



EUROOPA KESKPANK

EUROSÜSTEEM

# Majandusülevaade

8 / 2015



# Sisukord

## Majandusareng

Ülevaade	3
1 Väliskeskkond	7
2 Finantsareng	12
3 Majandusaktiivsus	15
4 Hinnad ja kulud	20
5 Raha ja laenud	24
6 Eelarve areng	28

## Taustinfod

1 Likviidsuskeskkond ja rahapoliitilised operatsioonid 22. juulist kuni 27. oktoobrini 2015	31
2 Mis on euroala investeerimisloiduse põhjus? Euroala suurettevõtete seas korraldatud küsitluse vastused	35
3 Baasefekti roll ÜTHI-inflatsiooni prognoositavas arengus	38
4 Palkade langusjäikus ja struktuurireformide roll euroalal	40
5 Palkade, tootlikkuse ja konkurentsivõime üksikasjalik analüüs	44
6 Konkurentsivõime komiteede loomine tõelise majandusliidu poole püüdlemisel	47
7 2016. aasta eelarvekavade ülevaatus	50

## Artiklid

Käesolevast majandusülevaatest on välja jäetud kaks artiklit, mida saate lugeda inglise keeles EKP kodulehelt.

## Statistika

S1

# Majandusareng

## Ülevaade

**3. detsembri 2015. aasta rahapoliitikaistungil vaatas EKP nõukogu uuesti läbi toetava rahapoliitika ulatuse: analüüs kinnitas vajadust pakkuda rahapoliitilisi lisastiimuleid, et tagada inflatsioonimäära taastumine 2% tasemest allpool, ent selle lähedal.** Eurosüsteemi ekspertide 2015. aasta detsembri makromajandusliku ettevaate kohaselt ohustavad inflatsiooniväljavaadet jätkuvalt langusriskid ja inflatsioonidünaamika on varem oodatust mõnevõrra nõrgem. See on kooskõlas varasemates ettevaadetes allapoole korrigeeritud prognoosidega. EKP nõukogu märkis, et madala inflatsioonimäära püsimine näitab majanduse märkimisväärset loidust, mis pärsib euroala hinnasurvet ja väliskeskkonna mõju, ning et eurosüsteemi ekspertide makromajanduslik ettevaade näitab juba finantsturgude soodsat arengut pärast oktoobri rahapoliitikaistungit. EKP nõukogu detsembrikuise istungi ajal majanduses tooni andnud peamised arengusuunad on kokku võetud allpool. Seejärel on esitatud üksikasjalikum teave istungil vastuvõetud otsuste kohta.

## Majandushinnang EKP nõukogu 3. detsembri 2015. aasta istungi ajal

**Üleilmne majandustegevus elavneb rahulikus ja ebaühtlases tempos.** Arenenud riikide väljavaadet toetab madal naftahind, endiselt soodsad rahastamistingimused, tööturgude olukorra edenemine, kindlustunde kasv, ning erasektori finantsvõimenduse vähenemise ja eelarvete konsolideerimise ebasoodsa mõju taandumine. Seevastu areneva majandusega riikides pärsivad kasvuväljavaateid jätkuvalt struktuursed takistused ja makromajanduslik tasakaalustamatus. Mõnes riigis võimendavad seda üleilmsete rahastamistingimuste karmistumine ja toormehindade langus. Üleilmne inflatsioonisurve peaks naftahinna languse ja endiselt küllusliku üleilmse kasutamata tootmisvõimsuse taustal püsima vaoshoitud.

**EKP nõukogu detsembrikuise istungi eel mõjutasid euroala finantsturgude tingimusi rahapoliitika edasise leevendamise ootused.** Need töid kaasa euroala riikide riigivõlakirjade intressimäärade märkimisväärse languse. Euroala aktsiaturud elavnesid tublisti. Euro nõrgenes, kajastades osalt turgude ootusi rahapoliitiliste meetmete suhtes.

**Euroala majanduse elavnemist toetab üha enam sisenõudlus.** Reaalne SKP kasvas 2015. aasta teises kvartalis eelmise kvartaliga võrreldes 0,4% ja kolmandas kvartalis 0,3%. See tulenes tarbimise endiselt positiivsest mõjust ning investeeringute ja ekspordi tagasihoidlikumast arengust. Värskemad küsitlusandmed osutavad SKP reaalkasvu jätkumisele 2015. aasta viimases kvartalis.

**Edaspidi peaks majanduse taastumine jätkuma, ehkki seda ohustavad endiselt langusriskid.** Sisenõudlust peaksid ka edaspidi soodustama EKP rahapoliitilised meetmed ja nende positiivne mõju rahastamistingimustele, aga ka varasemad edusammud eelarvete konsolideerimisel ja struktuurireformide elluviimisel. Madal naftahind peaks toetama ka kodumajapidamiste reaalselt kasutatavat tulu ja ettevõtete kasumlikkust ning seeläbi eratarbimist ja -investeeringuid. Lisaks suurenevad tõenäoliselt mõnes euroala piirkonnas valitsemissektori kulud, kajastades pagulaste toetuseks võetud meetmeid. Siiski on tõenäoline, et euroala majanduse taastumist pidurdavad edaspidigi areneva majandusega riikide tagasihoidlikud kasvuväljavaated, mõõdukas maailmakaubandus, mitmes sektoris vajalik bilansside korrigeerimine ja struktuurireformide aeglane elluviimine. Euroala majanduskasvu väljavaadet ohustavad endiselt langusriskid, mis on eelkõige seotud maailmamajanduse arengust tingitud suurenenud ebakindlusega ja laiemate geopoliitiliste riskidega. Need riskid võivad pärssida maailmamajanduse kasvu ja välisõudlust euroala ekspordi järele ning vähendada üldisemalt kindlustunnet.

**Eurosüsteemi ekspertide 2015. aasta detsembri makromajanduslikus ettevaates euroala kohta nähakse ette, et SKP aastane reaalkasv kiireneb 2015. aastal 1,5%, 2016. aastal 1,7% ja 2017. aastal 1,9%.** EKP ekspertide 2015. aasta septembri makromajandusliku ettevaatega võrreldes püsib SKP reaalkasvu ettevaade üldjoontes muutumatu.

**ÜTHI-inflatsioon on mõnevõrra kiirenenud, kuid püsib aeglane.** Eurostati kiirhinnangu kohaselt oli euroala aastane ÜTHI-inflatsioon 2015. aasta novembris 0,1% (oktoobriga võrreldes samal tasemel), mis oli eeldatust madalam. ÜTHI-inflatsiooni määr (v.a toiduained ja energia) kerkis selle aasta oktoobris 1,1%ni, kuid langes novembris 0,9%ni.

**Aastane ÜTHI-inflatsioonimäär peaks eeloleval perioodil kerkima.** Eelduste kohaselt tõuseb see aastavahetuse paiku peamiselt baasefeki tõttu, mis on seotud naftahinna langusega 2014. aasta lõpus. 2016. ja 2017. aastal peaks inflatsioonimäär veelgi tõusma. Seda toetavad EKP nõukogu varem võetud ja 2015. aasta detsembris avaldatud rahapoliitilised meetmed, majanduse oodatav taastumine ja euro vahetuskursi varasema nõrgenemise edasikandumine. Nõukogu jälgib inflatsioonimäära arengut eeloleval perioodil tähelepanelikult.

**Eurosüsteemi ekspertide 2015. aasta detsembri makromajanduslikus ettevaates euroala kohta eeldatakse, et aastane ÜTHI-inflatsioon on 2015. aastal 0,1%, 2016. aastal 1,0% ja 2017. aastal 1,6%.** Võrreldes EKP ekspertide 2015. aasta septembri makromajandusliku ettevaatega on ÜTHI-inflatsiooni ettevaadet korrigeeritud mõnevõrra allapoole.

**EKP varasemad rahapoliitilised meetmed on aidanud kaasa rahapakkumise ja laenuajajate paranemisele ning rahapoliitika ülekandumisele üldisemalt.** Laia rahapakkumise kasv püsib tugev ja laenukasv on taastumas, ehkki vähehaaval. Pankade rahastamiskulud on stabiliseerunud ajalooliselt madala taseme lähedal ning pangad on nende kulude vähenemise järk-järgult üle kandnud madalamatesse laenuintressimääradesse. Soodsamate laenuitingimuste toel on jätkunud laenukasvu taastumine ning laenuintressimäärade riikidevahelised erinevused on veelgi vähenenud.

## Rahapoliitilised otsused ja selgitav teave

**Oma detsembrikuisel istungil hindas EKP nõukogu põhjalikult nende tegurite tugevust ja püsivust, mis praegu aeglustavad inflatsiooni taastumist keskpika aja jooksul 2% tasemest allpool, ent selle lähedal.** Analüüs kinnitas vajadust pakkuda rahapoliitilisi lisastiimuleid, et tagada inflatsioonimäära taastumine selle taseme juures.

