EUROOPA KESKPANK

EUROSÜSTEEM

Majandusülevaade

6 / 2022

Sisukord

Majandusareng **2**

Ülevaade 2

1 Väliskeskkond 8

2 Majandusaktiivsus 14

3 Hinnad ja kulud 21

4 Finantsturu areng 29

5 Rahastamistingimused ja laenupakkumise areng 33

6 Eelarve areng 42

Infokastid **46**

1 Avaliku sektori tööhõive roll koroonakriisi ajal 46

2 Covid-19 ja eakamate töötajate pensionilejäämise otsused euroalal 51

3 Kas saba liputab koera? Pilguheit inflatsiooniootuste jaotuse hiljutistele muutustele 56

4 Hüpoteeklaenude intressimäärade tõusu mõju euroala eluasemeturule 60

5 Likviidsuskeskkond ja rahapoliitilised operatsioonid 2022. aasta 20. aprillist 26. juulini 65

6 Ühised miinimumstandardid kliimamuutustest tulenevate riskide arvessevõtmiseks eurosüsteemi krediidihindamise sisesüsteemides 71

Statistika **75**

Majandusareng

Ülevaade

EKP nõukogu otsustas tõsta 8. septembril 2022 kolme EKP baasintressimäära 75 baaspunkti võrra. See oluline samm kiirendab üleminekut baasintressimäärade praeguselt väga toetavalt tasemelt tasemeni, mis tagab, et inflatsioon naaseb aegsasti nõukogus keskmise aja eesmärgiks seatud 2% juurde. Ajakohastatud hinnangu põhjal kavatseb EKP nõukogu baasintressimäärasid järgnevate istungite jooksul veelgi tõsta, et pärssida nõudlust ja pakkuda kaitset inflatsiooniootuste pideva tõusu ohu vastu. Nõukogu vaatab edaspidi seda rahapoliitika kurssi korrapäraselt läbi, võttes arvesse laekuvat teavet ja muutuvat inflatsiooniväljavaadet. Nõukogu edasised intressimääraotsused on jätkuvalt andmepõhised ja neid tehakse igal istungil lähtuvalt olukorrast.

EKP nõukogu otsustas baasintressimäärasid tõsta ja teeb seda edaspidi eeldatavasti veelgi, sest inflatsioon on endiselt liiga hoogne ja püsib nõukogu seatud eesmärgist kiirem tõenäoliselt pikema aja jooksul. Eurostati kiirhinnangu kohaselt oli inflatsioon augustis 9,1%. Seda hoogustavad endiselt energia- ja toiduainehindade kiire tõus, majanduse taasavamisest tulenev nõudlussurve mõnes sektoris ja tarneraskused. Hinnasurve on jätkuvalt tugevnenud ja laienenud majanduses tervikuna ning inflatsioon võib lähitulevikus veelgi hoogustuda. Sedamööda, kuidas praegused inflatsioonitegurid aja jooksul taanduvad ja rahapoliitika normaliseerimise mõju avaldub majanduses ja hinnakujunduses, hakkab inflatsioon aeglustuma. EKP eksperdid on oma inflatsiooniettevaadet märkimisväärselt ülespoole korrigeerinud ja eeldavad nüüd, et inflatsioon on 2022. aastal keskmiselt 8,1%, 2023. aastal 5,5% ja 2024. aastal 2,3%.

Pärast elavnemist 2022. aasta esimesel poolel peaks euroala majanduskasv hiljutiste andmete kohaselt tunduvalt aeglustuma ning 2022. aasta lõpu poole ja 2023. aasta esimeses kvartalis seiskuma. Väga kõrged energiahinnad vähendavad inimeste sissetulekute ostujõudu ja ehkki tarneraskused leevenevad, piiravad need endiselt majandustegevust. Peale selle kahjustab ettevõtjate ja tarbijate kindlustunnet ebasoodne geopoliitiline olukord ning eriti Venemaa põhjendamatu Ukraina-vastane sõjaline agressioon. See väljavaade kajastub EKP ekspertide värskeimas majanduskasvu ettevaates, mida on kuni 2022. aasta lõpuni ja kogu 2023. aastaks märkimisväärselt allapoole korrigeeritud. Eksperdid eeldavad nüüd, et majandus peaks kasvama 2022. aastal 3,1%, 2023. aastal 0,9% ja 2024. aastal 1,9%.

Pandeemia põhjustatud püsiv haavatavus ohustab endiselt rahapoliitika mõju sujuvat ülekandumist. Seepärast säilitab EKP nõukogu jätkuvalt paindlikkuse pandeemia majandusmõju ohjeldamise erakorralise varaostukava (PEPP) portfelli raames laekuvate tagasimaksete reinvesteerimisel, et ohjeldada pandeemiast tulenevaid rahapoliitika ülekandemehhanismi ähvardavaid riske.

Majandusaktiivsus

Kiire inflatsioon, karmistunud rahastamistingimused ja jätkuvad pakkumispiirangud pärsivad majandustegevust kogu maailmas. Küsitlusandmed näitavad majandusaktiivsuse laiaulatuslikku vähenemist. EKP ekspertide 2022. aasta septembri makromajanduslikus ettevaates on üleilmse kasvu väljavaade tagasihoidlik: üleilmne (v.a euroala) reaalne SKP peaks 2022. aastal kasvama 2,9%, 2023. aastal 3,0% ja 2024. aastal 3,4%. Võrreldes eurosüsteemi ekspertide 2022. aasta juuni makromajandusliku ettevaatega on see eelvaade kehvem, eeldades, et maailmamajandus kasvab sel ja järgmisel aastal pikaajalisest keskmisest veidi aeglasemalt, sest majandusaktiivsus kahaneb nii arenenud kui ka tärkava turumajandusega riikides. Kuigi pakkumisahela pinged püsivad, on neid aidanud leevendada väiksema nõudluse väljavaade ja paranenud pakkumine. Üleilmse kasvuga sarnaselt on võrreldes juuni ettevaatega halvenenud ka maailmakaubanduse ja euroala välisnõudluse väljavaade. Üleilmne inflatsioonisurve püsib toormehindade tõusu, kestvate pakkumispiirangute, endiselt suhteliselt suure nõudluse ja pingelise tööturu tingimustes laiaulatuslik ja tugev. Toormeturgude stabiliseerudes ja kasvu aeglustudes peaks see siiski vähenema. Arvestades suurt ebakindlust, on põhiprognoosi ohustavatest riskidest üleilmse kasvu puhul ülekaalus langusriskid ja üleilmse inflatsiooni puhul tõusuriskid.

Euroala majandus kasvas 2022. aasta teises kvartalis 0,8% peamiselt tänu tarbijate suurele nõudlusele vahetut kontakti eeldavate teenuste järele pärast pandeemiaga seotud piirangute kaotamist. Suvel, mil inimesed reisisid rohkem, said sellest kasu eelkõige suure turismisektoriga riigid. Samal ajal seisid ettevõtjad silmitsi kasvavate energiakulude ja jätkuvate tarneraskustega, ehkki viimased on järk-järgult leevenenud. Kuigi turismisektori ulatuslik elavnemine on toetanud kolmanda kvartali majanduskasvu, eeldab EKP nõukogu, et ülejäänud aasta jooksul aeglustub majandus tuntavalt. Sellel on neli peamist põhjust. Esiteks pärsib kiire inflatsioon kulutusi ja tootmist kogu majanduses ja neid raskusi süvendavad gaasitarnete katkestused. Teiseks hakkab lähikuudel teenuste sektoris taanduma suurem nõudlus, mis tulenes majanduse taasavamisest. Kolmandaks tähendavad üleilmse nõudluse langus (muu hulgas mitme suurema riigi rangema rahapoliitika tõttu) ja halvenevad kaubandustingimused väiksemat toetust euroala majandusele. Neljandaks püsib ebakindlus suur ja kindlustunne väheneb järsult. Samal ajal on tööturg püsinud tugev ja majandusaktiivsust toetanud. Tööhõive kasvas 2022. aasta teises kvartalis rohkem kui 600 000 inimese võrra ja töötuse määr oli juulis ajalooliselt madalal 6,6% tasemel. Töötundide koguarv kasvas veelgi – 2022. aasta teises kvartalis 0,6% – ja on ületanud pandeemiaeelse taseme. Edaspidi toob aeglustuv majanduskasv tõenäoliselt kaasa töötuse määra mõningase tõusu.

EKP ekspertide 2022. aasta septembri makromajandusliku ettevaate euroala põhistsenaarium tugineb eeldustele, et kõrged hinnad ja ettevaatusabinõuna võetavad energiasäästu meetmed (lähtudes hiljutisest ELi kokkuleppest vähendada gaasinõudlust kuni 15%) kärbivad gaasinõudlust ja ulatuslikku gaasivarustuse piiramist ei ole vaja. Sellegipoolest on mõned tootmiskärped talvel eeldatavasti vajalikud riikides, mis sõltuvad suurel määral Venemaa maagaasi impordist ja mida ohustab tarnekitsikus. Ehkki tarneraskused on viimasel ajal oodatust mõnevõrra

kiiremini leevenenud, mõjutavad need endiselt majandusaktiivsust ja taanduvad eeldatavasti vaid vähehaaval. Keskmise aja jooksul, kui energiaturg uuesti tasakaalustub, ebakindlus väheneb, tarneraskused ületatakse ja reaalne tulu suureneb, peaks majanduskasv hoolimata vähemsoodsatest rahastamistingimustest taastuma. Majandusaktiivsuse aeglustudes tööturu olukord eeldatavasti halveneb, kuid jääb üldiselt üsna vastupidavaks. Kokkuvõttes peaks EKP ekspertide 2022. aasta septembri ettevaate kohaselt SKP aastane keskmine reaalkasv olema 2022. aastal 3,1% ja seejärel järsult aeglustuma, jõudes 2023. aastal 0,9%ni ja 2024. aastal 1,9%ni. Võrreldes eurosüsteemi ekspertide 2022. aasta juuni ettevaatega on SKP kasvu väljavaadet 2022. aastaks 0,3 protsendipunkti ülespoole korrigeeritud ning pärast esimese poolaasta positiivseid üllatusi 2023. ja 2024. aastaks vastavalt 1,2 ja 0,2 protsendipunkti allapoole korrigeeritud. Peamiselt tingivad selle energiakatkestuste mõju, kiirem inflatsioon ja sellega kaasnev kindlustunde vähenemine.

EKP ekspertide 2022. aasta septembri makromajandusliku ettevaate kohaselt peaks euroala eelarvepositsioon kuni 2024. aastani järjest paranema, ehkki juuni ettevaates prognoositust mõnevõrra aeglasemalt. Eelarveettevaadet mõjutab siiski endiselt suur ebakindlus, mis on peamiselt seotud Ukrainas toimuva sõjaga ja energiaturgude olukorraga, mis võib sundida valitsusi rakendama uusi eelarvepoliitilisi toetusmeetmeid. Need meetmed on olnud suures osas suunatud tarbijate elukalliduse tõusu vastu, eriti seoses energiahindadega. Oma osa on mänginud ka kaitsevõime suurendamise rahastamine ja Ukraina sõjapõgenike toetamine. Sellegipoolest peaks euroala valitsemissektori eelarvepuudujääk jätkama vähenemist ning langema 2021. aasta 5,1%lt 2022. aastal 3,8%ni ja prognoosiperioodi lõpul 2,7%ni SKPst. Pärast eelarvepoliitika märkimisväärset lõdvendamist 2020. aastal koroonakriisi ajal karmistati seda eelmisel aastal ja see peaks edaspidi mõnevõrra veelgi karmistuma, eriti 2023. aastal. 2024. aastal on eelarvepoliitika prognooside kohaselt neutraalne. Arvestades Ukrainas toimuvast sõjast tingitud suurenenud ebakindlust ja majandusväljavaate halvenemise riske, 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 eelarve tasakaalustamatus ületab endiselt pandeemiaeelset taset ja inflatsioon on erakordselt kiire, peab eelarvepoliitika olema üha valikulisem ja täpsemalt suunatud, et vältida inflatsioonisurve suurendamist ja tagada riikide rahanduse jätkusuutlikkus keskmise aja jooksul.

Eelarvepoliitilised meetmed, mille eesmärk on leevendada energiahindade mõju, peaksid olema ajutised ja suunatud kõige haavatavamatele kodumajapidamistele ja ettevõtetele, et piirata inflatsioonisurve süvenemise riski, edendada avaliku sektori kulutuste tõhusust ja säilitada võla jätkusuutlikkus. Struktuuripoliitika eesmärk peaks olema euroala kasvupotentsiaali suurendamine ja vastupidavuse toetamine.

Inflatsioon

Augustis kiirenes inflatsioon veelgi, jõudes 9,1%ni. Energiahindade inflatsioon püsis väga hoogne, olles 38,3%, ja oli endiselt koguinflatsiooni peamine komponent. Turupõhiste näitajate kohaselt püsivad naftahinnad lähiajal mõõdukad, gaasi hulgihinnad jäävad aga erakordselt kõrgeks. Toiduainehindade inflatsioon kiirenes samuti augustis ja küündis 10,6%ni, kajastades osaliselt kõrgemaid sisendkulusid seoses energiaga, toidutoorme kaubanduse häiretega ja ebasoodsate ilmastikutingimustega. Ehkki tarneraskused on leevenenud, avaldub nende mõju järk-järgult tarbijahindadele ja kiirendab inflatsiooni. Sama suundumus iseloomustab teenindussektori nõudluse taastumist. Ka euro odavnemine on inflatsioonisurve süvenemisele kaasa aidanud. Hinnasurve levib aina rohkematesse sektoritesse ja osaliselt põhjustab seda kõrgete energiahindade mõju kogu majanduses. Seega püsivad alusinflatsiooni näitajad kõrgel tasemel. Ekspertide värskeima ettevaate kohaselt jõuab inflatsioon ilma energia- ja toiduainekomponendita 2022. aastal 3,9%ni, 2023. aastal 3,4%ni ja 2024. aastal 2,3%ni. Palgakasvu toetavad vastupidavad tööturud ja mõningane järelejõudmine, et leevendada kiiret inflatsiooni. Samal ajal viitavad laekuvad andmed ja hiljutised palgakokkulepped sellele, et palgakasv jääb üldiselt vaoshoituks. Enamik pikemaajaliste inflatsiooniootuste näitajaid on praegu ligikaudu 2%, ehkki mõne näitaja hiljutine korrigeerimine eesmärgist kõrgemale tasemele annab põhjust neid jälgida.

Inflatsiooni hoogne kasv jätkub edasiste tarneraskustest tingitud šokkide toel, mis jõuavad tarbijahindadesse kiiremini kui varem. EKP ekspertide 2022. aasta septembri makromajandusliku ettevaate kohaselt jääb ÜTHI-koguinflatsioon 2022. aastal eeldatavasti üle 9%. See on tingitud nii ülikõrgetest energia- ja toiduainehindadest kui ka majanduse taasavamisest, tarnenappusest ja pingetest tööturul. Eeldatav inflatsiooni aeglustumine 2022. aasta 8,1%lt 2023. aastal 5,5%ni ja 2024. aastal 2,3%ni kajastab peamiselt energia- ja toiduainehindade inflatsiooni järsku langust, mis tuleneb negatiivsest baasefektist ja toormehindade eeldatavast vähenemisest kooskõlas tulevaste hindadega. Eelduste kohaselt jääb ÜTHI-inflatsioon (v.a energia ja toiduained) kuni 2023. aasta keskpaigani ajalooliselt kõrgele tasemele, ent peaks seejärel aeglustuma, kui majanduse taasavamise mõju väheneb, tarneraskused leevenevad ja energia sisendkulude surve annab järele. Ootuste kohaselt jääb koguinflatsioon 2024. aastal kõrgemaks kui EKP 2% eesmärk. See on tingitud kõrgete energiahindade viitajaga mõjust inflatsiooni komponentidele (v.a energia), euro hiljutisest odavnemisest, tugevast tööturust ja inflatsiooniootuste mõningasest mõjust palkadele, mille kasvumäär peaks ajaloolise keskmise kõrgelt ületama. Võrreldes eurosüsteemi ekspertide 2022. aasta juuni ettevaatega on koguinflatsiooni 2022. ja 2023. aastaks märkimisväärselt (vastavalt 1,3 ja 2,0 protsendipunkti) ning 2024. aastaks veidi (0,2 protsendipunkti) ülespoole korrigeeritud. See kajastab hiljutisi üllatavaid andmeid, gaasi ja elektri eeldatavate hulgihindade märgatavat tõusu, kiiremat palgakasvu ja euro hiljutist odavnemist. Need mõjutegurid korvavad toidutoormehindade hiljutisest alanemisest, oodatust väiksematest tarneraskustest ja nõrgemast majanduskasvu väljavaatest tingitud langussurve enam kui küllaga.

Riskihinnang

Maailmamajanduse aeglustudes mõjutavad kasvu peamiselt langusriskid, eriti lähiajal. Nagu näitab ekspertide ettevaates esitatud langusstsenaarium, tekitab Ukrainas toimuv pikaajaline sõda märkimisväärset kasvu aeglustumise riski, eriti kui see toob ettevõtetele ja kodumajapidamistele kaasa energiatarnete piirangud. Sellises olukorras võib kindlustunne veelgi väheneda ja tarnepiirangud taas süveneda. Ka energia- ja toiduainehinnad võivad jääda pikemaks ajaks oodatust kõrgemale tasemele. Maailmamajanduse väljavaate edasine halvenemine võib olla veel üks tegur, mis pärsib euroala välisnõudlust.

Inflatsiooniväljavaadet mõjutavad eelkõige tõusuriskid. Samamoodi nagu majanduskasvu puhul, on lähiaja peamine risk uued energiatarnete katkestused. Keskmise aja jooksul võib inflatsioon osutuda oodatust kiiremaks ning selle põhjuseks on euroala majanduse tootmisvõimsuse jätkuv halvenemine, energia- ja toiduainehindade edasine tõus, EKP nõukogu eesmärgist kõrgemad inflatsiooniootused ja oodatust kiirem palgakasv. Kui aga energiahinnad peaksid langema või nõudlus keskmise aja jooksul kahanema, vähendab see survet hindadele.

Finants- ja rahapoliitilised tingimused

Turupõhised intressimäärad on tõusnud, sest inflatsiooniväljavaate põhjal eeldatakse rahapoliitika edasist normaliseerumist. Ettevõtetele antavad laenud on viimastel kuudel kallinenud ja pankade laenuintressimäärad kodumajapidamistele on nüüd rohkem kui viie aasta kõrgeimal tasemel. Ettevõtetele antavate pangalaenude maht on jäänud samuti suureks. See kajastab osaliselt suurte tootmiskulude ja varude loomise rahastamise vajadust. Kodumajapidamistele antavate hüpoteeklaenude maht väheneb, sest laenutingimused karmistuvad, laenuvõtmiskulud kasvavad ja tarbijate kindlustunne on nõrk.

Rahapoliitilised otsused

EKP nõukogu otsustas oma viimase hinnangu alusel tõsta kolme EKP baasintressimäära 75 baaspunkti võrra. Nõukogu otsustas kehtestada alates 14. septembrist 2022 põhiliste refinantseerimisoperatsioonide intressimäärana 1,25%, laenamise püsivõimaluse intressimäärana 1,50% ning hoiustamise püsivõimaluse intressimäärana 0,75%. See oluline samm kiirendab üleminekut baasintressimäärade praeguselt väga toetavalt tasemelt tasemeni, mis aitab tagada, et inflatsioon naaseb aegsasti EKP nõukogus keskmise aja eesmärgiks seatud 2% juurde. EKP nõukogu otsustas baasintressimäärasid tõsta ja teeb seda edaspidi eeldatavasti veelgi, sest inflatsioon on endiselt liiga hoogne ja püsib nõukogu seatud eesmärgist kiirem tõenäoliselt pikema aja jooksul. Nõukogu edasised intressimääraotsused on jätkuvalt andmepõhised ja neid tehakse igal istungil lähtuvalt olukorrast.

Hoiustamise püsivõimaluse intressimäära tõstmisega nullist kõrgemale ei ole enam vaja kasutada ülereservidelt makstavate intresside kaheastmelist süsteemi. Seetõttu tegi EKP nõukogu 8. septembri 2022. aasta istungil otsuse see süsteem peatada, määrates kordajaks nulli.

EKP nõukogu kavatseb jätkata varaostukava raames ostetud ja aegumistähtajani jõudnud väärtpaberitelt laekuvate põhiosa tagasimaksete täies ulatuses reinvesteerimist pikema aja jooksul pärast kuupäeva, mil nõukogu hakkas 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. Erakorralise varaostukava portfelli raames laekuvaid tagasimakseid reinvesteeritakse paindlikult, et ohjeldada pandeemiast tulenevaid rahapoliitika ülekandemehhanismi ähvardavaid riske.

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 ta korrapäraselt, kuidas suunatud laenutehingud toetavad tema rahapoliitika kurssi.

Rahapoliitika mõju ülekandumise tõhususe säilitamiseks ja turu nõuetekohase toimimise tagamiseks otsustas EKP nõukogu 8. septembril 2022 kaotada ajutiselt 0% intressimäära ülempiiri valitsussektori hoiustele. Selle asemel on ülempiir ajutiselt kas eurosüsteemi hoiustamise püsivõimaluse intressimäär või euro lühiajaline intressimäär (€STR), olenevalt sellest, kumb on madalam, ning seda ka juhul, kui eurosüsteemi hoiustamise püsivõimaluse intressimäär on positiivne. See meede peaks jääma jõusse kuni 30. aprillini 2023. Niisugune muudatus hoiab ära ulatusliku hoiuste väljavoo turule ajal, mil mõnes euroala repotehingute turgude segmendis on märke tagatiste ebapiisavuse kohta, ning võimaldab põhjalikult hinnata seda, kuidas rahaturud positiivsete intressimäärade taastumisega kohanduvad.

EKP nõukogu on valmis kõiki oma rahapoliitilisi instrumente oma volituste piires kohandama, et tagada keskmise aja jooksul inflatsiooni stabiliseerumine 2% tasemel. Loodud on rahapoliitika ülekandemehhanismi kaitse instrument, et ohjeldada põhjendamatut korrapäratut turudünaamikat, mis kujutab endast tõsist ohtu rahapoliitika ülekandumisele kogu euroalal. See instrument võimaldab EKP nõukogul oma hinnastabiilsuse tagamise eesmärki tõhusamalt täita.

1 Väliskeskkond

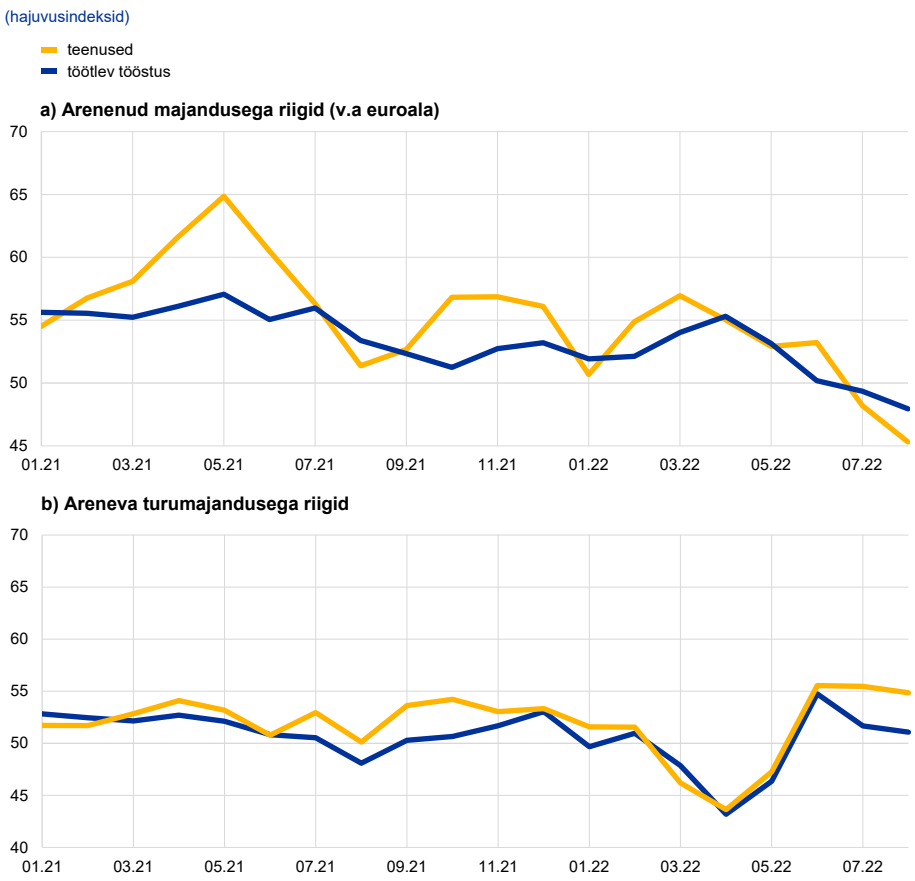
Kiire inflatsioon, karmistunud rahastamistingimused ja jätkuvad pakkumispiirangud pärsivad maailmamajanduse kasvu. EKP ekspertide 2022. aasta septembri makromajanduslikus ettevaates on üleilmse kasvu väljavaade tagasihoidlik: üleilmne (v.a euroala) reaalne SKP peaks 2022. aastal kasvama 2,9%, 2023. aastal 3,0% ja 2024. aastal 3,4%. Võrreldes eurosüsteemi ekspertide 2022. aasta juuni makromajandusliku ettevaatega on see väljavaade kehvem, eeldades, et maailmamajandus kasvab sel ja järgmisel aastal pikaajalisest keskmisest veidi aeglasemalt, sest majandusaktiivsus kahaneb nii arenenud kui ka tärkava turumajandusega riikides. Kuigi pakkumisahela pinged püsivad, on neid aidanud leevendada väiksema nõudluse väljavaade ja paranenud pakkumine. Võrreldes juuni ettevaatega on halvenenud ka maailmakaubanduse ja euroala välisnõudluse väljavaade. Üleilmne hinnasurve püsib toormehindade tõusu, kestvate pakkumispiirangute, endiselt suhteliselt suure nõudluse ja pingelise tööturu tingimustes laiaulatuslik ja tugev. Toormeturgude stabiliseerudes ja kasvu aeglustudes peaks see siiski vähenema. Arvestades suurt ebakindlust, on põhiprognoosi ohustavatest riskidest üleilmse kasvu puhul ülekaalus langusriskid ja üleilmse hinnasurve puhul tõusuriskid.

Maailmamajanduse kasv on aeglustumas, kuna kiire inflatsioon, karmimad rahastamistingimused ja kestvad pakkumispiirangud pärsivad majandustegevust. Ukrainas toimuv sõda on kergitanud energiatoorme hindu ja tekitanud häireid üleilmsetes toiduainete tarneahelates, suurendades inflatsioonisurvet ja muret toiduga kindlustatuse pärast kogu maailmas. Hiinas on majanduslik taastumine kevadel tähtsamates provintsides kehtestatud liikumispiirangutest viimasel ajal peatunud. Põhjuseks on vähenenud nõudlus, mille on tinginud kergete koroonalainetega võitlemiseks kehtestatud ranged piirangumeetmed, tootmiskärped mõnes energiamahukas sektoris ja elamukinnisvara sektoris süvenev surutis. Peamistes arenenud majandusega riikides on kevadel alanud pandeemiapiirangute leevendamine aidanud toetada tarbimist reisi- ja majutussektorites. Kuid kasutatavat tulu ja pandeemia ajal kogunenud sääste kahandab erakordselt suur inflatsioonisurve, mis on keskpanku sundinud rahapoliitikat karmistama.

Küsitlusandmed näitavad majandusaktiivsuse laiaulatuslikku vähenemist. Töötleva tööstuse toodang jätkas 2022. aasta augustis nii arenenud kui tärkava majandusega riikides kahanemist (joonis 1). Sarnast arengut on näha ka teenuste sektoris, eriti arenenud majandusega riikides. Üleilmse (v.a euroala) reaalse SKP majandusaktiivsuse näitaja, mis põhineb eri andmetel, kinnitab küsitluspõhiseid tõendeid ja osutab majandustegevuse edasisele aeglustumisele augustis. Need muutused on kooskõlas hinnangulise langusega 2022. aasta teises kvartalis, mil üleilmse (v.a euroala) SKP reaalkasv oli –0,6%. Praegused, juuni ettevaatega võrreldes halvemad tulemused peegeldavad prognoositust aeglasemat kasvu Hiinas, Jaapanis, Ühendkuningriigis ja USAs.

Joonis 1.

Ostujuhtide toodanguindeks sektorite ja majanduse tüübi kaupa



Allikad: S&P Global ja EKP ekspertide arvutused.
Märkus. Viimased andmed pärinevad 2022. aasta augustist.

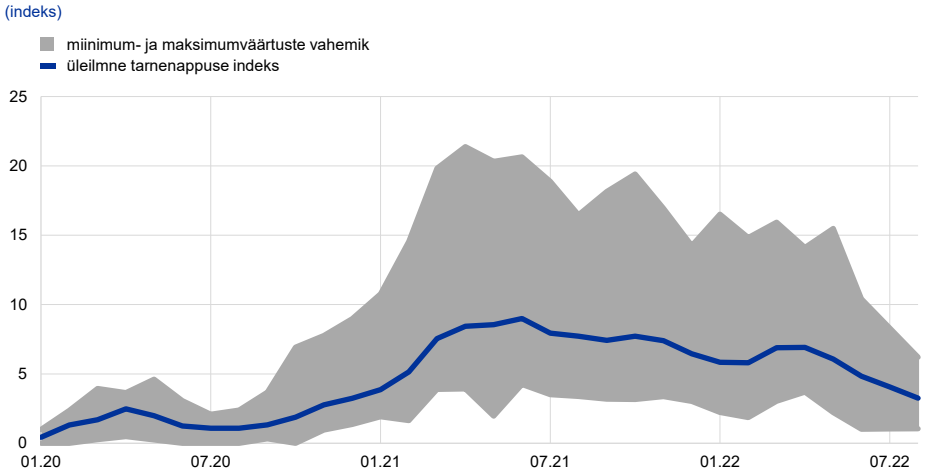
Üleilmse kasvu väljavaade on tagasihoidlik: üleilmne (v.a euroala) reaalne SKP peaks 2022. aastal kasvama 2,9%, 2023. aastal 3,0% ja 2024. aastal 3,4%.

Üldjoontes kasvab maailmamajandus sel ja järgmisel aastal ootuste kohaselt pikaajalisest keskmisest veidi aeglasemalt, sest majandusaktiivsus väheneb nii arenenud kui ka areneva turumajandusega riikides. Võrreldes eurosüsteemi ekspertide 2022. aasta juuni makromajandusliku ettevaatega on üleilmse (v.a euroala) SKP reaalkasvu 2022. aastaks 0,1 protsendipunkti, 2023. aastaks 0,4 protsendipunkti ja 2024. aastaks 0,2 protsendipunkti allapoole korrigeeritud. Suurema osa ettevaateperioodi kasvukorrektsioonist on põhjustanud Hiina ja USA halvenenud väljavaated. Ühendkuningriigis peaks energiahindade järsk tõus majandusaktiivsust märgatavalt pärssima ja see hakkab aastavahetusel ilmselt vähenema. Selle aasta kasvu korrigeerimist allapoole on osaliselt piiranud varem prognoositust mõnevõrra väiksem majanduslangus Venemaal, mis on siiani osutunud majandussanktsioonide suhtes vastupidavamaks, kui algul eeldati, ning oodatust jõulisem majandusaktiivsus mõnes suures tärkava turumajandusega riigis, nagu Brasiilias, Mehhikos ja Türgis.

Üleilmse töötleva tööstuse väiksem aktiivsus pidurdab kaubandust, mille kasvutempo hakkas aeglustuma juba selle aasta kevadel.

Hoolimata tarnehäiretest, mille põhjustasid Hiina tähtsamates provintsides kevadel kehtestatud ranged liikumispiirangud, on kaubanduse kasvutempo aeglustumine üleilmses kaubavahetuses selgelt nähtav, kuna eranõudlus kaupade järele on pärast arenenud majandusega riikides saavutatud kõrget taset hakanud vähehaaval normaliseeruma. Üleilmse kaubavahetuse väljavaade aga üha halveneb, nagu nähtub töötleva tööstuse uutest eksporditellimustest, mis püsisid augustis teist kuud järjest miinuspoolel. Sellises olukorras on tarneajad lühenenud, ehkki mõnes tugeva majandusega riigis, nagu Ühendkuningriigis ja USAs, on need endiselt varasemast pikemad. Ka paljude töötleva tööstuse kaubaartiklite tarnenappus on leevenenud. See on koos kahaneva nõudlusega nõrgendanud mõningaid üleilmseid tarnepingeid (joonis 2). Sellegipoolest esineb ka edaspidi mõningaid tarneraskusi.

Joonis 2.
Üleilmne tarnenappuse indeks



Allikad: S&P Global ja EKP ekspertide arvutused.
Märkus. Üleilmse tarnenappuse indeksiga mõõdetakse, kui paljude valitud kaubaartiklite pakkumine on piiratud, võrreldes nende igakuise pikaajalise keskmise näitajaga. Pikaajaline keskmine tähendab indeksi väärtust 1. Varjutatud miinimum- ja maksimumväärtuste vahemik näitab 20 kaubaartikli 5.–95. protsentiili vahemikku. Viimased andmed pärinevad 2022. aasta augustist.

