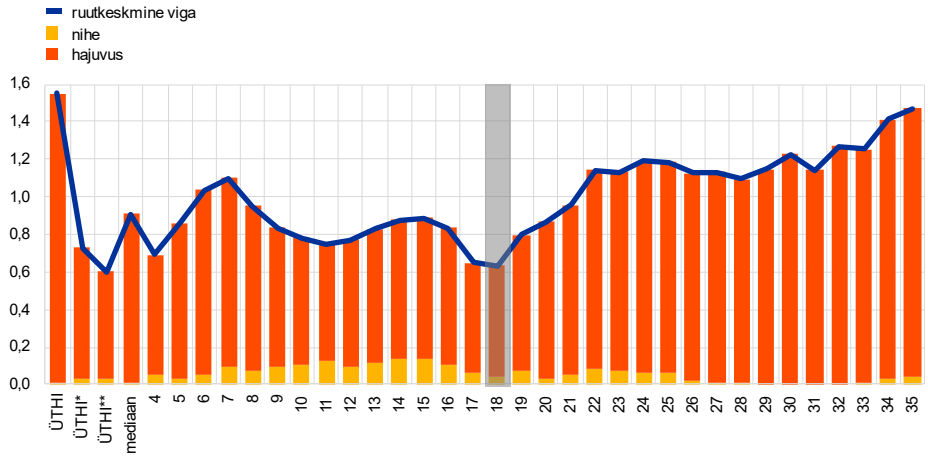
10 Üleilmse finantskriisi eelse valimiperioodi puhul puudub selge optimaalne impordimahukuse künnis. Suur osa üleilmse finantskriisi eelse valimiperioodi ÜTHI-koguinflatsiooni tugevast plussmärgiga nihkest tuleneb vedelkütuste ja teiste väga naftamahukate kaupade kõrgest keskmisest inflatsioonimäärast. Need kaubad on väga impordimahukad ja jäetakse künniste kaalumisel enamasti välja.

väike nihe.[11] Alusinflatsiooni standardsete välistamispõhiste näitajate seas iseloomustab ÜTHI-inflatsiooni (v.a energia, toiduained, reisimisega seotud teenused ning rõivad ja jalanõud) kõige väiksem ruutkeskmine viga ning see on üldjoontes võrreldav LIMI-inflatsiooninäitajaga, mille puhul kasutatakse 18% künnist.

Joonis B.

LIMI-inflatsiooninäitajate kandidaatide ja tavapäraste alusinflatsiooni näitajate täpsus üleilmse finantskriisi järgsel / pandeemiaeelsel perioodil

(x-telg: suurim impordimahukus protsentides)



* V.a energia ja toiduained.
** V.a energia, toiduained, reisimisega seotud teenused ning rõivad ja jalanõud.

Allikad: Eurostat, autorite arvutused.
Märkus. Parameetrid, st nihe, hajuvus ja ruutkeskmine viga, on arvutatud LIMI-inflatsiooninäitajate kandidaatide kohta, mille impordimahukuse künnis on 2008. aasta septembrist kuni 2019. aasta detsembrini vahemikus 4–35%. Eelistatud 18% künnis on tähistatud varjutusega. Võrdlusnäitajana on määratletud ÜTHI aastane kasvumäär kahe järgneva aasta jooksul.

LIMI-inflatsiooninäitajaid iseloomustab üldiselt tugev seos majandustsükli arenguga. LIMI-inflatsiooninäitaja peaks olema euroala majandusliku aktiivsuse suhtes põhimõtteliselt suhteliselt tundlik. SKP lõhel põhinevas Phillipsi kõvera regressioonianalüüsis redutseeritud kujul on tõusud lühiajalises seoses olulised kõikides regressioonides, välja arvatud juhul, kui LIMI-inflatsiooni näitaja jaoks kasutatakse 8% või madalamat impordimahukuse künnisväärtust.[12] Tõusud pikaajalises seoses jäävad 0,24–0,48 vahemikku. Töötuse lõhe kasutamisel aktiivsuse näitajana on tõusud üldiselt statistiliselt olulised impordimahukuse künnisväärtuste puhul, mis on 17–23% vahemikus. Kokkuvõttes seostub suhteliselt väike ruutkeskmine viga LIMI-inflatsiooninäitaja 18% künnisega. Seda valikut

[11] Üleilmsele finantskriisile eelnenud perioodi iseloomustas püsivalt kiire toormehindade inflatsioon. Kui toorme supertsükkel peaks uuesti korduma, ilmneks LIMI-inflatsiooninäitajate puhul (millel on madal impordimahukuse künnis, mis välistab paljud energia- ja toidukaubad) tõenäoliselt taas suur nihe. Seetõttu tuleks alusinflatsiooni arengu laiemal hindamisel 18% künnisega LIMI-inflatsiooninäitajat kasutada üksnes lisanäitajana.