**Selle tulemusel tegi EKP nõukogu hinnastabiilsuse tagamiseks järgmised otsused.**

- Esiteks otsustas nõukogu seoses EKP baasintressimääradega alandada hoiustamise püsivõimaluse intressimäära 10 baaspunkti võrra  $-0,30\%$ ni. Põhiliste refinantseerimisoperatsioonide intressimäär jääb muutumatult  $0,05\%$  tasemele ja laenamise püsivõimaluse intressimäär  $0,30\%$  tasemele.
- Teiseks otsustas nõukogu mittestandardsete rahapoliitiliste meetmetega seoses pikendada varaostukava kestust. Varasid kavatakse osta iga kuu 60 miljardi euro ulatuses kuni 2017. aasta märtsi lõpuni või vajaduse korral kauem ning igal juhul seni, kuni inflatsiooni areng on EKP nõukogu hinnangul püsivalt kohandunud ning kooskõlas nõukogu eesmärgiga hoida inflatsioonimäär keskpika aja jooksul 2% tasemest allpool, ent selle lähedal.
- Kolmandaks otsustas nõukogu hakata reinvesteerima varaostukava raames ostetud väärtpaberitelt laekuvaid põhiosa tagasimakseid väärtpaberite aegumisel nii kaua kui vajalik. See aitab kaasa soodsa likviidsuskeskkonna tekkele ja toetab sobivat rahapoliitika kurssi.
- Neljandaks otsustas nõukogu lisada avaliku sektori väärtpaberite ostukava raames riikide keskpankade regulaarsete ostude jaoks kõlblike varade loetellu euroala piirkondlike või kohalike omavalitsuste emiteeritavad eurodes nomineeritud rahastamiskõlblikud võlainstrumendid.
- Viiendaks otsustas nõukogu jätkata nii eurosüsteemi põhiliste refinantseerimisoperatsioonide kui ka pikemaajaliste kolmekuuliste refinantseerimisoperatsioonide teostamist piiramatul määral ja fikseeritud intressimääraga pakumismenetlustena nii kaua kui vajalik, ja veel vähemalt eurosüsteemi viimase arvestusperioodi lõpuni 2017. aastal.

**Need otsused tehti selleks, et tagada inflatsioonimäära taastumine 2% tasemest allpool, ent selle lähedal, ja kinnistada keskmise aja inflatsiooniootused.** Uued meetmed tagavad toetavad rahastamistingimused ja suurendavad veelgi alates 2014. aasta juunist võetud meetmete märkimisväärset leevendavat mõju. Viimati nimetatud meetmed on avaldanud tuntavat positiivset mõju rahastamistingimustele, laenuandmisele ja reaalmajandusele. Nõukogu otsused kiirendavad ka euroala majanduse taastumist ja tugevdavad selle vastupidavust hiljutistele üleilmsetele majandusšokkidele.

**EKP nõukogu jälgib tähelepanelikult hinnastabiilsuse väljavaate arengut ning on vajaduse korral valmis ja suuteline tegutsema, võttes asjakohaselt toetava rahapoliitilise kursi säilitamiseks kasutusele kõik tema pädevusse kuuluvad vahendid.** Eelkõige tuleb nõukogu meelde, et varaostukava on piisavalt paindlik, võimaldades kohandada nii selle mahtu, koosseisu kui ka kestust.

## 1. Väliskeskond

Üleilmne majandusaktiivsus taastub endiselt vaikselt ja ebaühtlases tempos. Madal naftahind, jätkuvalt soodsad rahastamistingimused, paranev olukord tööturul, kasvav kindlustunne ning erasektori finantsvõimenduse vähenemise ja eelarvete konsolideerimise ebasoodsa mõju taandumine toetavad arenenud riikide väljavaadet. Seevastu areneva turumajandusega riikides pärssivad kasvuväljavaateid endiselt struktuursed takistused ja makromajanduslik tasakaalustamatus. Mõnes arenevas riigis võimendavad seda karmistuvad üleilmsed rahastamistingimused ja toormehindade korrigeerimine. Inflatsioonisurve peaks pärast naftahinna langust ja arvestades endiselt külluslikku kasutamata tootmisvõimsust maailmamajanduses püsima vaoshoitud.

### Üleilmne majandustegevus ja kaubandus

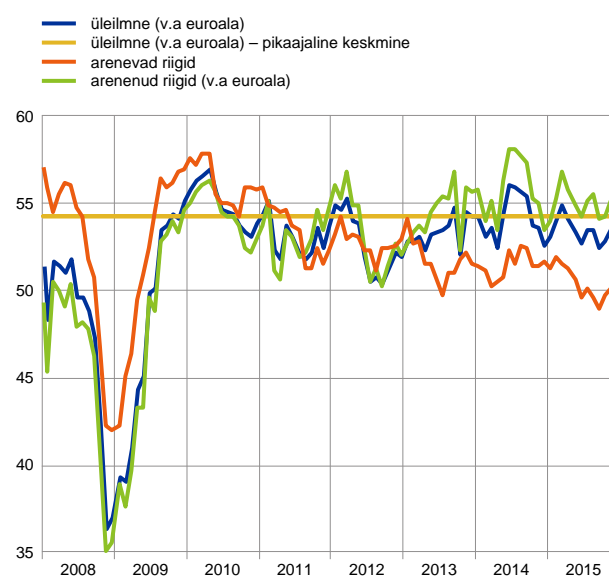
**Üleilmne majandusaktiivsus on taastunud endiselt ebaühtlaselt.** Aasta jooksul on enamikus suuremates euroalavälistes arenenud riikides – eelkõige USAs ja Ühendkuningriigis – kasvutempo kokkuvõttes kiirenenud. Seevastu areneva turumajandusega riikides on kasv jäänud koguarvestuses tagasihoidlikuks, kajastades püsivaid piirkondlikke erinevusi, mis on osaliselt seotud toormehindade korrigeerimise erineva mõjuga tooteksportivatele ja importivatele riikidele. Kui arenevas Aasias – sealhulgas Hiinas ja Indias – ning Kesk- ja Ida-Euroopas on majandusaktiivsus püsinud üsna hoogne, siis SRÜ piirkond oli esimesel poolaastal sügavas madalseisus. Majanduslanguse keskmis on Venemaa, mida on vaevanud madal naftahind, välisrahastamise piirangud ja ettevõtete vähenenud kindlustunne. Ka

Ladina-Ameerikas pöördus kasv 2015. aasta jooksul negatiivseks, kajastades toormehindade languse tõttu halvenevaid kaubandustingimusi ning sisemajanduslikku tasakaalustamatust, pakkumisega seotud kitsaskohti ja poliitilist ebakindlust, eelkõige Brasiilias.

Joonis 1.

#### Üleilmne ostujuhtide liitindeks

(hajuvusindeks)



Allikad: Markit ja EKP arvutused.

Märkus. Viimased andmed pärinevad 2015. aasta novembrist.

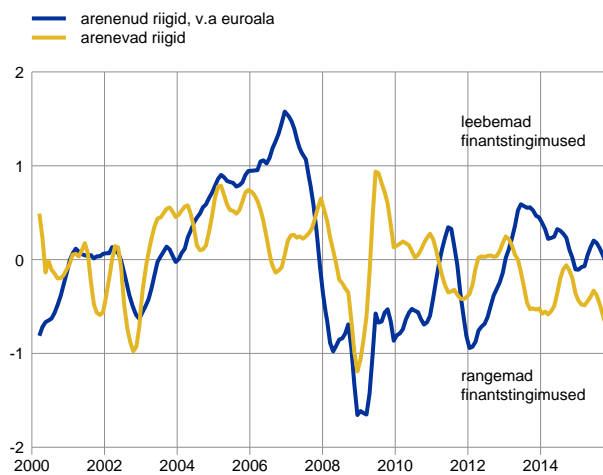
#### Üleilmsed aktiivsuse näitajad ja kättesaadavad andmed riikide kohta osutavad endiselt mõdukale maailmamajanduse kasvule selle aasta lõpu poole.

Üleilmne (v.a euroala) toodangut kajastav ostujuhtide liitindeks tõusis novembris veelgi, ehkki jäi allapoole oma pikaajalist keskmist, mis näitab maailmamajanduse aktiivsuse kasvutempo püsimist. Keskmiselt on indeks neljandas kvartalis jätkuvalt üldjoontes eelmises kvartalis täheldatud tasemel, viidates suhteliselt muutumatutele üleilmsetele kasvutingimustele. Ostujuhtide indeksite silmatorkav lahknevus arenenud ja arenevates riikides juhib samuti tähelepanu üleilmse kasvu kirjule pildile (vt joonis 1). Ka OECD ettevaatavad liitindikaatorid viitavad edasisele stabiilsele kasvukiirusele OECD riikides ja Hiinas, samal ajal kui Venemaal prognoositakse kasvutempo raugemist.

## Joonis 2.

### Finantstingimuste indeksid

(standardhälve, keskvärtusega null; kuuandmed)



Allikad: Haver Analytics ja EKP ekspertide arvutused.  
Märkused. Viimased andmed pärinevad 2015. aasta oktoobrist. Areneva turumajandusega riikide puhul on antud Hiina, Venemaa, Brasiilia, India ja Türgi koondnäitaja. Arenenud riigid hõlmavad USA-d, Ühendkuningriiki ja Jaapanit.