Maailmakaubanduse väljavaade on samuti halvenenud. Üleilmne (v.a euroala) import peaks 2022. aastal kasvama 4,6%, 2023. aastal 2,7% ja 2024. aastal 3,4%. Euroala välisnõudlus kasvab prognooside kohaselt mõnevõrra vähem, eriti 2023. aastal. Võrreldes juuni ettevaatega on maailmakaubanduse ja euroala välisnõudluse väljavaateid ettevaateperioodi lõpuaastateks allapoole korrigeeritud. 2022. aastaks aga on mõlemaid ülespoole korrigeeritud, arvestades kaubanduse oodatust jõulisemat dünaamikat 2022. aasta alguses arenenud majandusega riikides, eriti Ühendkuningriigis ja euroalavälistes Euroopa riikides.

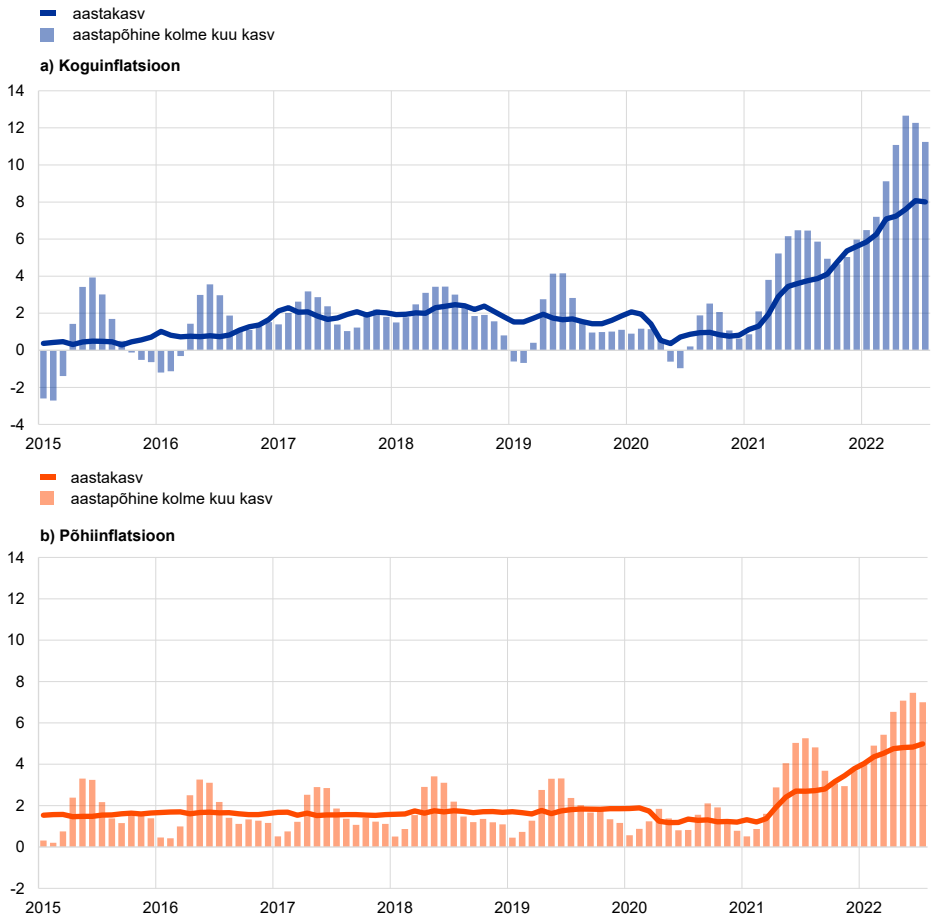
Üleilmne hinnasurve püsib laiaulatuslik ja tugev. See kajastab toormehindade tõusu, kestvaid pakkumispiiranguid, endiselt suhteliselt suurt nõudlust ja pingelist olukorda tööturul, ehkki inflatsioonisurve peaks toormeturgude stabiliseerudes ja kasvu aeglustudes hakkama tasahaaval leevenema. Juulis langes aastane koguinflatsioon OECD riikides (v.a Türgi) juunikuiselt 8,1%lt 8,0%ni, kuna põhiinflatsiooni kiirenemist korvas küllaldasel määral energia- ja toiduainehindade

inflatsiooni väiksem osakaal.[1] Samas on inflatsioon endiselt hoogne ja ületab tunduvalt 2021. aasta keskpaiga taset, mil nõudlus hakkas koos majanduse taasavamisega jõuliselt taastuma (joonis 3).

Süvenevale inflatsioonisurvele osutavad ka euroala konkurentide kerkivad ekspordihinnad. Ekspordihindu (omavääringutes) on võrreldes juuni ettevaatega ülespoole korrigeeritud, sest veidi madalamad nafta- ja muu toorme (v.a. energia) hinnad kaalub arvatavasti üles tugevam hinnatõususurve nii euroalal kui ka mujal maailmas. Kuid toormefutuuride hindadele vastav toormehindade langus peaks koos üleilmse majanduskasvu aeglustumisega keskmise aja jooksul inflatsioonisurvet vähendama.

Joonis 3.
OECD riikide tarbijahinnainflatsioon

(aastamuutus protsentides ja aastapõhine kolme kuu muutus protsentides)



Allikad: OECD ja EKP arvutused.
Märkus. Türgi on joonisel esitatud OECD koondnäitajate arvutusest välja jäetud. Türgis oli aastane koguinflatsioon 79,6% ja põhiinflatsioon 63,8%. Türgit arvesse võttes (ei kajastu joonisel) oli OECD riikide aastane koguinflatsioon juulis 10,2% ja põhiinflatsioon 6,8%. Juunis olid need näitajad vastavalt 10,3% ja 6,5%. Põhiinflatsioon ei hõlma energiat ja toiduaineid. Viimased näitajad pärinevad 2022. aasta juulist.

[1] OECD piirkonna inflatsiooniandmed on avaldatud ilma Türgi andmeteta. Kuna sealne aastane tarbijahinna koguinflatsioon ulatus juulis 79,6%ni, võib Türgit pidada OECD riikide hulgas erindiks.

Võrreldes juuni ettevaatega on nafta- ja muu toorme (v.a energia) hinnad alanenud, kuid Euroopa gaasihind tõusis järsult veelgi. Naftahinna langussurve oli seotud võimaliku naftanõudluse vähenemisega, mille tingisid maailmamajanduse halvenev väljavaade ja ülemaailmse naftatoodangu kasv. Juulis jõudis maailma naftatoodang oma kõrgeimale tasemele pärast 2020. aasta jaanuari. Venemaa naftapakkumine on siiani osutunud oodatust vastupidavamaks, kuid suuresti on selle põhjuseks tõik, et Venemaa suunas oma naftaekspordi ümber Indiasse, Türki ja Hiinasse. Kuigi naftahind on viimasel ajal langenud, on gaasihind veelgi tõusnud ja selle taga on peamiselt Venemaa tarnekärped. Esmajoones on Nord Stream 1 gaasitoru kaudu Saksamaale tarnitava gaasi 80% vähendamine juulis ja hiljutine teade tarnete taaspeatamise kohta määramata ajaks süvendanud kartust, et Venemaa gaasitarned Lääne-Euroopasse lõpetatakse täielikult. Mure Hiina nõudluse pärast ja maailmamajanduse väljavaate üldine halvenemine on tinginud tööstusmetallide hinna alanemise. Odavnenud on ka toiduainete hinnad – peamiselt tänu Türgi ja ÜRO ning Venemaa ja Ukraina vahelistele kolmepoolsetele kokkulepetele, millega loodi turvakoridor Ukraina teravilja tarneks.

Üleilmsete rahastamistingimuste areng on pärast eelmist ettevaadet olnud vastuoluline. Kõigepealt rahastamistingimused karmistusid. Hoogne ja üha kasvav inflatsioon tõi kaasa rahapoliitika oodatust kiirema normaliseerimise, võlakirjade suurema tulususe ja riskantsete varade korrektsiooni. Kasvuväljavaate halvenedes on aga rahastamistingimuste karmistamine suures osas pöördunud, eelkõige areneva turumajandusega riikides ning vähemal määral ka USAs ja teistes arenenud majandusega riikides. Rahastamistingimuste leevenemine kahandab keskpankade võetud meetmete mõju, ehkki keskpangad on üldiselt märkinud, et erakordselt kiire inflatsiooni ohjeldamiseks tuleb veel palju ära teha. Arvestades rahapoliitika andmepõhisust, sõltuvad rahastamistingimused ka edaspidi inflatsiooni ja makromajanduse edasisest arengust.

USAs kahanes reaalne SKP ka 2022. aasta teises kvartalis, kuna vähenesid nii kodumajapidamiste kulutused kui ka investeeringud. Hüpoteeklaenude intressimäärade tõus ja suur kulusurve vähendasid eluasemeinvesteeringuid, kuivõrd uute eluasemete soetamine on jätkuvalt langusteel. Eratarbimist aeglustasid tarbijate kindlustunde vähenemine ja kiirest inflatsioonist tingitud reaalse kasutatava tulu kahanemine. Kolmandas kvartalis peaks SKP reaalkasv pöörduma positiivseks, kuid jääb kokkuvõttes eeldatavasti tagasihoidlikuks. Koguinflatsioon, mis juunis kiirenes, pidurdus juulis oodatust rohkem. Aastane tarbijahinna koguinflatsioon aeglustus juulis 8,5%ni, sest energiahinnad alanesid; põhiinflatsioon aga ei muutunud ja oli 5,9%.

Hiina majandus taastus 2022. aasta juunis, kuid juulis elavnemine peatus. Majandusaktiivsus kahanes 2022. aasta teises kvartalis järsult, kuna Hiina Covid-nullstrateegia alusel kehtestati tähtsamates provintsides puhkenud koroonaleviku tõttu ranged piirangumeetmed. Majandus peaks prognooside kohaselt pöörduma taas kasvuteele selle aasta teises pooles, eeldusel et poliitiline toetus on ulatuslik ja Covid-19 levik jääb piiratuks. Seepärast on võrreldes juuni ettevaatega Hiina kasvuväljavaadet selleks aastaks märgatavalt allapoole korrigeeritud. Ülejäänud

ettevaateperioodi ulatuses on seda tehtud mõnevõrra vähemal määral. Tarbijahinna surve püsib Hiinas aga tagasihoidlik.

Jaapani majandusaktiivsus hakkas majanduse taasavamise toel uuesti taastuma. 2022. aasta esimese kvartali languse järel hakkas majandus teises kvartalis jälle elavnema tänu sisenõudluse taastumisele pärast koroonapiirangute leevendamist. Taastumine peaks vähehaaval jätkuma. Aastane THI-inflatsioon püsib sel aastal prognooside järgi ülalpool Jaapani keskpanga 2% eesmärki, kuid aeglustub seejärel alla 2%.

Ühendkuningriigis aeglustub majanduskasv veelgi, sest kodumajapidamiste kasutatava tulu kahanemine vähendab tarbimiskulutusi. SKP reaalkasv pidurdus 2022. aasta teises kvartalis ja peaks järgnevates kvartalites sama suundumust jätkama. Arvestades inflatsiooni järsku kiirenemist, mis eeldatavasti jätkub ka edaspidi, võib majandusaktiivsus hakata aastavahetusel vähenema. Tööturu olukord püsib pingeline ja laialdane palgasurve hoogustab jätkuvalt kiiret inflatsiooni. Kõrged toormehinnad hoogustavad tarbijahinnainflatsiooni eeldatavasti ka aasta teises pooles.

Venemaal osutavad värsked andmed algavale majandussurutisele, mis jääb oodatust tõenäoliselt leebemaks. 2022. aasta teises kvartalis aeglustus SKP reaalkasv eelmise kvartaliga võrreldes 5,8%. See näitab, et selleks aastaks prognoositud majanduslangus on ilmselt väiksem, kui eurosüsteemi ekspertide 2022. aasta juuni ettevaates märgiti. Sellegipoolest peaks majandusaktiivsus tuntavalt vähenema, sest nii sisenõudlust kui ka rahvusvahelist kaubandust mõjutavad üha suuremal määral seninägematud rahvusvahelised sanktsioonid. Need on kergitanud impordihindu ja põhjustanud tarnehäireid, mis omakorda avaldavad inflatsioonile tõususurvet. Rubla tugevnemine ja väiksem tarbijanõudlus on seda survet viimasel ajal siiski mõnevõrra vähendanud.

2 Majandusaktiivsus

Euroala majandus kasvas 2022. aasta teises kvartalis 0,8%. See kajastas peamiselt teenuste sektori kasvu, kuna pandeemiaga seotud piirangute kaotamine suurendas vahetut kontakti eeldavate teenuste tarbijate kulutusi. Reisimine elavnes ja sellest oli abi eelkõige suure turismitööstusega riikidel. Seevastu töötleva tööstuse sektor pidi seisma silmitsi suuremate energiakulude, vähenevate gaasitarnete ja jätkuvate, ehkki taanduvate tarneraskustega. Ukrainas toimuva sõja majanduslikke tagajärgi võib tajuda ka edaspidi ja need halvendavad euroala väljavaadet. Kolmandas kvartalis peaks majandusaktiivsus märgatavalt vähenema. Ehkki elavnev turismisektor toetas veel suvekuudel euroala majanduskasvu, on majanduse taasavamise võimendav mõju hääbumas. Peale selle avaldab kõigile majandussektoritele negatiivset mõju kiire inflatsioon ja püsiv ebakindlus eelkõige gaasitarnete katkestuste ja pikalt kestva sõja laiema geopoliitilise mõju tõttu. Eelduste kohaselt mõjutavad samad tegurid euroala majandusaktiivsust ka 2022/2023. aasta talvel. Positiivsest küljest peaks kõrgemate energiahindade mõju leevendamiseks mõeldud eelarvepoliitilised meetmed, üldiselt vastupidavad tööturud ja kogunenud säästud aitama majandusaktiivsust toetada. Kaugemas tulevikus, kui energiaturg uuesti tasakaalustub, ebakindlus väheneb, tarneraskused ületatakse ja reaalne tulu suureneb, peaks euroala majanduskasv järk-järgult taastuma.

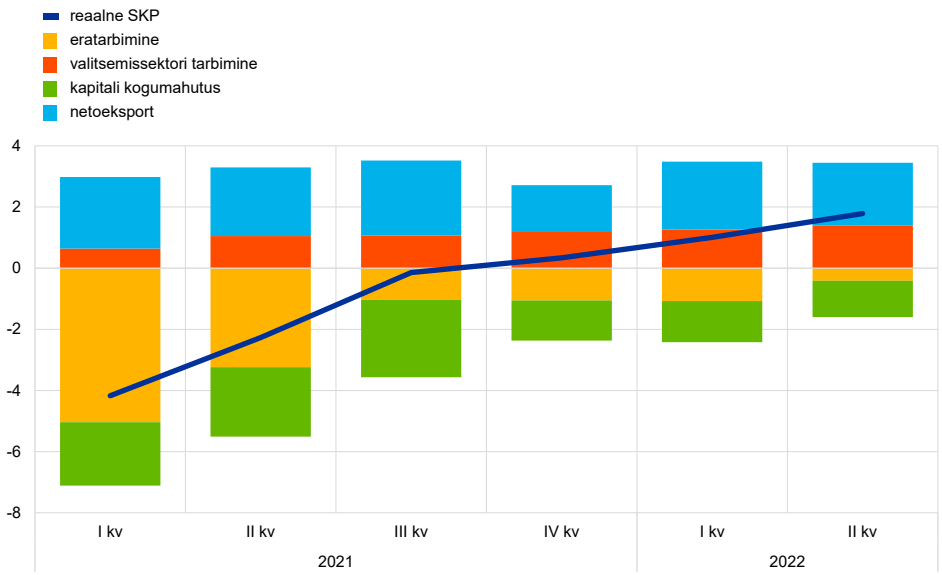
Seda hinnangut kajastab üldjoontes ka EKP ekspertide 2022. aasta septembri makromajanduslik ettevaade euroala kohta, mille kohaselt on SKP reaalkasv 2022. aastal 3,1%, 2023. aastal 0,9% ja 2024. aastal 1,9%. Võrreldes eurosüsteemi ekspertide 2022. aasta juuni makromajandusliku ettevaatega on kasvuväljavaadet 2022. aasta puhul ülespoole ning 2023. ja 2024. aasta puhul allapoole korrigeeritud.

2022. aasta teises kvartalis soodustas euroala majandusaktiivsust majanduse taasavamine. SKP reaalkasv kiirenes kvartaliarvestuses 0,8%. Seda mõjutas positiivselt kõige rohkem sisenõudlus, samal ajal kui netokaubandus avaldas mõningast negatiivset mõju. Eratarbimine ja -investeeringud kasvasid teises kvartalis hoogsalt, valitsemissektori tarbimine aga tagasihoidlikumalt (joonis 4). Valdav osa teises kvartali ootamatult jõulisest kasvust tulenes teenuste sektori suuremast aktiivsusest pärast enamiku pandeemiaga seotud piirangute kaotamist. Olemasolevad riikide andmed ja lühiajalised näitajad osutavad sellele, et eratarbimine nihkub kaupadelt teenustele, sealjuures eeskätt vahetut kontakti eeldavate teenuste poole. Turismi- ja majutusteenuste tarbijate kulutused olid juba kevadel märkimisväärselt suured, mis tuli kasuks eelkõige suure turismitööstusega riikidele, nagu Hispaania, Itaalia ja Prantsusmaa.

Joonis 4.

Euroala reaalne SKP ja selle komponendid

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



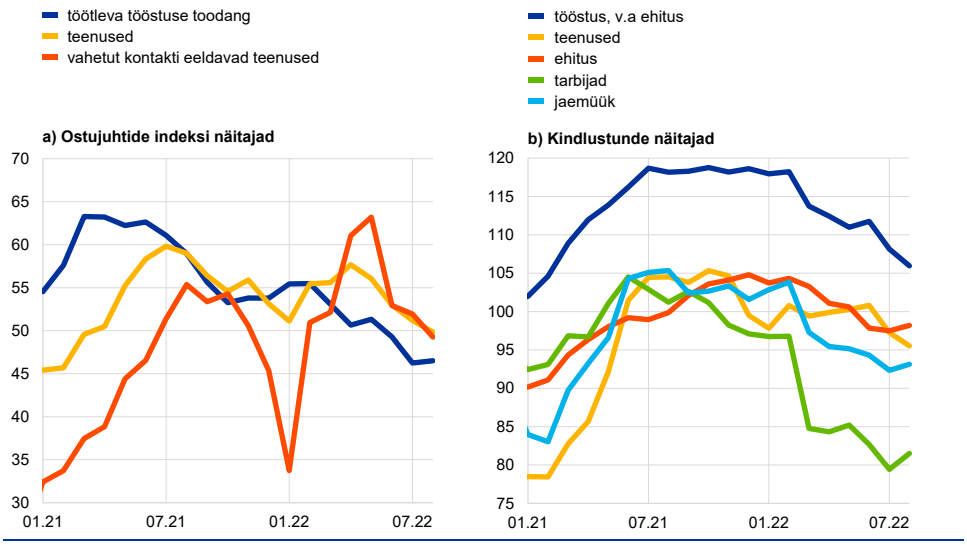
Allikad: Eurostat ja EKP arvutused.
Märkus. Viimased andmed pärinevad 2022. aasta teisest kvartalist.

Tulevikku silmas pidades leidub selgeid märke majandusaktiivsuse kestvast vähenemisest. Selle põhjuseks on kiire inflatsioon ja püsiv ebakindlus, mis on tingitud Ukrainas toimuvast sõjast ja energiasektori olukorrast. Värskeimad andmed viitavad kasvutempo aeglustumisele, mis mõjutab 2022. aasta kolmandas kvartalis kõiki majandussektoreid. Augustis langes ostujuhtide liitindeks 18 kuu madalaimale tasemele, alanedes teist kuud järjest. Indeksi edasise languse tingib taas töötleva tööstuse sektor, mis seisab silmitsi suurte energiakuludega, jätkuvate, ehkki taanduvate tarneraskustega ning väheneva nõudlusega (joonise 5 osa a). Teenuste sektori ostujuhtide indeks langes augustis tasemele, mis näitab aktiivsuse vähenemist. See tähendab, et pandeemiajärgse tarbimiskulutuste kasvu positiivne mõju teenustele taandub tulenevalt elukalliduse tõusust, hoolimata hoogustunud turismi mõjust suvekuudel. Lisaks on teenuste sektoris märkimisväärselt süvenenud tööjõupuuduse probleemid. Värskeimad kindlustunde näitajad osutavad samuti sellele, et kolmandas kvartalis aeglustub kasv kõigis sektorites. Euroopa Komisjoni majandususalduse näitaja jätkuv langus augustis oli peamiselt tingitud kindlustunde märkimisväärsest vähenemisest tööstussektoris ja väiksemal määral teenuste sektoris (joonise 5 osa b). Kui juulis oli tarbijate kindlustunne rekordmadal, siis augustis see mõnevõrra paranes. Sellegipoolest jääb see allapoole varasemat madalaimat taset Covid-19 kriisi alguses. Need hiljutised muutused kajastavad kodumajapidamiste jätkuvat muret energia- ja toiduainehindade pärast, samuti ebakindlust Ukrainas toimuva sõja mõju suhtes.

Joonis 5.

Küsitluspõhised näitajad majandussektorite kaupa

(osa a: protsentuaalne vahe; osa b: protsentuaalne vahe, veebruar 2020 = 100)



Allikad: S&P Global (osa a), Euroopa Komisjoni ja EKP arvutused (osa b).
Märkus. Vahetut kontakti eeldavad teenused on majutus-, toitlustus- ja jookide serveerimisega seotud teenused. Viimased andmed pärinevad 2022. aasta augustist.

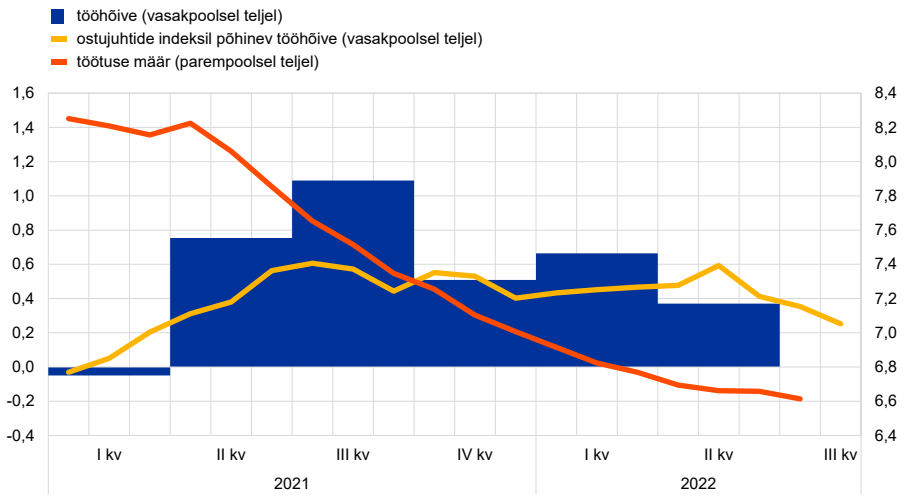
Tööturg on samal ajal püsinud tugev, toetades majandusaktiivsust.

2022. aasta teises kvartalis suurenes koguhõive kvartaliarvestuses 0,4%, võrreldes 0,7% kasvuga esimeses kvartalis. Hõives osalejate arv on kasvanud 2,7 miljoni võrra 2019. aasta neljandast kvartalist 2022. aasta teise kvartalini. Koguhõive on nüüd kooskõlas oma ajaloolise seosega reaalse SKPga. Töötundide arv kasvas 2022. aasta teises kvartalis 0,6% ja on nüüd 0,6% suurem kui pandeemia eel 2019. aasta neljandas kvartalis. Töötuse määr oli 2022. aasta juulis 6,6%. See jäi juunikuisest näitajast veidi (0,1 protsendipunkti) allapoole ja oli ligikaudu 0,8 protsendipunkti madalam kui enne pandeemiat 2020. aasta veebruaris (joonis 6). Samuti vähenes taas töökohtade säilitamise kavades osalemine. Kui 2022. aasta esimeses kvartalis kasutas neid kavu 1,4% tööjõust, siis teises kvartalis ligikaudu 0,9%. Kui tuua võrdlus 2020. aasta teise kvartaliga, siis toona osales töökohtade säilitamise kavades rohkem kui 15% tööjõust. Euroala tööturg on alates pandeemia puhkemisest märkimisväärselt tugevnenud. 2022. aasta esimeses kvartalis oli iga kolme töötu kohta üks vaba töökoht. 2022. aasta juulis kinnitas rohkem kui 33% euroala ettevõtetest, et tööjõupuudus piirab nende tootmist, ja see ilmnes kõigis sektorites.

Joonis 6.

Euroala tööhõive, ostujuhtide indeksil põhinev hõive ja töötuse määr

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



Allikad: Eurostat, S&P Global ja EKP arvutused.
Märkus. Kaks joont kajastavad kuiseid andmeid ja tulbad kvartaliandmeid. Ostujuhtide indeksi puhul on esitatud kõrvalekalded 50st jagatuna 10ga. Viimased andmed tööhõive kohta pärinevad 2022. aasta teisest kvartalist, ostujuhtide indeksi kohta 2022. aasta augustist ja töötuse määra kohta 2022. aasta juulist.

Lühiajalised tööturunäitajad viitavad tööhõive jätkuvale kasvule, ehkki on märke kasvutempo aeglustumisest. Tööhõivet kajastav ostujuhtide kuine liitindeks oli augustis 52,5. See vähenes ühe punkti võrra võrreldes juuliga, ent jäi siiski 50 tasemest kõrgemale, mis viitab tööhõive kasvule. Tööhõivet kajastav ostujuhtide indeks on alates 2021. aasta veebruarist tõusnud. Kui vaadata arengut eri sektorites, siis näitab tööhõivet kajastav ostujuhtude indeks tööhõive jätkuvat, ehkki aeglasemat kasvu tööstus- ja teenuste sektoris ning langust ehitussektoris.

Eratarbimist on hakanud pärast teises kvartalis toimunud taastumist pärssima kiire inflatsioon ja suurem ebakindlus. Eratarbimine kasvas teises kvartalis 1,3% ja seda toetas vahetut kontakti eeldavate teenuste sektori taasavamine. Kaupade tarbimine oli siiski mõõdukas, sest seda mõjutavad jätkuvalt kiire inflatsioon ja tarnepiirangud. Jaemüük vähenes pärast 2022. aasta esimese kvartali 0,6% langust teises kvartalis 0,8% ning uute autode registreeringute arv jäi teises kvartalis tublisti allapoole (31,4%) pandeemiaeelset taset. Kaupade tarbimine on kolmandas kvartalis tõenäoliselt tagasihoidlik, arvestades et jaemüük oli juulis 0,2% väiksem kui teise kvartali kuine keskmine. Tarbijate kindlustunne on kolmandas kvartalis veelgi kahanenud, mis näitab kodumajapidamiste jätkuvaid majanduslikke kartusi. Erinevalt kaupadest olid kulutused teenustele teises kvartalis suured, kuna pandeemiaaegsed piirangud leevenesid ja vahetut kontakti eeldavad sektorid, sealhulgas turismisektor, taasavati. Samas paistab, et taasavamise positiivne mõju eratarbimise kasvule kahaneb. Euroopa Komisjoni tarbija- ja ettevõtlusküsitluste värskeimate andmete kohaselt peaks majutus-, toitlustus- ja reisiteenuste nõudluse kasv hakkama kolmandas kvartalis aeglustuma.

Väga kiire inflatsiooni mõju aitavad osaliselt leevendada kodumajapidamiste säästud. 2022. aasta esimeseks kvartaliks ulatusid kogusäästud, mis ületasid pandeemiaeelset taset, ligikaudu 850 miljardi euroni. Kui reaalne tulu kahaneb,

peaksid säästud aitama tarbimist mõnel määral leevendada. Samas on väiksema sissetulekuga kodumajapidamistel suhteliselt kasinad säästud ja nad võivad olla sunnitud oma senist säästmist vähendama või sellest loobuma. Neid kodumajapidamisi mõjutab väga tugevalt energia- ja toiduainehindade šokk, hoolimata eelarvepoliitilistest toetusmeetmetest. Seevastu keskmise kuni suure sissetulekuga kodumajapidamised võivad kasutada kogunenud sääste ka kulutamiseks. EKP juuli tarbijaootuste küsitluse järgi tunnetavad kodumajapidamised märksa suuremat vajadust tagavarasäästude puhvri järele. Peale selle eeldatakse, et kiirem inflatsioon toob kaasa kogutud säästude reaalse väärtuse kiirema languse.

Äriinvesteeringud, mis kasvasid tänu transpordivahendite komponendile 2022. aasta teises kvartalis jõudsalt, peaksid aeglustuma. Ehitussektorivälised investeeringud suurenesid teises kvartalis kvartaliarvestuses 1,8%, kuna tarneraskuste järkjärgulisel leevenemisel taastus mootorsõidukite tootmine. Need investeeringud kasvasid teises kvartalis kõigis suurtes euroala riikides peale Hispaania. Hoolimata hiljutisest kergest langusest on euroala kapitalikaupade tootjatel endiselt suures mahus täitmata tellimusi, nagu näitavad tellimusi kajastavad Euroopa Komisjoni andmed ja pooleliolevate tööde näitajad, mis olid kuni augustini märgatavalt ülalpool keskmist taset. Euroopa Komisjoni küsitlusandmete kohaselt on peamine tootmist piirav tegur mõningasest hiljutisest paranemisest hoolimata ikka veel materjalide ja/või seadmete puudus, kusjuures nõudlust ei nähta piiranguna. Ent Ukrainas toimuva sõjaga seotud ebakindlus, kõrgemad energiahinnad, suuremad rahastamiskulud ja gaasivarustuse piirangute risk põhjustavad tootmise märkimisväärse aeglustumise 2022. aasta kolmandas kvartalis. Juulis jätkus töötleva tööstuse ostujuhtide indeksi ja kapitalikaupade uute tellimuste ostujuhtide indeksi (st uute tellimuste voog) kiire langus. Ehkki rahastamistingimused on endiselt soodsad, on ettevõtetele antavate laenude kulud alates Ukrainas toimuva sõja algusest hoogsalt kasvanud. Äriinvesteeringute tempokas kasv peaks 2023. aasta jooksul taastuma ja seda toetavad osaliselt taasterahastu „Next Generation EU“ rahalised vahendid.

Eluasemeinvesteeringud vähenesid veidi 2022. aasta teises kvartalis ja jäävad lähiajal tõenäoliselt kesiseks. Kui 2021. aasta neljandas kvartalis kasvas eluasemeinvesteeringute maht kvartaliarvestuses 2,8%, siis 2022. aasta teises kvartalis kahanes see 0,4%. Euroopa Komisjoni hiljutine ehitussektori aktiivsuse keskmine näitaja jätkas juulis ja augustis alanemist võrreldes teise kvartaliga, sealjuures langes elamuehitustegevust kajastav ostujuhtide indeks veelgi ja jõudis miinuspoolele. Ettevõtete tellimused tunduvad endiselt mahukad, nagu näitavad Euroopa Komisjoni küsitlusandmed kuni augustini. See peaks ehitustegevust eelolevatel kuudel toetama. Sellegipoolest on ettevõtted endiselt silmitsi märkimisväärsete tarneraskustega. Tööjõupuudusest tingitud tajutavad tootmispiirangud jõudsid augustis ajalooliselt kõrge tasemeni ning seadmete ja materjalide tarneraskused leevenesid vaid veidi. Peale selle kahanesid kolmandas kvartalis taas kodumajapidamiste lähiaja kavatsused renoveerida, osta või ehitada eluase. See tähendab ka väiksemat nõudlust. Ühtlasi kasvab nende ettevõtete osakaal, kelle teatel piirab ebapiisav nõudlus tootmist, millega kaasneb uute tellimuste jätkuv kahanemine, nagu näitab ehitussektori ostujuhtide indeks. Nõudlust vähendavad süvenev ebakindlus, märkimisväärselt suurem ehitusmaksumus,

vähenev reaalne tulu ja rangemad rahastamistingimused (infokast 4), mis avaldab edaspidi eluasemeinvesteeringutele aina suuremat mõju.