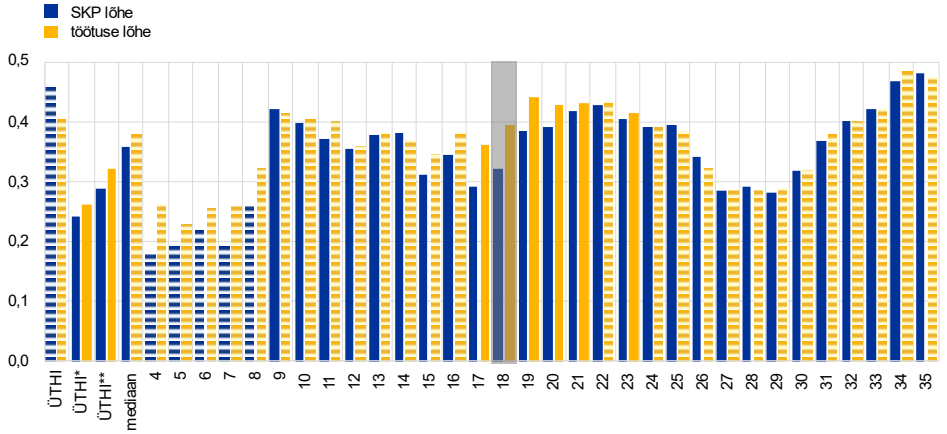
[12] Phillipsi kõvera mudeli kuju on järgmine: $y_i(t) = \alpha + \rho * y_i(t-1) + \beta_i \times$ aktiivsusnäitaja $(t-1) + \varepsilon(t)$, kus $y_i(t)$ on (antud impordimahukuse künnisega seotud) euroala inflatsiooninäitaja *i* kvartaalne sesoonselt tasandatud annualiseeritud kasvumäär ajahetkel *t* ja kus aktiivsuse näitajana kasutatakse kas SKP lõhet või töötuse lõhet.

kõnealuse näitaja jaoks toetab Phillipsi kõvera tõusutugev statistiline olulisus nii SKP lõhe kui ka töötuse lõhe puhul.[13]

Joonis C.

LIMI-inflatsiooninäitajate ja tavapäraste alusinflatsiooni näitajate Phillipsi kõvera mudelite tõusud pikaajalises seoses

(x-telg: suurim impordimahukus protsentides)



* V.a energia ja toiduained.
** V.a energia, toiduained, reisimisega seotud teenused ning rõivad ja jalanõud.

Allikad: Eurostat, autorite arvutused.
Märkus. Mediaan on kaalutud. Töötuse lõhe puhul on tõusu esitatud negatiivse märgiga. Tõusud lühiajalises seoses, mis ei ole 1% olulisuse nivool statistiliselt olulised, on tähistatud triibumustriga. Valim hõlmab ajavahemikku 2003. aasta teisest kvartalist kuni 2019. aasta neljanda kvartalini.

LIMI-inflatsiooninäitaja, mis põhineb 18% impordimahukuse künnisel, hõlmab peamiselt ÜTHI teenusekomponente. Neljanumbrilise COICOPi kohase ÜTHI 94 komponendist hõlmas LIMI-inflatsiooninäitaja 2017. aastal 29, 2010. aastal aga 34 komponenti, mille osakaalud olid vastavalt 35% ja 40%. Vähenemine võib osaliselt kajastada üleilmsete tarneahelate mõnevõrra suuremat tähtsust kõnealusel perioodil. Kuna toidu- ja energiakomponentide impordimahukus on 18% künnisest tavaliselt suurem, jäävad need komponendid LIMI-inflatsiooninäitajast enamasti välja. Samuti arvatakse välja suurem osa tööstuskaupu (v.a energia).[14] Teenusekomponendid on näitajasse kaasatud, välja arvatud mõned erandid, nagu transpordiga seotud teenused, pakettreisid, posti- ja kultuuriteenused. Kuna see näitaja hõlmab valdavalt teenusekomponente, on keskmine inflatsioonitase tavaliselt kõrgem kui ÜTHI-inflatsiooni (v.a energia ja toiduained) puhul.[15]

LIMI-inflatsiooninäitaja osutab, et kuigi koguinflatsiooni järsk tõus on peamiselt tingitud imporditud inflatsioonist, on viimase aasta jooksul kasvanud ka euroalasisene inflatsioonisurve. LIMI-inflatsiooninäitaja viitab alusinflatsioonisurve mõningasele süvenemisele vahetult enne koroonapandeemiat (joonis D). Pärast pandeemia puhkemise järel toimunud järsku langust pöördus LIMI-

[13] Lisaks on üleilmse finantskriisi järgse ja pandeemiaeelse perioodi jooksul ainus LIMI-inflatsiooninäitaja, mida iseloomustab statistiliselt oluline parameetri väärtus töötuse lõhe puhul, see, mille puhul kasutatakse 18% künnist.

[14] Alates 2017. aastast on hõlmatud järgmised tööstuskaubad (v.a energia): vaibad ja muud põrandakatted, veevarustus, mitmesugused trükised ning kirja- ja joonistustarbed.