**Rahapoliitika on arenenud riikides endiselt väga toetav, soodustades häid finantstingimusi, samal ajal kui enamikus arenevates riikides on see karmistunud.**

Novembris paranesid turu ootused selle suhtes, et detsembris tõuseb USA-s baasintressimäär. Enamikus arenevates riikides on välisrahastamise tingimused muutunud karmimaks, nagu võib eeldada võlakirjade mõnevõrra suurema tulususe järgi, millega on kaasnenud aktsiahindade korrigeerimine, portfelliinvesteeringute sissevoolu vähenemine ja vahetuskursside taastekkinud langussurve mitmes riigis (vt joonis 2). Valuuta paisutab välisvaluutavõla väärtust, suurendades seeläbi bilansimahtu ja rahastamispiiranguid neis riikides. Samal ajal on Indias ja Hiinas rahapoliitika leevenenud. Suvel suurenes Hiinas poliitiline ebakindlus järsult, sest aktsiaturg oli rahutu ja vahetuskursirežiimi kohandati. See pani ajutiselt suurenema ka üleilmse finantsvolatiilsuse.

#### Edaspidi peaks üleilmne aktiivsus taastuma

**endiselt vaikes ja ebahütlases tempos, mida mõjutavad ikka veel kindlad kasvuväljavaated enamikus arenenud riikides.**

Madal naftahind, jätkuvalt soodsad rahastamistingimused, paranev olukord tööturul, kasvav kindlustunne ning erasektori finantsvõimenduse vähenemise ja eelarvete konsolideerimise ebasoodsa mõju taandumine peaks arenenud riikide väljavaadet toetama.

**USA-s vähenes majandusaktiivsus kolmandas kvartalis pärast eelmise kvartali jõulist kasvu.** Kodumajapidamiste kulutuste väga suur maht aitas taas elavnemisele kaasa, saades tuge töökohtade arvu, nominaalpalga ja reaalse kasutatava tulu kasvust, ehkki naftahind olid madalam ja inflatsioon aeglasem, samuti soodsatest laenuitingimustest ja kodumajapidamiste paranenud bilansist. Samal ajal kärbib odavam naftahind mõnevõrra põlevkiviõli rajatistesse tehtavate erasektori investeeringute mahu kasvu ja puhaseksport võib aktiivsust vähendada, arvestades USA dollari kallinemist.

**Pärast teise kvartali hoogsat kasvu aeglustus majandustegevus kolmandas kvartalis mõnevõrra ka Ühendkuningriigis.** Kasvu juhib enamjaolt tarbimine, sest madalad energiahinnad ja palgakasv soodustavad endiselt reaalset kasutatavat tulu, ent eelarve konsolideerimise püüdlused eeldatavasti pärsivad kasvu. Samal ajal toetavad leevenevad laenuitingimused ettevõtete investeeringuid.

**Jaapanis kogub majandusaktiivsus vaevaliselt hoogu, ehkki kasvu ülespoole korrigeerimine kolmandas kvartalis tähendab, et majandus on tehnilist madalseisu vältinud.** Kasv peaks püsima aasta lõpu poole mõõdukas. Sellele aitab kaasa eratarbimise jätkuv suurenemine tänu palgakasvust ja madalamast naftahinnast tulenevale suuremale realsele tulule ning eksport, mida peaks soodustama kasvav välisnõudlus ja jeeni odavnemine.



**Seevastu areneva turumajandusega riikides on väljavaade palju ebahühtlasem ja ajalooliste näitajatega võrreldes endiselt kehv.**

Kui kasvav nõudlus arenenud riikides peaks arenevate riikide majandusaktiivsust soodustama, siis struktuursed takistused ja makromajanduslik tasakaalustamatus jätkavad kasvuväljavaadete kammistamist. Mõned riigid kohanevad madalamate toormehindade ja karmimate välisrahastamise tingimustega enne USA rahapoliitika normaliseerumist, samal ajal kui teistes riikides püsib suur poliitiline ebakindlus.

**Hiina majanduse tasakaalustumine on põhjustanud järkjärgulise aeglustumise, sest suuremad tarbimiskulud ei ole väiksemat investeerimismahtu täielikult korvanud.**

Kasv püsis kolmandas kvartalis üsna kindel ning madal naftahind ja ulatuslik tarbimine peaksid majandusele lähiajal tuge pakkuma. Nõudluse kasvu peaksid edaspidi kiirendama ka baasintressimäärade hiljutine alandamine, keskvalitsuse tagasihoidlikud eelarvestiimulid ja püüdlused vähendada kohalike omavalitsuste rahastamispiiranguid. Siiski võib keskmise aja jooksul elavnemise tempot pidurdada suurem tähelepanu finantsraskuste ja makromajandusliku tasakaalustamatuse kõrvaldamisele. Indias on toetav rahapoliitika, investeeringute kasv – tänu äritegevust soodustavatele reformidele – ning suur eratarbimine kindlustunnet suurendanud ja kasvuväljavaateid parandanud, ehkki teises kvartalis kasv aeglustus.

**Kesk- ja Ida-Euroopas peaks tegelik majandusaktiivsus püsima suur, ehkki riigiti ebahühtlane.**

Jõuline investeeringute kasv, mida toetasid Euroopa Liidu tõekefondid, ja hoogne eratarbimine, millele tuli kasuks suurem reaalne kasutatav tulu, peaksid jääma selles piirkonnas peamisteks kasvu edendajateks.

**Teisalt pidid tooret eksportivad arenevad riigid seisma jätkuvalt silmitsi toormehindade tsükli lõpu tagajärgedega, peamiselt kaubandustingimuste halvenemise tõttu.**

Venemaal püsivad rahastamiskulud kõrgel tasemel, ebakindlus on suur ja ettevõtjate kindlustunne väike. Samal ajal piirab madalam naftatulu avaliku sektori kulutusi. Brasiilias on majanduslangus järsult intensiivistunud, sest nii poliitiline ebakindlus, halvenevad kaubandustingimused kui ka karmistuvad rahapoliitilised ja rahastamistingimused teevad majandusaktiivsusele kahju.

**Maailmakaubandus oli 2015. aasta esimesel poolel erakordselt loid.**

2015. aasta esimese poole andmeid on järsult allapoole korrigeeritud ja nüüd näitavad need maailmakaubanduse kahanemist, mida ei ole täheldatud 2009. aasta esimesest poolest saadik. Silmatorkav langus mõnes suuremas arenevas riigis ja andmete volatiilsus mõnes arenenud riigis, eelkõige Ühendkuningriigis, on üleilmse kogunäitaja allapoole toonud. Import vähenes Venemaal aasta esimesel poolel ligikaudu 25%, Brasiilias kahanes see teises kvartalis ligi 9%. Mõlemas riigis võib impordi kokkukuivamist osaliselt seostada sisenõudluse vähenemise ja vahetuskursi järsu odavnemisega, aga nende maht oli ikkagi palju suurem, kui varasemad seosed oleksid lubanud arvata. Ka Hiinas ja Indias on import olnud üllatavalt tagasihoidlik.

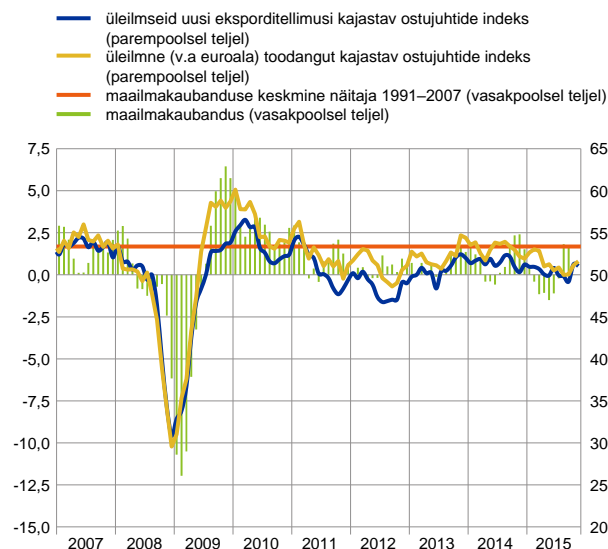
**Kättesaadavad kaubandusandmed ja küsitlused näitavad, et üleilmse kaubanduse kasv on murdepunkti läbinud ja jõudnud taas plusspoolele.**

Hiljutised andmed Hiina, Jaapani ja Ühendkuningriigi kohta kajastavad impordi

### Joonis 3.

#### Maailmakaubandus

(vasakpoolsel teljel: protsentuaalne muutus kolme kuu arvestuses; parempoolsel teljel: hajuvusindeks)



Allikad: Markit, Madalmaade majanduspoliitika analüüsi büroo ja EKP arvutused. Märkus. Ostujuhtide indeksite viimased andmed pärinevad 2015. aasta novembrist ja maailmakaubanduse andmed 2015. aasta septembrist.

tempokat taastumist ja positiivset kasvu kolmandas kvartalis. Brasiilias kahaneb kaubandus endiselt, aga kahanemise tempo on aeglustunud, toetades seeläbi üleilmse kaubanduse üldist kasvu kolmandas kvartalis. Maailmamajanduse kasvu kiirenemisest annab lisaks märku maailmakaubanduse kasv ning üleilmse uute eksporditellimuste ostujuhtide indeksi kasvu taastumine oktoobris ja novembris (vt joonis 3). Edaspidi peaks maailmakaubandus tugevnema kooskõlas üleilmse aktiivsuse suurenemisega vaid väga vähehaaval ja finantskriisi eelset dünaamikat ei suudeta taastada. Kokkuvõttes peaksid üleilmse impordi ja euroala välisnõudluse näitajad üleilmse SKP suhtes olema ettevaateperioodil üsna muutumatud. Pärast tagasihoidlikku taastumist 2015. ja 2016. aastal prognoositakse üleilmse impordi kasvu koos üleilmse SKPga. Seega jääb kaubanduse elastsus finantskriisi eelsest tasemest märkimisväärselt allapoole.

