

# Majandusarengu ajakohastatud ülevaade

## Lühiülevaade

EKP nõukogu otsustas 25. jaanuari 2024. aasta istungil jätta EKP baasintressimäärad muutmata. Laekunud andmed kinnitasid üldjoontes nõukogu varasemat hinnangut keskpika aja inflatsiooniväljavaatele. Kui koguinflatsioonile avaldub energiahindadest tingitud positiivne baasefekt kõrvale jätta, on alusinflatsiooni langustrend jätkunud ja varasemate baasintressimääratõusude mõju avaldub endiselt jõuliselt rahastamistingimustes. Ranged rahastamistingimused pärsivad nõudlust ja see aitab inflatsiooni pidurdada.

EKP nõukogu on kindlalt otsustanud tagada, et inflatsioon naaseb aegsasti oma keskpika aja eesmärgi ehk 2% juurde. Praegusele hinnangule tuginedes leiab nõukogu, et EKP baasintressimäärad on tasemel, mis piisavalt pikalt püsides toetab märkimisväärselt selle sihi saavutamist. Nõukogu edasised otsused tagavad, et baasintressimäärad on piisavalt piiraval tasemel seni, kuni see on vajalik.

Otsused selle kohta, kui piiraval tasemel ja kui kaua on asjakohane seda lähenemisviisi rakendada, on jätkuvalt andmepõhised. Eelkõige sõltuvad intressimääraotsused endiselt EKP nõukogu hinnangust inflatsiooniväljavaatele laekuvate majandus- ja finantsandmete kontekstis, alusinflatsiooni dünaamikale ning rahapoliitika mõju ülekandumise tõhususele.

## Majandusaktiivsus

Euroala majanduse hoog tõenäoliselt rauges 2023. aasta viimases kvartalis.<sup>1</sup> Kättesaadavad andmed osutavad lähiajal jätkuvalt nõrkusele. Samal ajal viitavad mõned ettevaatavad küsitlustulemused kasvu edaspidisele elavnemisele.

Tööturg on püsinud kindel. Töötuse määr, mis oli novembris 6,4%, on langenud tagasi madalaimale tasemele alates euro kasutuselevõtust ning rohkem töötajaid on tööturule tulnud. Samal ajal on tööjõunõudlus vähenemas ja avaldatud tööpakkumiste hulk kahanemas.

Valitsused peaksid energiaga seotud toetusmeetmeid jätkuvalt lõpetama, et vältida keskmise aja inflatsioonisurve tugevnemist. Eelarve- ja struktuuripoliitika peaks olema suunatud sellele, et muuta euroala majandus tootlikumaks ja konkurentsivõimelisemaks ning järk-järgult alandada valitsemissektori kõrget võlataset. Struktuurireformid ja investeeringud euroala tarnevõime parandamiseks – mida toetaks programmi „Next Generation EU“ täielik kasutuselevõtt – võivad aidata

<sup>1</sup> Selles majandusülevaates sisalduvad andmed on esitatud 24. jaanuari 2024. aasta seisuga. Esialgse kiirhinnangu kohaselt, mille Eurostat avaldas 30. jaanuaril 2024, jäi euroala reaalne SKP 2023. aasta kolmanda ja neljanda kvartali puhul samaks.

hinnasurvet keskmise aja jooksul lõdvendada, toetades samal ajal rohe- ja digipööret. Pärast viimast ECOFINi nõukogu kokkulepet ELi majanduse juhtimise raamistiku reformi kohta tuleks seadusandlik protsess kiiresti lõpule viia, et uusi õigusnorme saaks viivitamata rakendada. Samuti peaks kiiremini liikuma kapitaliturgude liidu loomise ja pangandusliidu lõpuleviimise poole.