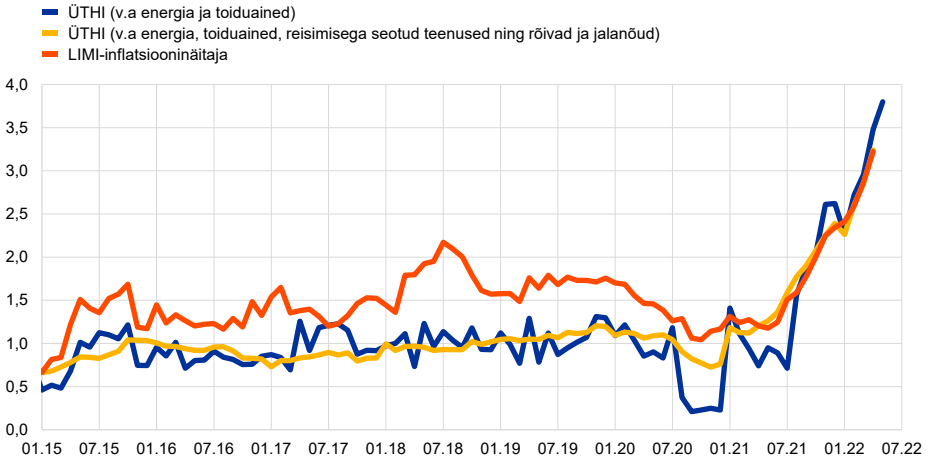
[15] Vt EKP majandusülevaate 5/2019 täispika ingliskeelse versiooni infokast „What is behind the change in the gap between services price inflation and goods price inflation?“.

inflatsiooninäitaja 2021. aasta keskel tõusule.[16] Seda suundumust kinnitab üldjoontes ka ÜTHI (v.a energia, toiduained, reisimisega seotud teenused ning rõivad ja jalanõud). LIMI-inflatsiooninäitajat, nagu ka ÜTHIt (v.a energia, toiduained, reisimisega seotud teenused ning rõivad ja jalanõud), mõjutas pandeemiaaegne reisimisega seotud teenuste tugev volatiilsus vähem kui ÜTHIt (v.a energia ja toiduained), sest mõne sellise komponendi impordimahukus on 18% künnisest suurem. LIMI-inflatsiooninäitaja osutab ka sellele, et viimase aja kõrged inflatsioonimäärad on peamiselt imporditud, kajastades pakkumise ja nõudluse üleilmseid šokke, mis kanduvad impordihindade kaudu üha enam üle euroala majandusse (joonis E).

Joonis D.

LIMI-inflatsiooninäitaja võrreldes tavapäraste alusinflatsiooni näitajatega

(aastamuutus protsentides)

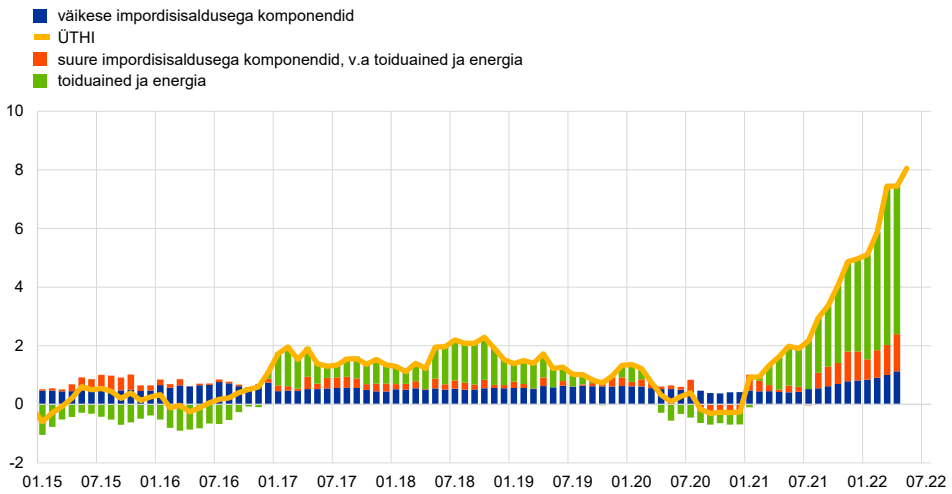


Allikad: Eurostat, autorite arvutused.
Märkus. LIMI-inflatsiooninäitaja põhineb 18% impordimahukuse künnisel. ÜTHI (v.a toiduained ja energia) puhul pärinevad viimased andmed 2022. aasta maist (kiirhinnang) ja teiste ÜTHI komponentide puhul 2022. aasta aprillist.

[16] See tõususuundumus võib osaliselt olla seletatav kõrgemate rahvusvaheliste toormehindade kaudse mõjuga LIMI-inflatsiooninäitajas sisalduvatele ÜTHI komponentidele. Selle mõju ulatust on aga raske mõõta.

