

Majandusarengu ajakohastatud ülevaade

Lühiülevaade

EKP nõukogu jätkab baasintressimäärade märkimisväärset tõstmist stabiilses tempos ja hoiab neid piisavalt piiraval tasemel, mis tagab, et inflatsioon naaseb aegsasti keskpika aja eesmärgiks seatud 2% juurde. Nõukogu otsustas oma 2. veebruari 2023. aasta istungil tõsta kolme EKP baasintressimäära 50 baaspunkti võrra ja teeb seda edaspidi eeldatavalt veelgi. Alusinflatsioonile avalduvat survet silmas pidades kavatses nõukogu seega oma järgmisel rahapoliitikaistungil märtsis tõsta intressimäärasid veel 50 baaspunkti võrra ja seejärel hinnata rahapoliitika edasist arengut. Intressimäärade hoidmine piiraval tasemel aeglustab aja jooksul inflatsiooni, vähendades nõudlust, ning hoiab ära ka inflatsiooniootuste pideva tõusu ohu. Igal juhul on nõukogu edasised intressimääraotsused jätkuvalt andmepõhised ja neid tehakse igal istungil lähtuvalt olukorrast.

EKP nõukogu tegi oma 2. veebruari 2023. aasta istungil otsuse ka eurosüsteemi poolt varaostukava raames hoitavate väärtpaberite mahu vähendamise üksikasjade kohta. Nagu detsembris teatatud, väheneb varaostukava portfelli maht alates 2023. aasta märtsi algusest kuni juuni lõpuni keskmiselt 15 miljardi euro võrra kuus ning sellele järgnev portfelligamahu vähendamise ulatus määratakse kindlaks aja jooksul. Osaline reinvesteering toimub üldjoontes praeguste tavade kohaselt. Eelkõige jaotatakse ülejäänud reinvesteeringutav summad proportsionaalselt väärtpaberite lunastamiste osakaaluga varaostukava kõigi programmide arvestuses ning avaliku sektori väärtpaberite ostukava raames proportsionaalselt lunastamiste osakaaluga iga jurisdiktsiooni ning riikide ja riigiüleste emitentide arvestuses. Eurosüsteemi poolt ettevõtlussektori võlakirjade ostmisel eelistatakse edasistes reinvesteeringutes väiksema kliimamõjuga emitente. Ilma et see piiraks EKP seatud hinnastabiilsuse eesmärgi saavutamist, toetab see lähenemisviis eurosüsteemi ettevõtlussektori võlakirjapositionide CO2 heite järkjärgulist vähendamist eurosüsteemi portfellides kooskõlas Pariisi kliimakokkuleppe eesmärkidega.

Majandusaktiivsus

Küsitlusandmed viitavad üleilmse majandusaktiivsuse nõrgenemisele aastavahetuse ajal pärast kiiret kasvu 2022. aasta kolmandas kvartalis. Covid-19 nullstrateegia järsk pöördumine Hiinas mõjutab lähiajal tõenäoliselt Hiina majandusaktiivsust. Üleilmsel tasandil vähendab püsiv inflatsioonisurve kasutatavat tulu. Üleilmsed tarneahela raskused on leevenenud, aga majandustegevuse häired Hiinas võivad käivitada uued tarneraskused, mis avaldavad mõju kogu maailmas. Maailmakaubanduse kasvutempo aeglustus ka novembris, samal ajal kui varajased näitajad ja praegused hinnangud viitavad vähenemisele 2022. aasta neljandas

kvartalis. Üleilmne hinnasurve püsib tugev, aga võib olla ka tipu läbinud, kuna koguinflatsioon OECD piirkonnas aeglustus novembris veelgi.