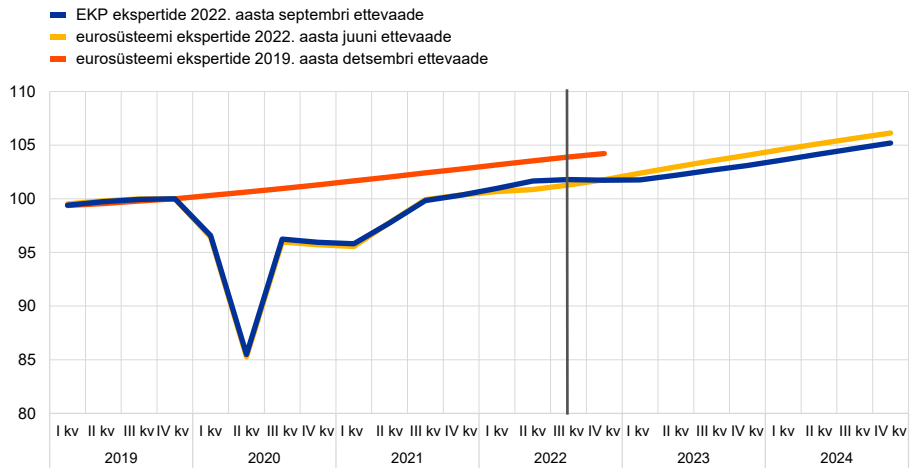
Euroala kaubanduse kasv aeglustus mõnevõrra, kuna euroalaväline eksport kahanes, ning ka edasine väljavaade viitab tagasihoidlikumale kaubandusele. Selle taga on vähenenud nõudlus eeskätt töötleva tööstuse ja teenuste ekspordi sektoris. Euroalaväline kaupade nominaalne eksport kasvas mais jõuliselt ja vähenes juunis; euroalavälise impordi kasv aeglustus aga mõlemal kuul. Euroala kaubanduse puudujääk stabiliseerus, samal ajal kui sesoonselt kohandatud jooksevkonto saavutas taas ülejäägi. Seda toetas teenusekaubanduse bilansi kasv. Ekspordi hoogustumine mais ja aeglustumine juunis oli peamiselt tingitud kemikaalide ekspordist USAsse. Tõenäoliselt tulenes see USA importijate ajutisest varude taastamisest. Lühiajaliste tarne- ja küsitlusnäitajate kohaselt võivad tarneraskused leeveneda, ehkki jäävad siiski ulatuslikuks. Sellegipoolest viitab lühiajaline väljavaade euroala kaubanduse edasisele halvenemisele, sest korraga väheneb nii töötleva tööstuse kui ka teenuste ekspordi nõudlus. Seda näitab uute eksporditellimuste ostujuhtide indeks, mis alanes juulis ja augustis mõlemas sektoris. Teenusekaubanduse taastumise tempo, mida toetas taas tugev turismihooaeg, aeglustus, kuna tööjõupuudus ja reaalse tulu vähenemine hakkasid aktiivsust rohkem pärssima.

Pikemas plaanis peaks euroala majanduskasv järk-järgult kiirenema pärast seda, kui aktiivsust pärssivad tegurid hakkavad 2022/2023. aasta talvel taanduma. Selle väljavaatega seotud ebakindlus püsib suur. EKP ekspertide 2022. aasta septembri makromajandusliku ettevaate kohaselt on SKP aastane reaalkasv 2022. aastal 3,1%, 2023. aastal 0,9% ja 2024. aastal 1,9% (joonis 7). Võrreldes eurosüsteemi ekspertide 2022. aasta juuni makromajandusliku ettevaatega on septembri kasvuväljavaadet 2022. aasta puhul ülespoole ning 2023. ja 2024. aasta puhul allapoole korrigeeritud. Aastavõrdluses on kvartaalne SKP reaalkasv prognoosi kohaselt 2022. aasta neljandas kvartalis 1,4%, 2023. aasta neljandas kvartalis 1,4% ja 2024. aasta neljandas kvartalis 2%. See näitab, et prognoositavat keskmist SKP reaalkasvu mõjutab 2022. aastal tugevalt esimese poolaasta kasvu positiivne ülekanduv mõju, 2023. aastal aga eeldatav aeglustumine 2022. aasta teisel poolaastal.

Joonis 7.

Euroala reaalne SKP (sh prognoosid)

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



Allikad: Eurostat ja EKP ekspertide 2022. aasta septembri makromajanduslik ettevaade euroala kohta, avaldatud 8. septembril 2022 EKP veebilehel.
Märkus. Vertikaalne joon näitab EKP ekspertide 2022. aasta septembri makromajandusliku ettevaate perioodi algust.

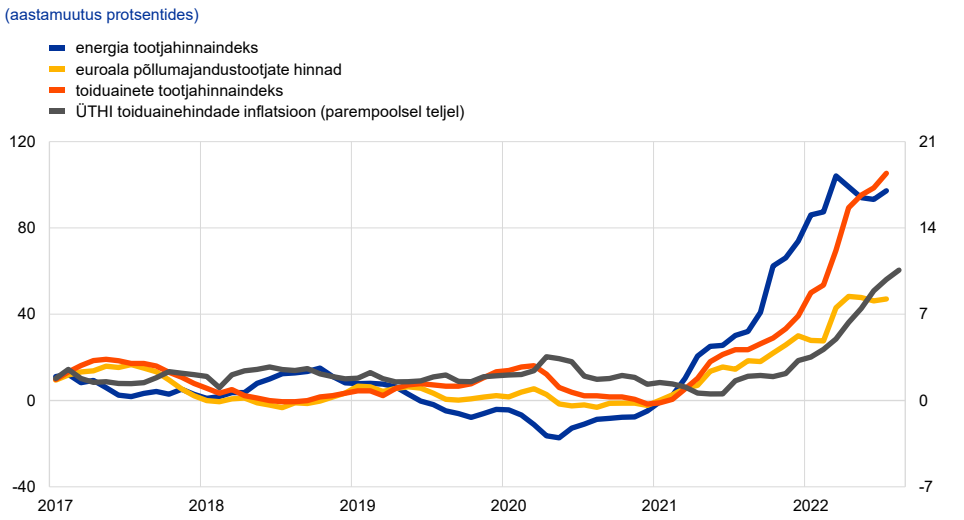
3 Hinnad ja kulud

Augustis jätkas inflatsioon kiirenemist ja jõudis 9,1%ni. Endiselt oli koguinflatsiooni peamine komponent energiahindade inflatsioon. Järsult tõusvad energia- ja toiduainehinnad, tarneraskused ja mõnes sektoris majanduse taasavamise tõttu valitsev nõudlussurve hoogustavad inflatsiooni jätkuvalt. Hinnasurve on majanduses taas süvenenud ja laienenud ning inflatsioonitempo võib lähiajal veelgi kasvada. Kui praegused inflatsiooni hoogustavad tegurid aja jooksul kaovad ning rahapoliitika normaliseerumise mõju hakkab majanduses ja hinnakujunduses tunda andma, hakkab ka inflatsioon aeglustuma. EKP ekspertide 2022. aasta septembri ettevaates on inflatsooniväljavaadet märkimisväärselt ülespoole korrigeeritud ning nüüd peaks see olema 2022. aastal keskmiselt 8,1%, 2023. aastal 5,5% ja 2024. aastal 2,3%. Inflatsioon ilma energia- ja toiduainekomponendita kerkib 2022. aastal eelduste kohaselt 3,9%ni, 2023. aastal 3,4%ni ja 2024. aastal 2,3%ni. Enamik pikemaajaliste inflatsiooniootuste näitajaid on praegu 2% lähedal, ehkki mõne näitaja hiljutine korrigeerimine eesmärgist kõrgemale tasemele annab põhjust neid pidevalt jälgida.

Eurostati augusti kiirhinnangu kohaselt hoogustus ÜTHI-inflatsioon augustis taas, kerkides juulikuiselt 8,9%lt 9,1%ni. See tõus oli tingitud ÜTHI toiduainehindade inflatsiooni ja ÜTHI-inflatsiooni (v.a energia ja toiduained) jätkuvast kiirenemisest. ÜTHI energiahindade inflatsiooni aastamuutuse määr küll langes, kuid jäi siiski 38,3% juures erakordselt kõrgele tasemele. See ÜTHI korvi komponent moodustas jälle peaaegu poole koguinflatsioonist. Energiainflatsioon püsis kõrgete nafta-, gaasi- ja elektrihindade, ebatavaliselt suurte diislikütuse rafineerimismarginaalide ja eratranspordiks mõeldud kütuste jaotusmarginaalide tõttu tempokas. Naftahind peaks turupõhiste näitajate kohaselt lähiajal langema, samas kui gaasi hulgihind jääb erakordselt kõrgele tasemele. Toiduainehindade inflatsioon kerkis juulikuiselt 9,8%lt augustis lausa 10,6%ni. See peegeldas kõrgeid üleilmseid toidutoorme ja euroala põllumajandustootjate hindu. Toiduainehindadele avalduv surve on üha enam tingitud energia ja väetistega seotud suurematest sisendkuludest, nagu on näha ka tootjahindade dünaamikast (joonis 8), ning toidutoorme kaubandushäiretest ja ebasoodsatest ilmastikuoludest.

Joonis 8.

Energia ja toiduainete sisendkulude surve



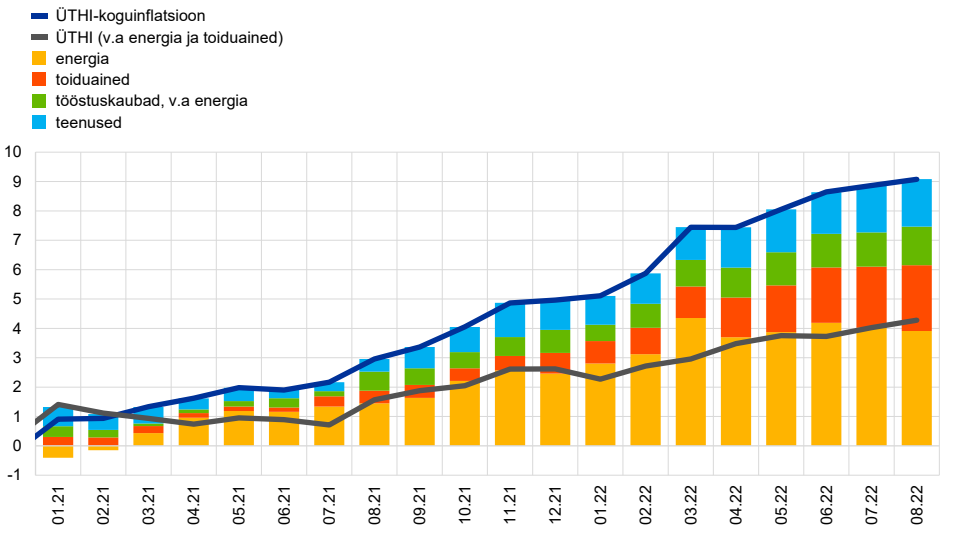
Allikas: Eurostat.
Märkus. ÜTHI toiduainehindade inflatsiooni viimased andmed pärinevad 2022. aasta augustist (kiirhinnang) ja kõigi teiste komponentide omad 2022. aasta juulist.

ÜTHI-inflatsioon (v.a energia ja toiduained) jätkas augustis kiirenemist ja jõudis 4,3%ni. See kajastas nii hoogsamat tööstuskaupade (v.a energia) kui ka teenusehindade inflatsiooni (joonis 9). Ka siin olid peamiseks teguriks taas energiahindade hüppelisest tõusust tingitud suuremad sisendkulud. Tööstuskaupade (v.a energia) hindade tõus saavutas uue rekordtaseme, mis peegeldas osaliselt ikka veel kestvaid üleilmseid tarnehäireid. Ka teenusehindade inflatsioonitempo kasvas, kusjuures energiahindade mõju sellistele komponentidele nagu veondus süvendas hüppeliselt kerkivate toiduainehindade mõju näiteks toitlustusteenustele ja majanduse taasavamise mõju näiteks majutusele. Seda mõju on täielikult tasakaalustanud ajutine langussurve, mis tulenes riiklikest meetmetest, näiteks üheksaeurone ühissõidukipilet Saksamaal (mis lõppes augustis).

Joonis 9.

Koguinflatsioon ja selle põhikomponendid

(aastamuutus protsentides, osakaal protsendipunktides)



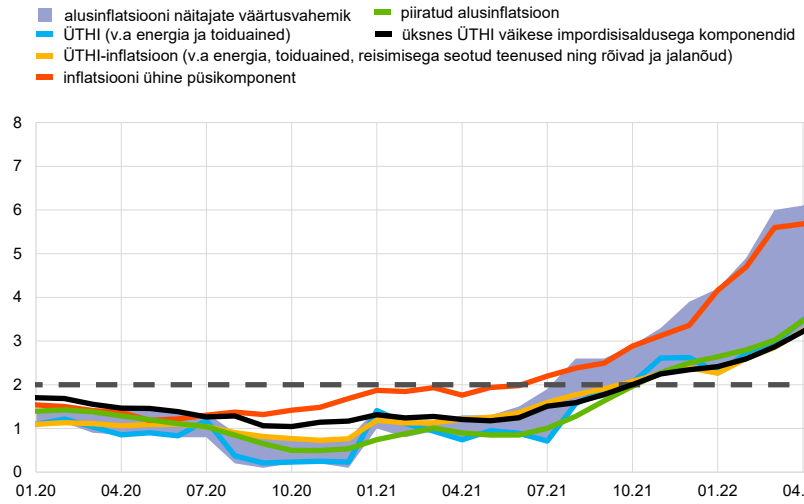
Allikad: Eurostat ja EKP arvutused.
Märkus. Viimased andmed pärinevad 2022. aasta augustist (kiirhinnang).

Alusinflatsiooni näitajad püsivad kõrgel tasemel (joonis 10). See tähendab, et hinnasurve levib aina rohkematesse sektoritesse ja hõlmab üha suuremat arvu ÜTHI komponente, mis on osaliselt tingitud suurtest energiakuludest kogu majanduses. Suure hulga andmete seast jätkus enamiku välistusmeetodil põhinevate näitajate kasv. ÜTHI-inflatsioon (v.a energia ja toiduained) tõusis 2022. aasta juulikuiselt 4,0%lt augustis 4,3%ni. Muud näitajad on kättesaadavad ainult kuni juulini. ÜTHI (v.a energia, toiduained, reisimisega seotud teenused ning rõivad ja jalanõud) langes juunis, kuid tõusis juulis 3,6%ni. Piiratud alusinflatsioon (Supercore), mis hõlmab tsükliliselt tundlikke ÜTHI kirjeid, kerkis juunikuiselt 4,5%lt 4,9%ni, samal ajal kui mudelipõhine inflatsiooni ühine püsikomponent (PCCI) alanes juulis veelgi ja jõudis 5,3%ni. Inflatsiooni ühise püsikomponendi kuine määr on liikunud üldjoontes külgsuunas. Siiski osutab püsivalt kõrge näitaja kuni juulini alusinflatsiooni jõulisele tõusudünaamikale. Euroala inflatsiooninäitaja, mis kajastab ÜTHI väiksema impordisisaldusega komponentide hinnamuutusi, jätkas kasvu, ületades juulis 4%.[2] Saksamaal ajutiselt kehtestatud üheksaeurone ühissõidukipilet vähendas tõenäoliselt juunist augustini alusinflatsiooni näitajaid, näiteks ÜTHIt (v.a energia ja toiduained). Septembris muutub see mõju eeldatavasti vastupidiseks. Samal ajal pole endiselt kindel, kui kauaks need eri näitajad nii kõrgele tasemele jäävad. Suurt osa alusinflatsiooni tõususurvest võib seostada kaudse mõjuga, mis tuleneb energia- ja toiduainehindade kasvust ning erakorralistest muutustest pakkumise ja nõudluse tasakaalus, mis on omakorda seotud pandeemia ja Venemaa sissetungiga Ukrainasse.

[2] Vt EKP majandusülevaate 4/2022 infokast „Uus euroala inflatsiooninäitaja“.

Joonis 10.
Alusinflatsiooni näitajad

(aastamuutus protsentides)

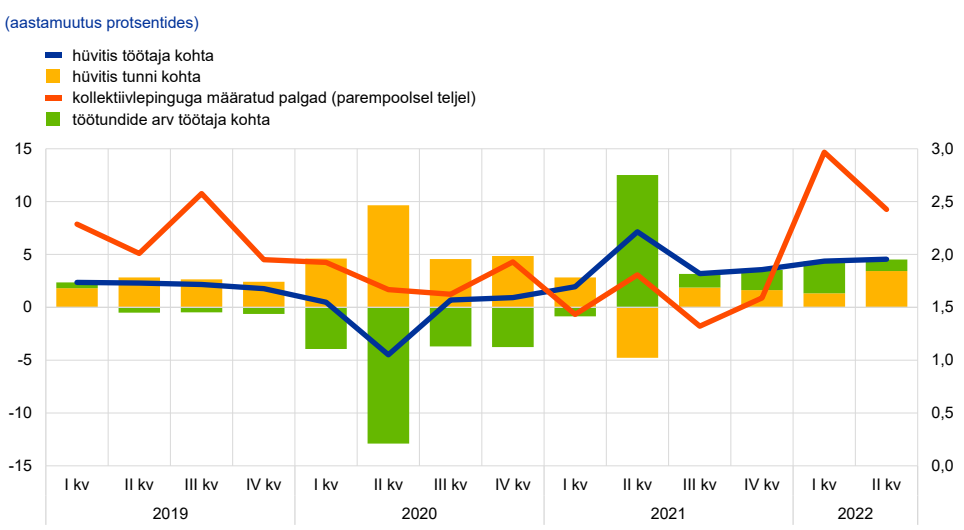


Allikad: Eurostat ja EKP arvutused.
Märkus. Alusinflatsiooni näitajad on ÜTHI (v.a energia); ÜTHI (v.a energia ja töötlemata toiduained); ÜTHI (v.a energia ja toiduained); ÜTHI (v.a energia, toiduained, reisimisega seotud teenused ning rõivad ja jalanõud); 10% ja 30% kohandatud keskväärtus ning kaalutud keskväärtus. ÜTHI (v.a energia ja toiduained) viimased andmed pärinevad 2022. aasta augustist (kiirhinnang) ja kõigi teiste komponentide omad 2022. aasta juulist.

Viimased andmed kollektiivlepinguga määratud palkade kohta osutavad endiselt suhteliselt mõõdukale palgadünaamikale (joonis 11). Kollektiivlepinguga määratud palkade kasv kahanes 2022. aasta esimese kvartali 3,0%lt teises kvartalis 2,4%ni. See langus ei viita aga täielikult alusdünaamikale, sest palgakokkulepped hõlmavad ka ühekordseid makseid, mis võivad põhjustada aastakasvumäärade märkimisväärset volatiilsust. Kollektiivlepinguga määratud palkade kasvu aeglustumine teises kvartalis oli peamiselt tingitud Saksamaal toimunud arengust ja 2021. aasta juunis välja makstud suurte ühekordsete maksete baasefektist. Värskem teave alates 2022. aasta algusest sõlmitud palgakokkulepete kohta osutab palgadünaamika mõningale tugevnemisele, kuigi palgakasv on praeguse inflatsioonimääraga võrreldes endiselt vaoshoitud. 2022. aasta teises kvartalis jätkasid kasvu töötaja kohta makstaval hüvitisel põhinevad tegelikud palgamuutused, kerkides võrreldes eelnenud kvartali 4,4%lt 4,6%ni. See oli tingitud tunni kohta makstava hüvitise aastakasvumäära tugevast tõusust: kui 2022. aasta esimeses kvartalis oli see 1,3%, siis teises kvartalis baasefekti mõjul juba 3,4%. Keskmise tööaja pikenemine toetas taas töötaja kohta makstava hüvitise kasvu. Pandeemiast tingitud moonutusi esineb näitajates üha vähem, sest töökohtade säilitamise kavadega seotud riiklike meetmete mõju on veelgi nõrgenenud.

Joonis 11.

Töötaja kohta makstav hüvitis võrreldes tunni kohta makstava hüvitisega ja töötundide arvuga



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

Tööstuskaupade (v.a energia) inflatsiooni tõususurve püsib jõuline ja kulud on hakanud tõenäoliselt kiiremini hindadesse üle kanduma (joonis 12).

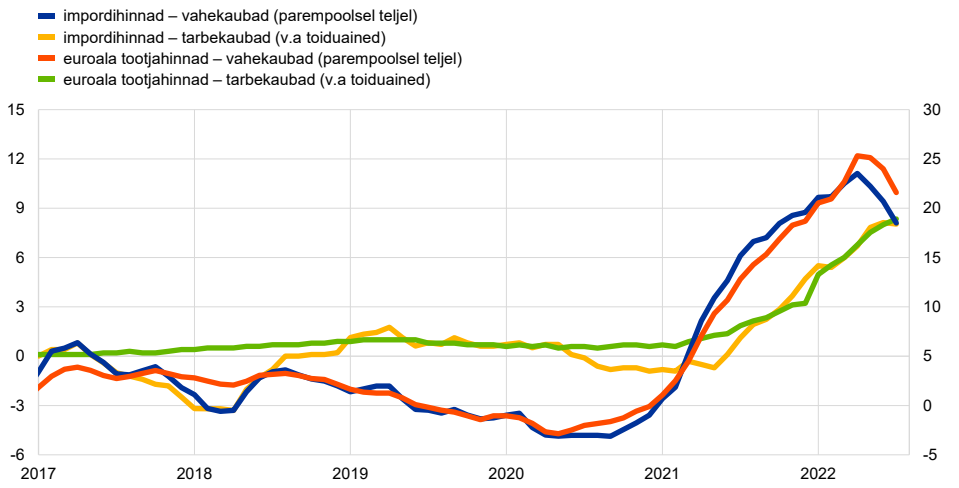
Tööstuskaupade (v.a energia) hinnakujundusahela varasemates etappides hakkas surve juuli andmete kohaselt leevenema, kuid tugevnes hilisemates etappides. Vahekaupade impordihindade aastakasv aeglustus alates 2020. aasta keskpaigast esimest korda teist kuud järjest: 2022. aasta juuni 20,7%lt juulis 18,5%ni. Ka vahekaupade euroalasiseste tootjahindade aastakasv aeglustus juulis taas, juuni 23,8%ga võrreldes 21,6%ni. Tarbekaupade (v.a toiduained) impordi- ja euroala tootjahinnad on olnud mõnevõrra vastuolulised: impordihinnad langesid juulis veidi ja jõudsid 8,0%ni, tootjahinnad aga kasvasid 8,3%ni. Need on endiselt erakordselt kõrged, kui võrrelda neid 0,5% keskmise aastamääraga ajavahemikul 2001–2019. Impordihindade dünaamika püsib hoogne ja see viitab osaliselt inflatsioonisurve süvenemisele euro odavnemise tõttu. Tarbekaupade (v.a toiduained) tootjahindade ülekandumise ajakohastatud analüüsi kohaselt kanduvad hinnad praegu üle kiiremini kui varem ja tööstuskaupade (v.a energia) inflatsiooni võib sel aastal mõjutada jätkuv tõususurve.[3] See on kooskõlas tarbekaupade müügihindade ootustega, mis on endiselt kõrged vaatamata mõningasele langusele viimase nelja kuu jooksul.

[3] Vt EKP majandusülevaate 5/2021 täispika ingliskeelse versiooni infokast „Recent developments in pipeline pressures for non-energy industrial goods inflation in the euro area“.

Joonis 12.

Hindade tõususurve näitajad

(aastamuutus protsentides)



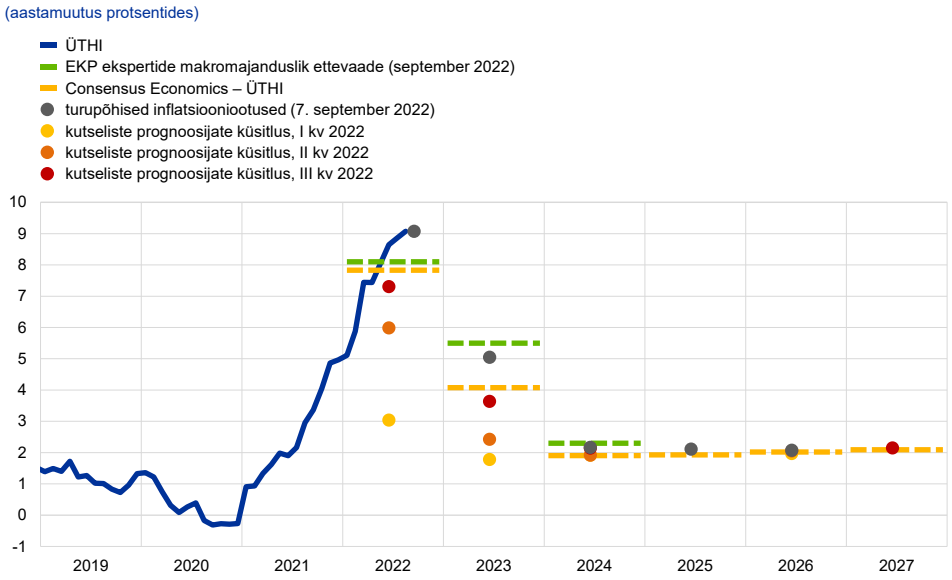
Allikad: Eurostat ja EKP arvutused.
Märkus. Viimased andmed pärinevad 2022. aasta juulist.

Enamik pikemaajaliste inflatsiooniootuste näitajaid on praegu 2% juures, kuigi mõningate näitajate hiljutise eesmärgist ülespoole korrigeerimise tõttu tuleb neid pidevalt jälgida. Pikemaajaliste inflatsiooniootuste küsitluspõhised näitajad jätkasid tasahaaval tõusu ja ulatusid ligikaudu 2% tasemele või veidi üle selle. Turupõhised näitajad kõikusid märkimisväärselt, aga langesid alla lühiajaliste intressimäärade (joonis 13). Pikemaajalised inflatsiooniootused (2026. aasta kohta) suurenesid EKP kutseliste prognoosijate 2022. aasta juuli küsitluse kohaselt taas, kerkides 2,2%ni, ent Consensus Economicsi andmeil jäid need juulis 2,1% tasemele, võrreldes eelmise kvartali 1,9%ga. Samal ajal jäid nii ootuste mediaan kui ka laad EKP kutseliste prognoosijate küsitluse põhjal 2,0% juurde. Keskmised ja pikaajalised inflatsiooniootused püsisid EKP rahandusanalüütikute viimase küsitluse järgi juulis muutumatuna 2,0% tasemel. EKP tarbijaootuste küsitlusest ilmnes, et kodumajapidamiste pikemaajalised (kolm aastat) inflatsiooniootused kasvasid juulis veelgi.[4] Turupõhised inflatsiooniootuste näitajad (põhinevad ÜTHI-l (v.a tubakas)) langesid vaatlusperioodil lõpuks alla lühiajaliste määrade, sest ootused rahapoliitika normaliseerimise suhtes on tugevnenud ja valitseb mure eesootava majanduskasvu aeglustumise pärast. Inflatsiooniootuste näitajate languse taga peitub märkimisväärne volatiilsus vaatlusperioodil. Eelkõige kõikusid lühiajalised määrad, mis tõusid kasvavate elektrikulude tõttu järsult ja langesid siis taas, kui teatati ELi poliitilistest algatustest energiakriisiga toimetulekuks. Turupõhiste näitajate kohaselt pöördub inflatsioon 2024. aasta jooksul tagasi umbes 2% tasemele ja jääb seejärel selle lähedale. Inflatsiooniga seotud viieaastaste vahetustehingute intressimäär viieks aastaks on 2,2%. Oluline on see, et turupõhiste inflatsiooniootuste näitajad ei väljenda otseselt turuosaliste tegelikke inflatsiooniootusi, kuna need hõlmavad inflatsiooni riskipreemiaid, et korvata inflatsiooniga seotud ebakindlust. Pikaajaliste inflatsiooniootuste küsitluspõhised näitajad ei sisalda inflatsiooni riskipreemiaid. Näitajate suhteline stabiilsus osutab

[4] Vt 2. septembri 2022. aasta pressiteade „ECB Consumer Expectations Survey results – July 2022“.

sellele, et pikaajaliste turupõhiste näitajate praegune volatiilsus peegeldab inflatsiooni riskipreemiate muutusi.

Joonis 13.
Küsitlus- ja turupõhised inflatsiooniootused



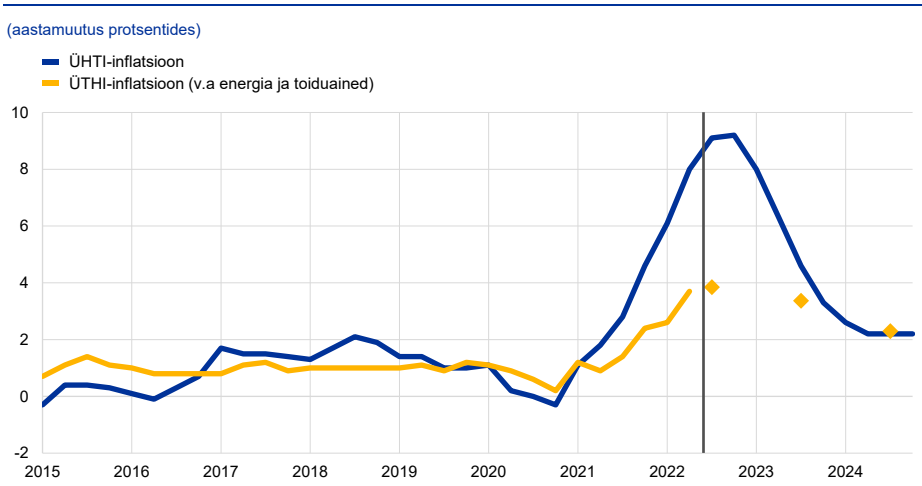
Allikad: Eurostat, Refinitiv, Consensus Economics, kutseliste prognoosijate küsitlus, EKP ekspertide makromajanduslik ettevaade euroala kohta ja EKP arvutused.
Märkus. Turupõhiste inflatsiooniootuste aluseks on ühe aasta inflatsiooniga seotud hetkemäär ning ühe aasta forvardmäär aasta pärast, kahe aasta pärast, kolme aasta pärast ja nelja aasta pärast. Viimased andmed turupõhiste inflatsiooniootuste kohta pärinevad 7. septembrist 2022. EKP kutseliste prognoosijate 2022. aasta kolmanda kvartali küsitlus toimus 1.–5. juulil 2022. Consensus Economicsi pikemaajaliste prognooside andmed 2024, 2025, 2026 ja 2027. aasta kohta on esitatud 2022. aasta juuli seisuga ning 2022. ja 2023. aasta kohta 2022. aasta augusti seisuga. EKP ekspertide makromajanduslikus ettevaates sisalduvate andmete esitamise tähtaeg oli 25. august 2022. Viimased ÜTHI andmed pärinevad 2022. aasta augustist (kiirhinnang).

EKP ekspertide 2022. aasta septembri makromajanduslikus ettevaates euroala kohta eeldatakse, et koguinflatsioon püsib lähiajal kiire, aga aeglustub 2023. aastal keskmiselt 5,5%ni ja 2024. aastal 2,3%ni (joonis 14). Eelduste kohaselt on neljanda kvartali inflatsiooni aastakasv 2022. aastal 9,2%, 2023. aastal 3,3% ja 2024. aastal 2,2%. Inflatsiooni hoogne kasv jätkub edasiste tarneraskustest tingitud šokkide toel, mis jõuavad tarbijahindadesse kiiremini kui varem. ÜTHI-koguinflatsioon jääb 2022. aastal eeldatavasti üle 9%, mis on tingitud nii ülikõrgetest energia- ja toiduainehindadest kui ka majanduse taasavamisest, tarnenappusest ja pingetest tööturul. Eeldatav inflatsiooni aeglustumine 2022. aasta 8,1%lt 2023. aastal 5,5%ni ja 2024. aastal 2,3%ni kajastab peamiselt energia- ja toiduainehindade inflatsiooni järsku langust, mis tuleneb negatiivsest baasefektist ja toormehindade prognoositavast vähenemisest kooskõlas tulevaste hindadega. Eelduste kohaselt jääb ÜTHI-inflatsioon (v.a energia ja toiduained) kuni 2023. aasta keskpaigani erakordselt kõrgele tasemele, ent peaks seejärel aeglustuma, kui majanduse taasavamise mõju väheneb, tarneraskused leevenevad ja energia sisendkulude surve annab järele. Ootuste kohaselt jääb koguinflatsioon 2024. aastal kõrgemaks kui EKP 2% eesmärk. See on tingitud kõrgete energiahindade viitajaga mõjust inflatsiooni komponentidele (v.a energia), euro hiljutisest odavnemisest, tugevast tööturust ja inflatsiooniootuste mõningasest mõjust palkadele, mille kasvumäär peaks ajaloolise keskmise kõrgelt ületama. Võrreldes eurosüsteemi ekspertide 2022. aasta juuni ettevaatega on koguinflatsiooni 2022. ja 2023. aastaks

märkimisväärselt (vastavalt 1,3 ja 2,0 protsendipunkti) ning 2024. aastaks veidi (0,2 protsendipunkti) ülespoole korrigeeritud. See kajastab hiljutisi üllatavaid andmeid, gaasi ja elektri eeldatavate hulgihindade märgatavat tõusu, kiiremat palgakasvu ja euro hiljutist odavnemist. Need mõjutegurid korvavad toidutoormehindade hiljutisest alanemisest, oodatust väiksematest tarneraskustest ja nõrgemast majanduskasvu väljavaatest tingitud langussurve enam kui küllaga.

Joonis 14.