Joonis E.
ÜTHI-inflatsiooni jaotus

(aastamuutus protsentides; protsendipunktides)



Allikad: Eurostat, autorite arvutused.
Märkus. Väiksema impordisisaldusega komponendid korreleeruvad nendega, mis sisalduvad 18% impordisisalduse künnisel põhinevas euroala inflatsiooninäitajas. ÜTHI puhul pärinevad viimased andmed 2022. aasta maist (kiirhinnang) ja teiste ÜTHI komponentide puhul 2022. aasta aprillist.

LIMI-inflatsiooninäitaja võib anda lisateavet alusinflatsioonisurve hindamiseks. Eelkõige rahvusvaheliste toormehindade suurte kõikumiste või euro vahetuskursi muutuste ajal võib see euroala inflatsiooninäitaja aidata vaadelda alusinflatsiooni püsivust.[17] Nagu ka muude alusinflatsiooni näitajate puhul, ei pruugi LIMI-inflatsiooninäitaja olla alati täpne.[18] Kuna impordimahukus võib aja jooksul muutuda, võib muutuda ka euroala inflatsiooninäitajaga hõlmatud ÜTHI komponentide koosseis.[19] Üldiselt oleks kasulik saada üksikasjalikumat teavet ÜTHI komponentide impordimahukuse kohta täpsemal liigendustasemel. Kokkuvõttes tuleks LIMI-inflatsiooninäitajat kasutada lisanäitajana alusinflatsiooni näitajate laiema kogumis. Lisaks tuleks inflatsiooniprotsessi paremaks mõistmiseks nendel näitajatel põhinevat hindamist täiendada põhjuslike tegurite struktuurilisema analüüsiga.

17 Eeldusel et sellistel toormehindade ja vahetuskursi muutustel on ühekordne mõju.

18 Vt artikkel „Inflation measurement and its assessment in the ECB's monetary policy strategy review. Work stream on inflation measurement", 6. peatükk, EKP üldtoimetis nr 265, september 2021.

19 Kuigi need koosseisu muutused on pigem harvad, võivad need kujutada endast tegurit, mis mõjutab LIMI-inflatsiooninäitaja arengusuunda, ja neid tuleb jälgida.

8 Likviidsuskeskkond ja rahapoliitilised operatsioonid 9. veebruarist kuni 19. aprillini 2022

Koostanud Joonas Koukkunen ja Anne van der Graaf

Selles infokastis kirjeldatakse EKP rahapoliitilisi operatsioone ja likviidsuse arengut 2022. aasta esimesel ja teisel arvestusperioodil. Need kaks arvestusperioodi kestsid kokku 2022. aasta 9. veebruarist kuni 2022. aasta 19. aprillini (edaspidi „vaatlusperiood“).

Euroala pangandussüsteemi keskmine ülelikviidsus kasvas vaatlusperioodil 77,1 miljardi euro võrra rekordilise 4490,6 miljardi euroni. See tulenes varaostukava ja pandeemia majandusmõju ohjeldamise erakorralise varaostukava (PEPP) alusel tehtud varaostudest. Varaostude mõju ülelikviidsusele tasakaalustas osaliselt autonoomsete netotegurite hooajaline suurenemine ja tagastamata krediidioperatsioonide vähenemine ligikaudu 4,5 miljardi euro võrra.

Likviidsusvajadus

Vaatlusperioodi jooksul suurenes pangandussüsteemi keskmine päevane likviidsusvajadus, mida määratletakse autonoomsete netotegurite ja kohustusliku reservi summana, 81,1 miljardi euro võrra 2575,9 miljardi euroni. Võrreldes eelmise vaatlusperioodiga tulenes tõus peaaegu täielikult autonoomsete netotegurite 81,2 miljardi euro suurusest kasvust 2422,1 miljardi euroni (tabeli A osa „Likviidsusega seotud muu teave“), samas kui kohustuslik reserv kerkis vaid pisut – 0,6 miljardit eurot – ja küündis 155,4 miljardi euroni.

Likviidsust vähendavad autonoomsed tegurid kasvasid vaatlusperioodi jooksul 149,9 miljardi euro võrra 3321,9 miljardi euroni, peamiselt muude autonoomsete tegurite ja valitsemissektori hoiuste suurenemise toel. Muud autonoomsed tegurid (vt lisateave tabelis A) kerkisid vaatlusperioodil 67,7 miljardi euro võrra 1103,5 miljardi euroni. Ringluses olevate pangatähtede maht kasvas 32,2 miljardit eurot 1563,2 miljardi euroni. Väidetavalt oli see osaliselt tingitud mõnes jurisdiktsioonis ajutiselt suurenenud ennetavast nõudlusest seoses Venemaa sissetungiga Ukrainasse ning ka asjaolust, et mõnes euroala riigis võtsid kodumajapidamised ajutised riiklikud toetused välja sularahas. Valitsussektori hoiused järgisid tüüpilist hooajalist trendi, kasvades 50,0 miljardi euro võrra 655,2 miljardi euroni.