## Inflatsioon

Inflatsioon kiirenes 2023. aasta detsembris 2,9%ni, kuna mõned varasemad eelarvepoliitilised toetusmeetmed, mille eesmärk oli leevendada kõrgete energiahindade mõju, jäid aastasest inflatsioonimäärast välja, ehkki taastumine oli oodatust nõrgem.<sup>2</sup> Peale selle baasefekti jätkus üldine inflatsiooni aeglustumise suundumus. Toiduainehindade inflatsioon langes detsembris 6,1%ni. Inflatsioon ilma energia- ja toiduainekomponendita aeglustus taas ning jõudis 3,4%ni tingituna kaupade inflatsiooni aeglustumisest 2,5%ni. Teenuste inflatsioon püsis stabiilne ja oli 4,0%.

Inflatsioon peaks 2024. aasta jooksul veelgi leevenema, kui viimase aja energiašokkide, tarneraskuste ja majanduse pandeemiajärgse taasavamise mõju väheneb ning rangem rahapoliitika nõudlust edasi pärsib.

Peaaegu kõik alusinflatsiooni näitajad vähenesid detsembris veelgi. Kiirem palgatõus ja töövõime vähenemine hoiavad euroala hinnasurvet tugevana, ehkki ka see on hakanud leevenema. Samal ajal on väiksem ühiku kohta arvestatav kasum hakanud kahandama inflatsiooni kiirendavat mõju, mille on tekitanud tööjõu ühikukulud. Lühemaajaliste inflatsiooniootuste näitajad on märkimisväärselt alanenud, samal ajal kui pikemaajaliste inflatsiooniootuste näitajad jäävad peamiselt 2% kanti.

## Riskihinnang

Majanduskasvu ohustavad endiselt pigem langusriskid. Kasv võib olla aeglasem, kui rahapoliitika mõju osutub eeldatust tugevamaks. Ka nõrgem maailmamajandus ja üleilmse kaubanduse edasine aeglustumine pärsiks euroala kasvu. Venemaa põhjendamatu sõda Ukraina vastu ja traagiline konflikt Lähis-Idas on peamised geopoliitilise riski allikad. See võib kaasa tuua ettevõtete ja kodumajapidamiste kindlustunde vähenemise ning üleilmse kaubanduse häired. Kasv võib olla kiirem, kui suurenev reaaltulu paneb inimesed eeldatust rohkem kulutama või kui maailmamajandus kasvab oodatust rohkem.

Inflatsiooni kiirenemise riskid hõlmavad teravnenud geopoliitilisi pingeid – eelkõige Lähis-Idas –, mis võivad lähiajal energiahindasid ja veokulusid tõsta ning üleilmset kaubandust pärssida. Inflatsioongi võib osutada oodatust kiiremaks, kui palgad kasvavad oodatust rohkem või kui kasumimarginaalide kasv on arvatust vastupidavam. Ent inflatsioon võib ka üllatuslikult aeglustuda, kui rahapoliitika

<sup>2</sup> 1. veebruaril 2024 avaldatud Eurostati kiirhinnangu kohaselt kahanes ÜTHI-inflatsioon 2024. aasta jaanuaris 2,8%ni.

vähendab nõudlust eeldatust rohkem või kui majanduskeskkond ülejäänud maailmas halveneb ootamatult. Peale selle võib inflatsioon lähiajal kiiremini aeglustuda, kui energiahinnad muutuvad kooskõlas hiljutise turuootuste langusega nafta- ja gaasihindade tulevase arengu suhtes.

## Finants- ja rahapoliitilised tingimused

Turupõhised intressimäärad on alates EKP nõukogu 14. detsembri 2023. aasta rahapoliitika istungist olnud suuresti muutumatud. EKP nõukogu piirav rahapoliitika kandub jätkuvalt tugevalt üle laiematesse rahastamistingimustesse. Ärialaenude intressimäärad alanesid veidi ja olid novembris 5,2%, samal ajal kui hüpoteeklaenude intressimäärad tõusid veelgi, 4,0%ni.