#### Üldiselt viitab üleilmne kasvuväljavaade endiselt aeglasele ja ebahütlasele taastumisele.

Eurosüsteemi ekspertide 2015. aasta detsembri

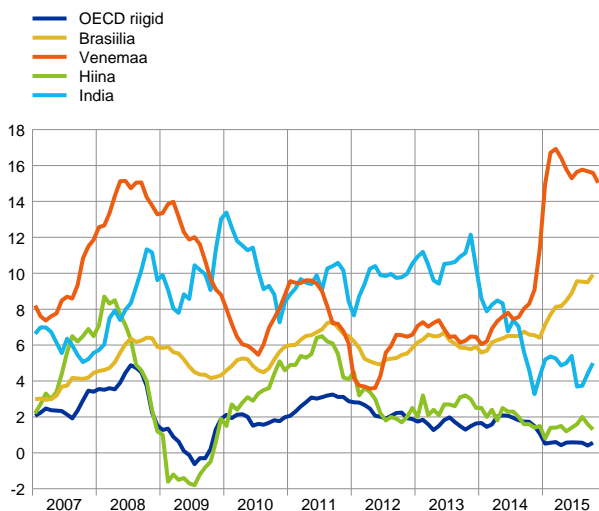
makromajandusliku ettevaate kohaselt, mille finantseelduse ja toormehindade eeldused olid esitatud 12. novembri seisuga, peaks maailmamajanduse (v.a euroala) aastane SKP reaalkasv järk-järgult kiirenema, kerkides 2015. aasta 3,1%lt 2016. aastal 3,6% ja 2017. aastal 3,9% tasemele. Euroala välisnõudlus peaks suurenema 2015. aasta -0,1%lt 2016. aastal 2,7%ni ja 2017. aastal 3,8%ni. Võrreldes EKP ekspertide 2015. aasta septembri makromajandusliku ettevaatega tähendab see maailmamajanduse kasvu allapoole korrigeerimist, mis kajastab peamiselt oodatust kesisemat väljavaadet arenevates riikides. Euroala välisnõudluse korrigeerimine on märkimisväärselt ja selle taga on peamiselt andmete ülevaatamine 2015. aasta esimesel poolel.

**Üleilmse aktiivsuse väljavaadet ohustavad endiselt langusriskid, eelkõige areneva turumajandusega riikides.** Peamised langusriskid on seotud suurema aeglustumisega arenenud riikides, sealhulgas Hiinas. Karmistuvad finantstingimused, suurem poliitiline ebakindlus ning langevad toormehinnad võivad olemasolevat makromajanduslikku tasakaalustamatust süvendada, kindlustunnet vähendada ja kasvu aeglustada oodatust rohkem. Väljavaadet kahjustavad endiselt ka geopoliitilised riskid ning eelkõige Lähis-Idas suurenenud pinged võivad üleilmset kasvu pidurdada. USA rahapoliitilise korrigeerimise mõju kahanemine lahknevate üleilmsete poliitikasuundade juures on samuti langusrisk. Positiivsest küljest peaks naftahinna langus kajastama kokkuvõttes peamiselt häid pakkumiseid seotud uudiseid. Seega peaks see olema üldjoontes soodne ka üleilmse kasvu jaoks, sest aktiivsuse kasv naftat importivates riikides peaks tasakaalustama ja ületama kahjumi naftat ekspordivates riikides.

## Joonis 4.

### Tarbijahinnainflatsioon

(aastamuutus protsentides)



Allikad: riikide andmed ja OECD.

Märkus. Viimased näitajad pärinevad Venemaa puhul 2015. aasta novembrist ja ülejäänud riikide puhul 2015. aasta oktoobrist.

## Üleilmsed hinnamuutused

### Üleilmne inflatsioon on püsinud väga aeglane, kajastades naftahinna langust.

Aastane tarbijahinnainflatsioon OECD piirkonnas kiirenes septembrikuu 0,4%lt oktoobris 0,6%ni tänu toiduainehindade tagasihoidlikule kasvule ja energiahindade vähem negatiivsele osakaalule (vt joonis 4). Energiahinnad jätkasid oktoobris kolmeteistkümne kuud järjest langust, mis oli aasta arvestuses 11,6%; samal ajal kiirenes toiduainehindade inflatsioon 1,5%ni. OECD riikide aastane inflatsioon (v.a toiduained ja energia) jäi oktoobris püsima muutumatult 1,8% tasemele. Teiste suuremate OECD-väliste riikide seast püsis inflatsioon väga kiire Brasiilias ja Venemaal, ehkki Venemaal oli see aeglustunud ning Hiinas langes see 1,3%ni.

### Pärast stabiliseerumist septembris ja oktoobris on naftahind alates novembri algusest veelgi alanenud.

Üleilmne naftatootmine püsib hoogne ja maailma

naftaturul on endiselt ülepakkumine, ehkki üleilmne naftanõudlus jõudis 2015. aasta kolmandas kvartalis viie aasta kõrgeimale tasemele. OPECi liikmesriikide tootmismaht on jätkuvalt rekordiliselt kõrge taseme lähedal ning ka OPECi-väliste riikide tootmismaht püsib suur, sest USA põlevkiviõli väiksemat toodangut korvas erakordselt suur toodangumaht Venemaal. OECD naftavarude kasv on veelgi ning oli 2015. aasta kolmanda kvartali lõpus rekordtaseme lähedal, mis suurendas naftahinna langussurvet. Muu toorme (v.a nafta) hinnad on madalamate metallihindade tõttu alates oktoobri lõpust mõnevõrra alanenud.

**Edaspidi peaks üleilmne inflatsioon kiirenema.** Hiljutine nafta ja muu toorme hindade langus leevendab lähiajal taas inflatsioonisurvet. Hiljem peaks energiakomponendi negatiivne mõju vähenema, sest hiljutise naftahinna languse mõju hakkab taanduma. Lisaks viitab naftafutuuride kõvera tõusev joon sellele, et ka üleilmne koguinflatsioon kiireneb sammhaaval. Siiski osutab aeglaselt ahenev kogutoodangulõhe arenenud riikides ja laienev kogutoodangulõhe mitmes areneva turumajandusega riigis endistviisi külluslikule kasutamata tootmisvõimsusele üleilmsel tasandil, mis peaks keskmise aja jooksul üleilmset alusinflatsiooni jätkuvalt aeglustama.

## 2. Finantsareng

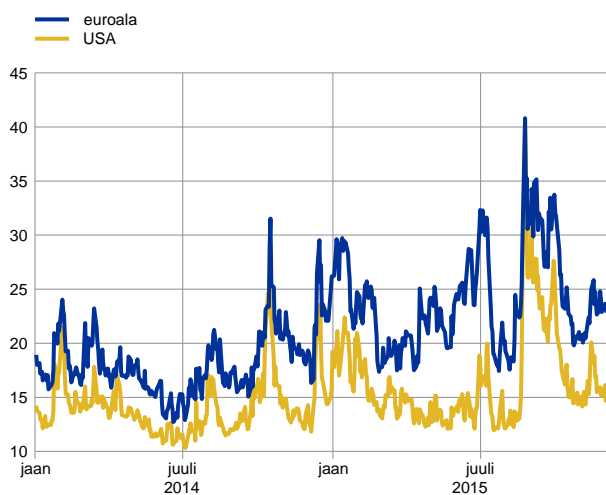
Pärast pikaajalist volatiilsuse perioodi, mis oli seotud Hiinas toimunud arenguga, paranesid euroala finantsturutingimused tasahaaval septembri algusest kuni detsembri alguseni. Seda toetasid turu ootused euroala rahapoliitiliste lisastiimulite suhtes, mis suurenesid veelgi pärast EKP nõukogu oktoobrikuist istungit. Need edasise rahapoliitika leevenemise ootused tõid kaasa riigi-

võlakirjade tulususe märkimisväärse kahanemise euroala riikides, kusjuures euroala kümneaastase tähtajaga võlakirjade SKPga kaalutud keskmine alanes üle 40 baaspunkti ja oli detsembri alguses 1,02%. Euroala ja USA aktsiaturgude seis paranes märkimisväärselt, korvates suure osa suvel esinenud langusest. Euro odavnes septembri algusest kuni detsembri alguseni tunduvalt, kajastades turu ootusi rahapoliitiliste erinevuste suhtes euroala ja USA vahel.

### Joonis 5.

#### Aktiaturu eeldatav volatiilsus

(protsenti aastas)



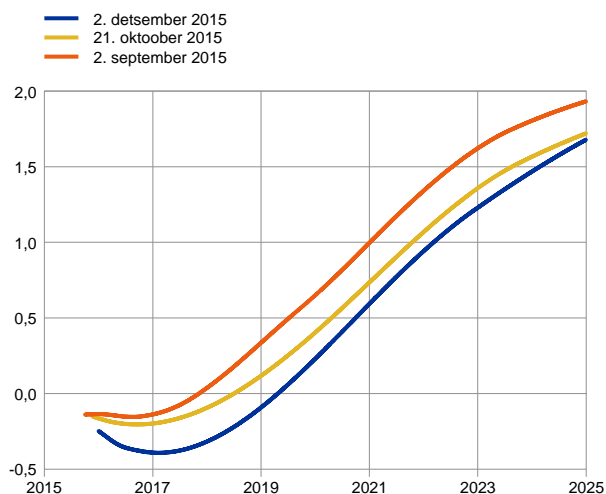
Allikas: Bloomberg.