Likviidsust suurendavad autonoomsed tegurid kasvasid 68,7 miljardi euro võrra 900,1 miljardi euroni. Selle põhjuseks oli eurodes nomineeritud netovarade 26,9 miljardi euro ja netovälisvarade 41,8 miljardi euro suurune kasv.

Tabelis A on antud ülevaade eelkirjeldatud autonoomsetest teguritest[1] ja nende muutustest.

Tabel A.
Eurosüsteemi likviidsuskeskkond

Kohustused

(keskmine näitaja, miljardites eurodes)

	Jooksev vaatlusperiood: 9. veebruar 2022 – 19. aprill 2022						Eelmine vaatlusperiood: 3. november 2021 – 8. veebruar 2022	
	Esimene ja teine arvestusperiood		Esimene arvestusperiood: 9. veebruar – 15. märts		Teine arvestusperiood: 16. märts – 19. aprill		Seitsmes ja kaheksas arvestusperiood	
Autonoomsed likviidsustegurid	3321,9	(+149,9)	3288,2	(+90,7)	3355,5	(+67,3)	3172,0	(+55,3)
Ringluses olevad pangatähed	1563,2	(+32,2)	1550,6	(+10,0)	1575,9	(+25,3)	1531,0	(+27,3)
Valitsemissektori hoiused	655,2	(+50,0)	642,6	(+60,5)	667,8	(+25,2)	605,2	(–48,3)
Muud autonoomsed tegurid (neto)[1]	1103,5	(+67,7)	1095,1	(+20,2)	1111,8	(+16,7)	1035,8	(+76,4)
Kohustuslikku reservi ületavad arvelduskontod	**3758,7**	**(+85,7)**	**3746,8**	**(+89,9)**	**3770,5**	**(+23,7)**	**3673,0**	**(+58,5)**
sh kaheastmelise süsteemi alusel hoiustamise püsivõimaluse negatiivsest intressimäärast vabastatud ülereservid	923,0	(+0,4)	915,7	(–10,2)	930,4	(+14,8)	922,7	(+18,5)
sh kaheastmelise süsteemi alusel hoiustamise püsivõimaluse negatiivsest intressimäärast vabastamata ülereservid	2835,6	(+85,3)	2831,2	(+100,1)	2840,1	(+8,9)	2750,3	(+40,8)
Kohustuslik reserv[2]	**155,4**	**(+0,6)**	**154,0**	**(–1,4)**	**156,8**	**(+2,8)**	**154,8**	**(+2,9)**
Lubatud ülelikviidsus[3]	**932,3**	**(+3,3)**	**923,8**	**(–8,7)**	**940,8**	**(+17,0)**	**928,9**	**(+17,7)**
Hoiustamise püsivõimalus	**730,4**	**(–9,2)**	**746,0**	**(+11,8)**	**714,9**	**(–31,1)**	**739,6**	**(–12,9)**
Likviidsust vähendavad peenhäälestusoperatsioonid	**0,0**	**(+0,0)**	**0,0**	**(+0,0)**	**0,0**	**(+0,0)**	**0,0**	**(+0,0)**

Allikas: EKP.
Märkus. Kõik tabelis esitatud näitajad on ümardatud lähima 0,1 miljardi euroni. Sulgudes esitatud näitajad tähistavad muutust võrreldes eelmise vaatlus- või arvestusperioodiga.
[1] Arvutatud ümberhindluskontode, euroala residentide muude nõuete ja kohustuste ning kapitali ja reservide summana.
[2] Memokirje, mida eurosüsteemi bilanss ei kajasta ja mis tuleks kogukohustuste arvutamisest seega välja jätta.
[3] Hoiustamise püsivõimaluse negatiivsest intressimäärast vabastatud ja vabastamata ülereserve selgitatakse Euroopa Keskpanga veebilehel.

[1] Lisateavet autonoomsete tegurite kohta vt EKP 2002. aasta mai kuubülletääni artiklist „The liquidity management of the ECB“.

Varad

(keskmine näitaja, miljardites eurodes)