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



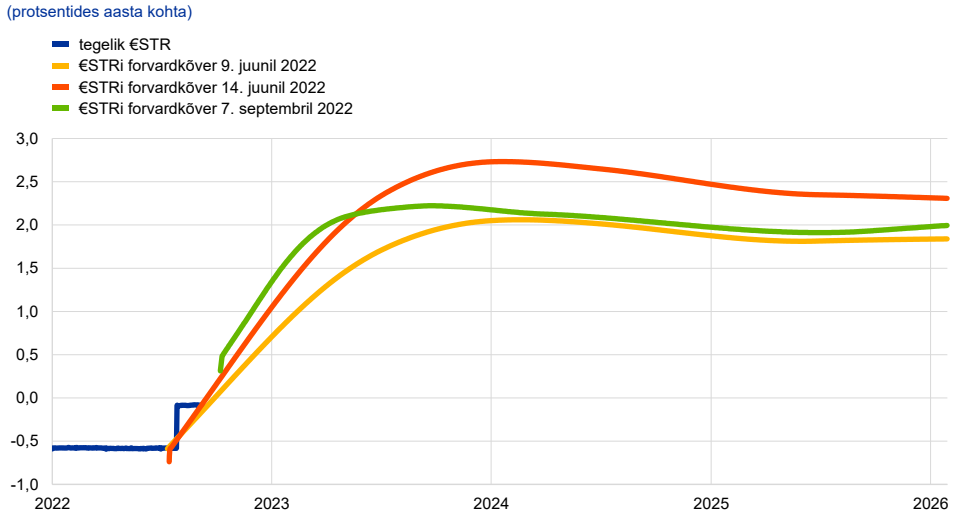
Allikad: Eurostat ja EKP ekspertide 2022. aasta septembri makromajanduslik ettevaade euroala kohta.
Märkus. Vertikaalne joon tähistab ettevaateperioodi algust. Viimased andmed pärinevad 2022. aasta teisest kvartalist (tegelikud andmed) ja 2024. aasta neljandast kvartalist (ettevaade). Ettevaates sisalduvate andmete esitamise tähtaeg oli 25. august 2022. ÜHTI-inflatsiooni ja ÜTHI-inflatsiooni (v.a energia ja toiduained) varasemad andmed on esitatud iga kvartali kohta. Ettevaate andmed on esitatud ÜHTI-inflatsiooni puhul iga kvartali kohta ja ÜTHI-inflatsiooni (v.a energia ja toiduained) puhul aasta kohta.

4 Finantsturu areng

Euroala varahinnad olid vaatlusperioodil (9. juunist 7. septembrini 2022) volatiilsed, sest turuosalised vaagisid, milline on suure inflatsioonisurve ja majanduslanguse ohu mõju keskpanga baasintressimäära edasisele kujunemisele. Euroala riskivabad intressimäärad tõusid lõpuks, kui turuosalised korrigeerisid oma ootusi, oodates rahapoliitika kiiremat ja märgatavamat karmistamist. Ka pikaajalised riskivabad intressimäärad tõusid. Riigivõlakirjade tulusus suurenes üldiselt koos riskivabade intressimääradega, kuid tulususe vahe muutus oli väike, kõikudes valitud riikides mõnevõrra. Kõrgemad intressimäärad ja halvenev majanduskasvu väljavaade mõjusid pärssivalt riskantsematele ettevõtete varadele, kusjuures Euroopa ettevõtete võlakirjade hinnavahe oli suurem ja aktsiahinnad kokkuvõttes madalamad. Euro odavnes väliskaubanduse osatähtsusega kaalutuna veelgi ja see oli tingitud euroala majanduskasvuga seotud kartustest. Euro ja USA dollari vahetuskurss oli veidi alla keskkursi.

Pärast EKP nõukogu juunikuist istungit hakkasid euroala lühiajalised riskivabad intressimäärad tõusma, sest turuosalised korrigeerisid oma ootusi, eeldades rahapoliitika kiiremat ja märgatavamat karmistamist. €STR oli vaatlusperioodil keskmiselt –34 baaspunkti ja ülelikviidsus vähenes ligikaudu 39 miljardi euro võrra 4,578 miljardi euroni. Üleööintressimäära vahetustehingu forvardkõver, mis põhineb võrdlusintressimäärana kasutusele võetud €STRil, oli kõikuv. Kuna mure inflatsiooni pärast kaalus üles majanduslanguse kasvava ohu, kajastas üleööintressimäära vahetustehingu forvardkõver üha enam EKP intressimäärapoliitika kiirema ja märgatavama karmistamisega seotud ootusi (joonis 15). Vaatlusperioodi lõpus eeldati, et üleööintressimäära vahetustehingu forvardkõver tõuseb 2022. aasta lõpuks kumulatiivselt ligikaudu 150 baaspunkti ja jõuab tipptasemele (umbes 2,2%) 2023. aasta lõpus.

Joonis 15.
€STRi forvardmäärad

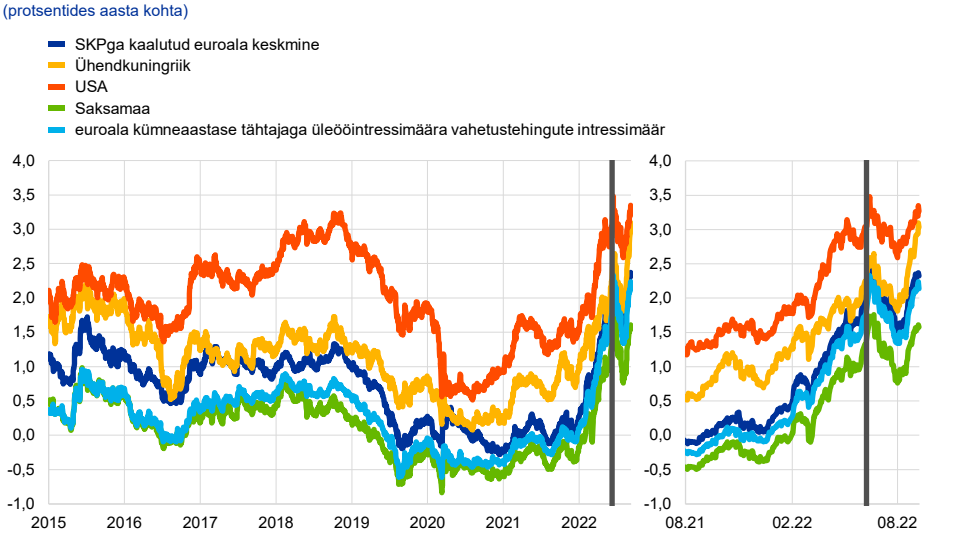


Allikad: Thomson Reuters ja EKP arvutused.
Märkus. Forvardkõverat hinnatakse üleööintressimäära vahetustehingu hetkeintressimäärade (€STR) abil.

Pikaajaliste võlakirjade tulusus kasvas, kuna turuosalised muutsid oma hinnangut eeldatava tulevase rahapoliitika kursi suhtes (joonis 16). Pikaajaliste võlakirjade tulusus kõikus vaatlusperioodil kogu maailmas märgatavalt, sest turuosalised muutsid inflatsiooni- ja kasvuväljavaadet puudutavatele uudistele reageerides pidevalt oma ootusi keskpanga poliitika suhtes. Euroala pikaajaliste võlakirjade tulusus kasvas kokkuvõttes mõnevõrra: euroala kümneaastase tähtajaga riigivõlakirjade SKPga kaalutud keskmine tulusus kerkis umbes 2,3%ni, mis oli 16 baaspunkti kõrgem kui EKP nõukogu juunikuise istungi ajal. USA, Ühendkuningriigi ja Saksamaa kümneaastase tähtajaga riigivõlakirjade tulusus suurenes samuti, kasvades 22, 71 ja 14 baaspunkti vastavalt ligikaudu 3,3%, 3,0% ja 1,6%ni.

Joonis 16.

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



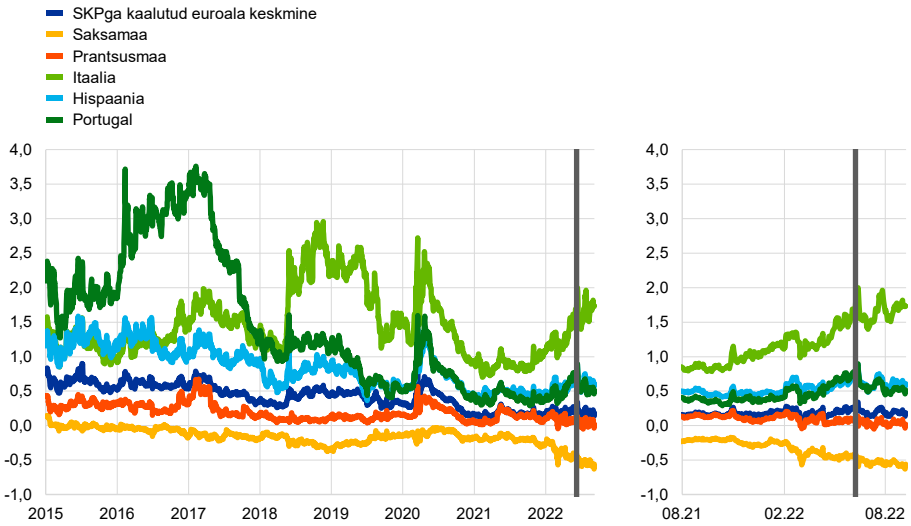
Allikad: Refinitiv ja EKP arvutused.
Märkus. Vertikaalne hall joon tähistab vaatlusperioodi algust 9. juunil 2022. Viimased andmed pärinevad 7. septembrist 2022.

Euroala riigivõlakirjade tulususe muutused olid enam-vähem kooskõlas riskivabade intressimääradega ja tulususe vahe püsis peaaegu muutumatuna (joonis 17). Riskivabad intressmäärad kõikusid vaatlusperioodil märkimisväärselt, kuid euroala kümneaastase tähtajaga riigivõlakirjade SKPga kaalutud tulususe ja üleööintressimäära vahetustehingu intressimäära vahe oli suhteliselt stabiilne, kahanedes 12 baaspunkti. Vaatlusperioodi lõpus erines riigivõlakirjade tulusus riigiti mõnevõrra. Näiteks Itaalia ja Portugali kümneaastase tähtajaga riigivõlakirjade tulususe vahe vähenes vastavalt 10 ja 29 baaspunkti, Saksamaal aga 14 baaspunkti. Samal ajal oli Itaalia võlakirjade tulususe vahe poliitilise sisekriisi võimendumise tõttu volatiilne, hõlmates piiratud määral mõju ülekandumist teistesse riikidesse.

Joonis 17.

Euroala kümneaastase tähtajaga riigivõlakirjade tulususe ja €STRi üleööintressimäära vahetustehingute kümneaastase intressimäära vahe

(protsendipunktides)

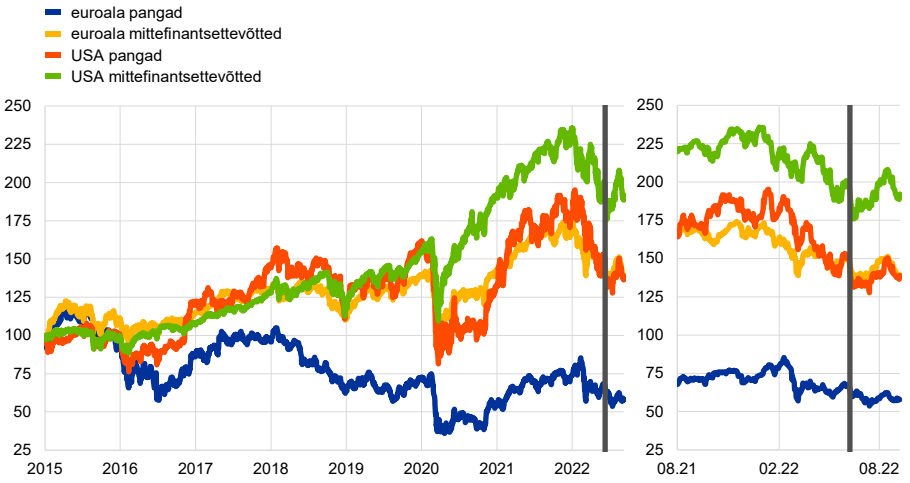


Allikad: Refinitiv ja EKP arvutused.
Märkus. Vertikaalne hall joon tähistab vaatlusperioodi algust 9. juunil 2022. Viimased andmed pärinevad 7. septembrist 2022.

Joonis 18.

Euroala ja USA aktsiahindade indeksid

(indeks: 1. jaanuar 2015 = 100)



Allikad: Refinitiv ja EKP arvutused.
Märkus. Vertikaalne hall joon tähistab vaatlusperioodi algust 9. juunil 2022. Viimased andmed pärinevad 7. septembrist 2022.

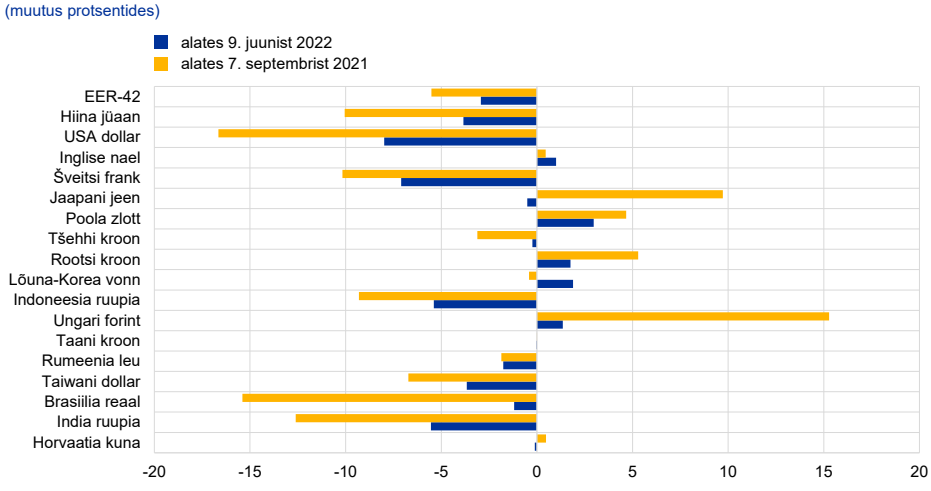
Üha süvenev mure majandusväljavaate pärast ja rahapoliitika karmistumine avaldasid jätkuvalt survet euroala ettevõtete võlakirjade hinnavahele, mis vaatlusperioodil üldiselt suurenes. Kartus majanduskasvu eesootava aeglustumise pärast, tuluootuste langetamine ja eeldatav rahapoliitika karmistumine põhjustasid vaatlusperioodil hinnavahede mõningast suurenemist. Suure tulususega võlakirjade tulususe vahe suurenes kokkuvõttes 18 baaspunkti, ent ettevõtete

investeerimisjärgu võlakirjade tulususe vahe oli mõnevõrra vastupidavam ja kasvas vaatlusperioodi lõpuks 2 baaspunkti.

Euroopa aktsiaturgudel leidis vaatlusperioodil aset langus samasuguste tegurite tõttu, mis mõjutasid ka ettevõtete võlakirjaturge (joonis 18). Euroopa aktsiaturud kõikusid kogu vaatlusperioodi jooksul, sest need olid tundlikud iga inflatsiooni- või kasvuväljavaadet puudutava uudise ja nende mõju suhtes keskpankade intressimäärapoliitikale üle maailma. Kokkuvõttes toimus euroala aktsiaturgudel vaatlusperioodi jooksul langus. Euroala mittefinantsettevõtete ja pankade aktsiahinnad langesid vastavalt 5,7% ja 11,3%. Aktsiahindu mõjutas negatiivselt tuluootuste mõningane langetamine, euroala eeldatava SKP reaalkasvu märkimisväärne allapoole korrigeerimine, mis ei pruugi veel täielikult tuluootustes kajastuda, ja pikaajaliste intressimäärade kõrgem tase. Mittefinantsettevõtete ja pankade aktsiahindade langust leevendas aktsiahinna riskipreemia vähenemine (vt 5. peatükk). USAs tõid kõrgemad intressimäärad ja majanduslangusega seotud kartused kaasa pankade aktsiahindade 3,1% alanemise, kuid mittefinantsettevõtete aktsiahinnad langesid vaid 0,8%, mis näitas nende suuremat vastupanuvõimet.

Valuutaturgudel jätkus euro odavnemine kaalutuna väliskaubanduse osatähtsusega (joonis 19). Euro nominaalne efektiivne vahetuskurss odavnes vaatlusperioodil 2,9%, mõõdetuna euroala 42 kõige olulisema kaubanduspartneri vääringu suhtes. Euro üldine nõrkus kajastus ka selle 8% odavnemises USA dollari suhtes, nii et see oli vaatlusperioodi lõpul veidi alla keskkursi. Selle taga oli suurenev mure euroala kasvuväljavaate pärast ja USA rahapoliitika kiirem karmistamine. Euro odavnes ka Šveitsi frangi ja Jaapani jeeni suhtes vastavalt 7,1% ja 0,5%, kuid kallines 1% võrra Inglise naela suhtes. Lisaks nõrgenes euro enamiku tärkava turumajandusega riikide vääringute, muu hulgas India ruupia (5,5%) ja Hiina jüaani (3,8%) suhtes.

Joonis 19.
Euro ja valitud vääringute vahetuskursi muutused



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 7. septembril 2022 kehtinud vahetuskursse.

5 Rahastamistingimused ja laenupakkumise areng

Rahapoliitika normaliseerimise taustal on pangalaenude intressimäärad alates mai lõpust tõusnud ja pankade rahastamiskulud suurenenud. Ettevõtetele antavate laenude nominaalkasv oli märkimisväärne ja ka kodumajapidamistele antavate laenude kasvutempo oli kiire, kuid on esimesi märke aeglustumisest. 9. juunist kuni 7. septembrini vähenes ettevõtete omakapitali kaudu rahastamise kulu märgatavalt, samal ajal kui turupõhiste laenuvahenditega rahastamise kulu kasvas. Ettevõtete välisrahastamise kogumaht suurenes, peamiselt pangalaenude mahu kasvu toel. Laia rahapakkumise kasv aeglustus veelgi, kajastades eurosüsteemi varade netoostude lõppemist juulis ning euroala majapidamiste ja ettevõtete suuremaid energiaarveid, mis vähendavad kasutatavat tulu.

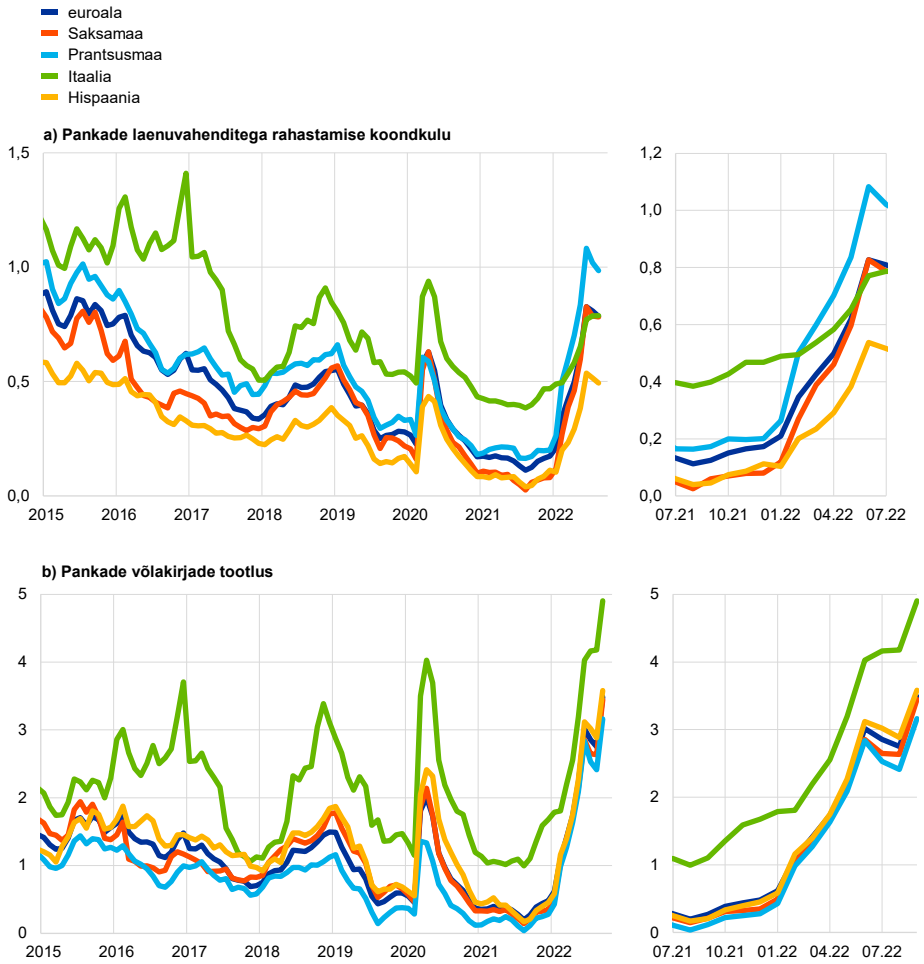
Euroala pankade rahastamiskulud on rahapoliitika normaliseerimise taustal olnud viimastel kuudel üldiselt varasemast suuremad. Euroala pankade laenuvahenditega rahastamise koondkulu järsk tõus, mida täheldati 2022. aasta alguses, pidurdus juulis (joonise 20 osa a). Alates 2022. aasta algusest on riskivabade intressimäärade tõus kergitanud pangavõlakirjade tootluse kõrgemale tasemele, kui täheldati 2015. aasta alguses enne varaostukava käikulaskmist, ehkki pärast EKP nõukogu juunikuist istungit tabas seda mõningane volatiilsus (joonise 20 osa b). Intressimäärade tõstmisega 2022. aasta juulis lõpetas EKP kaheksa aastat kestnud negatiivsete intressimäärade poliitika. Enamik panku on hakanud suurendama tasu oma klientide hoiuste eest, mis moodustavad märkimisväärse osa euroala pankade rahastamisest.

Pankade bilanss on üldiselt tugev, kuid on hakanud peegeldama halvenevat majanduskeskkonda. Pankade kapitali adekvaatsuse määr naasis madalamale pandeemia-eelsele tasemele. Lisaks toetab pankade kasumlikkust rahapoliitika normaliseerimise jätkudes suurem puhasintressitulu. Kuigi pangad tegid jätkuvaid edusamme ka oma viivislaenude suhtarvu vähendamisel, on mõni varade kvaliteedi näitaja halvenenud. Pankade aktsiahinna ja bilansilise väärtuse suhtarvu hiljutine langus viitab pankade edasise väljavaate mõningasele halvenemisele, mis on tingitud nõrgenenud majandusväljavaatest ja suurenenud krediidiriskist.

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. Viimased andmed pärinevad pankade rahastamise koondintressimäärade kohta 2022. aasta juulist ja pankade võlakirjade tootluse kohta 7. septembrist 2022.

Ettevõtetele ja kodumajapidamistele antud pangalaenude intressimäärad on alates mai lõpust veelgi tõusnud ja pangad piiravad oma laenupakkumist. Riskivabade intressimäärade ja euroala riigivõlakirjade tootluse järsk tõus alates 2022. aasta algusest on kergitanud laenude, eriti kodumajapidamiste eluasemelaenude intressimäärasid (joonis 21). Kodumajapidamiste eluasemelaenude koondintressimäär tõusis juulis taas märgatavalt, jõudes 2,15%ni. 18 baaspunkti suurune kuine kasv on tõstnud hüpoteeklaenude intressimäärasid aasta algusega võrreldes kokkuvõttes 84 baaspunkti. Mittefinantsettevõtetele antud laenude intressimäärad olid samal ajal volatiilsemad ja langesid juulis 6 baaspunkti 1,77%ni; alates 2022. aasta algusest on need intressimäärad tõusnud 41 baaspunkti. Hajuvusindeksites kajastuva märgatava tõusu põhjal viitavad olemasolevad andmed ettevõtetele antavate laenude intressimäärade edasisele

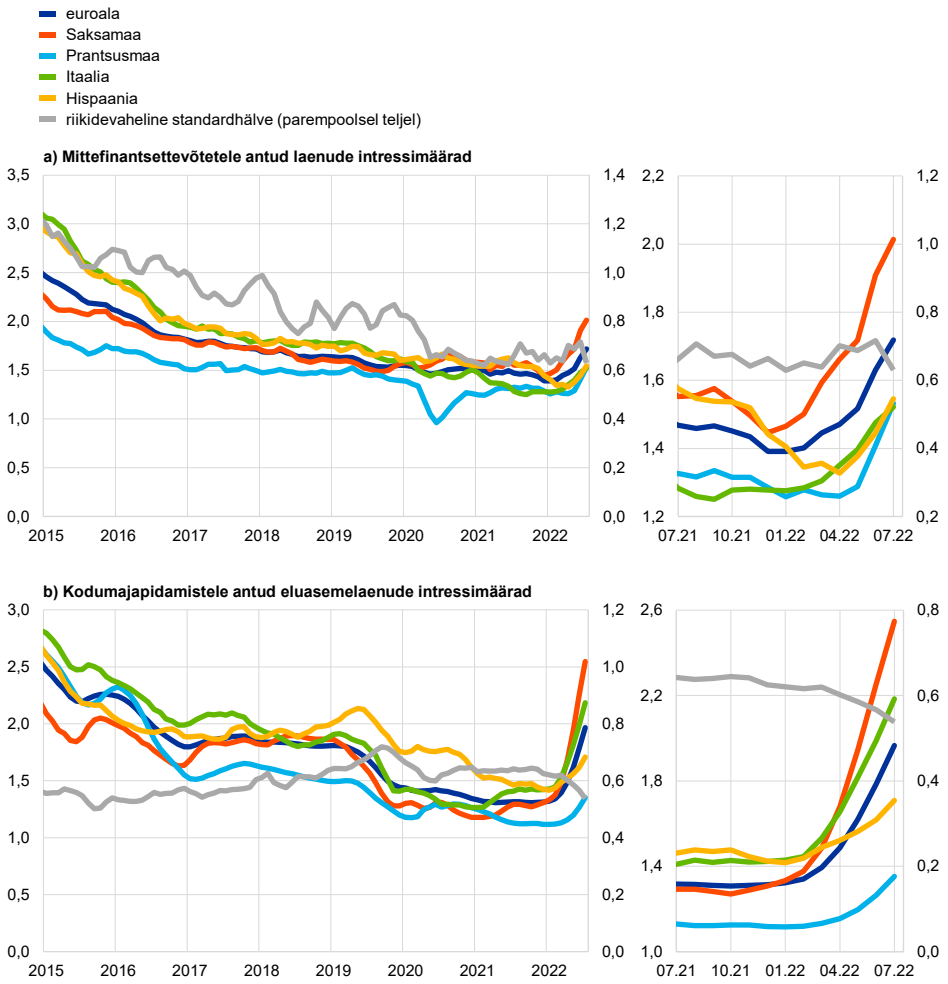
tõusule eelseisvatel kuudel.[5] Pakkumise poolel kajastab laenuintressimäärade areng ettevõtete ja kodumajapidamiste laenutingimuste karmistumist, nagu näitab euroala juulikuine pankade laenutegevuse uuring, sest majandusväljavaadet mõjutavad langusriskid on suurenenud ja rahapoliitika on normaliseerumas. Nõudluse poolel on kõrgemad energiahinnad suurendanud ettevõtete rahastamisvajadusi ja halvendanud kodumajapidamiste eelarvet, eelkõige väiksema sissetulekuga majapidamiste hulgas. Tarbijaootuste uuringu kohaselt on vähenenud tarbijate ootused majanduskasvu suhtes ja kasvanud ootused töötuks jäämise suhtes. Väga väikeste ja suurte pangalaenude intressimäärade vahe oli pandeemia-eelse taseme lähedal, mis viitab sellele, et pangapõhise rahastamise tingimused on väikestele ja keskmise suurusega ettevõtetele jäänud suhteliselt soodsaks. Lisaks on ettevõtete ja kodumajapidamiste laenuintressimäärade hajuvus riikide vahel endiselt väike (joonise 22 osad a ja b).

[5] Need indeksid, mis arvutatakse mikroandmete põhjal, kajastavad ettevõtete laenuintressimäärasid tõstvate pankade netoarvu ja neid peetakse tavaliselt üheks põhinäitajaks.

Joonis 21.

Mittefinantsettevõtetele ja kodumajapidamistele antud pangalaenude koondintressimäärad valitud riikides

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

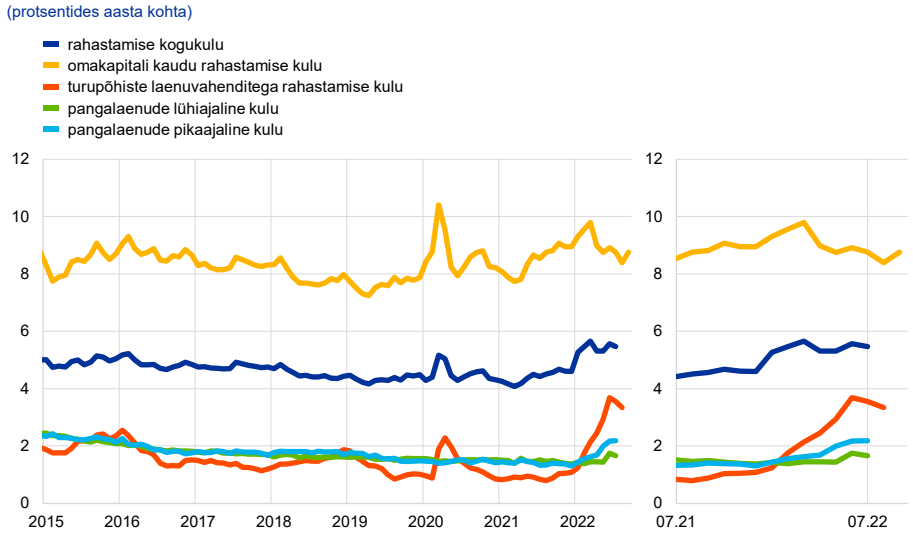


Allikas: EKP.
Märkus. Laenude koondintressimäärad on leitud lühi- ja pikaajaliste intressimäärade liitmisel, kasutades uute laenude mahu 24 kuu libisevat keskmist. Riikidevahelise standardhälbe leidmisel on lähtutud 12 euroala riigist koosnevast püsivalimist. Viimased andmed pärinevad 2022. aasta juulist.

9. juunist kuni 7. septembrini 2022 vähenes mittefinantsettevõtete omakapitali kaudu rahastamise kulu märgatavalt, samal ajal kui turupõhiste laenuvahenditega rahastamise kulu kasvas. Kuna pangalaenude kulu andmete esitamisel esineb viivitusi, saab mittefinantsettevõtete kogu rahastamiskulu, mis koosneb pangalaenude, turupõhiste laenuvahenditega rahastamise ja omakapitali kaudu rahastamise kulust, arvutada ainult kuni 2022. aasta juulini, mil see tõusis maikuu 5,3%lt 5,5%ni. Tõus oli peamiselt tingitud turupõhiste laenuvahenditega rahastamise kulu märgatavast suurenemisest, ent väiksemal määral aitas kogu rahastamiskulu kasvule kaasa ka pangalaenude kulu (joonis 22). Omakapitali kaudu rahastamise kulu püsis kuni 2022. aasta juulini peaaegu muutumatuna. 2022. aasta juuli andmed olid aasta alguses registreeritud tipptaseme lähedal ja kahe eelneva aasta tasemest märksa kõrgemal. 9. juunist kuni 7. septembrini vähenes omakapitali kaudu rahastamise kulu umbes 15 baaspunkti, turupõhiste laenuvahenditega

rahastamise kulu aga suurenes ligikaudu sama palju. Omakapitali kaudu rahastamise kulu mõningane kahanemine on tingitud aktsiahinna riskipreemia langusest, mis korvas kõrgema riskivaba intressimäära mõju omakapitali kaudu rahastamise kulule. Riskivaba intressimäära tõus suurendas ka turupõhiste laenuvahenditega rahastamise kulu. Mittefinantsettevõtete emiteeritud võlakirjade intressimäärade vahe vähenes veidi investeerimisjärgu segmendis, kuid suurenes märgatavalt suure tootlusega segmendis.

Joonis 22.
Euroala mittefinantsettevõtete välisrahastamise nominaalkulu komponentide kaupa



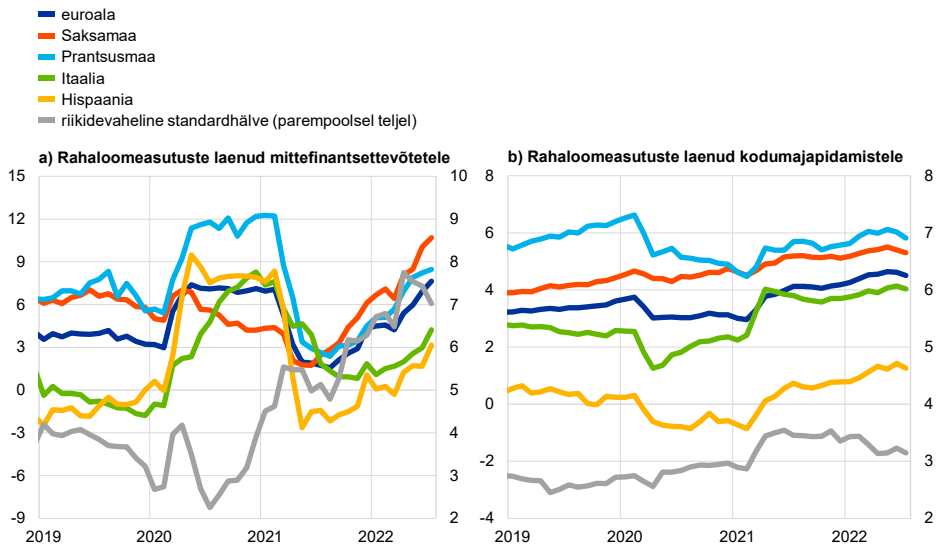
Allikad: EKP, EKP hinnangud, Eurostat, Dealogic, Merrill Lynch, Bloomberg ja Thomson Reuters.
Märkus. Mittefinantsettevõtete rahastamise kogukulu on arvutatud pangalaenude ning turupõhiste laenuvahenditega ja omakapitali kaudu rahastamise kulu kaalutud keskmisena, võttes aluseks nende vastavad jäägid. Viimased andmed turupõhiste laenuvahenditega rahastamise kulu kohta pärinevad 7. septembrist 2022 (päevaste andmete kuu keskmine), omakapitali kaudu rahastamise kulu kohta 2. septembrist 2022 (nädala andmed) ning rahastamise kogukulu ja pangalaenude kulu kohta 2022. aasta juulist (kuised andmed).