Euroala esialgse kiirhinnangu järgi kasvas euroala majandus 2022. aasta neljandas kvartalis 0,1%. Ehkki see näitaja on suurem, kui eurosüsteemi ekspertide 2022. aasta detsembri ettevaates prognoositud, võib see tähendada, et majandusaktiivsus on alates 2022. aasta keskpaigast märkimisväärselt kahanenud ning EKP nõukogu eeldab, et see jääb lähiajal nõrgaks. Tagasihoidlik üleilmne majandusaktiivsus ja suur geopoliitiline ebakindlus püsib, kuna Venemaa põhjendamatu sõda Ukraina ja tema rahva vastu pärsib jätkuvalt euroala majanduskasvu. Koos kiire inflatsiooniga ja karmistuvate rahastamistingimustega vähendavad need pärssivad tegurid kulutusi ja tootmist, eriti töötleva tööstuse sektoris.

Seevastu tarneraskused leevenevad järk-järgult, gaasitarne on muutunud kindlamaks, ettevõtetel on endiselt palju täitmata tellimusi ja kindlustunne suureneb. Lisaks on teenuste sektor hästi vastu pidanud ning seda toetab jätkuv majanduse taasavamise mõju ja suurem nõudlus vabaajateenuste järele. Palgatõus ja hiljutine energiahinna inflatsiooni aeglustumine leevendavad samuti ostujõu vähenemist, mida paljud inimesed on kiire inflatsiooni tõttu kogenud. See omakorda toetab tarbimist. Kokkuvõttes on majandus osutunud oodatust vastupidavamaks ning peaks eelolevates kvartalites taastuma.

Tööpuudus püsis 2022. aasta detsembris ajalooliselt madalal 6,6% tasemel. Samas võib uute töökohtade loomine aeglustuda ja töötus eelolevates kvartalites suurened.

Riiklikud toetusmeetmed, mille eesmärk on kaitsta majandust kõrgete energiahindade mõju eest, peaksid olema ajutised, sihipärased ja kohandatud nii, et säiliks stiimulid energia tarbimist vähendada. Eelkõige juhul kui energiakriis taandub, on oluline viia need meetmed kiiresti kooskõlla energiahindade langusega ja teha seda kooskõlastatud viisil. Kõik sellised meetmed, mis nendele põhimõtetele ei vasta, tugevdavad keskpika aja inflatsioonisurvet, mis nõuab jõulisemat rahapoliitilist reageerimist. ELi majanduse juhtimise raamistiku kohaselt peaks eelarvepoliitika olema suunatud ka sellele, et muuta majandus tootlikumaks ja järk-järgult vähendada kõrget valitsemissektori võlataset. Euroala tarnevõime parandamise poliitika, eriti energiasektoris, võib aidata vähendada hinnasurvet keskmise aja jooksul. Selleks peaksid valitsused kiiresti ellu viima oma investeerimis- ja struktuurireformide kavad taasterahastu „Next Generation EU“ raames. ELi majanduse juhtimise raamistiku reform tuleks kiiresti lõpule viia.

Inflatsioon

Eurostati kiirhinnangu kohaselt, mille arvutamiseks kasutati Eurostati hinnanguid Saksamaa kohta, oli inflatsioon jaanuaris 8,5%. See on 0,7 protsendipunkti väiksem kui detsembri näitaja ning aeglustumine tuleneb peamiselt uuest järsust energiahindade langusest. Turupõhised näitajad viitavad sellele, et energiahinnad on lähiaastatel märkimisväärselt madalamad kui EKP nõukogu 2022. aasta

detsembri istungi ajal eeldatud. Toiduainehindade inflatsioon kiirenes 14,1%ni, kuna hiljutine energia- ja muude sisendkulude järsk hinnatõus kandub jätkuvalt üle tarbijahindadesse.

Hinnasurve püsib tugev, osaliselt seetõttu, et kõrgemate energiahindade mõju levib kogu majanduses. Inflatsioon (v.a energia ja toiduained) püsis jaanuaris 5,2% juures ning tööstuskaupade (v.a energia) hindade inflatsioon kiirenes 6,9%ni ja teenusehindade inflatsioon aeglustus 4,2%ni. Muud alusinflatsiooni näitajad on samuti kõrged. Riiklikud meetmed kõrgete energiahindade ja inflatsiooni hüvitamiseks leevendavad inflatsiooni 2023. aastal, ent nende lõppedes inflatsioon eeldatavasti kiireneb. Samal ajal sõltub neist mõne meetme ulatus energiahindade muutustest ja nende eeldatav panus inflatsiooni on väga ebakindel.