	Jooksev vaatlusperiood: 9. veebruar 2022 – 19. aprill 2022						Eelmine vaatlusperiood: 3. november 2021 – 8. veebruar 2022	
	Esimene ja teine arvestusperiood		Esimene arvestusperiood: 9. veebruar – 15. märts		Teine arvestusperiood: 16. märts – 19. aprill		Seitsmes ja kaheksas arvestusperiood	
Autonoomsed likviidsustegurid	**900,1**	**(+68,7)**	**891,5**	**(+99,2)**	**908,6**	**(+17,1)**	**831,4**	**(–147,2)**
Netovälisvarad	900,2	(+41,8)	887,2	(+9,6)	913,2	(+25,9)	858,4	(+27,5)
Netovarad eurodes	–0,1	(+26,9)	4,3	(+89,7)	–4,5	(–8,8)	–27,0	(–174,7)
Rahapoliitika instrumendid	**7066,4**	**(+158,1)**	**7043,6**	**(+91,6)**	**7089,3**	**(+45,7)**	**6908,3**	**(+251,0)**
Avaturuoperatsioonid	7066,4	(+158,1)	7043,6	(+91,6)	7089,3	(+45,7)	6908,3	(+251,0)
Krediidioperatsioonid	2200,8	(–4,5)	2201,6	(–0,2)	2200,1	(–1,5)	2205,4	(–6,3)
Põhilised refinantseerimisoperatsioonid	0,3	(+0,1)	0,3	(–0,0)	0,3	(+0,0)	0,2	(+0,1)
Kolmekuulised pikemaajalised refinantseerimisoperatsioonid	0,1	(+0,0)	0,0	(–0,0)	0,1	(+0,0)	0,1	(–0,0)
Kolmanda seeria suunatud pikemaajalised refinantseerimisoperatsioonid	2197,2	(–5,0)	2197,9	(–0,2)	2196,5	(–1,3)	2202,2	(+7,2)
Pandeemia majandusmõju ohjeldamiseks mõeldud pikemaajalised refinantseerimisoperatsioonid	3,2	(+0,4)	3,4	(+0,0)	3,1	(–0,2)	2,9	(–13,5)
Otsetehingute portfellid	4865,6	(+162,7)	4842,0	(+91,9)	4889,2	(+47,2)	4702,9	(+257,3)
Pandikirjade esimene ostukava	0,0	(–0,4)	0,0	(–0,3)	0,0	(–0,0)	0,4	(–0,0)
Pandikirjade teine ostukava	1,0	(–1,2)	1,1	(–0,7)	0,9	(–0,2)	2,1	(–0,3)
Pandikirjade kolmas ostukava	296,3	(–1,4)	296,0	(–1,4)	296,6	(+0,6)	297,7	(+1,8)
Väärtpaberituruprogramm	4,2	(–2,3)	5,1	(–1,4)	3,3	(–1,8)	6,5	(–3,0)
Varaga tagatud väärtpaberite ostukava	27,0	(–1,4)	26,9	(–1,1)	27,1	(+0,2)	28,3	(+1,3)
Avaliku sektori väärtpaberite ostukava	2525,6	(+37,9)	2517,7	(+21,5)	2533,5	(+15,8)	2487,7	(+39,8)
Ettevõtlussektori väärtpaberite ostukava	326,5	(+16,4)	322,5	(+9,3)	330,6	(+8,1)	310,2	(+15,4)
Pandeemia majandusmõju ohjeldamise erakorraline varaostukava	1685,1	(+115,1)	1672,8	(+66,0)	1697,3	(+24,5)	1570,0	(+202,4)
Laenamise püsivõimalus	0,0	(+0,0)	0,0	(+0,0)	0,0	(+0,0)	0,0	(–0,0)

Allikas: EKP.
Märkus. Kõik tabelis esitatud näitajad on ümardatud lähima 0,1 miljardi euroni. Sulgudes esitatud näitajad tähistavad muutust võrreldes eelmise vaatlus- või arvestusperioodiga.

Likviidsusega seotud muu teave

(keskmine näitaja, miljardites eurodes)

	Jooksev vaatlusperiood: 9. veebruar 2022 – 19. aprill 2022						Eelmine vaatlusperiood: 3. november 2021 – 8. veebruar 2022	
	Esimene ja teine arvestusperiood		Esimene arvestusperiood: 9. veebruar – 15. märts		Teine arvestusperiood: 16. märts – 19. aprill		Seitsmes ja kaheksas arvestusperiood	
Kogu likviidsusvajadus[1]	2575,9	(+81,1)	2551,1	(–8,2)	2600,7	(+49,7)	2494,8	(+202,5)
Autonoomsed netotegurid[2]	2422,1	(+81,2)	2396,9	(–8,5)	2447,2	(+50,2)	2340,8	(+202,5)
Ülelikviidsus[3]	4490,6	(+77,1)	4492,6	(+99,9)	4488,6	(–4,0)	4413,5	(+48,5)

Allikas: EKP.
Märkus. Kõik tabelis esitatud näitajad on ümardatud lähima 0,1 miljardi euroni. Sulgudes esitatud näitajad tähistavad muutust võrreldes eelmise vaatlus- või arvestusperioodiga.
[1] Arvutatud autonoomsete netotegurite ja kohustusliku reservi summana.
[2] Arvutatud kohustuste poolel olevate autonoomsete likviidsustegurite ja varade poolel olevate autonoomsete likviidsustegurite vahena. Tabelis on autonoomsetele netoteguritele lisatud ka arveldamisel olevad kirjed.
[3] Arvutatud kohustuslikku reservi ületavate arvelduskontode ja hoiustamise püsivõimaluse kasutamise summana, millest on lahutatud laenamise püsivõimaluse kasutamine.