Märkused. Euroala puhul kasutatakse indeksit VSTOXX, mis mõõdab EURO STOXX 50 aktsiahinnaindeksi optioonide eeldatavat volatiilsust. USA puhul kasutatakse VIX indeksit, mis mõõdab S&P 500 aktsiahinnaindeksi optioonide eeldatavat volatiilsust. Viimased andmed pärinevad 2. detsembrist 2015.

### Joonis 6.

#### EONIA forvardmäärad

(protsenti aastas)



Allikad: Thomson Reuters ja EKP arvutused.

#### Euroala finantsturutingimused paranesid

sammhaaval septembri algusest kuni detsembri alguseni, arvestades turu ootusi rahapoliitiliste erinevuste suhtes euroala ja USA vahel.

Augustis täheldatud suurem ebakindlus, mis oli seotud murega Hiina arengu pärast, vähenes vaatlusperioodi jooksul. See tõi kaasa finantsturutingimuste järkjärgulise paranemise ja aktsiaturu volatiilsuse näitajate – mis kajastavad finantsturu ebakindlust – märkimisväärse alanemise pärast augusti lõpus esinenud kõrgemat taset (vt joonis 5). Euroala finantsturutingimuste üldine paranemine hoogustus veelgi, kui turu ootused rahapoliitika edasise leevenemise suhtes euroalal suurenesid ka pärast EKP nõukogu oktoobrikuist istungit.

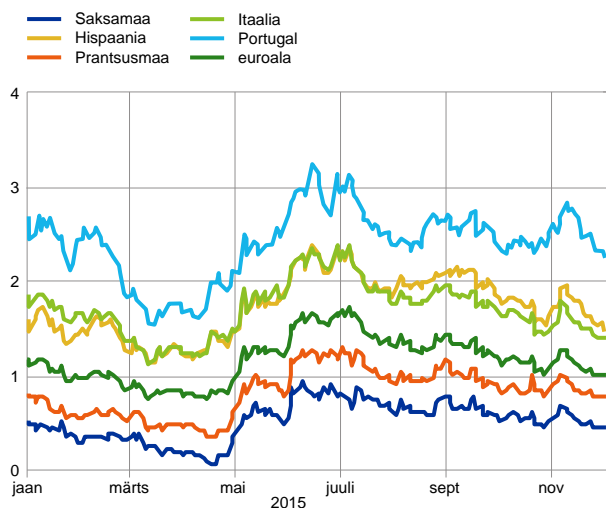
#### EONIA forvardkõver alanes kõikide tähtaegade puhul ja lühemate tähtaegadega seotud intressimäärad langesid kõvasti allapoole hoiustamise püsivõimaluse intressimäära.

Alates septembri algusest kuni EKP nõukogu 22. oktoobril toimunud istungini muutus EONIA forvardkõver laugemaks, sest pikemaajalised forvardmäärad alanesisid kuni 25 baaspunkti, samal ajal kui lühemate tähtaegade puhul jäid need hoiustamise püsivõimaluse intressimäära ehk -0,20% juurde (vt joonis 6). Seejärel kasvasid turu ootused hoiustamise püsivõimaluse intressimäära edasise alanemise suhtes. See tõi kaasa lühiajaliste EONIA forvardmäärade suure languse.

## Joonis 7.

### Valitud euroala riikide kümneaastaste riigivõlakirjade tulusus

(protsenti aastas)



Allikad: Thomson Reuters ja EKP arvutused.  
Märkused. Kirje „euroala“ tähistab kümneaastaste riigivõlakirjade tulususe SKPga kaalutud keskmist. Viimased andmed pärinevad 2. detsembrist 2015.

### Kokkuvõttes langes EONIA septembri algusest kuni detsembri alguseni, sest ülelikviidsus kasvas sammhaaval.

Pärast järkjärgulist langust septembris ligikaudu  $-0,12\%$  tasemelt umbes  $-0,14\%$ ni stabiliseerus EONIA alates oktoobri algusest kuni detsembri alguseni ja oli keskmiselt  $-0,14\%$ . See muutus käis käsikäes ülelikviidsuse järkjärgulise kasvuga, mis tulenes suures osas EKP laiendatud varaostukava alusel tehtud ostudest. Täpsem teave euroala likviidsustingimuste ja rahapoliitiliste operatsioonide kohta on esitatud taustinfos 1.

### Riigivõlakirjade tulusus langes kogu euroalal, sest oodati EKP rahapoliitika edasist leevenemist.

Kokkuvõttes langes euroala kümneaastase tähtajaga riigivõlakirjade SKPga kaalutud keskmine intressimäär septembri algusest kuni detsembri alguseni üle 40 baaspunkti ja oli 2. detsembril  $1,02\%$ . See oli vaid veidi kõrgem kui kõigi aegade madalaim tase, mida täheldati enne riigivõlakirjade ümberhindamist aprillis (vt joonis 7). Tugevamat langust täheldati euroala

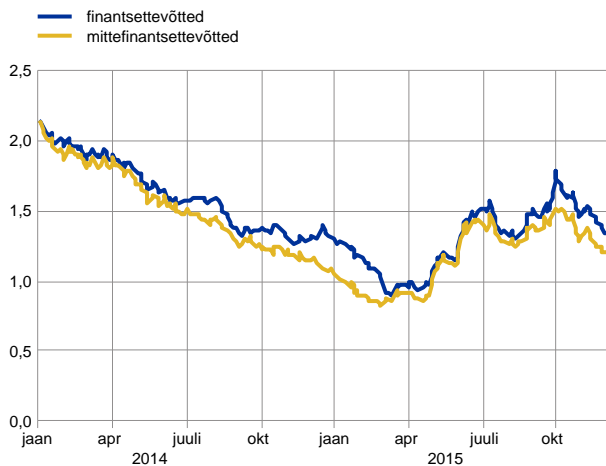
madalama reitinguga riikides, mis tõi kaasa riigivõlakirjade tulususe vahe edasise ahenemise võrreldes Saksamaaga.

**Nii euroala finants- kui ka mittefinantsettevõtete rahastamistingimused paranesid ja ettevõtete võlakirjade tulusus kahanes.** Ettevõtete võlakirjade tulusus suurenes septembris ja näitas seejärel ülejäänud vaatlusperioodi ajal häid tulemusi; finants- ja mittefinantsettevõtete võlakirjade tulusus vähenes seejuures kokkuvõttes ligikaudu 20 baaspunkti (vt joonis 8).

## Joonis 8.

### Ettevõtete võlakirjade tulusus euroalal

(protsenti aastas)

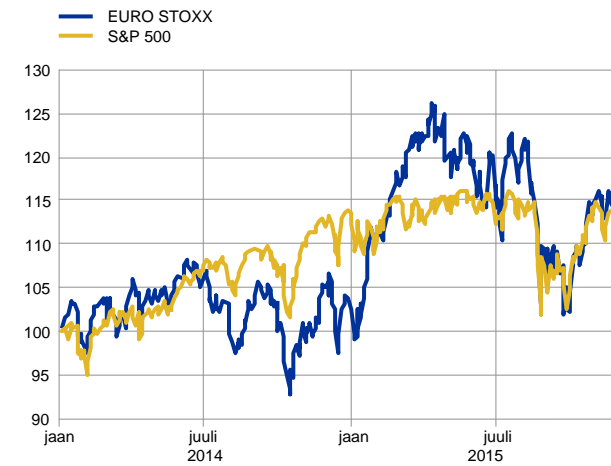


Allikad: iBoxx ja EKP.  
Märkus. Viimased andmed pärinevad 2. detsembrist 2015.

## Joonis 9.

### Euroala ja USA aktsiahindade indeksid

(1. jaanuar 2014 = 100)

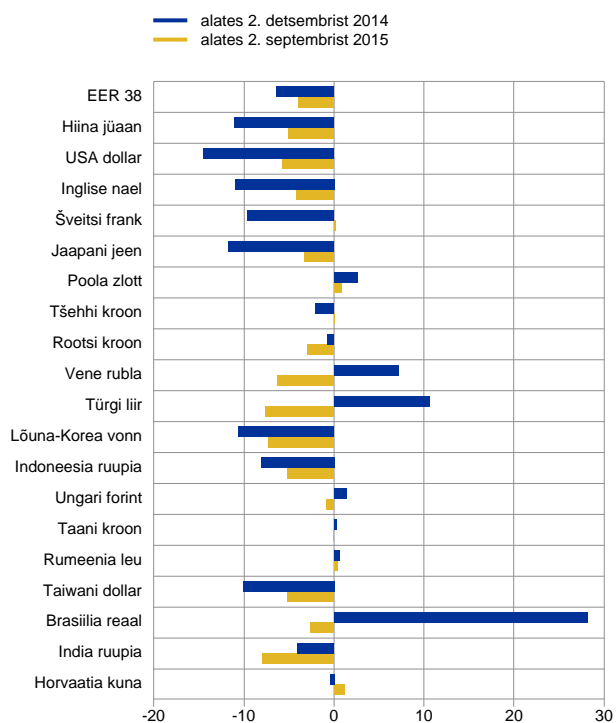


Allikas: Thomson Reuters.  
Märkus. Viimased andmed pärinevad 2. detsembrist 2015.