Kui ettevõtetele antavate laenude kasv oli juulis hoogne, siis kodumajapidamistele laenamine aeglustus. Mittefinantsettevõtetele antud laenude aastakasv kiirenes mai 6,0%lt ja juuni 6,9%lt juulis 7,7%ni (joonise 23 osa a). See kajastas taas suurt baasefekti, mis oli peamiselt seotud pikemaajaliste laenude andmisega. Ka lühemaajaliste laenude osakaal oli endiselt suur. See oli tingitud püsivatest tarneahelahäiretest, suurematest sisendkuludest ja süvenenud ebakindlusest, mis suurendavad ettevõtete käibekapitalivajadust. Mõningal määral peegeldab laenukasvu püsimine ka loobumist võlaväärtpaberite emiteerimisest, kuna turupõhise rahastamise tingimused on karmistunud rohkem kui pangapõhise rahastamise tingimused. Kodumajapidamistele antud laenude aastakasvumäär alanes juulis 4,5%ni eelneva kolme kuu 4,6%lt (joonis 23 osa b). Languse põhjustas peamiselt eluasemelaenude ja tarbimislaenude väiksem maht.

Joonis 23.

Rahaloomeasutuste laenud euroala valitud riikides

(aastamuutus protsentides; standardhälve)



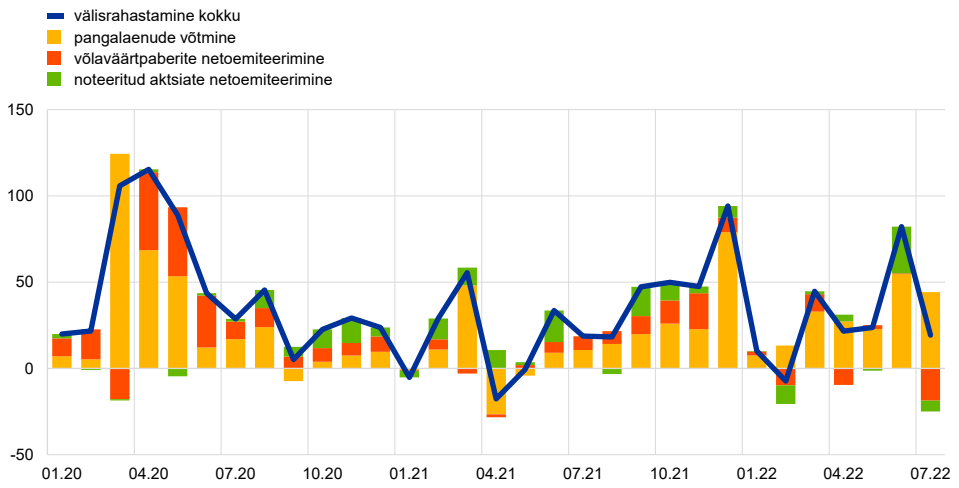
Allikas: EKP.
Märkus. Rahaloomeasutuste antud laene on kohandatud laenude müügi ja väärtpaberistamisega. Mittefinantsettevõtete puhul on laene kohandatud ka tingliku likviidsuse koondamisega. Riikidevahelise standardhälbe leidmisel on lähtutud 12 euroala riigist koosnevast püsivalimist. Viimased andmed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

Ettevõtete välisrahastamise kogumaht suurenes ja see hõlmas peamiselt pangalaenude võtmist. Välisrahastamise aastakasvumäär kerkis märtsi 2,4%lt juulis 3,2%ni, mis peegeldab ettevõtete suuremaid rahastamisvajadusi, eelkõige energiamahukate ettevõtete lühiajalisi vajadusi. Kasv oli kõige märgatavam suvekuudel ja järgnes selle aasta esimese viie kuu suhteliselt tagasihoidlikele rahastamisvoogudele (joonis 24). Alates 2022. aasta algusest on välisrahastamisvooge tugevalt toetanud ettevõtetele antud pangalaenude kasvanud maht. Samas oli võlaväärtpaberite netoemiteerimine tagasihoidlik, mis kajastab turupõhiste laenuvahenditega rahastamise suhtelise kulu suurenemist. Börsil noteeritud ettevõtete aktsiate emiteerimine oli üldiselt vaoshoitud, elavnes siis juunis energiamahukate ettevõtete tegevuse mõjul ja pöördus juulis taas negatiivseks. Pööre on seletatav tagasiostude osakaalu hiljutise tõusuga ning ühinemis- ja omandamistehingute väärtuse langusega.

Joonis 24.

Euroala mittefinantsettevõtete netovälisrahastamisvood

(igakuised vood miljardites eurodes)



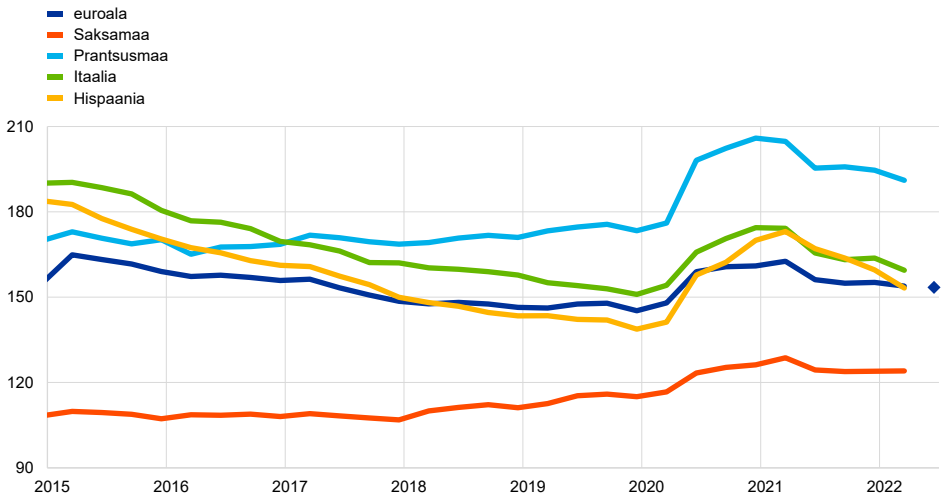
Allikad: EKP, Eurostat, Dealogic ja EKP arvutused.
Märkus. Netovälisrahastamine on pankade (rahaloomeasutuste) laenude, võlavääartpaberite netoemiteerimise ja noteeritud aktsiate netoemiteerimise summa. Rahaloomeasutuste väljastatud laene on kohandatud laenude müügi, väärtpaberistamise ja likviidsuse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

Pandeemiaaegse kõrge tasemega võrreldes vähenes euroala mittefinantsettevõtete koguvõlg veelgi (joonis 25). Ettevõtete koguvõla ja lisandväärtuse suhe kahanes 2022. aasta teises kvartalis aastatagusega võrreldes 2,8 protsendipunkti. Selle põhjuseks oli lisandväärtuse kiire kasv, mille tagajärjel piirdus kumulatiivne tõus alates 2019. aasta lõpust 8,2%ga. Mittefinantsettevõtete koguvõla suurenemine alates 2020. aasta algusest on seotud ulatuslikuma laenuvahenditega rahastamisega, eriti koroonapandeemia esimeses etapis, kui koguvõlg kasvas eri liiki ettevõtetes ja riigiti ebaühtlaselt. Selle varju jääb see, kui erinevalt pandeemia ettevõtteid mõjutas ja milliseid poliitikameetmeid riigid pandeemia tõttu rakendasid. Võrreldes intressimäärade tõusu viimase etapiga 2011. aastal on võlakordajad haavatavamates riikides väiksemad ja peaksid aitama piirata killustatuse riski ettevõtete poolel. Kuigi ettevõtete bilanss on praegu enamikus riikides tugevam kui Euroopa riigivõla- ja panganduskriisi ajal, on mittefinantsettevõtete koguvõlg ajaloolises kontekstis ikka veel suur, mis tähendab, et ettevõtted on negatiivsete šokkide suhtes endiselt väga tundlikud. Seega sõltub ettevõtete vastupanuvõime halvenevat majandusväljavaadet ja jätkuvat inflatsioonisurvet silmas pidades tõenäoliselt ka edasisest poliitilisest toetusest, eelkõige eelarvepoliitilistest meetmetest.

Joonis 25.

Mittefinantsettevõtete koguvõlg euroala valitud riikides

(protsentides mittefinantsettevõtete kogulisandväärtusest)



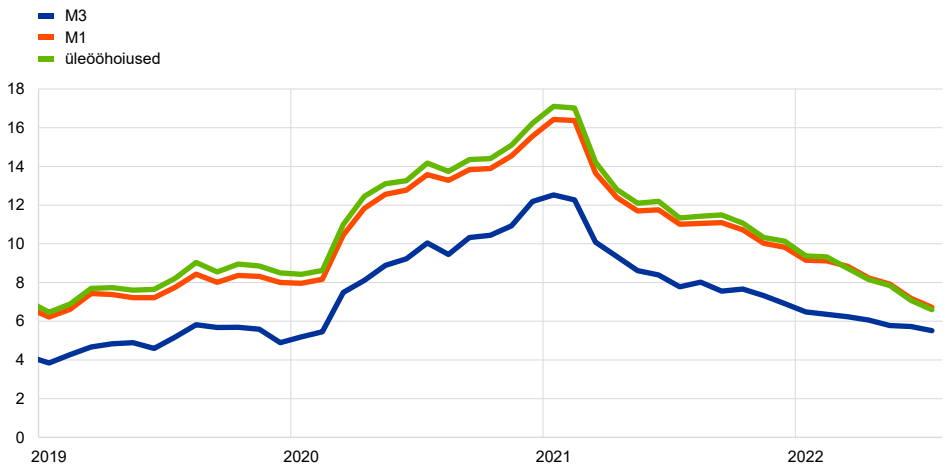
Allikad: EKP, Eurostat ja EKP hinnangud.
Märkus. Võla all mõistetakse mittefinantsettevõtetele antud laenude kogusummat, millest on maha arvatud sektorisisesed laenud, emiteeritud võlaväärtpaberid ja pensionikohustused. Sinine romb näitab praegust hinnangut 2022. aasta teise kvartali kohta. Ülejäänud viimased andmed pärinevad 2022. aasta esimesest kvartalist.

Üleööhoiuste kogumise tempo on pandeemia ajal täheldatud kõrge tasemega võrreldes aeglustunud (joonis 26). Üleööhoiuste aastane kasvutempo vähenes juuni 7,1%lt juulis 6,6%ni. Kuigi kõrgemad toiduaine- ja energiahinnad avaldasid survet ettevõtete rahapuhvritele ja kodumajapidamiste suutlikkusele suurendada sääste, toimus juulis märkimisväärne sissevool ettevõtete ja kodumajapidamiste M3-hoiustesse, mis lähendas nende lühiajalist dünaamikat pandeemia-eelse tasemeni.[6] Tõenäoliselt peegeldab nende hoiuste hiljutine taastumine ettevaatusabinõusid halveneva majandusväljavaate tõttu. Ettevõtete ja kodumajapidamiste hoiuste kasv on riigiti siiski erisugune, osutades likviidsusvajaduste ja riiklike eelarvepoliitiliste toetusmeetmete erinevustele.

[6] Vt EKP majandusülevaate 5/2022 täispika ingliskeelse versiooni infokast „Household saving during the COVID-19 pandemic and implications for the recovery of consumption“.

Joonis 26.
M3, M1 ja üleööhoiused

(aastakasvumäär; sesoonse ja kalendrilise mõjuga kohandatud)



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

Laia rahapakkumise (M3) kasv jätkas juulis liikumist tagasi oma pikaajalise keskmise poole. M3 aastakasvutempo on alates pandeemia kõrgpunktist aeglustunud. Juulis vähenes M3 aastakasv juuni 5,7%ga võrreldes 5,5%ni (joonis 26). M3 aastakasvutempo pidurdumine kajastab eurosüsteemi varade netoostude lõppemist 2022. aasta juulis ning euroala majapidamiste ja ettevõtete energiakulude edasist tõusu, mis vähendab kasutatavat tulu. Komponentidest mõjutasid M3 kasvu aeglustumist peamiselt kitsas rahaagregaadis M1 sisalduvad üleööhoiused, samas kui laiemas rahaagregaadis M3 sisalduvad tähtajalised hoiused juulis tugevnesid. Vastaskirjete poolel mõjutasid M3 aastakasvu põhiliselt erasektorile antud laenud. Varaostukava ja pandeemia majandusmõju ohjeldamise erakorralise varaostukava raames eurosüsteemis tehtavate valitsemissektori väärtpaberite ostude positiivne mõju alanes veelgi. Samal ajal vähendas raha kasvu jätkuvalt raha netoväljavool mujale maailma. See on peamiselt tingitud kõrgemate energiahindade negatiivsest mõjust euroala kaubandusbilansile.

6 Eelarve areng

EKP ekspertide 2022. aasta septembri makromajandusliku ettevaate kohaselt peaks euroala eelarvepositsioon kuni 2024. aastani järjest paranema, ehkki juuni ettevaates prognoositust mõnevõrra aeglasemalt. Eelarve ettevaadet mõjutab siiski endiselt suur ebakindlus, mis on peamiselt seotud Ukrainas toimuva sõjaga ja energiaturgude olukorraga, mis võib sundida valitsusi rakendama uusi eelarvepoliitilisi toetusmeetmeid. Need meetmed on viimasel ajal olnud enamasti suunatud tarbijate elukalliduse tõusu vastu, eriti seoses energiahindadega. Oma osa on mänginud ka kaitsevõime suurendamise rahastamine ja Ukraina sõjapõgenike toetamine. Sellegipoolest peaks euroala valitsemissektori eelarvepuudujääk jätkama vähenemist ja jõudma 2021. aasta 5,1%lt 2022. aastal 3,8%ni ja prognoosiperioodi lõpul 2,7%ni SKPst. Pärast eelarvepoliitika märkimisväärset lõdvendamist 2020. aastal koroonakriisi ajal karmistati seda 2021. aastal ja see peaks edaspidi mõnevõrra veelgi karmistuma, eriti 2023. aastal. 2024. aastal on eelarvepoliitika prognooside kohaselt neutraalne. Arvestades Ukrainas toimuvast sõjast tingitud suurenenud ebakindlust ja majandusväljavaate halvenemise riske, 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 eelarve tasakaalustamatus ületab endiselt pandeemiaeelset taset ja inflatsioon on erakordselt kiire, peab eelarvepoliitika olema üha valikulisem ja täpsemalt suunatud, et vältida inflatsioonisurve suurendamist ja tagada riikide rahanduse jätkusuutlikkus keskmise aja jooksul.

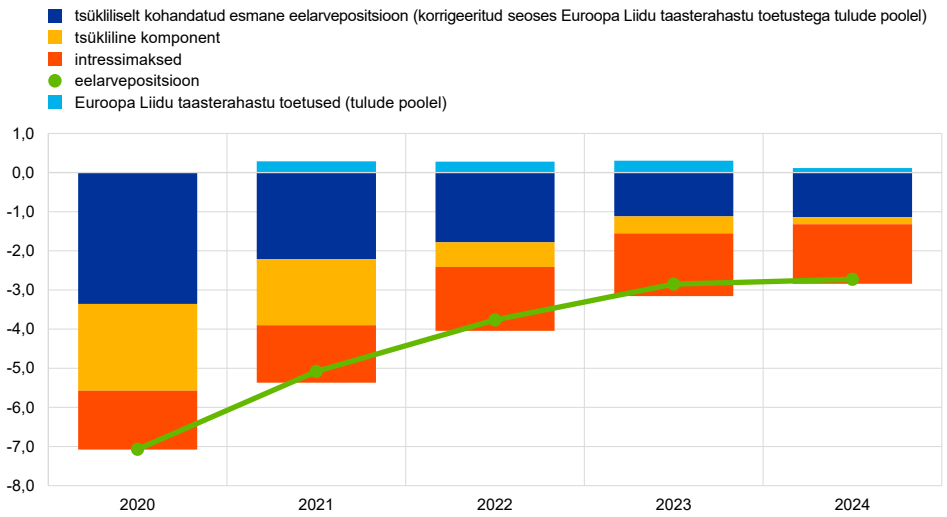
Eurosüsteemi ekspertide 2022. aasta septembri makromajandusliku ettevaate kohaselt peaks euroala valitsemissektori eelarvepositsioon ettevaateperioodi jooksul veelgi paranema.[7] Euroala valitsemissektori eelarvepuudujääk kahanes 2020. aasta erakordselt kõrgelt 7,1% tasemelt 2021. aastal 5,1%ni SKPst. 2022. aastal peaks see vähenema 3,8%ni SKPst ning 2023. ja 2024. aastal vastavalt 2,9%ni ja 2,7%ni SKPst (joonis 27). Alates 2022. aastast peaks eelarvepositsiooni edasine paranemine tulenema majandustsüklist ja ka paremast tsükliliselt kohandatud esmasest eelarvepositsioonist, kuna suur osa pandeemiaga seotud erakorralistest meetmetest on hakanud lõppema ja uued meetmed ei ole enam nii ulatuslikud. Intressimaksete suhe SKPsse jääb euroalal tervikuna kogu ettevaateperioodi jooksul üldjoontes samasuguseks nagu aastatel 2019–2021. See kajastab asjaolu, et kuigi uute riigivõlakirjaemissioonide intressimäärad on märkimisväärselt tõusnud, on need lähedal seniste võlakirjade keskmisele intressimäärale.

[7] Vt EKP ekspertide 2022. aasta septembri makromajanduslik ettevaade euroala kohta, avaldatud EKP veebisaidil 8. septembril 2022.

Joonis 27.

Eelarvepositsioon ja selle komponendid

(protsendina SKPst)



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

Euroala eelarvepoliitika karmistus 2021. aastal ja peaks selliseks jääma kuni 2023. aastani. 2024. aastal on see prognooside kohaselt üldjoontes neutraalne.[8] 2022. aastal on eelarvepoliitika mõningane karmistumine peamiselt tingitud asjaolust, et suur osa pandeemiaga seotud erakorralistest toetustest lõpeb ja ekspansiivsed lisameetmed korvavad seda vaid osaliselt. Lisameetmed moodustavad 2022. aastal ligikaudu 1,4% SKPst (juunikuise ettevaatega võrreldes ligikaudu 0,3 protsendipunkti rohkem). Need meetmed on suunatud eelkõige tarbijate elukalliduse tõusu vastu, aga ka kaitsevõime suurendamise rahastamiseks ja Ukraina sõjapõgenike toetamiseks. Lisaks peaksid 2022. aastal ja kogu ülejäänud ettevaateperioodi jooksul aeglustama eelarvepoliitika karmistumist kaalutlusõigusvälised tegurid, mis tulenevad asjaolust, et 2021. aasta erakorraliste tulude suundumus pöördub vaid osaliselt. 2023. aastaks, mil enamik toetusmeetmetest peaks olema lõppenud, prognoositakse siiski, et eelarvepoliitika karmistumine hoogustub mõnevõrra. Ettevaateperioodi lõpuks prognoositakse üldjoontes neutraalset eelarvepoliitika kurssi, kuigi majandust toetatakse jõuliselt edasi.[9]

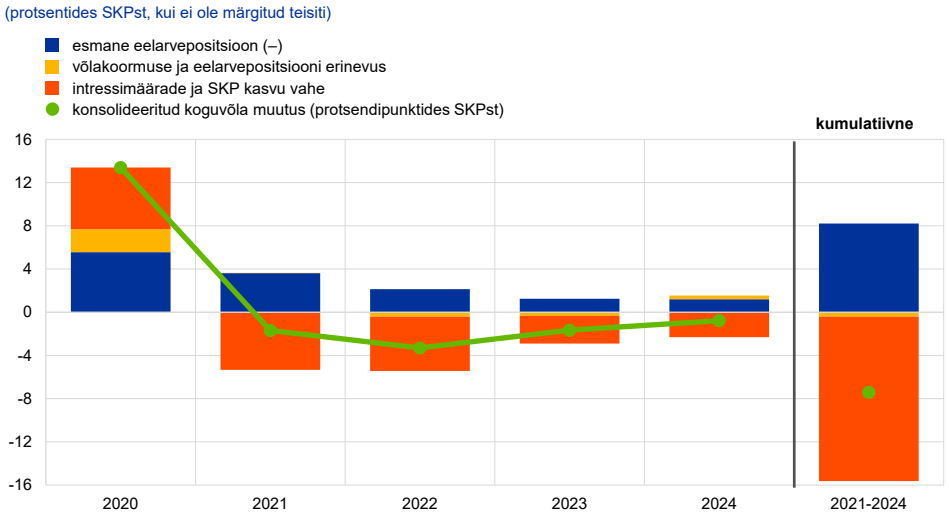
[8] Eelarvepoliitika kurss näitab, millises suunas ja mahus mõjutavad eelarvepoliitilised meetmed majandust, kui jätta kõrvale riigi rahanduse automaatne reaktsioon majandustsüklile. Seda hinnatakse siin muutusena tsükliliselt kohandatud esmase eelarvepositsiooni suhtarvus, millest on maha arvatud valitsuse 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“.

[9] Euroala eelarvepoliitika koondseisund, korrigeerituna Euroopa Liidu taasterahastu toetustega seotud tulude suhtes (2021. aasta seisuga), moodustas 2020. aastal hinnanguliselt –4,2 protsendipunkti SKPst ja 2021. aastal 1,1 protsendipunkti SKPst. Aastatel 2022, 2023 ja 2024 peaks see moodustama vastavalt 0,1, 0,7 ja 0,0 protsendipunkti SKPst. 2022. aasta juuni prognoosiga võrreldes pole see 2022. aasta puhul üldjoontes muutunud, kuid 2023. ja 2024. aasta puhul on seda 0,1 protsendipunkti ulatuses vastavalt üles- ja allapoole korrigeeritud.

Euroala 2022. aasta eelarvepositsiooni ei ole korrigeeritud, kuid edaspidiseks eeldatakse mõnevõrra kehvemat tulemust. Võrreldes eurosüsteemi ekspertide 2022. aasta juuni makromajandusliku ettevaatega jääb euroala eelarvepositsiooni suhe SKPsse 2022. aastal üldjoontes samaks, kuna ajutisi lisatoetusmeetmeid on tasakaalustanud tsüklilise komponendi paranemine ja kaalutlusõigusväliste tegurite edasine mõju, mis kajastavad suuremaid rahalisi tulusid. 2023. ja 2024. aasta puhul on eelarvepositsiooni peamiselt eeldatavalt nõrgema tsüklilise komponendi tõttu vastavalt 0,2 ja 0,3 protsendipunkti allapoole korrigeeritud.[10]

Euroala valitsemissektori võla suhe SKPsse, mis kasvas 2020. aastal märkimisväärselt, peaks 2024. aastaks prognooside kohaselt tasapisi alanema veidi alla 90%, kuid jääma kriisieelsest tasemest kõrgemaks. Kui 2020. aastal kasvas võlasuhe umbes 13 protsendipunkti ligikaudu 97%ni, siis 2021. aastal korvas kahanevat, kuid ikka veel suurt esmast eelarvepuudujääki intressimäärade ja majanduskasvu soodsa vahe märkimisväärne mõju võla vähendamisele, mille tulemusel võlasuhe alanes mõõdukalt. Aastatel 2022–2024 peaks võlasuhe aeglaselt, kuid järjepidevalt 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 6 protsendipunkti kõrgem kui 2019. aastal enne kriisi.

Joonis 28.
Euroala valitsemissektori võla muutuse põhjused



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

[10] Riiklikud lisatoetused, millega hüvitatakse Ukrainas toimuvast sõjast tingitud kõrgemad energiahinnad ja muud kulud, moodustavad 2022. aastal hinnanguliselt 0,9% euroala SKPst.

Eelarveettevaate põhistsenaariumi mõjutab siiski endiselt suur ebakindlus, mis on peamiselt seotud Ukrainas toimuva sõjaga, aga ka energiaturgude olukorraga. Eelduste puhul on praegust põhistsenaariumi mõjutavad riskid lähiajal seotud eelarvepoliitiliste lisameetmetega. Need riskid hõlmavad uusi või pikendatud kompenseerivaid energiameetmeid ja muid sõja mõjust tingitud kulutusi, millest mõningatest andsid riigid teada pärast praeguste prognooside koostamisel kasutatud andmete esitamise tähtaega.

Eelarvepoliitilised meetmed toimivad osaliselt puhvrina sõjast tuleneva šoki vastu, kuid need peaksid olema ajutised ja üha täpsemalt sihitud, et vähendada inflatsioonisurve suurendamise ohtu. Venemaa sõjategevuse tõttu Ukrainas on süvenenud ebakindlus ja majandusväljavaate halvenemise oht, samuti tõusevad energiahinnad ja jätkuvad tarneahelahäired. Seepärast 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. Sealjuures on siiski oluline, et kõik riigid kindlustaksid oma eelarvepoliitika kaudu võla jätkusuutlikkuse. Lisaks peaksid kõik riiklikud kodumajapidamiste ja ettevõtete toetusmeetmed olema selgelt suunatud ja ühtlasi piirama inflatsioonisurve suurenemise ohtu majanduses. Nagu kirjeldatakse selle majandusülevaate täispika ingliskeelse versiooni infokastis „Policy responses to address high energy prices and ensure energy security“[12], peaksid energiameetmed jääma ajutiseks ja hoogustama energiasäästu, lahendades samal ajal tõhusalt lühiajalisi probleeme ja kaitstes kõige haavatavamaid kodumajapidamisi. Horisontaalsed maksukärped ja täpselt sihtimata toetused on vähem kulutõhusad kui kulumeetmed, millest saavad kasu kõige haavatavamad rühmad.

[11] Vt komisjoni teatis Euroopa Parlamendile, nõukogule, Euroopa Keskpangale, Euroopa Majandus- ja Sotsiaalkomiteele, Regioonide Komiteele ning Euroopa Investeerimispangale „2022. aasta Euroopa poolaasta kevadpakett“, COM/2002/600 final, Euroopa Komisjon, 23. mai 2022.

[12] Vt artikkel "Fiscal policies to mitigate climate change in the euro area".

Infokastid

1 Avaliku sektori tööhõive roll koroonakriisi ajal

Koostanud Agostino Consolo ja António Dias da Silva

Koroonipandeemia ajal toetas koguhõivet märkimisväärselt avaliku sektori tööhõive kasv. [1] 2022. aasta esimeses kvartalis oli avaliku sektori tööhõive ligikaudu 3,5% suurem kui pandeemiaeelne keskmine, võrreldes 0,6%ga tööstuses ja 0,2%ga turuteenuste sektoris (joonise A osa a). Samamoodi jõudis töötundide koguarv avalikus sektoris 2021. aasta esimeses kvartalis pandeemiaeelsele tasemele ja ületas seda 2022. aasta esimeses kvartalis 1,7%. Seevastu erasektoris jäi töötundide koguarv 2022. aasta esimeses kvartalis 1,1% alla pandeemiaeelse taseme (joonise A osa b).[2] Suurematest riikidest on Saksamaal, Hispaanias ja Prantsusmaal olnud avaliku sektori tööhõivel suur positiivne mõju, seevastu kui Itaalias on see olnud tagasihoidlikum.

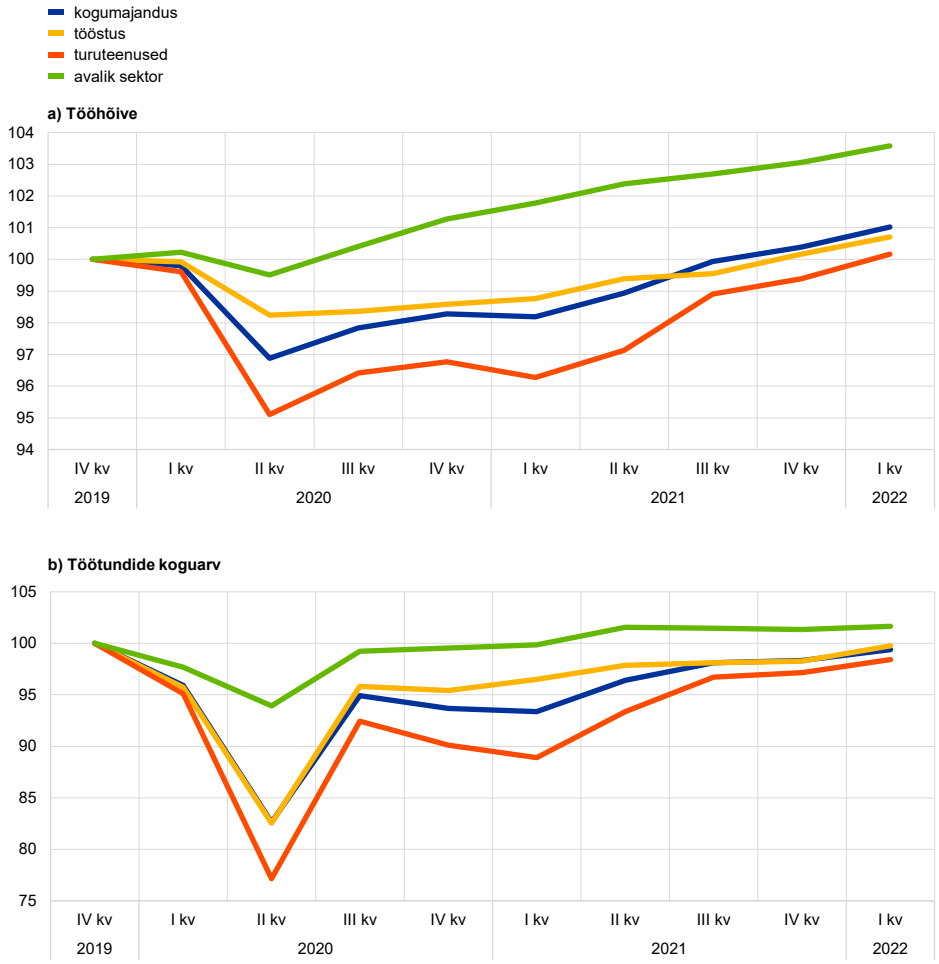
[1] Selles infokastis käsitletakse avaliku sektori tööhõivena kogu tööhõivet Eurostati ELi tööjõu-uuringu klassifikatsiooni järgi esitatud tegevussektorites O–Q, milleks on avalik haldus, riigikaitse, haridus, tervishoid ja sotsiaaltöö. 2021. aastal hõlmas avalik sektor euroala majanduses 25% koguhõivest ja 23% töötundide koguarvust.

[2] Keskmine töötundide arv mängib euroala tööturu tsüklilisel kohandumisel tähtsat rolli. Vt nt EKP majandusülevaate 6/2021 täispika ingliskeelse versiooni artikkel „Hours worked in the euro area“.

Joonis A.

Euroala tööhõive ja töötundide koguarv eri sektorites

(indeks: IV kv 2019 = 100)



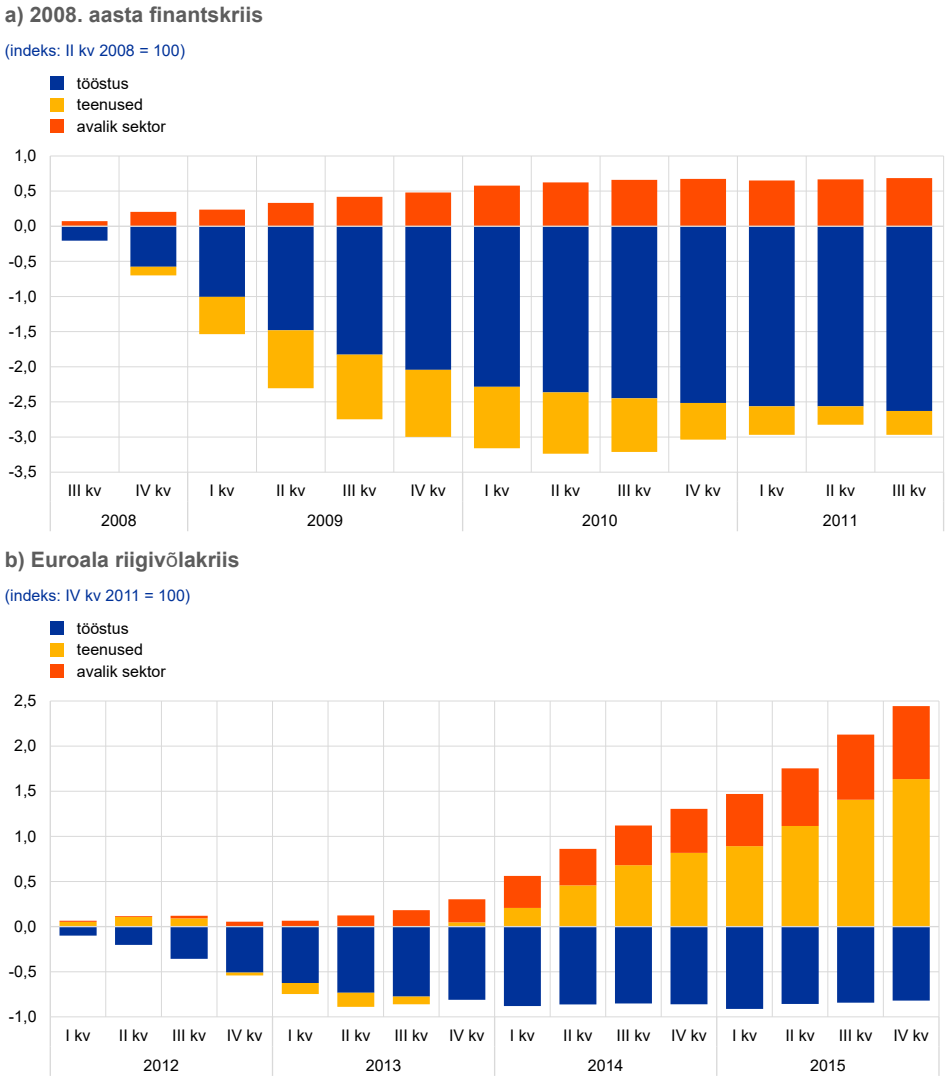
Allikas. Eurostati andmete põhjal tehtud autorite arvutused.
Märkus. Viimased andmed pärinevad 2022. aasta esimesest kvartalist.