Intressimäärade muutused

(keskmine näitaja, protsentides)

	Jooksev vaatlusperiood: 9. veebruar 2022 – 19. aprill 2022						Eelmine vaatlusperiood: 3. november 2021 – 8. veebruar 2022	
	Esimene ja teine arvestusperiood		Esimene arvestusperiood: 9. veebruar – 15. märts		Teine arvestusperiood: 16. märts – 19. aprill		Seitsmes ja kaheksas arvestusperiood	
Põhilised refinantseerimisoperatsioonid	0,00	(+0,00)	0,00	(+0,00)	0,00	(+0,00)	0,00	(+0,00)
Laenamise püsivõimalus	0,25	(+0,00)	0,25	(+0,00)	0,25	(+0,00)	0,25	(+0,00)
Hoiustamise püsivõimalus	–0,50	(+0,00)	–0,50	(+0,00)	–0,50	(+0,00)	–0,50	(+0,00)
€STR	–0,580	(–0,003)	–0,577	(+0,002)	–0,582	(–0,005)	–0,576	(–0,007)
RepoFunds Rate Euro indeks	–0,638	(+0,108)	–0,633	(+0,245)	–0,644	(–0,011)	–0,746	(–0,156)

Allikas: EKP.
Märkus. Sulgudes esitatud näitajad tähistavad muutust võrreldes eelmise vaatlus- või arvestusperioodiga.

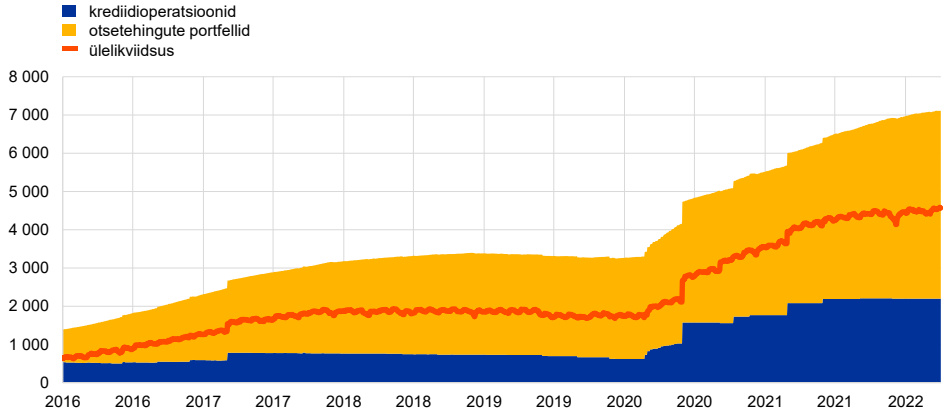
Rahapoliitika instrumentidega pakutud likviidsus

Keskmine rahapoliitika instrumentide kaudu pakutud likviidsus suurenes vaatlusperioodil 158,1 miljardi euro võrra 7066,4 miljardi euroni (joonis A). Kasv tulenes varaostukavade, eelkõige pandeemia majandusmõju ohjeldamise erakorralise varaostukava alusel 2022. aasta esimesel arvestusperioodil tehtud netoostudest. Erakorralise varaostukava raames tehtavad netovaraostud peatati teise arvestusperioodi jooksul esimese kvartali lõpus, mis piiras ostukavade üldist mõju likviidsuse pakkumisele. Lõppevate krediidioperatsioonide ja kolmanda seeria suunatud pikemaajaliste refinantseerimisoperatsioonide tagasimaksete tulemuseks oli väga mõõdukas likviidsuse kahanemine vaatlusperioodi jooksul.

Joonis A.

Avaturuoperatsioonide kaudu tagatud likviidsuse ja ülelikviidsuse muutused

(miljardites eurodes)



Allikas: EKP.
Märkus. Viimased andmed pärinevad 2022. aasta 19. aprillist.

Keskmine laenuoperatsioonide kaudu pakutud likviidsus vähenes vaatlusperioodil 4,5 miljardi euro võrra. Vähenemine tulenes kolmanda seeria suunatud pikemaajaliste refinantseerimisoperatsioonide tagasimaksetest teisel arvestusperioodil. Põhiliste refinantseerimisoperatsioonide ja kolmekuuliste pikemaajaliste refinantseerimisoperatsioonide roll oli endiselt üsna väike: kolmekuuliste pikemaajaliste refinantseerimisoperatsioonide keskmine kasutamine jäi eelmise vaatlusperioodiga võrreldes üldjoontes samaks ja põhiliste refinantseerimisoperatsioonide kasutamine kasvas 0,1 miljardi euro võrra.