## Joonis 10.

### Euro ja valitud vääringute vahetuskursi muutused

(protsentides)



Allikas: EKP.  
Märkused. Protsentuaalsed muutused 2015. aasta 2. detsembri suhtes. EER 38 on euro nominaalne efektiivne vahetuskursus euroala 38 kõige olulisema kaubanduspartneri vääringu suhtes.

### Tegevus euroala aktsiaturgudel hoogustus vaatlusperioodil märkimisväärselt, korvates suure osa suvisest langusest.

Euroala aktsiahinnad tõusid EURO STOXXi üldindeksi järgi vaatlusperioodil 9%, sest arenevate turgudega ja EKP rahapoliitika edasise leevendamise ootustega seotud kartused vähenesid (vt joonis 9). Samal ajal kerkisid USA aktsiahinnad, mida mõõdetakse indeksiga S&P 500, ligi 7%.

### Euro nõrgenes väliskaubanduse osatähtsusega kaalutuna septembri algusest kuni detsembri alguseni 4,0% (vt joonis 10).

Euro odavnes pärast EKP nõukogu oktoobrikuist istungit, kajastades turu ootusi edasiste rahapoliitiliste otsuste suhtes. Kui heita pilk kahepoolsetele vahetuskurssidele, siis odavnes euro USA dollari suhtes 5,7%. Lisaks nõrgenes euro Hiina jüaani, Englise naela, Jaapani jeeni ja Rootsi krooni suhtes, samuti mitme areneva turumajandusega riigi vääringu suhtes – eelkõige Vene rubla puhul, mis tugevnes mõnevõrra pärast varasemat järsku odavnemist – ning tooret eksportivate riikide vääringute suhtes. Samal ajal jäi euro Kesk- ja Ida-Euroopa riikide vääringute suhtes üldjoontes stabiilseks. Taani krooniga kaubeldi endiselt selle ERM2 raames kehtiva keskkursi lähedasel tasemel.

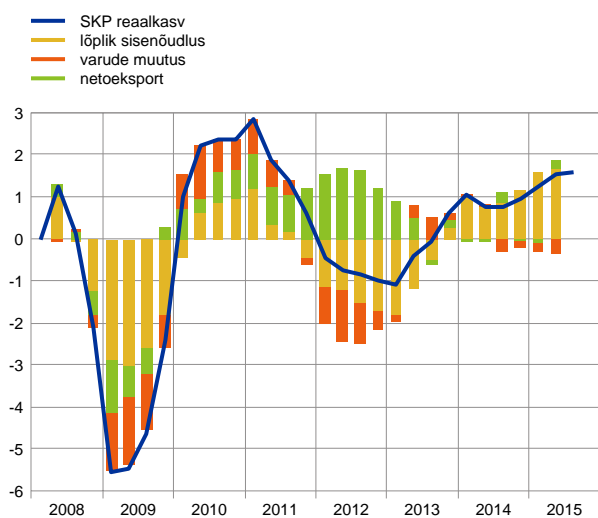
### 3. Majandusaktiivsus

Euroala majanduslik taastumine on jätkunud järjest kindlamalt ja sisenõudlus toetab seda üha enam. 2015. aasta kolmandas kvartalis oli euroala reaalse SKP kvartalikasv 0,3%, seega on majandusaktiivsus suurenenud juba kaks ja pool aastat järjest. Värskeimad lühiajalised näitajad kajastavad SKP mõõdukat kasvu lähiajal ja majandusaktiivsus peaks tänu sisenõudlust toetavatele soodsatele

**Joonis 11.**

#### Euroala reaalne SKP ja selle komponendid

(aastamuutus protsentides; osakaal protsendipunktides)

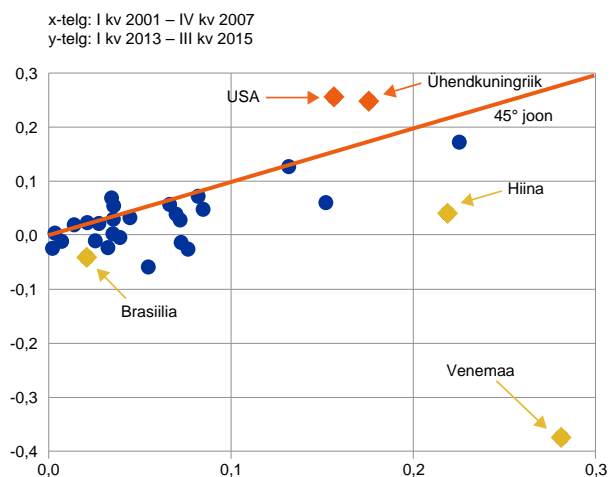


Allikas: Eurostat.

**Joonis 12.**

#### Riikide osakaalud euroala kaupade ekspordis

(keskmine aastane panus protsendipunktides)



Allikad: Eurostat ja EKP arvutused.

Märkused. Värskeimad andmed: III kv 2015 viitab täiskvartalile, v. a Ühendkuningriigi ja teiste euroalaväliste Euroopa Liidu riikide puhul. Sinine punktiirjoon viitab peamiste kaubanduspartnerite euroalavälisele ekspordile.

teguritele edasi taastuma. EKP toetava rahapoliitika meetmete mõju kandub ka edaspidi reaalmajandusse ja leevendab veelgi laenuitingimusi, soodustades seeläbi ettevõtlusinvesteeringute kasvu. Madal naftahind, mis on kodumajapidamiste ostujõudu ja ettevõtete kasumlikkust suurendanud, turgutab eratarbimist ja elavdab investeerimist. Siiski nõrgestavad euroala riikide majanduse taastumist endiselt vaoshoitud kasvuväljavaated arenevates riikides ja maailmakaubanduse loidus. Nende tasakaalustavate tegurite tõttu jääb eurosüsteemi ekspertide 2015. aasta detsembri makromajanduslik ettevaade euroala kohta EKP ekspertide 2015. aasta septembri makromajandusliku ettevaatega võrreldes üldjoontes muutumatuks.

#### Euroala reaalne SKP kasvas 2015. aasta kolmandas kvartalis veelgi, ehkki pisut madalama kvartaalse kasvumääraga kui teises kvartalis.

Eurostati kiirhinnangu kohaselt kerkis reaalne SKP pärast 2015. aasta teise kvartali 0,4% tõusu kolmandas kvartalis eelmise kvartaliga võrreldes 0,3%. Aasta arvestuses oli see kõrgeim tase, mida on täheldatud pärast 2011. aasta teist kvartalit (vt joonis 11). Lühiajalised näitajad ja riikide andmed kajastavad taas sisenõudluse, eeskätt eratarbimise soodsat kvartaalset mõju. Majanduskasvu kammitses ehitussektori investeeringute ja netoeksporti mõningane loidus, sealjuures kajastas viimatinimetatu väliskeskkonna pisukest nõrgenemist.

#### Arenevad riigid on praeguse taastumise ajal panustanud ekspordi kasvu vähem kui enne kriisi.

Alates 2013. aastast on sisenõudlus sellistes arenenud riikides nagu USA ja Ühendkuningriik olnud suhteliselt jõuline ja koosmõjus alates 2014. aasta keskaigast täheldatud vahetuskursside arenguga on need riigid euroala ekspordikasvu järjest enam mõjutanud (vt joonis 12). Samal ajal on majanduskasv aeglustunud areneva turumajandusega suurriikides, näiteks Hiinas ja Venemaal, mis aitasid enne kriisi

euroala eksporti märgatavalt hoogustada. Nende riikide mõju ekspordikasvule on majanduskasvu elavnedes olnud väga väike või negatiivnegi.

**Tulevikus peaks euroala ekspordimaht välisnõudluse järkjärgulise taastumise taustal kasvama.** Paljude arenevate riikide aeglane kasvutempo pärsib euroala eksporti tõenäoliselt ka edaspidi, ent seda jääb toetama kindel majanduskasv arenenud riikides. Augusti ja septembri igakuised kaubandusandmed kinnitavad

ekspordikasvu aeglustumist 2015. aasta kolmandas kvartalis, sest euroala aastaekspordile on avaldanud negatiivset mõju eksport Brasiiliast, Hiinast ja Venemaalt. Samal ajal näib eksport arenenud majandusega riikidesse püsivat jõuline. Lisaks viitavad küsitlusnäitajad eksporditegevuse mõningasele hoogustumisele lähiajal, sest pärast kaks kvartalit kestnud negatiivset kasvu hakkas maailmakaubandus 2015. aasta kolmandas kvartalis kosuma. Arvestades, et üleilmne majandustegevus ja kaubandus on asunud järkjärgulise taastumise teele ja euro nõrgeneb, peaks euroala ekspordikasv hoogustuma.

**Pärast kahe ja poole aasta pikkust järjestikust majandustegevuse elavnemist on reaalne SKP jõudnud nüüd 2008. aasta esimese kvartali taseme lähedale.** Edasist taastumist soodustab endiselt sisenõudlus ja eelkõige eratarbimine, mis on olnud peamine hooandja (vt joonis 13). Investeeringud jäävad oma mahult 2008. aasta esimese kvartali tipptasemest umbes 15% allapoole.