Ehkki tarneraskused leevenevad vähehaaval, kiirendab nende viitajaga mõju endiselt kaupade hindade inflatsiooni. Sama kehtib pandeemiaga seotud piirangute kaotamise kohta: kuhjunud nõudluse mõju küll nõrgeneb, kuid kergitab ikka veel hindu, eriti teenuste sektoris.

Palgakasv kiireneb ja seda toetab tugev tööturg ning kiirele inflatsioonile järele jõudmine muutub palgaläbirääkimiste põhiteemaks. Samal ajal on värskemad palgakasvuandmed olnud kooskõlas eurosüsteemi ekspertide 2022. aasta detsembri ettevaatega. Enamik pikemaajaliste inflatsiooniootuste näitajaid on praegu 2% juures, ent eeldavad edasist jälgimist.

Riskihinnang

Majanduskasvu väljavaatega seotud riskid on muutunud tasakaalustatumaks. Venemaa põhjendamatu sõda Ukraina ja tema rahva vastu on endiselt majanduse jaoks oluline langusrisk ning võib energia- ja toiduainete kulusid taas suurendada. Kui maailmamajandus nõrgeneb prognoositust kiiremini, võib see samuti euroala majanduskasvu pärssida. Peale selle takistaks taastumist see, kui pandeemia peaks taas intensivistuma ja tekitama uusi tarnehäireid. Samas võib energiašokk taanduda eeldatust varem ning euroala ettevõtted võivad keerulise rahvusvahelise keskkonnaga kiiremini kohaneda. See toetaks hoogsamat kasvu, kui praegu eeldatud.

Inflatsiooniväljavaadet mõjutavad riskid on muutunud tasakaalustatumaks, eriti mis puudutab lähitulevikku. Praegune hinnatõususurve võib siiski tekitada lähiajal jaehindade tõusu. Peale selle võib eeldatust tugevam majanduse taastumine Hiinas anda uue tõuke toormehindade ja välisnõudluse kasvule. Sisetegurid, nagu püsiv inflatsiooniootuste tõus üle eesmärgi või prognoositust kiirem palgakasv, võivad kiirendada inflatsiooni ka keskpika aja jooksul. Samas võib hiljutine energiahindade langus, kui see püsib, aeglustada inflatsiooni eeldatust kiiremini. Energiakomponendi langussurve võib omakorda pärssida alusinflatsiooni kiirenemist. Nõudluse edasine kahanemine leevendaks samuti hinnasurvet rohkem, kui varem eeldatud, eriti keskpika aja jooksul.

Finants- ja rahapoliitilised tingimused

Kuna EKP nõukogu karmistab rahapoliitikat, siis tõusevad turupõhised intressimäärad veelgi ning erasektorile antud laenud muutuvad kallimaks. Ettevõtete pangalaenude maht on viimastel kuudel järsult kahanenud. See tuleneb osaliselt väiksemast varude finantseerimise vajadusest. Ent see kajastab ka vähenevat nõudlust äriinvesteeringute rahastamiseks võetavate laenude järele, kuna pankade laenuintressimäärad tõusevad järsult ja laenustandardid karmistuvad märkimisväärselt. Seda on näha ka värskeimast euroala pankade laenutegevuse küsitlusest. Kodumajapidamiste laenuvõtmine on samuti jätkuvalt kahanenud, kajastades tõusvaid laenuintressimäärasid, rangemaid laenustandardeid ja hüpoteeklaenude nõudluse järsku vähenemist. Kui uute laenude maht väheneb, siis aeglustub kiiresti ka rahaloome ning enamik selle likviidseid komponente, sealhulgas üleõhoiused, kahanevad märkimisväärselt. Üleminek tähtajalistele hoiustele leevendab seda vaid osaliselt.