Ehkki ka varasemate euroalal esinenud majandussurutiste ajal kasvas avaliku sektori tööhõive rohkem kui teistes sektorites, on seekordne kasv kiirem kui eelmiste languste ajal. Joonisel B on esitatud osakaal protsendipunktides tööhõive kumulatiivses kasvus 2008. aasta finantskriisi ja euroala riigivõlakriisi järel. Mõlemal juhul esinesid avaliku sektori tööhõives samasugused muutused nagu koroonapandeemiast taastumise ajal, aidates kaasa tööhõive kogukasvule. Samas kasvas avaliku sektori tööhõive pandeemiaperioodil kiiremini kui viimaste majandussurutiste ajal. Avaliku sektori tööhõive positiivne osakaal tuleneb eelkõige positiivsetest pikaajalistest suundumustest tervishoiu- ja haridussektoris (joonis C). Need võivad olla seotud rahvastiku vananemisega, suuremate kuludega tervishoiuteenustele ja kolmanda taseme hariduse osakaalu kasvuga aja jooksul. Tervishoiukulud on suuremad vanemates kohortides ja vananev rahvastik vajab

suuremaid kulutusi tervishoiuteenustele.[3] Lisaks kasvasid OECD riikides kulutused õpilase kohta esimese kuni kolmanda taseme haridusasutustes aastatel 2012–2018 keskmiselt 1,6% aastas, samal ajal kui õpilaste arv ei muutunud.[4]

Joonis B.

Euroala tööhõive varasemate majandussurutiste ajal



Allikas: Autorite arvutused Eurostati andmete põhjal.

Erinevalt varasematest kordadest on pandeemiaaegne avaliku sektori tööhõive kasv seotud ajutiste töötajate osakaalu suurenemisega. Pandeemia alguses kahanes koguhõive 3,1%. Ligikaudu kaks kolmandikku sellest tulenes ajutise tööhõive 15% langusest, mille tingis tööhõive vähenemine erasektoris. Majandussurutiste ajal on tavapärane, et pigem vabastatakse töölt ajutiste

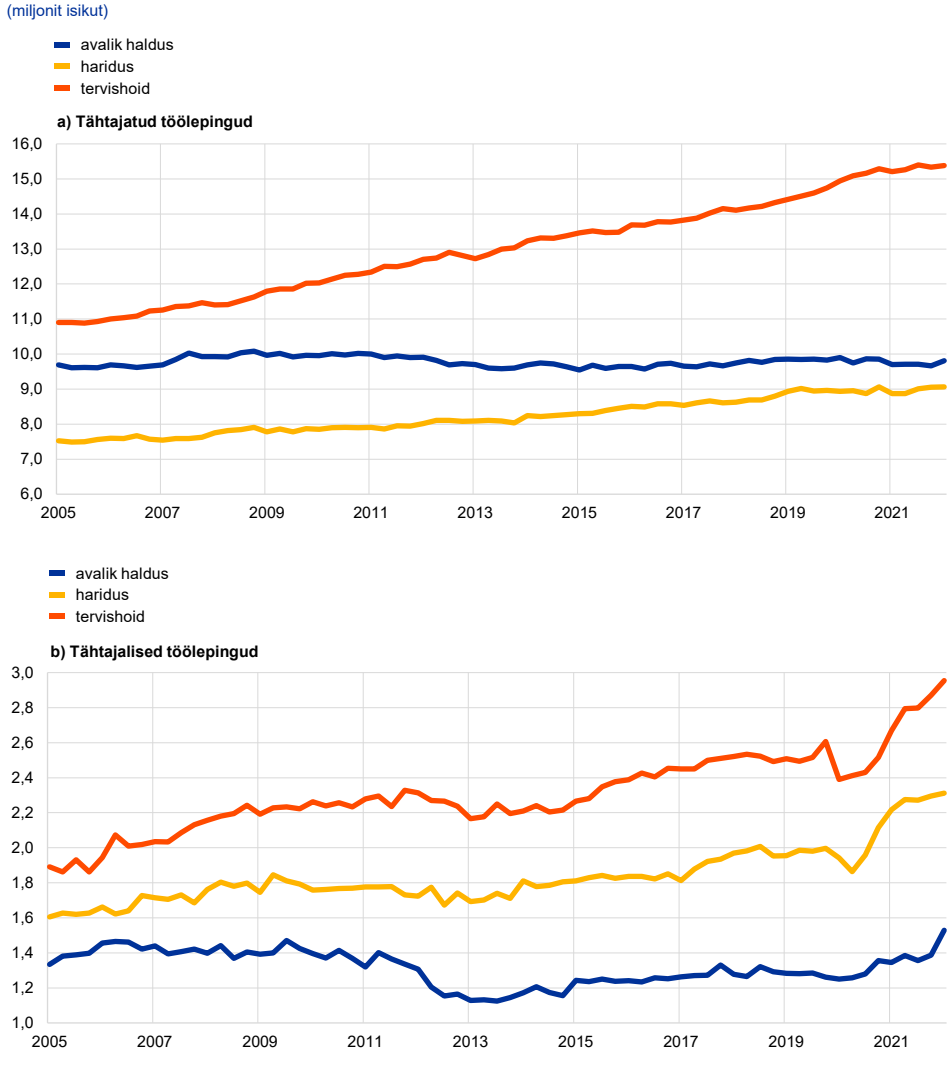
[3] Vt nt „Health at a Glance 2021: OECD Indicators“, OECD, 2021. Selle väljaande 8. peatükis on kirjeldatud praktiseerivate arstide ja elanikkonna suhtarvu kasvu kõigis OECD riikides. Vt nt „Skills forecast: trends and challenges to 2030“, Euroopa Kutseõppe Arenduskeskuse toimetised, nr 108, Eurofound, 2018. Selles väljaandes prognoositakse, et rahvastiku vananemise tõttu tekib ELi tervishoiusektoris suurem nõudlus oskuste järele.

[4] Vt „Education at a glance“, OECD, 2021.

lepingutega töötajad või jäetakse nende lepingud pikendamata. Ent avalikus sektoris kujunes ajutine tööhõive koroonakriisi ajal teistsuguseks kui erasektoris ja varasemate kriiside ajal. 2022. aasta esimeses kvartalis oli see 11,5% suurem kui enne pandeemiat ja selle osakaal avaliku sektori koguhõives oli kaks protsendipunkti kasvanud. Peamiselt koondus kasv tervishoiu- ja haridussektorisse (joonis C), kus on alates 2020. aasta teisest kvartalist lisandunud 1,4 miljonit töökohta (peaaegu miljon tähtajalist lepingut). See moodustab ligikaudu 22% koguhõivest. Koroonakriisi ajal võidi hospitaliseerimis-, testimis- ja vaktsineerimismäära tõusu ning sotsiaalse distantsi hoidmise meetmete tõttu värvata tervishoiu- ja haridussektori töötajaid ajutiselt suuremas mahus, et tulla toime pandeemiaga seotud ajutiste piirangutega.

Joonis C.

Tööhõive avaliku halduse, haridus- ja tervishoiusektoris



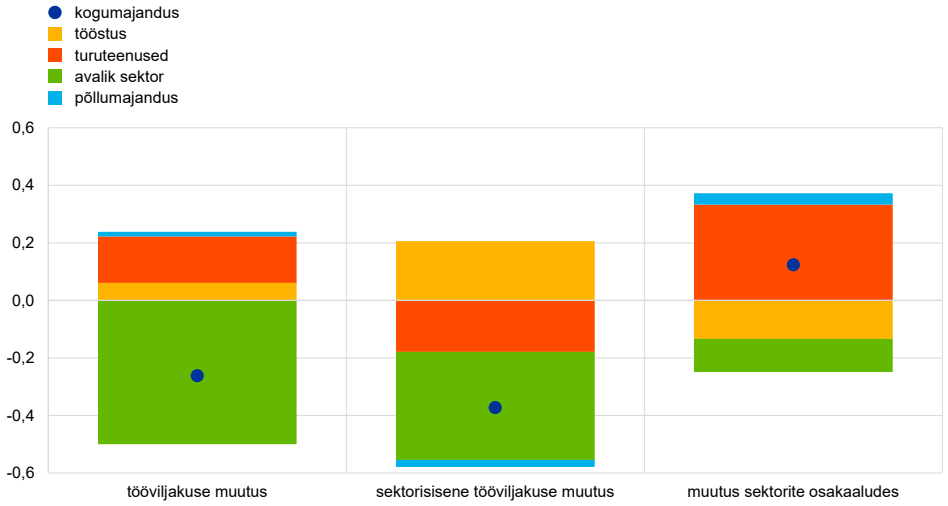
Allikas: Autorite arvutused Eurostati andmete põhjal.
Märkus. Viimased andmed pärinevad 2022. aasta esimesest kvartalist.

Avaliku sektori ajutiste töötajate arvu kasv näib olevat kahandanud kogutööviljakust. Koroonapandeemia ajal on avaliku sektori osakaal tööviljakuse kogunäitaja muutuses olnud –0,5 protsendipunkti (joonis D). Osakaalu nihke

analüüsi järgi põhjustasid enamiku muutusi 2019. aasta neljandast kvartalist kuni 2022. aasta esimese kvartalini muutused avalikus sektoris (–0,4 protsendipunkti). Vähemal määral avaldas mõju avaliku sektori tööhõive osakaalu suurenemine kogumajanduses. Kuna suur osa avaliku sektori tööhõive kasvust on tulenenud ajutiste töökohtade arvu suurenemisest, võib tööviljakuse suundumuse kanda haridus- ja tervishoiusektori ajutise tööhõive jõulise kasvu arvele. Tähtajaliste lepingutega töötajatele makstakse tavaliselt vähem kui alaliste lepingutega töötajatele. Turuväliste tegevuste tööviljakuse näitajaid mõjutavad eelkõige tööjõukulud. Ajutised lepingud on iseloomulikud töökohtadel, kus nõutakse väiksemaid oskusi või töökogemust. Selliste lepingute arvu kasv võib osaliselt selgitada tööviljakuse kasvu aeglustumist avalikus sektoris.[5] Teine mõjutegur on keskmise töötundide arvu vähenemine.

Joonis D.
Tööviljakuse muutus

(protsentuaalne muutus alates 2019. aasta IV kvartalist kuni 2022. aasta I kvartalini)



Allikas: Autorite arvutused Eurostati andmete põhjal.
Märkus. Graafikul on esitatud tööviljakuse kumulatiivse kasvumäära osakaalude muutuste analüüs töötaja kohta iga sektori siseste muutuste ja kõigi sektorite osakaalude muutuste vahel (muutus osakaalus).

Ajutise tööhõive kasv avalikus sektoris võib osaliselt pöörduda, kui koroonaga seotud tervishoiumeetmed järk-järgult lõpetatakse, ent selle pöördumise mõju piirdub tõenäoliselt 0,2%ga euroala tööjõust. Ajutine tööhõive haridus- ja tervishoiusektoris jääb suuremaks kui vastavad pikaajalised suundumused.[6] Suundumuse pöördumine tooks kaasa ajutiste töökohtade arvu vähenemise avalikus sektoris ligikaudu 300 000 võrra. Kui neid töökohti ei jaotata ümber teistesse sektoritesse, võib see langus lisada euroala töötuse määrale 0,2 protsendipunkti.

5 Kuna kogulisaväärtuse andmeid ei ole avaliku sektori allsektorite kaupa teada ning avaliku sektori palgaandmed tähtajaliste ja tähtajatute töökohtade lõikes puuduvad, ei saa tööviljakuse komponentide kvantitatiivset analüüsi teha.

6 Statistilisi suundumusi hinnatakse Christiano-Fitzgeraldi asümmeetrilise ribapääsfiltri abil, jättes välja äritsükli sagedused vahemikus kuus ja 32 veerandit.

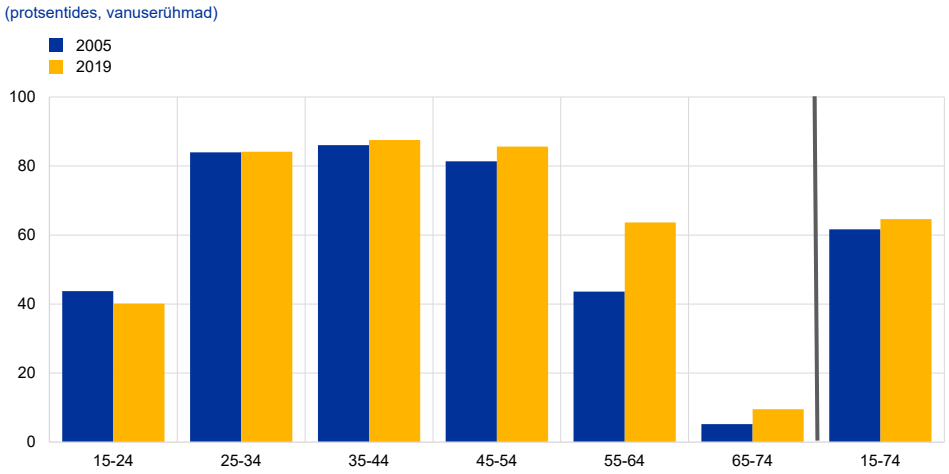
2 Covid-19 ja eakamate töötajate pensionilejäämise otsused euroalal

Koostanud Vasco Botelho ja Marco Weißler

Viimased 15 aastat on euroala tööjõus osalemise määra tõusu taga olnud eakamate töötajate suurem aktiivsus. Euroala tööjõus osalemise määr tõusis 2005. aasta 61,7%lt 2019. aastal 64,6%ni (joonis A) ja selle tingis peamiselt eakamate töötajate suurem aktiivsus tööturul. Selle aja jooksul kerkis tööjõus osalemise määr 55–64aastaste inimeste puhul üle 21% ja 65–74aastaste töötajate puhul rohkem kui 4%. See suundumus on eriti oluline vananeva ühiskonna kontekstis, kuna euroala tööjõud aja jooksul vananeb.[1] Töötajad vanuses 55 või üle selle moodustasid 2021. aastal rohkem kui 20% tööjõust, mida oli 12% rohkem kui 2005. aastal.

Joonis A.

Tööjõus osalemise määr euroalal vanuserühmade kaupa



Allikad: Eurostat, Euroopa Liidu tööjõu-uuringu andmed ja EKP ekspertide arvutused.

Koroonapandeemia põhjustas vähemalt alguses euroala eakamate töötajate tööturul osalemise vähenemise (joonis B). Euroala tööturg on pandeemia ajal tekkinud madalseisust jõuliselt taastunud ja mõni näitaja isegi ületab koroonaeelse aja taseme. Ka eakamate töötajate tööjõus osalemise määr on pandeemiaeelse taseme ületanud, kuid on siiski oodatust madalam, arvestades eakamate töötajate aktiivsuse kasvu varasematel aastatel.[2] Euroopa Komisjoni 2021. aasta aruandes rahvastiku vananemise kohta prognoositakse edaspidiseks, et eakamate töötajate tööjõus osalemise määr jätkab tõusu 2040. aastani ning hakkab seejärel aeglaselt stabiliseeruma, jõudes 55–64aastaste töötajate puhul üle 72% ja 65–74aastaste

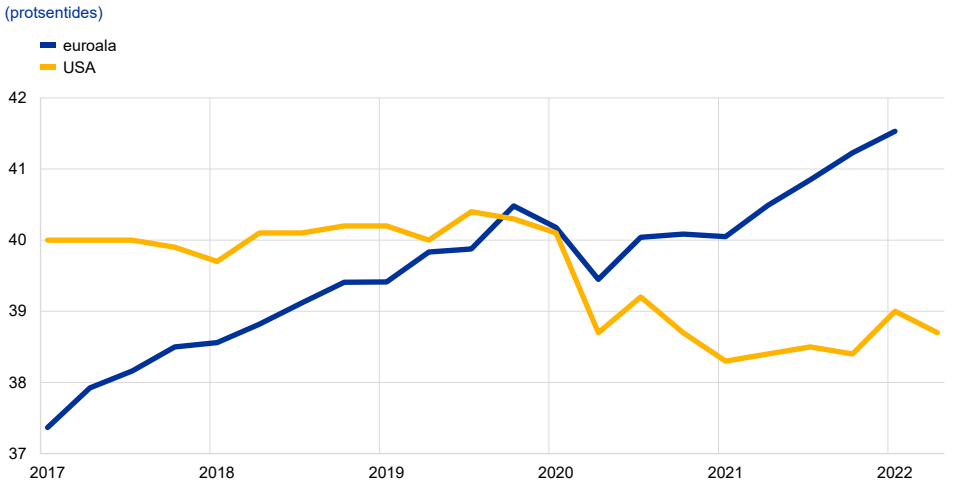
[1] Vt ka EKP majandusülevaate 5/2020 täispika ingliskeelse versiooni artikkel „Drivers of rising labour force participation – the role of pension reforms“ ning K. Bodnár ja C. Nerlich, „The macroeconomic and fiscal impact of population ageing“, EKP üldtoimetis nr 296, juuni 2022.

[2] Vt EKP majandusülevaate 7/2021 täispika ingliskeelse versiooni infokast „Labour supply developments in the euro area during the COVID-19 pandemic“.

töötajate puhul ligikaudu 20%ni.[3] Hiljutine suundumus euroalal on tugevas vastuolus ühe sageli arutatud tähelepanekuga USA kohta. Seal ei ole eakamate töötajate tööjõus osalemise määr veel pandeemiaeelset taset saavutanud, ehkki see oli enne pandeemiat suhteliselt stabiilne. Euroalal on osalemismäär püsivalt tõusnud, 2019. aasta lõpuks jõudis see USA tasemeni ja on seda alates 2020. aastast ületanud. Seega, kui väidetavalt oli USAs pandeemia ajal väga kõrge ennetähtaegselt pensionile jäämise määr ja seega püsivalt alanev tööjõus osalemise määr, siis euroalal ei saa sellist mõju otseselt täheldada.[4]

Joonis B.

Eakamate töötajate tööjõus osalemise määr USAs ja euroalal



Allikad: Eurostat, Euroopa Liidu tööjõu-uuringu andmed, USA tööjõustatistika büroo rahvastiku-uuring ja EKP töötajate arvutused.
Märkus. Eakamad töötajad on euroalal inimesed vanuses 55–74 ning USAs vanuses 55 ja üle selle.
Viimased andmed euroala kohta pärinevad 2022. aasta esimesest kvartalist ja USA kohta 2022. aasta teisest kvartalist.

Kokkuvõttes suurenes pärast Covid-19 puhkemist eakamate töötajate pensionilejäämise aastanäitaja 2020. aastal vaid veidi. Pensionäride arv euroalal kasvab, ehkki aeglases tempos. See on suurel määral kooskõlas demograafiliste suundumustega, sh rahvastiku vananemisega. 2020. aastal püsis pensionilejäämise aastamäär võrreldes pandeemiaeelse tasemega laias laastus muutumatuna (joonis C). Pandeemia esimesel aastal oli ennetähtaegseid pensionilejääjaid vaid piiratud hulgal, ehkki neid ohustas suur töökohal nakatumise risk. Lisaks võivad mõned ennetähtaegselt pensionile jäänud hiljem tööturule naasta. USAs on tööturule naasvate pensionäride osakaal liikunud tagasi kriisieelsele tasemele.[5] See näitab, et majanduse taastudes naaseb osa eakamaid töötajaid järk-järgult tööturule, eeldusel et terviseriskid jäävad maandatuks.

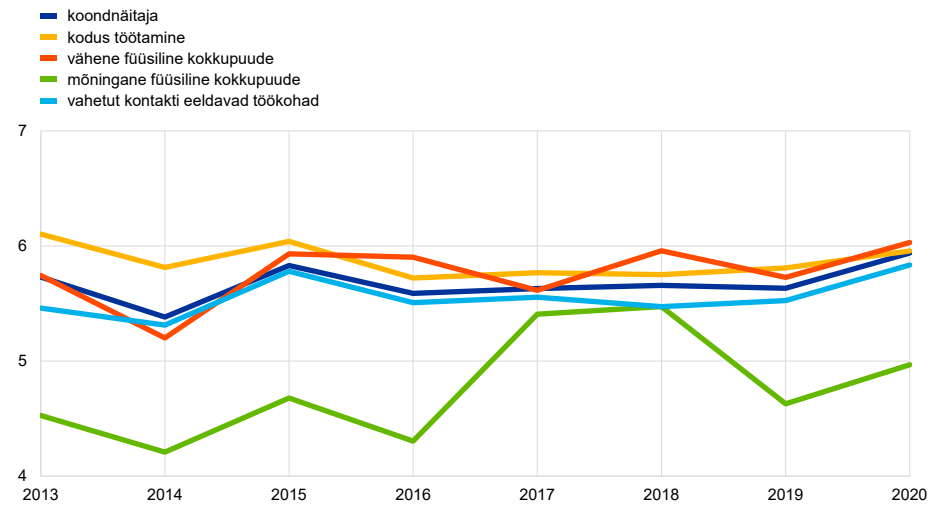
[3] Vt „2021. aasta aruanne rahvastiku vananemise kohta“, Euroopa Komisjoni toimetis nr 148, 2021. Aruande kohaselt on selle peamiseks põhjuseks naiste tööjõus osalemise määra taaskordne järelejõudmine ja mitmesugused võimalikud pensionireformid, mis tõstavad tegelikku pensioniiga.

[4] Vt M. Faria-e-Castro, „The COVID Retirement Boom“, *Economic Synopses* nr 25, Föderaalreservi St. Louise pank, 2021, ja A. Domash ja L. H. Summers, „How tight are U.S. labor markets?“, USA majandusuuringute büroo (NBER) teadustoimetis nr 29739, 2022.

[5] Vt nt N. Bunker, „‘Unretirements’ Continue to Rise as More Workers Return to Work“, Indeed Hiring Lab, aprill 2022.

Joonis C.

Pensionilejäämise aastamäär töökohtade liigituse alusel



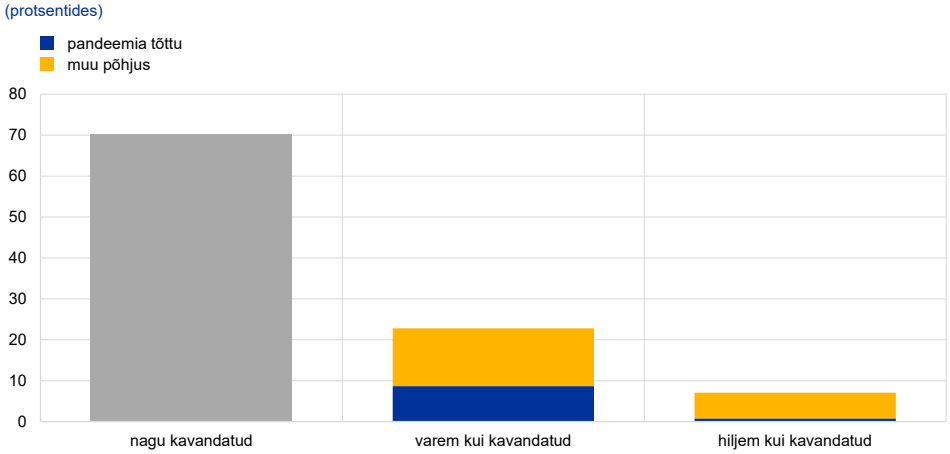
Allikad: Eurostat, Euroopa Liidu tööjõu-uuringu andmed, O*NET ja EKP ekspertide arvutused.
Märkus. Pensionile jääv töötaja ei ole enam aktiivne, on töölt lahkunud viimase aasta jooksul ja teda käsitatakse (ennetähtaegselt) pensionile jäänuna. Kõigi määratluste järgi on need töötajad vanuses 55–74. Pensionile jääjad arvutatakse osakaaluna 55–74aastaste tööturul osalejate koguarvust eelnenud aastal kõigis euroala riikides. Töökohtade liigituse aluseks on G. Basso, T. Boeri, A. Caiumi ja M. Paccagnella artikkel „Unsafe jobs, labour market risk and social protection“, *Economic Policy*, kd 37, väljaanne 110, 2022, lk 229–267. Töökohtade liigitus näitab, millises ulatuses on töötajad õhu teel levivate viirustega nakatumise ohus.

Üksikasjalikumate andmete kohaselt hõlmas pensionilejäänute arvu vähene kasv ligikaudu 175 000 töötajat, kes tegid peamiselt otsuse nihutada pensionilejäämise aega. Pandeemia võimalik mõju euroala eakamate töötajate pensionilejäämise otsusele on tõenäoliselt tingitud mitmesugustest teguritest, nagu liikumispiirangud ja muud piirangumeetmed, majandusliku ja tervishoiuga seotud ebakindluse suurenemine ning ulatuslikud eelarvetoetused ja tööturumeetmed, sealhulgas laialdane töökohtade säilitamise kavade kasutamine. Tuginedes Euroopa 55–74aastaste terviseseisundit, vananemist ja pensionilejäämist hõlmava uuringu „Survey of Health, Ageing and Retirement in Europe (SHARE) for people aged 55-74“ andmetele 2020. aasta märtsist ja aprillist kuni 2021. aasta juunini, on võimalik kvantitatiivselt hinnata, kuidas mõjutas pandeemia mõnede eakamate töötajate pensionilejäämise otsuseid.[6] Selle ajavahemiku jooksul jäi 70% inimestest pensionile nii, nagu nad olid algselt kavandanud, 23% tegi seda plaanitust varem ja 7% hiljem kui kavandatud (joonis D). Need näitajad kinnitavad, et enamikku

[6] Selles artiklis kasutatakse uuringu „SHARE Wave 9“ (10.6103/SHARE.w9ca800) andmeid; SHARE'i metoodika üksikasju vt A. Börsch-Supan jt, „Data Resource Profile: The Survey of Health, Ageing and Retirement in Europe (SHARE)“, *International Journal of Epidemiology*, kd 42, väljaanne 4, august 2013, lk 992–1001.
SHARE'i andmete kogumist on rahastanud Euroopa Komisjoni teadusuuringute ja innovatsiooni peadirektoraat järgmiste programmide kaudu: FP5 (QLK6-CT-2001-00360), FP6 (SHARE-I3: RII-CT-2006-062193, COMPARE: CIT5-CT-2005-028857, SHARELIFE: CIT4-CT-2006-028812), FP7 (SHARE-PREP: GA N°211909, SHARE-LEAP: GA N°227822, SHARE M4: GA N°261982, DASISH: GA N°283646) ja „Horisont 2020“ (SHARE-DEV3: GA N°676536, SHARE-COHESION: GA N°870628, SERISS: GA N°654221, SSHOC: GA N°823782, SHARE-COVID19: GA N°101015924), ning tööhõive, sotsiaalküsimuste ja sotsiaalse kaasatuse peadirektoraat järgmiste programmide kaudu: VS 2015/0195, VS 2016/0135, VS 2018/0285, VS 2019/0332 ja VS 2020/0313. Väga väärtuslik on olnud Saksamaa haridus- ja teadusministeeriumilt, ühingult Max Planck Society for the Advancement of Science, instituudilt U.S. National Institute on Aging (U01_AG09740-13S2, P01_AG005842, P01_AG08291, P30_AG12815, R21_AG025169, Y1-AG-4553-01, IAG_BSR06-11, OGHA_04-064, HHSN271201300071C, RAG052527A) ja mitmesugustest riiklikest rahastamisallikatest tulnud lisarahastus (vt www.share-project.org).

pensionile jäänud töötajatest pandeemia üldiselt ei mõjutanud. Samas tegid 38% kavandatust varem pensionile jäänutest seda enda sõnul pandeemia tõttu. Seega 5,5%st kõigist aktiivsetest töötajatest, kes jäid pensionile pärast pandeemia puhkemist, jäi 8,7% ennetähtaegselt pensionile otseselt pandeemia tõttu. See võrdub üksnes ligikaudu 0,5%ga tööjõust vanuses 55–74 ehk ligi 175 000 inimesega, mis on kooskõlas üksnes vaevumärgatava pensionilejäänute arvu kasvuga, mida täheldati koondandmetes. Samal ajal jäi väga väike osa eakamatest töötajatest pandeemia tõttu pensionile hiljem kui kavandatud, mis näitab, et enamik eakamaid töötajaid ei lükanud suurema majandusliku ebakindluse mõju tõttu oma pensionilejäämist edasi.[7]

Joonis D.
Covid-19 ja eakamate töötajate pensionilejäämise aeg



Allikad: Survey of Health, Ageing and Retirement in Europe (SHARE) Wave 9.

Ennetähtaegselt jäävad pensionile kõige enam töötajad, kellel oli suhteliselt kehvem tervis, mis kajastab pandeemiast tingitud suurenenud terviseriskide tajumist. Eakamate töötajate pensionilejäämise otsuste langetamisel on olulised sotsiaaldemograafilised või tervisega seotud tegurid.[8] Üks silmatorkav tegur, mis on seotud ennetähtaegse pensionilejäämisega, on inimese enda hinnang oma terviseseisundile (joonis E). Pärast pandeemia puhkemist jäi ligikaudu 30% eakamatest töötajatest, kes pidasid oma tervist suhteliselt kehvaks, pensionile varem, kui nad algul kavandasid. Seevastu jäi enne tähtaega pensionile üksnes 12% neist, kes märkisid, et neil on väga hea tervis. Selline suundumus on veelgi ilmsem töötajate seas, keda ei ole Covid-19 vastu vaktsineeritud. Vaktsineerimata eakamate töötajate seas jäi kehva tervisega töötajatest kavandatust varem pensionile rohkem kui pool, hea tervisega inimestest vähem kui 10% ja väga hea tervisega inimestest

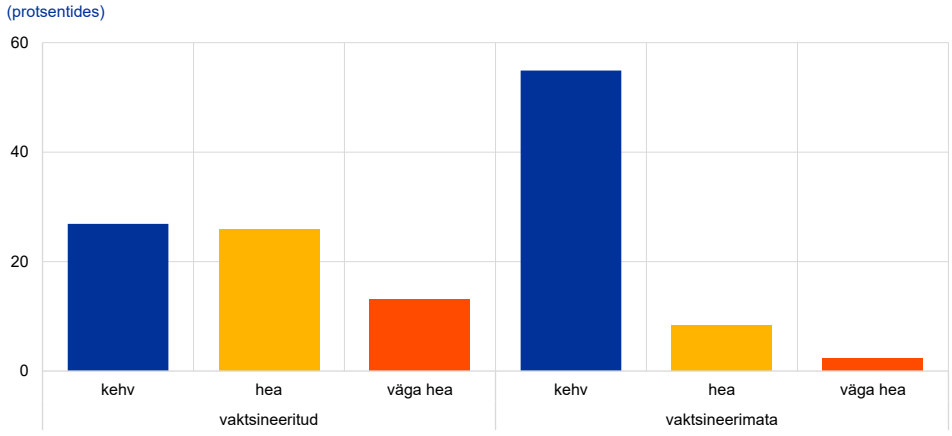
[7] Vt EKP majandusülevaate 6/2020 infokast „COVID-19 ja kodumajapidamiste säästude kasv: ettevaatlik või pealesunnitud käitumine?“, ning EKP majandusülevaate 5/2021 täispika ingliskeelse versiooni infokast „COVID-19 and the increase in household savings: an update“, kus on leitud, et Covid-19 on kaasa toonud kodumajapidamiste säästude järsu kasvu. See võib olla oluline tegur, mis vähendab hirmu tulevast sissetulekut mõjutavate riskide ees ja on samuti üks määrav pensionilejäämise aega mõjutav asjaolu.

[8] Vt nt H. Beydoun, M. Beydoun, J. Weiss, R. Gautam, S. Hossain, B. Alemu, ja A. Zonderman, „Predictors of Covid-19 level of concern among older adults from the health and retirement study“, *Scientific Reports 12*, artikkel nr 4396, 2022.

vähem kui 5%. Need järeldused toovad esile olulise seose töötajate terviseseisundi ja pensionilejäämise otsuste vahel.

Joonis E.

Pärast pandeemia puhkemist kavandatust varem pensionile jäänute osakaal terviseseisundi ja vaktsineerimisstaatuse alusel



Allikad: Survey of Health, Ageing and Retirement in Europe (SHARE) Wave 9.
Märkus. SHARE'i uuringu kaalutud andmed esindavad elanike vanuses 50 ja üle selle. Tervis on väga hea, kui vastajad peavad seda väga heaks või suurepäraseks (26,2% eakamast elanikkonnast), hea, kui nad peavad seda heaks (43,9%), ja kehv, kui nad peavad seda kehvaks või väga kehvaks (29,9%). Eakamatest kehva tervisega töötajatest olid enda sõnul vaktsineeritud 86,3%, hea tervisega vastanutest 87% ja väga hea tervisega vastanutest 84,7%.