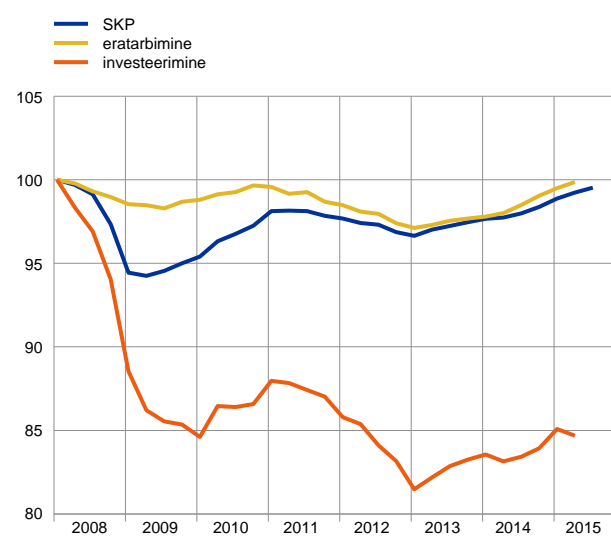
**Lühiajalised näitajad osutavad majanduse edasisele taastumisele kolmanda kvartali omaga sarnases tempos.** Kuni novembrini kättesaadavad küsitlusandmed annavad märku lähiajal jätkuvast mõõdukast kasvust. Nii Euroopa Komisjoni majanduskliima näitaja kui ka toodangut kajastav ostujuhtide liitindeks paranesid septembrist kuni novembrini veidi (vt joonis 14). Novembris olid mõlemad näitajad oma pikaajalisest keskmisest kõrgemal. Muud kuni kolmanda kvartalini olemasolevad kuised andmed, näiteks tööstustoodangu (v.a ehitus) kohta, olid kehvad ja EKP näitajad uute tööstustellimuste kohta langesid septembris. See on tõenäoliselt seotud euroala ekspordimahu kahanemisega kolmandas kvartalis.

**Eratarbimine on majanduse taastumise peamine tõukejõud ja seda soodustab paranenud olukord euroala tööturul.** Kodumajapidamiste reaalse

### Joonis 13.

#### Euroala reaalne SKP, eratarbimine ja investeerimine

(indeks: I kv 2008 = 100)



Allikas: Eurostat.

### Joonis 14.

#### Euroala reaalne SKP, ostujuhtide liitindeks ja majanduskliima näitaja

(vasakpoolsel teljel: hajuvusindeks ja protsentuaalne vahe; parempoolsel teljel: kvartaalne kasvumäär)



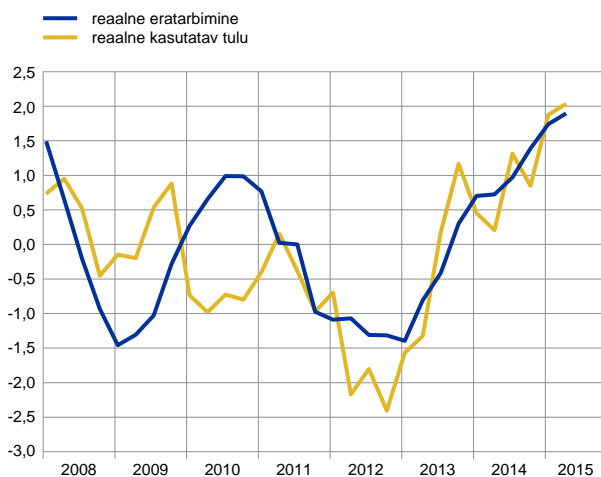
Allikad: Markit, majandus- ja rahandusküsimuste peadirektoraat ja Eurostat. Märkus. Majanduskliima näitaja ja ostujuhtide liitindeks on normaliseerunud.



## Joonis 15.

### Euroala eratarbimine ja reaalne kasutatav tulu

(aastakasvumäär)

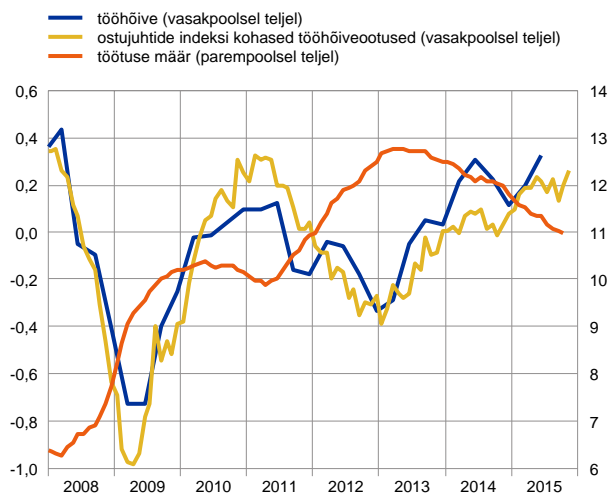


Allikas: Eurostat.

## Joonis 16.

### Euroala tööhõive, tööhõiveootusi kajastav ostujuhtide indeks ja töötuse määr

(vasakpoolsel teljel: kvartaalsed kasvumäärad, indeks; parempoolsel teljel: protsenti töøjõust)



Allikas: Eurostat.

kasutatava tulu arenemine soodsas suunas on hoogustanud eratarbimist alates 2013. aasta algusest, kui majandus taastuma hakkas (vt joonis 15). Ehkki paljudes riikides kodumajapidamised alles kohandavad oma eelarvet ja finantsvõimendust, näib selline korrigeerimine eratarbimist varasemast vähem piiravat. Jaemüük ja uute sõiduautode registreerimine jätkas septembris paranemist (0,6% kõrgem kui teises kvartalis) ja novembris tugevnenud tarbijate kindlustunne osutab sellele, et eratarbimine kasvab eeloleval perioodil stabiilselt edasi. Alates 2014. aasta keskpaigast on reaalselt kasutatavat tulu suurendanud naftahinna langus, ehkki kodumajapidamiste ostujõu kasv kajastab valdavalt tööga seotud sissetulekute kerkimist pärast euroala tööturu olukorra järkjärgulist paranemist. 2015. aasta teiseks kvartaliks oli tööhõive pärast majanduse taastumise algust<sup>1</sup> suurenenud enam kui kahe miljoni töötaja võrra ja septembris oli töötuse määr 10,8%, st madalaimal tasemel pärast 2012. aasta algust. Veel värskemad näitajad, näiteks küsitlusandmed, osutavad euroala tööturu jätkuvalle elavnemisele lähiajal (vt joonis 16).

**Kirjeldatud soodsast arengust hoolimata on euroala töötuse määr endiselt kõrge ja praeguse langustempo juures kulub kriisieelsele tasemele naasmiseks kaua aega.** Ehkki euroala töötuse määr on alates 2013. aasta keskpaigast märkimisväärselt langenud, on endiselt kõrgel tasemel tööturu loiduse laiapõhjalisemad näitajad ehk need, mille puhul võetakse arvesse elanikerühmi, kes töötavad vastu tahtmist osalise tööajaga või on tööturult tagasi tõmbunud. Olukorras, kus umbes seitse miljonit inimest (5% töøjõust) töötab täistööajaga töökohtade puuduse tõttu praegu oma soovi vastaselt osalise tööajaga ja kus on üle kuue miljoni heitunud töötaja (need, kes on loobunud töö otsimisest ja on tööturult tagasi tõmbunud), on euroala tööturg endiselt palju kehvas seisus, kui töötuse määr näitab.

### Investeeringute kasv on majanduse praegust taastumist vähem mõjutanud.

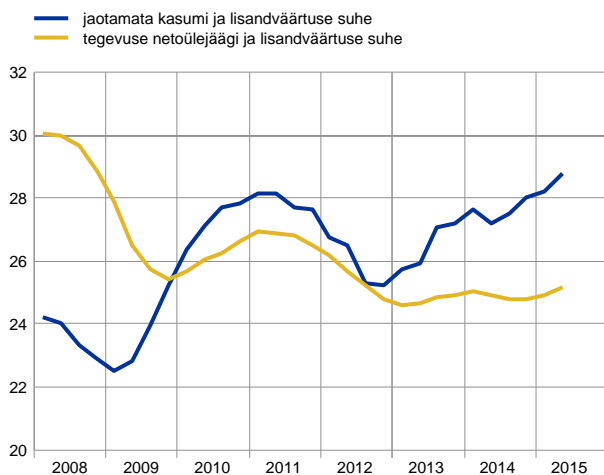
Ehkki ettevõtlusinvesteeringud on alates 2013. aasta esimesest kvartalist olnud tõusuteel, olid need 2015. aasta teises ja tõenäoliselt ka kolmandas kvartalis väikesed. Siiski esineb mõningaid julgustavaid märke, näiteks tasahaaval paranevad laenuitingimused, väiksemad nõudlusega seotud piirangud ja

<sup>1</sup> Et saada ülevaade euroala tööhõive muutuste kohta, vt taustinfo „Mis on euroala investeerimisloiduse põhjus?“ EKP majandusülevaate käesolevas väljaandes.