Kokkuvõte

EKP nõukogu jätkab kokkuvõttes baasintressimäärade märkimisväärselt tõstmist stabiilses tempos ja hoiab neid piisavalt piiraval tasemel, mis tagab, et inflatsioon naaseb aegsasti keskpika aja eesmärgiks seatud 2% juurde. Seega otsustas nõukogu ka oma 2023. aasta 2. veebruari istungil tõsta kolme EKP baasintressimäära 50 baaspunkti võrra ja teeb seda edaspidi eeldatavalt veelgi. Alusinflatsioonile avalduvat survet silmas pidades kavatseb nõukogu oma järgmisel rahapoliitikaistungil märtsis tõsta intressimäärasid veel 50 baaspunkti võrra ja seejärel hinnata rahapoliitika edasist arengut. Intressimäärade hoidmine piiraval tasemel aeglustab aja jooksul inflatsiooni, vähendades nõudlust, ning hoiab ära ka inflatsiooniootuste pideva tõusu ohu. Pealegi hakkab alates 2023. aasta märtsi algusest varaostukava portfelli maht mõõdukas ja prognoositavas tempos vähenema, kuna eurosüsteem ei reinvesteeri kõiki aegumistähtajani jõudnud, väärtpaberitelt laekuvaid põhiosa tagasimakseid.

Nõukogu edasised intressimääraotsused on jätkuvalt andmepõhised ja neid tehakse igal istungil olukorrast lähtudes. Nõukogu on valmis kõiki oma rahapoliitilisi instrumente oma volituste piires kohandama, et tagada inflatsiooni naasmine keskmise aja eesmärgi juurde.

Rahapoliitilised otsused

EKP nõukogu otsustas 2023. aasta 2. veebruari istungil tõsta kolme EKP baasintressimäära 50 baaspunkti võrra. Nõukogu otsustas kehtestada alates 8. veebruarist 2023 põhiliste refinantseerimisoperatsioonide intressimäärana 3,00%, laenamise püsivõimaluse intressimäärana 3,25% ning hoiustamise püsivõimaluse intressimäärana 2,50%. Alusinflatsioonile avalduvat survet silmas pidades kavatseb nõukogu seega oma järgmisel rahapoliitikaistungil märtsis tõsta intressimäärasid veel 50 baaspunkti võrra ja seejärel hinnata rahapoliitika edasist arengut.

Nagu detsembris teatatud, hakkab alates 2023. aasta märtsi algusest varaostukava portfelli maht mõõdukas ja prognoositavas tempos vähenema, kuna eurosüsteem ei reinvesteeri kõiki aegumistähtajani jõudnud, väärtpaberitelt laekuvaid põhiosa tagasimakseid. Vähenemine ulatub keskmiselt 15 miljardi euroni kuus kuni 2023. aasta juuni lõpuni ja selle edasine ulatus määratakse kindlaks aja jooksul. EKP nõukogu hindab varaostukava portfelli vähendamise ulatust korrapäraselt, et tagada selle jätkuv vastavus rahapoliitika üldisele strateegiale ja kursile ning säilitada turu toimimine ja kindel kontroll lühiajaliste rahaturutingimuste üle.

Detsembri otsuse alusel määras EKP nõukogu veebruaris kindlaks üksikasjalikud tingimused, mille põhjal vähendatakse varaostukava alusel eurosüsteemi väärtpaberihoiuseid aegumistähtajani jõudnud väärtpaberite põhiosa tagasimaksete osalise reinvesteerimise kaudu.

Osalise reinvesteerimise perioodil jätkub eurosüsteemi praegune sujuva reinvesteerimise lähenemisviisi. Igakuised tagasimaksed varaostukava alusel 2023. aasta märtsist juunini ületavad otsustatud keskmist vähendamise tempot 15 miljardit eurot kuus. Osalised reinvesteeringud, mis ületavad 15 miljardit eurot kuus, tagavad, et eurosüsteem säilitab selle perioodi jooksul varaostukava alusel püsiva kohaloleku turul.