Kõrged laenuintressimäärad koos seonduvate kärbetega investeerimisplaanide ja majaostude puhul viisid 2023. aasta neljandas kvartalis laenuõudluse täiendava languseni, nagu on näha euroala pankade laenutegevuse 2024. aasta jaanuari küsitlusest. Ehkki ettevõtetele ja kodumajapidamistele antavate laenude tingimused rohkem ei karmistunud, püsisid need siiski ranged ning pangad olid mures nende kliente mõjutavate riskide pärast.

Selles olukorras on laenukasv mõnevõrra paranenud, aga jääb üldiselt väheseks. Ettevõtetele antud laenud vähenesid 2023. aasta novembris võrreldes eelnenud aastaga – pärast vähenemist oktoobris –, samal ajal kui lühiajaliste laenude kuine voog taastus. Kodumajapidamistele antud laenud kasvasid aastas vähem, 0,5%.

## Rahapoliitilised otsused

Põhiliste refinantseerimisoperatsioonide pakkumisintressi alammäärana säilitati 4,50%, laenamise püsivõimaluse intressimäärana 4,75% ja hoiustamise püsivõimaluse intressimäärana 4,00%.

Varaostukava portfelli maht väheneb mõõdukas ja prognoositavas tempos, kuna eurosüsteem ei reinvesteeri enam aegumistähtajani jõudnud väärtpaberitelt laekuvaid põhiosa tagasimakseid.

Nõukogu kavatses jätkata pandeemia majandusmõjude ohjeldamise erakorralise varaostukava (PEPP) raames ostetud aegumistähtajani jõudnud väärtpaberitelt laekuvate põhiosa tagasimaksete täies ulatuses reinvesteeringut 2024. aasta esimesel poolel. Aasta teisel poolel plaanib nõukogu vähendada PEPPi portfelli mahtu keskmiselt 7,5 miljardi euro võrra kuus. EKP nõukogu kavatses peatada PEPPi raames tehtavad reinvesteeringud 2024. aasta lõpus.

EKP nõukogu säilitab jätkuvalt paindlikkuse PEPPi portfelli raames laekuvate tagasimaksete reinvesteeringul, et ohjeldada pandeemiaga seotud riske, mis võivad ohustada rahapoliitika ülekandemehhanismi toimimist.

Sedamööda, kuidas pangad maksavad tagasi suunatud pikemaajaliste refinantseerimisoperatsioonide kaudu laenatud vahendeid, hindab EKP nõukogu korrapäraselt, kuidas suunatud laenu tehingud ja nende tagasimaksud toetavad tema rahapoliitika kurssi.

## Kokkuvõte

EKP nõukogu otsustas 25. jaanuari 2024. aasta istungil jätta EKP baasintressimäärad muutmata. EKP nõukogu on kindlalt otsustanud tagada, et inflatsioon naaseb aegsasti oma keskpika aja eesmärgi ehk 2% juurde. Praegusele hinnangule tuginedes leiab nõukogu, et EKP baasintressimäärad on tasemel, mis piisavalt pikalt püsides toetab märkimisväärselt selle sihi saavutamist. Nõukogu edasised otsused tagavad, et EKP baasintressimäärad on piisavalt piiraval tasemel seni, kuni see on vajalik. Otsused selle kohta, kui piiraval tasemel ja kui kaua on asjakohane seda lähenemisviisi rakendada, on jätkuvalt andmepõhised.

Igal juhul on EKP nõukogu valmis kõiki oma rahapoliitilisi instrumente oma volituste piires kohandama, et tagada inflatsiooni naasmine selle keskpika aja eesmärgi juurde ja säilitada rahapoliitika ülekandemehhanismi sujuv toimimine.

© Euroopa Keskpank, 2024

Postiaadress 60640 Frankfurt am Main, Saksamaa  
Telefon +49 69 1344 0  
Koduleht [www.ecb.europa.eu](http://www.ecb.europa.eu)

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

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

Käesolevas väljaandes sisalduvad statistilised andmed on esitatud seisuga 24. jaanuar 2024.

ISSN 2363-3476 (elektroniline versioon)

ELi kataloogi nr QB-BP-24-101-ET-N