Kokkuvõttes näitab meie analüüs, et eakamate töötajate osalemist tööturul mõjutas teataval määral pandeemiast tingitud otsus varem pensionile jääda. Pandeemia vähendas euroalal ajutiselt eakamate töötajate tööturul osalemist ja nihutas ligikaudu 175 000 töötaja pensionilejäämise otsuse varasemaks. See suhteliselt väike arv näitab, et erinevalt USAs täheldatud suundumusest ei avaldanud pandeemia euroalal eakamate töötajate pensionilejäämise otsustele väga tugevat mõju. Samas tundub, et tervisega seotud kartustel oli eakamate töötajate pensionilejäämise aja valimisel oma roll. Need järeldused võimaldavad paremini analüüsida euroala tööturgu, näidates ulatuslike ja väliste tervisešokkide mõju ülekandumist majandusaktiivsusse. See tõstab esile struktuurse poliitika võimaliku tähtsuse euroala tööjõu vastupidavuse suurendamisel töötajate terviseseisundi parandamise ja tervisliku töökeskkonna edendamise kaudu.

3 Kas saba liputab koera? Pilguheit inflatsiooniootuste jaotuse hiljutistele muutustele

Koostanud Lucyna Górnicka ja Aidan Meyler

EKP kutseliste prognoosijate pikemaajalised inflatsiooniootused, mis langesid ajavahemikul 2019. aasta esimesest kvartalist kuni 2021. aasta teise kvartalini alla 2%, koondusid hiljuti taas 2% juurde. Nüüd on nende jaotus küllaltki sarnane 2003. aasta kolmandast kvartalist 2014. aasta esimese kvartalini täheldatud keskmise jaotusega (joonis A).[1] [2] Siiski torkab silma üks erinevus: jaotusservas paiknev märgatav osa vastajaist teatab praegu 2,5% või kõrgemast pikemaajalisest inflatsiooniootusest. 2022. aasta kolmanda kvartalit puudutava kutseliste prognoosijate küsitluse põhjal kasvas nende osakaal 17%ni (kaheksa vastajat 46st, kes esitasid pikemaajalised inflatsiooniootused).[3] Selles infokastis analüüsitakse üksikasjalikumalt vastajate ootusi selles ülemises jaotusservas, et mõista, kas nende osakaalu hiljutine üldine suurenemine võib kuulutada ette muutusi ülejäänud jaotuses.[4]

1 EKP kutseliste prognoosijate vastajarühm, mis moodustati 1999. aastal, koosneb Euroopas tegutsevatest kutselistest makromajanduslike prognooside koostajatest. Praegune aktiivne vastajarühm hõlmab 75–80 asutust, millest ligikaudu 60 vastavad igas voorus – keskmiselt 75% neist ehk 45 asutust esitab oma pikemaajalised ootused.

2 See võrdlusperiood valiti seetõttu, et see algab pärast EKP rahapoliitika strateegia läbivaatamist 2003. aastal, mil sai selgeks eesmärk hoida inflatsioon keskmise aja jooksul 2%st allpool, ent selle lähedal. 2014. aastal (kui EKP algatas varaostukava) vähenes nende vastajate arv, kes teatasid 2,0% inflatsiooniootusest, ja kasvas nende arv, kelle hinnangul oli see 1,7%.

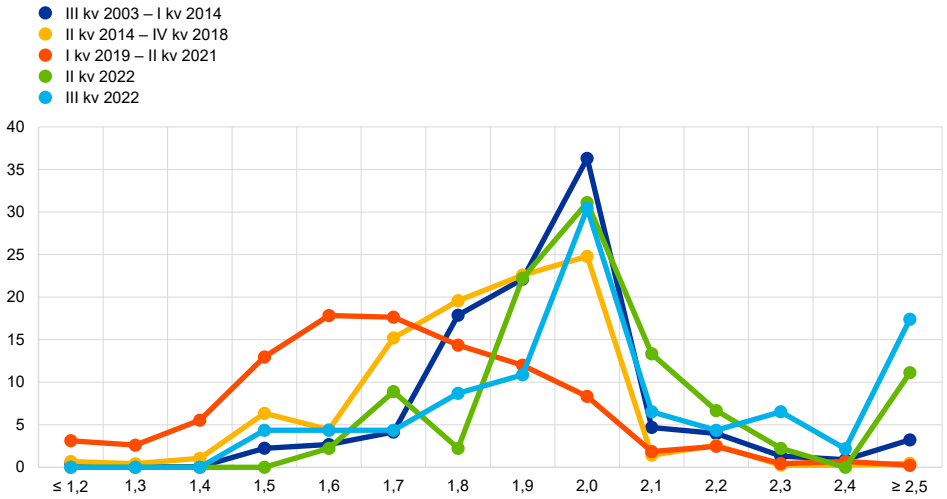
3 Mitte kunagi varem ei ole EKP kutseliste prognoosijate küsitlusele vastajaid, kes on esitanud pikemaajaliseks inflatsiooniootuseks 2,5% või üle selle, olnud üle 10%. On veel vaid üks periood (rohkem kui üks voor), mil rohkem kui 5% vastajaist teatas 2,5% või kõrgematest pikemaajalistest inflatsiooniootustest – see oli ajavahemik 2011. aasta teisest kvartalist 2013. aasta kolmanda kvartalini, mil sellise vastuse andis 7–9% vastajatest (ehk kolm kuni neli küsitletavat).

4 Põhjenduse selle kohta, kuidas inflatsiooniootuste läbilõikelise jaotuse muutused võivad anda varajasi hoiatusi inflatsiooniootuste tõusu kohta, leiab R. Reisi kirjutisest „Losing the Inflation Anchor“, *Brookings Papers on Economic Activity,* ajakirja Brooking Papers Economic Activity konverentsi kavandid, 9. september 2021.

Joonis A.

Tulpdiagramm EKP kutseliste prognoosijate küsitlusel põhinevate pikemaajaliste inflatsiooniootuste kohta

(y-teljel: vastajate osakaal; x-teljel: inflatsiooni osakaal)



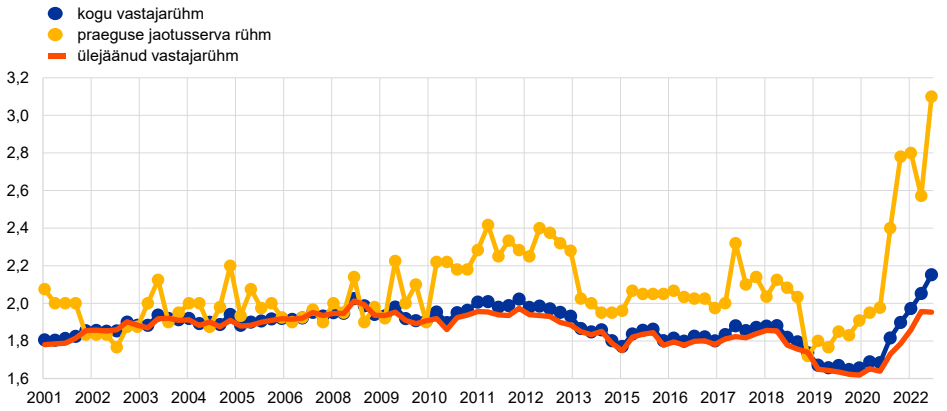
Märkus. EKP kutseliste prognoosijate küsitluses palutakse vastajail esitada oma punktprognoosid ja määrata eraldi eri tulemuste vahemike tõenäosus. Sel joonisel on näidatud punktprognooside jaotus.

Praeguse jaotusserva rühma pikemaajalised inflatsiooniootused on olnud alates 2010. aastast kõrgemad ja muutlikumad kui ülejäänud vastajate omad (joonis B). Praeguse jaotusserva rühma inflatsiooniootused on olnud keskmiselt 0,3 protsendipunkti kõrgemad kui ülejäänutel (2,15% *vs.* 1,85%). Viimase nelja küsitlusvooruga on see vahe aga suurenenud. Jaotusserva rühma inflatsiooniootuste volatiilsus (mõõdetakse standardhälbe põhjal) on samuti olnud alates 2010. aastast palju kõrgem (0,3 *vs.* 0,1 protsendipunkti). Arvestades aga väikest valimit (viimases voorus kaheksa, kuid keskmiselt ainult viis vastajat igas voorus alates 2010. aastast), tuleb nende andmete tõlgendamisel olla ettevaatlik.

Joonis B.

EKP kutseliste prognoosijate küsitlusel põhinevate pikemaajaliste inflatsiooniootuste muutused

(y-telg: vastajate osakaal; x-telg: inflatsiooni osakaal)



Märkus. Praeguses jaotusserva rühmas on kaheksa vastajat, kelle esitatud pikemaajalised inflatsiooniootused olid 2022. aasta kolmanda kvartali küsitlusvoorus 2,5% või üle selle.

Praeguse jaotusserva rühma ootuste kohaselt on hetkel toimuv hüppeline inflatsioon püsivam. Selle põhjuste uurimiseks võetakse vaatluse alla selle rühma kõige hiljutisemad ootused teiste muutujate suhtes. Tabelis A on esitatud ainult teiste muutujatega seotud pikemaajalised ootused, kuid terve ajakava on informatiivne. Praeguse jaotusserva rühma ootuste kohaselt on hetkel toimuv inflatsioonihüpe püsivam ning ka alusinflatsioon on nende jaoks eeldatavasti kiirem ja vastupidavam kui ülejäänud vastajate arvates. Seda peegeldavad jaotusserva rühma kõrgemad kogu- ja põhiinflatsiooniga seotud ootused nii lähi- kui ka pikema aja prognoosiperioodil. Jaotusserva rühma tööjõukulude ootused on alates järgmise kalendriaasta prognoosiperioodist kõrgemad ja töötuse määra ootused on üldjuhul madalamad (st kooskõlas tööturutingimuste pingestumisega pikema aja jooksul) kui ülejäänud vastajarühmas. Kummagi rühma puhul puudub selge seos SKP reaalkasvu ootustega. Töötuse määra ootustega seotud erinevused, mis on küll kooskõlas arusaamaga tööturu pingelisest olukorrast, ei tundu üldiselt olevat piisavalt suured, et selgitada suurt vahet jaotusserva rühma ja teiste kutseliste prognoosijate pikemaajaliste inflatsioonioootuste vahel.

Tabel A.

EKP kutseliste prognoosijate 2022. aasta kolmanda kvartali küsitlusel põhinevad pikemaajalised ootused makromajanduslike muutujate kaupa

	ÜTHI-inflatsioon	ÜTHI (v.a energia ja toiduained)	SKP reaalkasv	Töötuse määr	Tööjõukulude kasv
Jaotusserva rühm	3,1%	3,2%	1,8%	6,1%	4,3%
(v.a äärmuslikud erindid)	(2,6%)	(2,5%)	(1,6%)	(6,2%)	(3,0%)
Vastajate arv	8	5	8	7	4
Ülejäänud vastajarühm	2,0%	1,9%	1,4%	6,4%	2,5%
Vastajate arv	38	25	35	30	12
Kogu vastajarühm	2,2%	2,2%	1.5%	6,4%	3,0%
(v.a äärmuslikud erindid)	(2,1%)	(2,0%)	(1,5%)	(6,4%)	(2,6%)
Vastajate arv	46	30	43	37	16

Märkus. Kui osakaal on esitatud sulgudes, osutab see väärtusele, milles ei ole arvestatud äärmuslikku erindit, samal ajal kui sulgudeta näitajas on seda arvesse võetud.

Prognoosijad, kelle esitatud pikemaajalised inflatsioonioootused on praegu kõige kõrgemad, on varem olnud tegeliku inflatsiooni suhtes pigem tundlikumad. Kui hinnata aja jooksul inflatsiooni ja kasvu (nii tegelike väärtuste kui ka lühiajaliste ootuste) korrelatsiooni, tundub, et pikemaajalised inflatsioonioootused on tegeliku inflatsiooniga ja jaotusserva rühma individuaalsete lühiajaliste ootustega rohkem korrelatsioonis kui ülejäänud prognoosijate omad, kuid kummaski rühmas ei ole selget seost tegeliku kasvu või lühiajaliste kasvuootustega.[5]

[5] Seda hinnangut kinnitab prognoosijate pikemaajaliste inflatsioonioootuste regressioon, mis põhineb varasemal tegelikul inflatsioonil, SKP kasvul ja tööpuudusel (prognoosijate erisusi võeti arvesse fikseeritud efektide lisamisega mudelisse). Kuigi nii jaotusserva rühm kui ka ülejäänud vastajarühm reageerivad tegelikule inflatsioonile, teeb jaotusserva rühm seda tunduvalt tugevamini: kui inflatsioon tõuseb ühe protsendipunkti võrra, kasvavad jaotusserva rühma pikemaajalised inflatsioonioootused 0,2 protsendipunkti võrra, võrreldes üksnes 0,03 protsendipunktiga ülejäänud vastajarühmas.

Kas jaotusserva rühma ootused mõjutavad ülejäänud vastajaid? Seda saab kontrollida Grangeri põhjuslikkuse testidega, mille juures kasutatakse jaotusserva rühma ja ülejäänud vastajarühma keskmisi ootusi pikema aja jooksul ja järgmisel aastal.[6] See analüüs ei anna selgeid tõendeid Grangeri põhjuslikkusest kummaski suunas: teisisõnu ei tundu, et saba oleks ajalooliselt koera liputanud.

Meie analüüsist nähtub seega, et jaotusserva rühma ootused ei ole ülejäänud kutseliste prognoosijate ootusi muutnud. Mõnes hiljutises uurimuses väidetakse, et prognoosijate jaotuse parempoolse jaotusserva moodustavad kiired õppijad, kes pööravad tähelepanu uutele andmetele ja uudistele.[7] Selle seisukoha järgi suutsid tulevikku hästi ennustada need prognoosijad, kes ajakohastasid oma tõekspidamisi aegsasti. Meie tähelepanekute kohaselt on jaotusserva rühma kuuluvad vastajad praeguste suundumuste suhtes tundlikumad kui teised prognoosijad ning nad võivad teha lühiajalise inflatsioonidünaamika põhjal jõulisemaid ja püsivamaid järeldusi pikema aja kohta.

6 C. W. J. Granger, „Investigating Causal Relations by Econometric Models and Cross-spectral Methods“, *Econometrica*, 1969.

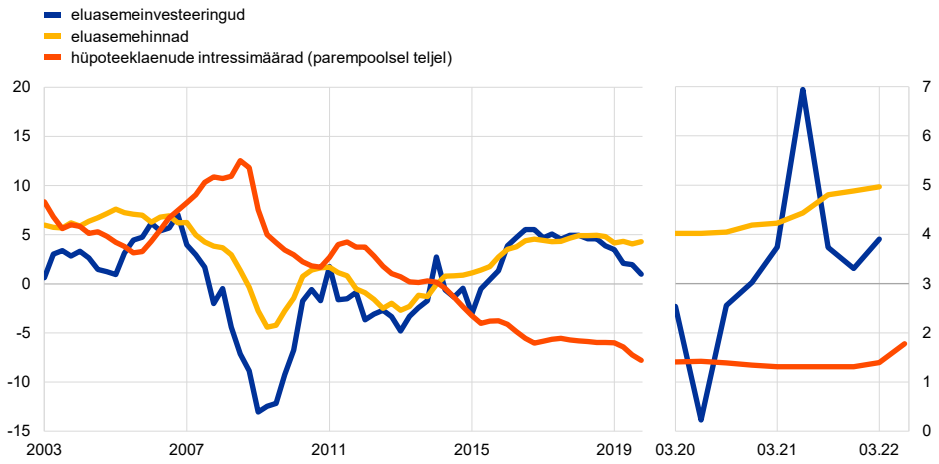
7 R. Reis, „Inflation expectations: rise and responses“, kõne EKP keskpanganduse foorumil, 29. juuni 2022.

4 Hüpoteeklaenude intressimäärade tõusu mõju euroala eluasemeturule

Koostanud Niccolò Battistini, Johannes Gareis ja Moreno Roma

Euroala hüpoteeklaenude intressimäärad, mis olid 2021. aastal ajalooliselt madalaimal tasemel, on 2022. aasta algusest märkimisväärselt tõusnud. Euroala eluasemeturul on viimase kahe aasta jooksul valitsenud hüpoteeklaenude soodsate intressimäärade toel aktiivne tegevus (joonis A).[1] Euroala agregeeritud eluasemehindade aastakasv hoogustus 2019. aasta lõpu 4%lt 2022. aasta esimeseks kvartaliks peaaegu 10%ni, mis on kõrgeim kasvumäär alates 1991. aasta algusest. Samal ajal taastusid eluasemeinvesteeringud pärast 2020. aastal pandeemia tõttu toimunud langust kiiresti, olles selle aasta esimeses kvartalis umbes 6% kõrgem kriisieelsest tasemest. Kodumajapidamiste eluasemelaenukulude liitnäitaja eluaseme ostmisel langes 2021. aasta septembris ajalooliselt madala 1,3%ni ja püsis 2021. aasta detsembrini suuresti muutumatuna.[2] Hüpoteeklaenude intressimäärad tõusid aga aasta esimeses pooles märkimisväärselt (63 baaspunkti), mis on kiireim kasv kuue kuu jooksul.

Joonis A.
Eluasemeinvesteeringud, eluasemehinnad ja hüpoteeklaenude intressimäärad



Allikad: Eurostat, EKP ja EKP ekspertide arvutused.
Märkus. Hüpoteeklaenude intressimäärad väljendavad kodumajapidamiste eluasemelaenukulude liitnäitajat ja need on esitatud kvartali keskmistena.

Empiiriliste tõendite kohaselt on eluasemeturu dünaamika hüpoteeklaenude intressimäärade suhtes väga tundlik. Lineaarse lokaalse projektsiooni raamistiku abil heidetakse pilk sellele, milline on hüpoteeklaenude tõusvate intressimäärade

1 Vt hinnangut euroala eluasemeturu arengu kohta koroonapandeemia ajal EKP majandusülevaate 7/2021 täispika ingliskeelse versiooni artiklist „The euro area housing market during the COVID-19 pandemic“. Eluasemeturu riskide käsitlust vt D. Igan, E. Kohlscheen ja P. Rungcharoenkitkul, „Housing market risks in the wake of the pandemic“, *BIS Bulletin*, nr 50, Rahvusvaheline Arvelduspank, märts 2022.

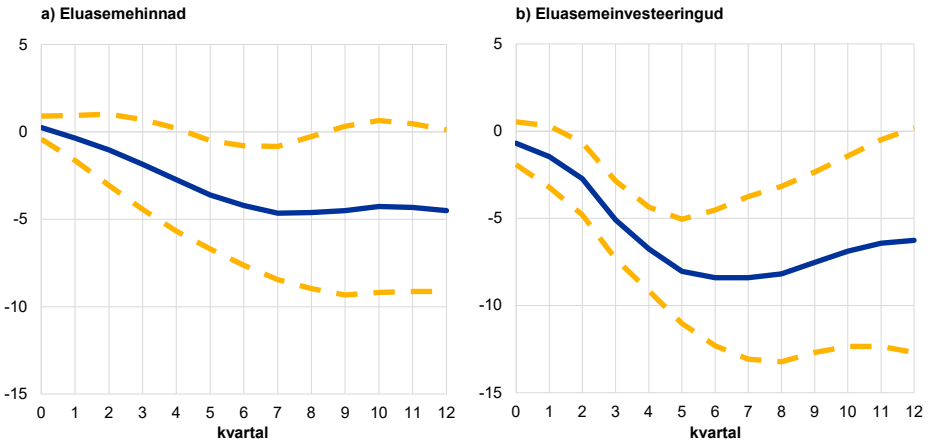
2 Selles infokastis mõeldakse hüpoteeklaenude intressimäärade all kodumajapidamiste eluasemelaenukulude liitnäitajat.

mõju euroala eluasemehindadele ja -investeeringutele.[3] Hinnatava mudeli kohaselt toob hüpoteeklaenude intressimäära ühe protsendipunkti suurune kasv umbes kahe aasta pärast kaasa ligikaudu 5% eluasemehindade languse, kui kõik muud tingimused jäävad samaks (joonis B).[4] Eluasemeinvesteeringutele on aga sellisel kasvul palju suurem mõju: intressimäära ühe protsendipunkti suurune kasv põhjustab umbes kahe aasta järel 8% languse.

Joonis B.

Eluasemehindade ja -investeeringute hinnanguline poolelastsus hüpoteeklaenude intressimäära tõusmisel ühe protsendipunkti võrra

(protsentides)



Allikad: Eurostat, EKP ja EKP ekspertide arvutused.
Märkus. Joonisel on esitatud eluasemehindade ja -investeeringute nii-öelda tasandatud poolelastsus hüpoteeklaenude intressimäära tõusmisel ühe protsendipunkti võrra, kasutades lineaarset lokaalset projektsiooni. Projektsioonides on kontrollmuutujatena arvestatud reaalset SKPd, ÜTHIt, lühiajalist intressimäära ja eluasemelaene ning hinnangud puudutavad ajavahemikku 1995. aasta esimesest kvartalist 2019. aasta viimase kvartalini (st koroonakriisi aeg on välja jäetud). Sõna „tasandatud" tähendab kolme perioodi tsentreeritud hinnangulist libisevat keskmist, millest on välja jäetud esimesed ja viimased punktid. Punktiirjoon tähistab 90% usaldusvahemikke.

Hüpoteeklaenude intressimäärade tõusu mõju eluasemehindadele ja -investeeringutele on suurem, kui intressimäärad on madalad. Varahindade teooria kohaselt on eluasemehinnad hüpoteeklaenude intressimäärade muutuste suhtes seda tundlikumad, mida madalamad viimased on, sest madalamate intressimäärade puhul hinnatakse tuleviku üürimakseid ja eluasemehindu soodsamaks.[5] Eluasemehindade suurem tundlikkus võib omakorda osutada eluasemeinvesteeringute suuremale tundlikkusele elamukinnisvara kasumlikkuse ja tagatise väärtuse mõju tõttu. Need mõlemad on olulised eluasemeinvesteeringuid

[3] Mudelisse on nii iga eluasemega seotud muutuja kui ka lisamuutujate kogumi puhul lisatud viitajad. Lisamuutujateks, mis kajastavad majandusolukorda ning finants- ja laenuturu tingimusi, on SKP, ÜTHI, lühiajaline intressimäär ja eluasemelaenud. Need kontrollmuutujad on mudelisse lisatud ka juhul, kui viitaeg on null. Seetõttu peegeldab eluasemehindade ja -investeeringute tundlikkus hüpoteeklaenude intressimäärade muutuste suhtes üksnes hüpoteeklaenude intressivahega seotud šoki mõju, mis tuleneb kõikidest muudest teguritest, mida kontrollmuutujad ei hõlma, näiteks laenuvõtjate riskitaseme ja pikaajaliste intressimäärade tähtajapreemiate muutused. Sarnase mudeli USA eluasemeturu kohta on esitanud H. Liu, D. Lucca, D. Parker ja G. Rays-Wahba artiklis „The Housing Boom and the Decline in Mortgage Rates", *Liberty Street Economics*, Föderaalreservi New Yorgi pank, september 2021.

[4] Kõik mudeli muutujad on esitatud logaritmiliste väärtustena, mis on korrutatud sajaga, välja arvatud intressimäärad, mis on esitatud protsentides. Seega mõõdetakse eluasemehindade ja -investeeringute hinnangulise tundlikkuse abil eluasemehindade ja -investeeringute protsentuaalset muutust, mis tekib siis, kui hüpoteeklaenude intressimäär muutub ühe protsendipunkti võrra. Seda nimetatakse enamasti poolelastsuseks.

[5] Vt nt C. Himmelberg, C. Mayer ja T. Sinai, „Assessing High House Prices: Bubbles, Fundamentals and Misperceptions", *Journal of Economic Perspectives*, kd 19, nr 4, sügis 2005, lk 67–92.

suurendavad tegurid, mida eluasemehindade muutused mõjutavad.[6] Seda mittelineaarsust arvesse võttes kohandatakse mudelit nii, et sellesse lisatakse näitaja, mis kajastab hüpoteeklaenude intressimäärade taset.[7] Mittelineaarse mudeli tulemused näitavad, et kui hüpoteeklaenude intressimäära tõstetakse ühe protsendipunkti võrra, vähenevad eluasemehinnad ja -investeeringud madalate intressimäärade korral umbes kahe aasta pärast hinnanguliselt vastavalt umbes 9% ja 15%. Seda on peaaegu kaks korda rohkem kui lineaarsete tulemuste korral (joonis C).[8]

6 Elamukinnisvara kasumlikkuse ja eluasemeinvesteeringute vahelise seose kohta vt nt G. D. Jud ja D. T. Winkler, „The Q Theory of Housing Investment“, *Journal of Real Estate Finance and Economics*, nr 27, november 2003, lk 379–392.

7 Täpsemalt mõõdetakse selle näitajaga madalate intressimäärade tingimustes olemise tõenäosust ja see määratakse kindlaks logistilise funktsiooniga, kus olekumuutuja on hüpoteeklaenude intressimäära 12 kvartali libisev keskmine ja madalate intressimäärade künniseks on määratud selle muutuja mediaan, mis osutab 4,5% intressimäärale. Ülemineku kiiruse parameetriks on määratud 5. Selle meetodi eri rakendusviiside kohta vt nt A. J. Auerbach ja Y. Gorodnichenko, „Fiscal Multipliers in Recession and Expansion“ väljaandes A. Alesina ja F. Giavazzi (toim) *Fiscal Policy after the Financial Crisis*, University of Chicago Press, 2013, lk 63–102, samuti S. Tenreyro ja G. Thwaites, „Pushing on a String: US Monetary Policy Is Less Powerful in Recessions“, *American Economic Journal: Macroeconomics*, kd 8, nr 4, oktoober 2016, lk 43–74.

8 Lisateabe saamiseks selle kohta, et euroala eluasemeturu suundumused on hüpoteeklaenude intressimäärade muutuste suhtes tundlikumad, kui intressimäärad on madalad, vt EKP 2022. aasta mai finantsstabiilsuse ülevaate infokast „Drivers of rising house prices and the risk of reversal“, milles väidetakse, et eluasemete reaalhinnad tõusevad reaalsete hüpoteeklaenude intressimäärade ühe protsendipunkti suuruse tõusu korral 280 baaspunkti rohkem, kui arvesse võetakse mittelineaarseid suhteid. Madalate intressimäärade suuremat mõju kinnitavad ka EKP-BASE mudelit kasutavad simulatsioonid, ehkki palju nõrgemal kujul. EKP-BASE mudeli kohta vt E. Angelini, N. Bokan, K. Christoffel, M. Ciccarelli ja S. Zimic „Introducing ECB-BASE: The blueprint of the new ECB semi-structural model for the euro area“, *EKP teadustoimetis* nr 2315, september 2019. Mittelineaarse lokaalse projektsiooni puhul on aga suur ohumärk seotud olekumuutuja endogeensuse küsimustega, mille tõstatasid hiljuti S. Gonçalves, A. M. Herrera, L. Kilian ja E. Pesavento kirjutises „When Do State-Dependent Local Projections Work?“, *Research Department Working Papers,* nr 2205, Föderaalreservi Dallase pank, mai 2022. Et neid küsimusi lahata, põhineb olekumuutuja eeldusel, et viitaeg on pikk (vt eelmine joonealune märkus).

Joonis C.

Eluasemehindade ja -investeeringute hinnanguline poolelastsus seoses hüpoteeklaenude intressimäära ühe protsendipunkti suuruse tõusuga madalate intressimäärade korral

(protsentides)

Allikad: Eurostat, EKP ja EKP ekspertide arvutused.
Märkus. Joonisel on esitatud eluasemehindade ja -investeeringute nii-öelda tasandatud poolelastsus hüpoteeklaenude intressimäära tõusmisel ühe protsendipunkti võrra madalate intressimäärade korral, kasutades lineaarset lokaalset projektsiooni. Projektsioonis on lisamuutujatena arvestatud reaalset SKPd, ÜTHIt, lühiajalist intressimäära ja eluasemelaene ning hinnangud puudutavad ajavahemikku 1995. aasta esimesest kvartalist 2019. aasta viimase kvartalini (st koroonakriisi aeg on välja jäetud). Sõna „tasandatud" tähendab kolme perioodi tsentreeritud hinnangulist libisevat keskmist, millest on välja jäetud esimesed ja viimased punktid. Punktiirjoon tähistab 90% usaldusvahemikke.

Eluasemeturu arengut mõjutavad aga peale hüpoteeklaenude intressimäärade ka muud tegurid, sealhulgas sellised, mis on oma olemuselt struktuursed. Kuigi lokaalsel projektsioonil põhinevad empiirilised tõendid osutavad võimalikule suurele allapoole korrigeerimisele euroala eluasemeturul, tuleks võtta arvesse ka muid tegureid, mida mudelid ei hõlma. Need tegurid võivad suurendada eluasemeturu väljavaateid ümbritsevat ebakindlust.[9] Covid-19 pandeemia järel tundub, et kodumajapidamised väärtustavad nüüd rohkem avaramaid eluasemeid, mis võimaldavad kodus töötada, ja eelistavad kontorist kaugemal asuvaid kohti.[10] Esialgsete andmete põhjal on mõnes euroala riigis, mille kohta on andmed kättesaadavad, olnud eramute hinnatõus pandeemia järel hoogsam (joonise D osa a). Lisaks on väljaspool euroala pealinnu asuvate eluasemete hinnad pärast pandeemiat rohkem kerkinud ja 2020. aastal kasvas eramutes elavate elanike osakaal rahvastikus (joonise D osa b).[11] Avaramate pindade eelistamine võib toetada ka eluasemeinvesteeringuid. Pandeemiast tingitud muutused eluasemeeelistustes võivad avaldada hüpoteeklaenude kõrgematele intressimääradele vastumõju ja see võib selgitada osaliselt euroala eluasemeturu vastupidavust.

9 Muude tegurite seas väheneb tõenäoliselt elamukinnisvara atraktiivsus investeerimisobjektina, kuna üüritulu on suhteliselt stabiilne võrreldes võlakirjade suurenenud tootlusega. Seda mõju võib aga leevendada kiirem inflatsioon, mille tõttu suureneb portfellis nn reaalvara, näiteks elamukinnisvara osakaal.

10 Vt nt M. Bottero, M. Bravi, C. Caprioli, F. Dell'Anna, M. Dell'Ovo ja A. Oppio „New Housing Preferences in the COVID-19 Era: A Best-to-Worst Scaling Experiment", *Computational Science and Its Applications – ICCSA 2021*, september 2021, lk 120–129, samuti F. Tajani, P. Morano, F. Di Liddo, M. R. Guarini ja R. Ranieri „The Effects of Covid-19 Pandemic on the Housing Market: A Case Study in Rome (Italy)", *Computational Science and Its Applications – ICCSA 2021*, september 2021, lk 50–62.

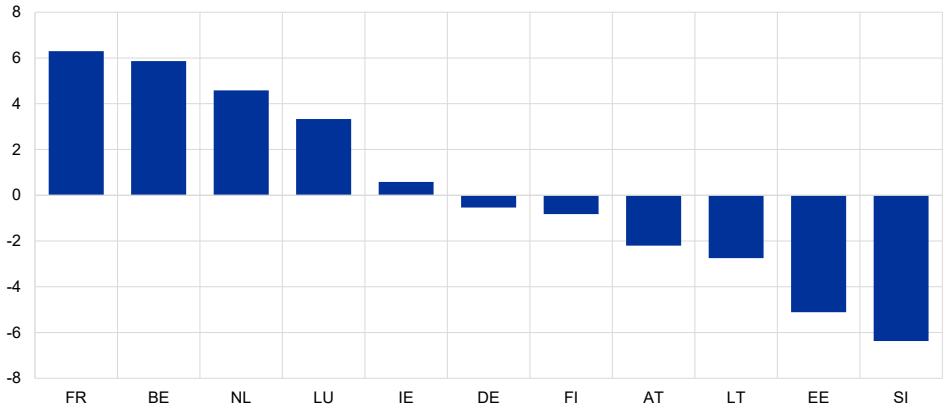
11 Märkimist väärib, et sellised eelistuste muutused mõjutavad kinnisvara suhtelisi, mitte koguhindu.

Joonis D.

Eramute ja paarismajade hinnatõusu võrdlus, euroala eluasemehinnad üldiselt ja euroala pealinnades ning eramutes elav osa rahvastikust ja selle muutus

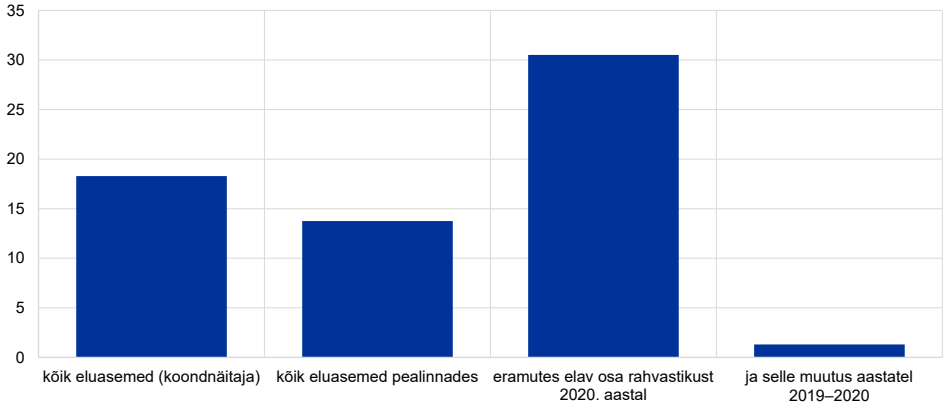
a) Eramute ja paarismajade hinnatõusu võrdlus

(erinevused protsendipunktides alates 2020. aasta esimesest kvartalist)



b) Euroala eluasemehinnad ning eramutes elav osa rahvastikust ja selle muutus

(hindade protsentuaalne muutus alates 2021. aasta esimesest kvartalist; protsentuaalne osa kogurahvastikust ja selle muutus protsendipunktides)



Allikad: OECD, BIS, Eurostat, EKP ja EKP ekspertide arvutused.
Märkus. Osa a: Saksamaa ja Belgia andmed kajastavad majade ja korterite hinnavahet. Saksamaa, Eesti, Iirimaa ja Leedu andmed puudutavad kõiki eluasemeid (uued ja olemasolevad), teiste riikide omad vaid olemasolevaid. Viimased andmed pärinevad 2022. aasta esimesest kvartalist, v.a Luksemburgi, Austria ja Soome omad, mis pärinevad 2021. aasta viimasest kvartalist. Osa b: euroala eluasemehindade koondnäitaja on SKP osakaaludel põhinev kaalutud keskmine ja see hõlmab Belgiat, Saksamaad, Eestit, Iirimaad, Hispaaniat, Prantsusmaad, Itaaliat, Madalmaid, Austriat, Sloveeniat ja Soomet.