Ülejäänud reinvesteeringusummad jaotatakse proportsionaalselt tagasimaksete osakaaluga igale varaostukava osaks olevale programmile. Need on avaliku sektori väärtpaberite ostukava (PSPP), varaga tagatud väärtpaberite ostukava (ABSPP), pandikirjade kolmas ostukava (CBPP3) ja ettevõttesektori varaostukava (CSPP).

Avaliku sektori väärtpaberite ostukava alusel jaotatakse reinvesteeringud riikide kaupa ja ajaliselt seniste tavade kohaselt. Eelkõige jaotatakse ülejäänud reinvesteeringud summad proportsionaalselt lunastamiste osakaaluga iga jurisdiktsiooni ning riikide ja riigiüleste emitentide kaupa. Reinvesteeringud summad jaotatakse ajaliselt nii, et võimaldada korrapäraselt ja tasakaalustatud turul kohalolekut.

Erasektori varaostukavade (ABSPP, CBPP3 ja CSPP) puhul lõpetatakse esmasturul tehtud ostud osaliste reinvesteeringute alustamisel järk-järgult ära, et paremini suunata iga kava alusel tehtud ostude summat. Eurosüsteemi kohalolek turul osalise investeerimise perioodil keskendub seega järelturul tehtavatele ostudele. Samas muude emitentide kui pankade võlakirju, mis on parema kliimamõjuga ja rohelised võlakirjad, ostetakse jätkuvalt esmasturul.

EKP nõukogu tegi ka otsuse eelistada osalise reinvesteerimise perioodil ettevõtlussektori võlakirjade ostudel suurema kliimamõjuga emitente. Ilma et see piiraks EKP seatud hinnastabiilsuse eesmärgi saavutamist ning kooskõlas EKP nõukogu kliimameetmete kavaga, toetab see lähenemisviisi eurosüsteemi ettevõtlussektori võlakirjapositsioonide CO2 heite järkjärgulist vähendamist eurosüsteemi portfellides kooskõlas Pariisi kliimakokkuleppe eesmärkidega.

Samuti kavatakse EKP nõukogu reinvesteeringu pandeemia majandusmõju ohjeldamise erakorralise varaostukava raames ostetud ja aegumistähtajani jõudnud

väärtpaberitelt laekuvaid põhiosa tagasimakseid vähemalt kuni 2024. aasta lõpuni. Igal juhul kavatakse erakorralise varaostukava portfelli edaspidist likvideerimist juhtida, et vältida sekkumist asjakohasesse rahapoliitika kurssi.

EKP nõukogu säilitab jätkuvalt paindlikkuse pandeemia majandusmõju ohjeldamise erakorralise varaostukava portfelli raames laekuvate tagasimaksete reinvesteeringul, et leevendada pandeemiast tulenevaid rahapoliitika ülekandemehhanismi ähvardavaid riske.

Samal ajal kui pangad maksavad tagasi suunatud pikemaajaliste refinantseerimisoperatsioonide kaudu laenatud vahendeid, hindab EKP nõukogu korrapäraselt, kuidas suunatud laenuhingud toetavad tema rahapoliitika kurssi.

Nõukogu on valmis kõiki rahapoliitilisi instrumente oma volituste piires kohandama, et tagada keskpikas perspektiivis inflatsiooni naasmine 2% tasemele. Loodud on rahapoliitika ülekandemehhanismi kaitse instrument (TPI), et ohjeldada põhjendamatut korrapäraselt turudünaamikat, mis kujutab endast tõsist ohtu rahapoliitika ülekandumisele kogu euroalal. See instrument võimaldab EKP nõukogul oma hinnastabiilsuse tagamise eesmärki tõhusamalt täita.

© Euroopa Keskpang, 2023

Postiaadress 60640 Frankfurt am Main, Saksamaa
Telefon +49 69 1344 0
Koduleht www.ecb.europa.eu

Kõik õigused kaitstud. Taasesitus õppe- ja mitteäriilistel 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 1. veebruar 2023.

Mõistete selgitused on antud [EKP sõnastikus](#) (ainult inglise keeles).

ISSN 2363-3476 (elektroniline versioon)

ELi kataloogi nr QB-BP-23-002-ET-N