Samal ajal suurenes otsetehingute portfellide maht 162,7 miljardi euro võrra 4865,6 miljardi euroni. Selle tingisid varaostukava alusel ja pandeemia majandusmõju ohjeldamise erakorralise varaostukava alusel tehtud netoostud. Pandeemia majandusmõju ohjeldamise erakorralise varaostukava vahendite keskmine maht kasvas eelmise vaatlusperioodi keskmisega võrreldes 115,1 miljardi euro võrra 1685,1 miljardi euroni. EKP varaostukavadest suurenesid enim pandeemia majandusmõju ohjeldamise erakorralise varaostukava alusel tehtud ostud. Järgnesid avaliku sektori väärtpaberite ja ettevõtlussektori väärtpaberite ostukavade ostud, mis kerkisid keskmiselt vastavalt 37,9 miljardi euro võrra (2525,6 miljardi euroni) ja 16,4 miljardi euro võrra (326,5 miljardi euroni). Mitteaktiivsete ostukavade väärtpaberite tähtaja saabumine vähendas otsetehingute portfelli 3,8 miljardi euro võrra.

Ülelikviidsus

Keskmine ülelikviidsus kasvas 77,1 miljardi euro võrra uue rekordtasemeni ehk 4490,6 miljardi euroni (joonis A). Ülelikviidsuse moodustab pankade kohustuslikku reservi ületavate reservide ja hoiustamise püsivõimaluse hoiuste summa, millest on maha arvatud laenamise püsivõimaluse kasutus. See kajastab pangandussüsteemile pakutava kogulikviidsuse ja pankade likviidsusvajaduse vahet. Pankade arvelduskontodel olevad hoiused, mis ületasid kohustusliku reservi nõuet,

suurenesid 85,7 miljardi euro võrra 3758,7 miljardi euroni. Hoiustamise püsivõimaluse keskmine kasutus vähenes 9,2 miljardi euro võrra 730,4 miljardi euroni.

Kaheastmelise süsteemi[2] alusel hoiustamise püsivõimaluse negatiivsest intressimäärast vabastatud ülereservid kasvasid 0,4 miljardi euro võrra 923,0 miljardi euroni. Negatiivse intressimäära kohaldamisest vabastamata ülelikviidsus, mis hõlmab hoiustamise püsivõimalust, suurenes 76,1 miljardi euro võrra 3566,1 miljardi euroni. Suurima lubatud ülelikviidsuse kogukasutusmäär, st hoiustamise püsivõimaluse negatiivsest intressimäärast vabastatud reservide mahu ja potentsiaalse suurima mahu suhe[3], mis on alates 2020. aasta kolmandast arvestusperioodist olnud üle 98%, püsis 99,0% juures. Hoiustamise püsivõimaluse negatiivsest intressimäärast vabastatud reservid moodustasid ülelikviidsusest 20,6%, võrrelduna eelmise vaatlusperioodi 20,9%ga.

Intressimäärade muutused

Keskmine €STR jäi vaatlusperioodil üldiselt samaks ja oli –58,0 baaspunkti. Ülelikviidsuse suurenemise tõttu on €STR endiselt üsna jäik isegi likviidsuse märkimisväärse kõikumise korral. EKP baasintressimäärad – hoiustamise püsivõimaluse intressimäär, põhiliste refinantseerimisoperatsioonide intressimäär ja laenamise püsivõimaluse intressimäär – vaatlusperioodil ei muutunud.

Keskmine euroala repotehingute intressimäär, mida mõõdetakse RepoFunds Rate Euro indeksiga, tõusis vaatlusperioodil 10,8 baaspunkti võrra –0,64%ni. Tõusu põhjuseks võib pidada intressimäära normaliseerumist pärast aasta lõpus registreeritud rekordmadalat taset, mis mõjutas tugevalt RepoFunds Rate Euro indeksi keskmist näitajat eelmisel vaatlusperioodil. Vaatamata keskmise taseme tõusule oli kvartalilõpu trend eriti silmatorkav märtsi lõpus, kui RepoFunds Rate Euro indeks oli –0,904%, mis on madalaim tase (välja arvatud aastalõppudel registreeritud tasemed) alates 2017. aasta märtsi kvartalilõpust.

---

2 Lisateavet ülereservide intressimäärade kaheastmelise süsteemi kohta vt EKP veebilehelt.

3 Suurimat vabastatud summat mõõdetakse kui kohustusliku reservi ja lubatud vabastuse summat, mis võrdub kohustusliku reservi kuuekordse summaga.

Statistika

https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/ecbu/ecb.eb_annex202204~0d36b4dcb4.en.pdf

© Euroopa Keskpank, 2022

Postiaadress 60640 Frankfurt am Main, Germany
Telefon +49 691 3440
Koduleht www.ecb.europa.eu

Kõik õigused on kaitstud. Taasesitus õppe- ja mitteärilistel eesmärkidel on lubatud, kui viidatakse algallikale.

Käesolev ülevaade on valminud EKP juhatuse vastutusel. Tõlked koostatakse ja avaldatakse liikmesriikide keskpankade poolt.

Käesolevas väljaandes sisalduvad statistilised andmed on esitatud seisuga 8. juuni 2022.

Erialaterminid ja lühendid on avaldatud EKP sõnastikus (ainult inglise keeles).

ISSN 2363-3476
ELi kataloogi nr QB-BQ-22-002-ET-N