5 Likviidsuskeskkond ja rahapoliitilised operatsioonid 2022. aasta 20. aprillist 26. juulini

Koostanud Ioana Duca-Radu ja Juliane Kinsele

Selles infokastis kirjeldatakse EKP rahapoliitilisi operatsioone ja likviidsuse arengut 2022. aasta kolmandal ja neljandal arvestusperioodil. Need kestsid 2022. aasta 20. aprillist 2022. aasta 26. juulini (edaspidi „vaatlusperiood“).

Euroala pangandussüsteemi keskmine ülelikviidsus kasvas vaatlusperioodil 34,1 miljardi euro võrra rekordilise 4523,1 miljardi euroni. Kogukasv tulenes peamiselt varaostukava raames tehtud varaostude netosummast, mida osaliselt tasakaalustas autonoomsete netotegurite suurenemine. Kasv toimus peamiselt kolmandal arvestusperioodil, samas kui keskmine ülelikviidsus vähenes neljandal arvestusperioodil, mis oli peamiselt tingitud kolmanda seeria suunatud pikemaajaliste refinantseerimisoperatsioonide (TLTRO-III) tagasimaksetest ja varaostukava raames tehtavate netoostude lõppemisest 1. juulil 2022.

5.1 Likviidsusvajadus

Vaatlusperioodi jooksul suurenes pangandussüsteemi keskmine päevane likviidsusvajadus, mida määratletakse autonoomsete netotegurite ja kohustusliku reservi summana, 25,3 miljardi euro võrra 2602,8 miljardi euroni. Tõus tulenes peaaegu täielikult autonoomsete netotegurite 21,6 miljardi euro suurusest kasvust 2443,7 miljardi euroni (vt tabeli A osa „Likviidsusega seotud muu teave“), samas kui kohustuslik reserv kerkis vaid 3,7 miljardit eurot ja ulatus 159,1 miljardi euroni.

Likviidsust vähendavad autonoomsed tegurid suurenesid vaatlusperioodil 63,4 miljardi euro võrra 3385,3 miljardi euroni. Selle põhjuseks oli muude autonoomsete tegurite ja ringluses olevate pangatähtede mahu kasv. Muud autonoomsed tegurid (vt lisateave tabelis A) suurenesid vaatlusperioodil 42,3 miljardi euro võrra 1145,7 miljardi euroni. Ringluses olevate pangatähtede maht kasvas 33,6 miljardit eurot, küündides 1596,9 miljardi euroni, mis osutab pandeemiaeelse olukorra taastumisele. Pärast Venemaa sissetungi Ukrainasse mõnes jurisdiktsioonis kasvanud ennetav nõudlus tasakaalustus teise arvestusperioodi lõpus. See tähendas, et esimese ja teise arvestusperioodi keskmine ei järginud tüüpilist hooajalist suundumust, mida tavaliselt iseloomustab pangatähtede tagastamine pärast jõule ja aastavahetust. Valitsuste hoiused vähenesid vaid veidi, keskmiselt 12,4 miljardi euro võrra, ja jäid keskmiselt 642,7 miljardi euro tasemele. See summa oli palju väiksem kui rekordiline keskmine 749,0 miljardit eurot 2020. aasta kuuendal arvestusperioodil, mil euroala valitsused suurendasid ettevaatusabinõuna likviidsuspuhvreid, reageerides koroonapandeemia puhkemisele ning suurenenud ebakindlusele tulude ja kulude suhtes.

Likviidsust suurendavad autonoomsed tegurid kasvasid 42,0 miljardi euro võrra 942,0 miljardi euroni. Selle peamine põhjus on netovälisvarade 38,1 miljardi euro suurune kasv. Likviidsust vähendavate autonoomsete tegurite kasv aga tasakaalustas selle täielikult, nii et kokkuvõttes aitasid autonoomsed netotegurid kaasa ülelikviidsuse vähenemisele.

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

Tabel A.

Eurosüsteemi likviidsuskeskkond

Kohustused

(keskmine näitaja, miljardites eurodes)

	Jooksev vaatlusperiood: 20. aprill – 26. juuli 2022						Eelmine vaatlusperiood: 9. veebruar – 19. aprill 2022	
	Kolmas ja neljas arvestusperiood		Kolmas arvestusperiood: 20. aprill – 14. juuli		Neljas arvestusperiood: 15. juuni – 26. juuli		Esimene ja teine arvestusperiood	
Autonoomsed likviidsustegurid	3385,3	(+63,4)	3346,9	(–8,6)	3436,4	(+89,5)	3321,9	(+149,9)
Ringluses olevad pangatähed	1596,9	(+33,6)	1591,5	(+15,6)	1604,0	(+12,4)	1563,2	(+32,2)
Valitsemissektori hoiused	642,7	(–12,4)	624,1	(–43,7)	667,6	(+43,6)	655,2	(+50,0)
Muud autonoomsed tegurid (neto)[1]	1145,7	(+42,3)	1131,4	(+19,5)	1164,9	(+33,5)	1103,5	(+67,7)
Kohustuslikku reservi ületavad arvelduskontod	**3843,0**	**(+84,3)**	**3888,3**	**(+117,8)**	**3782,5**	**(–105,9)**	**3758,7**	**(+85,7)**
sh kahetasandilise süsteemi raames hoiustamise püsivõimaluse negatiivsest intressimäärast vabastatud ülereservid	942,2	(+19,1)	935,5	(+5,1)	948,9	(+13,4)	923,0	(+0,4)
sh kahetasandilise süsteemi raames hoiustamise püsivõimaluse negatiivsest intressimäärast vabastamata ülereservid	2893,2	(+57,6)	2952,8	(+112,7)	2833,6	(–119,2)	2835,6	(+85,3)
Kohustuslik reserv[2]	**159,1**	**(+3,7)**	**157,8**	**(+1,0)**	**160,9**	**(+3,1)**	**155,4**	**(+0,6)**
Lubatud ülelikviidsus[3]	**954,6**	**(+22,3)**	**946,6**	**(+5,9)**	**965,1**	**(+18,5)**	**932,3**	**(+3,3)**
Hoiustamise püsivõimalus	**680,2**	**(–50,2)**	**681,3**	**(–33,5)**	**678,7**	**(–2,7)**	**730,4**	**(–9,2)**
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: 20. aprill – 26. juuli 2022						Eelmine vaatlusperiood: 9. veebruar – 19. aprill 2022	
	Kolmas ja neljas arvestusperiood		Kolmas arvestusperiood: 20. aprill – 14. juuli		Neljas arvestusperiood: 15. juuni – 26. juuli		Esimene ja teine arvestusperiood	
Autonoomsed likviidsustegurid	**942,0**	**(+42,0)**	**936,3**	**(+27,6)**	**949,7**	**(+13,4)**	**900,1**	**(+68,7)**
Netovälisvarad	938,3	(+38,1)	934,2	(+21,0)	943,7	(+9,5)	900,2	(+41,8)
Netovarad eurodes	3,7	(+3,9)	2,1	(+6,6)	6,0	(+3,9)	–0,1	(+26,9)
Rahapoliitika instrumendid	**7125,9**	**(+59,5)**	**7138,4**	**(+49,1)**	**7109,1**	**(–29,3)**	**7066,4**	**(+158,1)**
Avaturuoperatsioonid	7125,9	(+59,5)	7138,4	(+49,1)	7109,1	(–29,3)	7066,4	(+158,1)
Krediidioperatsioonid	2178,3	(–22,5)	2199,3	(–0,7)	2150,3	(–49,0)	2200,8	(–4,5)
Põhilised refinantseerimisoperatsioonid	0,7	(+0,4)	0,5	(+0,2)	1,0	(+0,5)	0,3	(+0,1)
Kolmekuulised pikemaajalised refinantseerimisoperatsioonid	0,3	(+0,2)	0,2	(+0,1)	0,4	(+0,2)	0,1	(+0,0)
TLTRO-III operatsioonid	2174,6	(–22,6)	2195,7	(–0,8)	2146,4	(–49,4)	2197,2	(–5,0)
Pandeemia majandusmõju ohjeldamiseks mõeldud pikemaajalised refinantseerimisoperatsioonid	2,8	(–0,4)	2,9	(–0,2)	2,6	(–0,3)	3,2	(+0,4)
Otsetehingute portfellid	4947,6	(+82,0)	4939,1	(+49,9)	4958,8	(+19,7)	4865,6	(+162,7)
Pandikirjade esimene ostukava	0,0	(–0,0)	0,0	(–0,0)	0,0	(–0,0)	0,0	(–0,4)
Pandikirjade teine ostukava	0,5	(–0,5)	0,7	(–0,1)	0,2	(–0,5)	1,0	(–1,2)
Pandikirjade kolmas ostukava	300,2	(+3,9)	298,8	(+2,2)	302,1	(+3,3)	296,3	(–1,4)
Väärtpaberituruprogramm	3,4	(–0,9)	3,3	(+0,0)	3,4	(+0,0)	4,2	(–2,3)
Varaga tagatud väärtpaberite ostukava	26,0	(–0,9)	26,5	(–0,6)	25,4	(–1,1)	27,0	(–1,4)
Avaliku sektori varaostukava	2579,8	(+54,2)	2572,3	(+38,8)	2589,8	(+17,6)	2525,6	(+37,9)
Ettevõtlussektori varaostukava	341,1	(+14,5)	338,7	(+8,1)	344,2	(+5,5)	326,5	(+16,4)
Pandeemia majandusmõju ohjeldamise erakorraline varaostukava	1696,6	(+11,6)	1698,8	(+1,5)	1693,7	(–5,1)	1685,1	(+115,1)
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: 20. aprill – 26. juuli 2022						Eelmine vaatlusperiood: 9. veebruar – 19. aprill 2022	
	Kolmas ja neljas arvestusperiood		Kolmas arvestusperiood: 20. aprill – 14. juuli		Neljas arvestusperiood: 15. juuni – 26. juuli		Esimene ja teine arvestusperiood	
Kogu likviidsusvajadus[1]	2602,8	(+25,3)	2568,8	(–35,1)	2648,0	(+79,2)	2577,4	(+81,8)
Autonoomsed netotegurid[2]	2443,7	(+21,6)	2411,1	(–36,1)	2487,2	(+76,1)	2422,1	(+81,2)
Ülelikviidsus[3]	4523,1	(+34,1)	4569,7	(+84,3)	4461,1	(–108,5)	4489,1	(+76,4)

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: 20. aprill – 26. juuli 2022						Eelmine vaatlusperiood: 9. veebruar – 19. aprill 2022	
	Kolmas ja neljas arvestusperiood		Kolmas arvestusperiood: 20. aprill – 14. juuli		Neljas arvestusperiood: 15. juuni – 26. juuli		Esimene ja teine arvestusperiood	
Põhilised refinantseerimis-operatsioonid	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	–0,583	(–0,003)	–0,584	(–0,002)	–0,581	(+0,003)	–0,579	(–0,003)
RepoFunds Rate Euro indeks	–0,646	(–0,008)	–0,642	(+0,002)	–0,652	(–0,010)	–0,638	(+0,108)

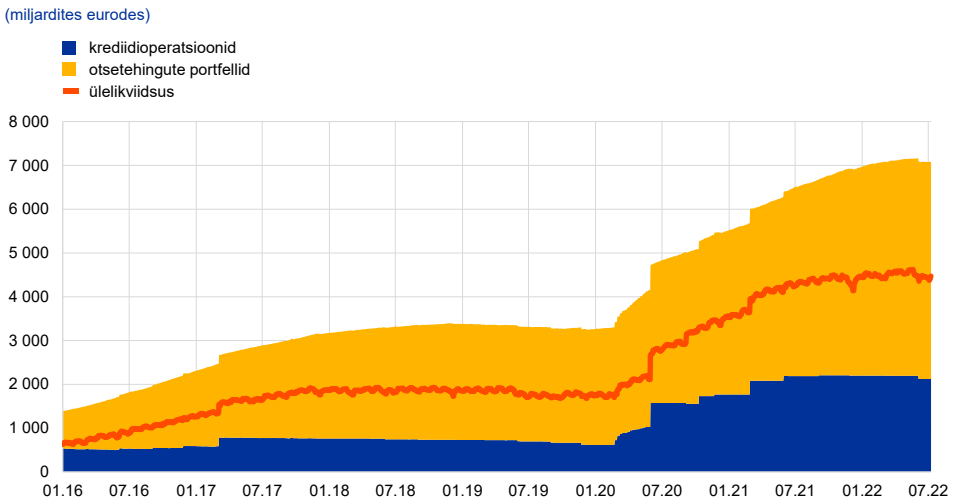
Allikad: EKP ja CME Group.
Märkus. Sulgudes esitatud näitajad tähistavad muutust võrreldes eelmise vaatlus- või arvestusperioodiga.

5.2 Rahapoliitika instrumentidega pakutud likviidsus

Keskmine rahapoliitika instrumentide kaudu pakutud likviidsus kasvas vaatlusperioodil 59,5 miljardi euro võrra 7125,9 miljardi euroni (joonis A). Peamiselt kolmandal arvestusperioodil toimunud kasv oli tingitud jätkuvatest varaostukava raames tehtud netoostudest. Neljandal arvestusperioodil varaostukava raames tehtavad netoostud lõppesid (1. juulil) ja TLTRO-III raames tehti vabatahtlikud tagasimaksed, mille tulemusel ülelikviidsus vähenes.

Joonis A.

Avaturuoperatsioonide kaudu tagatud likviidsuse ja ülelikviidsuse muutused



Allikas: EKP.
Märkus. Viimased andmed pärinevad 26. juulist 2022.

Keskmine krediidioperatsioonide kaudu pakutud likviidsus vähenes vaatlusperioodil 22,5 miljardi euro võrra. Vähenemine tulenes peamiselt juuni lõpus TLTRO-III raames tehtud vabatahtlikest tagasimaksetest summas 74,1 miljardit eurot, mille täielik mõju vaatlusperioodi keskmistele näitajatele ilmneb alles järgmisel arvestusperioodil. Põhiliste refinantseerimisoperatsioonide ja kolmekuuliste pikemaajaliste refinantseerimisoperatsioonide roll oli endiselt üsna väike: nende keskmine kasutamine kasvas eelmise vaatlusperioodiga võrreldes vaid vastavalt 0,4 miljardi ja 0,2 miljardi euro võrra.

Samal ajal suurenes otsetehingute portfellide maht varaostukava alusel tehtud netoostude tulemusena 82,0 miljardit eurot, kerkides 4947,6 miljardi euroni. Varaostukavaga seotud arengut mõjutasid peamiselt avaliku sektori varaostukava raames tehtud netoostud, mis suurenesid keskmiselt 54,2 miljardi euro võrra ja küündisid 2579,8 miljardi euroni. Ettevõtlussektori varaostukava raames tehtud netoostud kasvasid keskmiselt 14,5 miljardi euro võrra 341,1 miljardi euroni. Muude varaostukavaga hõlmatud kavade puhul toimunud muutused olid väga väikesed. Pandeemia majandusmõju ohjeldamise erakorralise varaostukava vahendite keskmine maht on 1696,6 miljardit eurot. Kuigi erakorralise varaostukava raames lõpetati netoostude tegemine 2022. aasta märtsi lõpus, jätkub aegumistähtajani jõudnud väärtpaberitelt laekuvate põhiosa tagasimaksete reinvesteerimine. Mitteaktiivsete programmide, sealhulgas väärtpaberituruprogrammi ning pandikirjade esimese ja teise ostukava raames hoitavate tähtaeguvate väärtpaberite kogumaht vähenes 1,4 miljardi euro võrra.

5.3 Ülelikviidsus

Keskmine ülelikviidsus kasvas 34,1 miljardi euro võrra uue rekordtasemeni ehk 4523,1 miljardi euroni (joonis A). See kajastab pangandussüsteemile

pakutava kogulikviidsuse ja pankade likviidsusvajaduse vahet. Pankade arvelduskontodel olevad hoiused, mis ületasid kohustusliku reservi nõuet (ülereservid), suurenesid 84,3 miljardi euro võrra 3843,0 miljardi euroni. Hoiustamise püsivõimaluse keskmine kasutus vähenes 50,2 miljardit eurot ja jõudis 680,2 miljardi euroni. Päevane ülelikviidsus saavutas haripunkti kolmanda arvestusperioodi viimasel päeval, 14. juunil, mil see oli 4622,4 miljardit eurot.

Kahetasandilise süsteemi[2] alusel hoiustamise püsivõimaluse negatiivsest intressimäärast vabastatud ülereservid kasvasid 19,1 miljardi euro võrra 942,2 miljardi euroni. Negatiivse intressimäära kohaldamisest vabastamata ülelikviidsus, mis hõlmab hoiustamise püsivõimalust, suurenes 7,4 miljardi euro võrra 3573,4 miljardi euroni. Suurima lubatud ülelikviidsuse kogukasutusmäär, st hoiustamise püsivõimaluse negatiivsest intressimäärast vabastatud reservide mahu ja potentsiaalse suurima mahu suhe,[3] on alates 2020. aasta kolmandast arvestusperioodist olnud üle 98%. Käimasoleval vaatlusperioodil oli see 98,7%, seega eelmise vaatlusperioodi 99,0%ga võrreldes veidi väiksem. Hoiustamise püsivõimaluse negatiivsest intressimäärast vabastatud reservid moodustasid ülelikviidsusest 20,8%, võrrelduna eelmise vaatlusperioodi 20,6%ga.

5.4 Intressimäärade muutused

Keskmine €STR jäi vaatlusperioodil üldiselt samaks ja oli –58,3 baaspunkti. Märkimisväärse ülelikviidsuse tõttu on €STR endiselt üsna jäik isegi likviidsuse suure kõikumise korral. EKP baasintressimäärad – hoiustamise püsivõimaluse intressimäär, põhiliste refinantseerimisoperatsioonide intressimäär ja laenamise püsivõimaluse intressimäär – vaatlusperioodil ei muutunud. EKP intressimäärade 50 baaspunkti suurune tõus jõustus alles pärast vaatlusperioodi lõppu ja selle mõju vaadeldakse järgmises likviidsuskeskkonda käsitlevas infokastis.

Keskmine euroala repotehingute intressimäär, mida mõõdetakse RepoFunds Rate Euro indeksiga, jäi samuti üldjoontes muutumatuks, püsides –64,6 baaspunkti juures. Kuigi keskmine tase jäi laias laastus samaks, oli kvartalilõpu suundumus eriti silmatorkav juuni lõpus, kui RepoFunds Rate Euro indeks oli –1,145%, mis on madalaim (v.a aastalõppudel) registreeritud tase alates 2014. aasta oktoobrist.

2 Lisateavet ülereservide intressimäärade kahetasandilise süsteemi kohta vt EKP veebilehelt.

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

6 Ühised miinimumstandardid kliimamuutustest tulenevate riskide arvessevõtmiseks eurosüsteemi krediidihindamise sisesüsteemides

Koostanud Julia Körding ja Florian Resch[1]

Et tagada rahapoliitilistes operatsioonides panditud tagatiste piisavus, tuleb krediidihindamise sisesüsteemides võtta arvesse kõiki asjakohaseid riskitegureid, sealhulgas kliimamuutusi. Kliimamuutused ja üleminek keskkonnasäästlikumale majandusele mõjutavad majandust ning eurosüsteemi bilansis olevate varade riskiprofiili ja väärtust ning seeläbi omakorda EKP peamist eesmärki, milleks on hinnastabiilsuse hoidmine. 8. juulil 2021 avaldas EKP tegevuskava kliimamuutustega seotud kaalutluste kaasamiseks oma rahapoliitika strateegiasse ja rahapoliitilistesse operatsioonidesse koos kliimamuutuste vastu võitlemise meetmete üksikasjaliku ülevaatega. Üks viimatinimetatud dokumendis käsitletud aspektidest on kliimamuutustest tulenevate riskide kajastamine tagatiste krediidireitingutes. Krediidiriski hindamisel tuleb arvesse võtta nii regulatiivseid kui ka füüsilisi riske, sest need võivad mõjutada ettevõtte kasvu, finantstulemusi, turupositsiooni ja ärimudelit ning seega ka krediidivõimet. Seepärast on eurosüsteem töötanud välja ühised miinimumstandardid kliimamuutustest tulenevate riskide kajastamiseks krediidihindamise sisesüsteemide reitingutes. EKP on need standardid kooskõlastanud ja 4. juulil 2022 edastatud teate kohaselt jõustuvad need 2024. aasta lõpus.

Krediidihindamise sisesüsteemid on eurosüsteemi siseallikas krediidinõuete hindamisel

Eurosüsteemi tagatiste raamistikus kujutavad euroala seitsme liikmesriigi keskpanga väljatöötatud krediidihindamise sisesüsteemid endast olulist allikat turukõlbmatute tagatiste (krediidinõuete) krediidiriski hindamisel.[2] Vastaspooled saavad krediidihindamise sisesüsteemi reitingutele tuginedes kasutada tagatisena mittefinantsettevõtetele, sealhulgas väikestele ja keskmise suurusega ettevõtetele (VKEd), antud laene, mida krediidikvaliteeti hindavad asutused enamasti ei hinda. 2021. aasta lõpuks oli krediidihindamise sisesüsteemide raames hinnatud 34% turukõlbmatute tagatiste väärtusest pärast väärtuskärpeid. Kogu eurosüsteemi hõlmavate eeskirjadega tagatakse, et neis süsteemides kasutatakse ühtlustatud protsesse ja et hindamisel võetakse arvesse peamisi asjakohaseid riskitegureid.

---

1 See infokast põhineb ulatuslikul tööl, mille käigus töötati välja ühised miinimumstandardid kliimamuutustest tulenevate riskide kajastamiseks krediidihindamise sisesüsteemide reitingutes. Lisaks ülal nimetatud autoritele aitasid kaasa EKP ja riikide keskpankade kolleegid L. Auria, J. Braun, S. Caleiro, S. Ciummo, T. Fluteau, P.-Y. Gauthier, F. Giovannelli, A. Maldonado, F. Monterisi ja S. Wukovits.

2 Auria, Bingmer, Caicedo Graciano jt, „Overview of central banks' in-house credit assessment systems in the euro area“, *EKP üldtoimetis nr 284*, Frankfurt, oktoober 2021.

Hindamisel kasutatakse statistilist mudelit, mis tavaliselt hõlmab finantsnäitajaid; seejärel tehakse kvalitatiivset teavet ja kvantitatiivseid lisaandmeid hõlmav eksperdianalüüs. Selle käigus uuritakse ettevõtte tugevaid ja nõrku külgi ning seoseid emaettevõtjaga ja tütarettevõtjatega, hinnatakse juhtimist ning analüüsitakse sektoris valitsevat olukorda ja majanduskeskkonda. Kliimamuutusi on juba hakatud krediidihindamise sisesüsteemide analüüsides riskitegurina arvesse võtma. EKP nõukogu on leppinud kokku ühistes miinimumstandardites, mis käsitlevad kliimamuutustest tulenevate riskide arvessevõtmist hindamisprotsessis ja mis võetakse kasutusele 2024. aasta lõpus.

Krediidihindamise sisesüsteemide reitingutes kliimamuutustest tulenevate riskide kajastamise üldpõhimõtted

Ühised miinimumstandardid näevad ette, et kliimamuutustest tulenevate riskide analüüs peab vastama sama rangetele kvaliteedi- ja usaldusväärsusnõuetele, mida kohaldatakse kõikide muude riskitegurite hindamisel, ning et see analüüs peab saama osaks tavapärasest hindamisprotsessist. Standardites on määratud kindlaks nõuded kasutatavate andmeallikate, meetodite ja protsesside kohta. Kuna krediidihindamise sisesüsteemide reitinguid kasutatakse Euroopa krediidihindamisraamistikus krediidiriski hindamisel ühe allikana, järgitakse nende süsteemide raames sisemise olulisuse põhimõtet, st arvesse võetakse ainult neid riske, mis on olulised ettevõtte krediidivõime seisukohast. Hindamisel eristatakse regulatiivseid ja füüsilisi riske ning võetakse arvesse riskide ülekandumise eri kanaleid. Analüüs tuleks teha ettevõtte tasandil, kui selleks on olemas piisavad ja usaldusväärsed andmed. Kliimamuutustest tulenevate riskide väljaselgitamine ja nende finantsmõju hindamine reitingu kindlaksmääramise protsessis on kooskõlas finantsstabiilsuse nõukogu finantsteabe avaldamise töörühma soovitustega.[3]

Kliimamuutustest tulenevate riskide hindamisel keskendutakse krediidihindamise sisesüsteemide raames peamiselt enim mõjutatud ettevõtetele, mis oma suuruse tõttu kujutavad eurosüsteemile kõige suuremat riski; nende analüüs on seega ulatuslikum. Sellise proportsionaalsuspõhimõtte järgimine on kooskõlas andmete suurema kättesaadavusega, mille eeldatavasti tagab kavandatav äriühingute kestlikkusaruandluse direktiiv.[4] Mittefinantsettevõtete krediidivõimelisust mõjutavaid kliimamuutustest tulenevaid riske analüüsitakse järgmises tähtsuse järjekorras:

- väga saastavates sektorites tegutsevad suurettevõtted;
- väga saastavates sektorites tegutsevad VKEd, mille kohta on olemas ettevõtte tasandi andmed;
- muud suurettevõtted;
- muud VKEd, mille kohta on olemas ettevõtte tasandi andmed.

---

3 Finantsstabiilsuse nõukogu kliimaga seotud finantsteabe avaldamise töörühma lõpparuanne „Recommendations of the Task Force on Climate-related Financial Disclosures“, Basel, juuni 2017.

4 Äriühingute kestlikkusaruandluse direktiivi ettepanek, aprill 2021.

Kõiki teisi ettevõtteid soovitatakse krediidihindamise sisesüsteemides hinnata sektori või piirkonna tasandil.

Andmed ja meetodid kliimamuutustest tulenevate riskide arvessevõtmiseks

Krediidihindamise sisesüsteemide raames püütakse kliimamuutustest tulenevate riskide hindamiseks hankida ettevõtte tasandi andmeid. Hindamisel tuleb iga kliimamuutustest tuleneva riski liigi puhul kombineerida ettevõtte riskikäivitajate (nt CO_2-hinnad), riskile avatuse (nt kasvuhoonegaaside heitkogus) ja haavatavuse andmeid pärast leevendusmeetmete (nt heitkoguste vähendamiseks kasutatav tehnoloogia) rakendamist. Usaldusväärsete ja võrreldavate andmete hankimine kõigi nende elementide kohta, eriti lühikese aja jooksul, on keeruline ülesanne nii krediidihindamise sisesüsteemide kui ka muude krediidihindamise allikate puhul. Äriühingute kestlikkusaruandluse direktiivis kavandatud avalikustamisnõuded kujutavad endast suurt edasiminekut selle probleemi lahendamisel ühtlustatud viisil. Krediidihindamise sisesüsteemides kasutatakse nimetatud direktiivi alusel ettevõtete avalikustatud teavet peamise andmeallikana kliimamuutustest tulenevate riskide kohta niipea, kui need andmed muutuvad kättesaadavaks. Samuti ärgitatakse nende süsteemide raames hankima ettevõtte tasandi andmeid muudest allikatest (nt muu kui finantsteabe avalikustamise direktiivi[5] kohaselt või ELi heitkogustega kauplemise süsteemi kohta avaldatud teave) ning kasutama sektoripõhist või piirkondlikku teavet, kui ettevõtte tasandi andmed ei ole kättesaadavad.

Krediidihindamise sisesüsteemide raames on keeruline hinnata pikemaajaliste kliimamuutustest tulenevate riskide mõju nende süsteemide antavate reitingute üheaastase prognoosiperioodi jooksul. Selle metodoloogilise probleemi lahendamiseks toimitakse krediidihindamise sisesüsteemis etapiviisiliselt. Esimeses etapis tehakse kindlaks ettevõtet mõjutavad asjakohased kliimamuutustest tulenevad riskid ja hinnatakse neid, vaadates krediidiriski prognoosiperioodist kaugemale. Teises etapis hinnatakse nende riskide olulisust ehk mil määral need mõjutavad ettevõtte lühiajalist krediidiriski.

Kliimamuutustest tulenevate riskide hindamisel tuginetakse uusimatele meetoditele. Krediidihindamise sisesüsteemides kasutatakse meetodeid ja mõõdikuid, mille aluseks on ühtsed teabe avaldamise standardid ja sektoripõhised standardid, ning rakendatakse tulevikku suunatud lähenemisviise. Eeldus on, et äriühingute kestlikkusaruandluse direktiivi kohasel teabe avaldamisel avalikustavad ettevõtted võimaluse korral standarditud ja võrreldavatel meetoditel põhinevate näitajate laiendatud kogumi.[6] Neid andmeid saab kasutada vahetult mõõdikutes või kombineerida teistest allikatest saadud andmetega. Kuna kliimamuutustest tulenevate riskide eeldatavat mõju näeb varasemate perioodide andmetes väiksema sageduse ja ulatusega, hõlmavad kasutatavad meetodid ja mõõdikud tulevikku

---

5 Euroopa Parlamendi ja nõukogu 22. oktoobri 2014. aasta direktiiv 2014/95/EL, millega muudetakse direktiivi 2013/34/EL seoses mitmekesisust käsitleva teabe ja muu kui finantsteabe avalikustamisega teatavate suurettevõtjate ja kontsernide poolt (ELT L 330, 15.11.2014, lk 1).

6 Euroopa finantsaruandluse nõuanderühm, „Climate standard prototype“, Brüssel, september 2021.

suunatud lähenemisviise. Need põhinevad sektori standarditest pärinevatel ühtlustatud stsenaariumidel, näiteks finantssüsteemi keskkonnahoidlikumaks muutmise võrgustiku (NGFS) stsenaariumidel,[7] et toetada järjepidevat hindamist krediidihindamise eri sisesüsteemide raames.

Krediidihindamise sisesüsteemide hinnangud kliimamuutustest tulenevatele riskidele on läbipaistvad ja objektiivsed. Nii andmeallikad ja nende kasutamine kui ka kliimamuutustest tulenevate riskide hindamiseks kasutatud meetodid ja protsessid dokumenteeritakse sisesüsteemides. Iga reitingu puhul dokumenteeritakse kliimamuutustest tulenevate riskide hindamise tulemus ja reitingu kohandamine selle hinnangu otsese arvessevõtmise põhjal. Seda teavet saab kasutada krediidihindamise sisesüsteemis krediidiriskile antud hinnangute asjakohasuse iga-aastaseks läbivaatamiseks ja kliimamuutustega seotud riskihinnangute paikapidavuse kontrollimiseks. Kuna järelkontrolliks puuduvad varasemate perioodide andmed, võib paikapidavuse hindamisel piirduda võrdlemisega ja lühiajalise vaate kvalitatiivse hindamisega.

Kohaldamine ja edasine areng

Krediidihindamise sisesüsteemide ühised miinimumstandardid on oluline samm kliimamuutustest tulenevate riskide paremal ühendamisel eurosüsteemi tagatiste raamistikuga. Kuna miinimumstandardid näevad sõnaselgelt ette, et kõnealused riskid peavad reitingutes kajastuma, toetavad nad riskide ühtset hindamist ja riskijuhtimisotsuste rakendamist. Praegu tõhustatakse krediidihindamise sisesüsteemide edasist tööd selle kallal, et kliimamuutustest tulenevad riskid hinnangutes kajastuksid. Kõikides krediidihindamise sisesüsteemides hakatakse ühiseid miinimumstandardeid järgima alates 2024. aasta lõpust. Usaldusväärsete ja võrreldavate andmete laiem kättesaadavus ning täiustatud meetodid aitavad eeldatavasti edasi arendada parimaid tavasid. Krediidihindamise sisesüsteemide raames on kavas parimaid tavasid pidevalt arendada ja töös rakendada ning kaaluda nendega seonduvate aspektide, näiteks keskkonda ja elurikkust puudutavate riskide kajastamist. Seega toimivad need süsteemid eeskujuna ja soosivad krediidihindamise kultuuri, mis võtab arvesse ühte meie praegustest võtmeküsimustest – kliimamuutustest tulenevaid riske.

[7] NGFS, stsenaariumide portaal.

Statistika

https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/ecbu/ecb.eb_annex202206~0d9960d58c.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 7. september 2022.

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

ISSN 2363-3476
ELi kataloogi nr QB-BQ-22-003-ET-N