## Joonis 17.

### Tegevuse netoülejäak ja euroala mittefinantsettevõtete jaotamata kasum

(lisandväärtuse protsent)

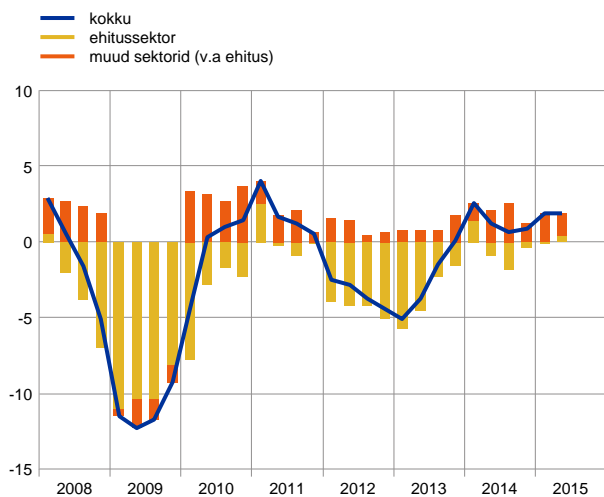


Allikas: Eurostat.

## Joonis 18.

### Euroala koguinvesteeringute kasv

(aastakasvumäär; osakaal protsendipunktides)



Allikas: Eurostat.

ettevõtete kasumi taastumine. Jaotamata kasum ja tegevuse netoülejäak osutavad ettevõtete kasumlikkuse edasisele paranemisele (vt joonis 17), mis soodustab väga toetava rahapoliitika keskkonnas ka edaspidi ettevõtete investeeringuid, sest laenu-tingimused muutuvad üha leebemaks ja nõudlus järjest kasvab.

### Majandusnäitajad osutavad eeloleval perioodil ettevõtlusinvesteeringute pidevale kasvule.

Tänu kapitalikaupade tööstustoodangu suurenemise jätkumisele (kolmandas kvartalis kvartali arvestuses 0,3%) ja kapitalikaupade sektori kindlustunde näitaja kerkimisele oma pikaajalisest keskmisest tasemest kõrgemale hakkasid nõudlusnäitajad paranema, ehkki need on ikka veel nigelad. Kapitalikulused hakkavad pärast mitmeaastast vaoshoitud investeerimist toetama tootmisvõimsuse rakendusastme tõus ja kapitalivarude uuendamise vajadus. Ehkki nõudlustingimused paranevad tasapisi, jäävad need peamiseks ettevõtlusinvesteeringuid piiravaks teguriks ning kammitsevad koos poliitilise ebakindluse ja teiste struktuursete takistustega praegu ettevõtete investeeringukulude suurenemist (vt taustinfo 2 EKP euroalal tegutsevate suurettevõtete seas korraldatud küsitluse tulemuste kohta). Kasumi suurenedes leevenevad rahastamistingimused veelgi ja kindlustunne aitab jätkuvalt kaasa ettevõtlusinvesteeringute järkjärgulisele taastumisele.

### Ehitusinvesteeringud, mis on kriisi puhkemisest peale koguinvesteeringute kasvu pärssinud, peaksid tasapisi taastuma.

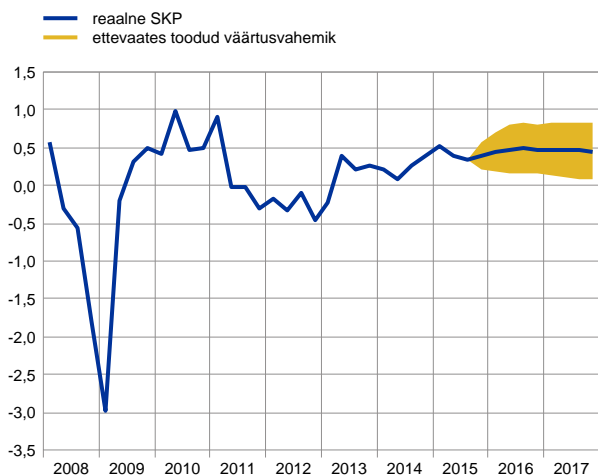
Mitme euroala riigi eluasemeturu suurte kriisijärgsete kohanduste tagajärjel on ehitusinvesteeringud jäänud tagasihoidlikuks (vt joonis 18). Teises kvartalis kahanesid need veelgi, jäädes kriisieelsele tasemele kõvasti alla, ja lähiajal püsivad need tõenäoliselt sama vaoshoitud, sest ehitustoodang kasvas septembris vaid veidi (kvartali arvestuses 0,1%). Siiski peaksid

väga head rahastamistingimused ja hüpoteeklaenude madal intressimäär koos kodumajapidamiste realselt kasutatava tulu kasvuga suurendama eeloleval perioodil nõudlust elamukinnisvara järele. Eluasemeturu tugevnemine ja ehituslubade arvukam taotlemine mõnes riigis tõepoolest kinnitab seda seisu.

## Joonis 19.

### Euroala reaalne SKP (sh prognoosid)

(kvartaalne kasvumäär)



Allikad: Eurostat ja eurosüsteemi ekspertide 2015. aasta detsembri makromajanduslik ettevaade euroala kohta, avaldatud 3. detsembril 2015 EKP veebilehel.

### Euroala majanduse elavnemine peaks järgmisel kahel aastal kiirenema ja sisenõudluse juhitud taastumist hakkavad toetama mitmed tegurid.<sup>2</sup>

Laenutingimuste edasise leevenemise, laenumahu hiljutise kursimuutuse ja euro efektiivse vahetuskursi nõrgenemise toel jätkub EKP toetava rahapoliitika meetmete mõju ülekandumine reaalmajandusse. Eratarbimist ja investeringuid toetab madal naftahind, mis on suurendanud kodumajapidamiste ostujõudu ja ettevõtete kasumlikkust. Lisaks peaks eelarvepoliitika leevenemine tooma kaasa valitsemissektori suurema tarbimismahu ja ülekandumise kodumajapidamistele. Sisenõudlus peaks veelgi kasvama, sest kodumajapidamiste ja ettevõtete vajadus finantsvõimenduse vähendamise järele väheneb järk-järgult ja tööturu tingimused jätkavad paranemist. Samal ajal pärsivad euroala majanduslikku elavnemist endiselt vaoshoitud kasvuväljavaated arenevates riikides ja maailmakaubanduse loidus, bilansside korrigeerimise vajadus mitmes sektoris

ja struktuurireformide aeglane elluviimine. Neid tasakaalustavaid tegureid arvesse võttes prognoositakse eurosüsteemi ekspertide 2015. aasta detsembri makromajanduslikus ettevaates euroala kohta, et SKP aastane reaalkasv suureneb 2015. aastal 1,5%, 2016. aastal 1,7% ja 2017. aastal 1,9% (vt joonis 19). See prognoos on üldjoontes samasugune kui EKP ekspertide 2015. aasta septembri makromajanduslikus ettevaates.

**Euroala kasvuväljavaadet ohustavad endiselt langusriskid.** Need on eeskätt seotud kasvanud ebakindlusega maailmamajanduses toimuvate muutuste suhtes ja ka laiemate geopoliitiliste riskidega. Need riskid võivad takistada üleilmset kasvu, välisõudlust euroala ekspordi järele ja laiemas plaanis ka kindlustunnet tervikuna.

<sup>2</sup> Vt artikkel „Eurosüsteemi ekspertide 2015. aasta detsembri makromajanduslik ettevaade euroala kohta”, avaldatud 3. detsembril 2015 EKP veebilehel.

## 4. Hinnad ja kulud

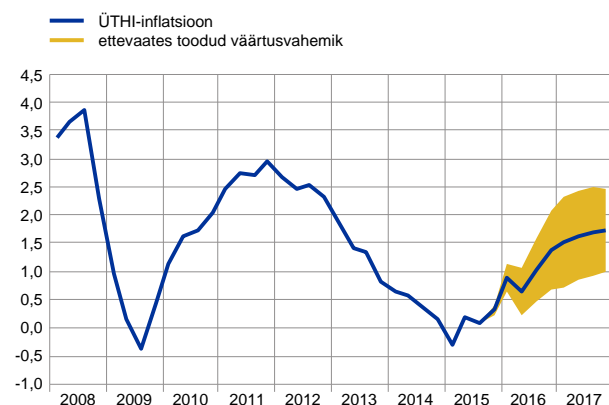
Viimasel kahel kuul on ÜTHI-inflatsioonimäär jõudnud taas kergelt positiivsele poolele. Kätesaadavate andmete ja nafta kehtivate futuurihindade põhjal tõuseb aastane ÜTHI-inflatsioonimäär aastavahetuse paiku eeldatavasti märgatavalt. See tuleneb peamiselt baasefektist, mis on seotud naftahinna langusega 2014. aasta lõpus. 2016. ja 2017. aastal peaks inflatsioon veelgi kiirenema. Seda soodustavad EKP nõukogu rahapoliitilised meetmed, majanduse oodatav taastumine ja euro vahetuskursi varasema nõrgenemise edasikandumine. Eurosüsteemi ekspertide 2015. aasta detsembri makromajanduslikus ettevaates euroala kohta eeldatakse,

et aastane ÜTHI-inflatsioon on 2015. aastal 0,1%, 2016. aastal 1,0% ja 2017. aastal 1,6%. Võrreldes EKP ekspertide 2015. aasta septembri makromajandusliku ettevaatega on ÜTHI-inflatsiooni väljavaadet korrigeeritud mõnevõrra allapoole.

### Joonis 20.

#### Euroala ÜTHI-inflatsioon (sh prognoosid)

(aastamuutus protsentides)



Allikad: Eurostat ja eurosüsteemi ekspertide 2015. aasta detsembri makromajanduslik ettevaade euroala kohta, avaldatud 3. detsembril 2015 EKP veebilehel. Märkus. Viimased andmed pärinevad 2015. aasta kolmandast kvartalist.

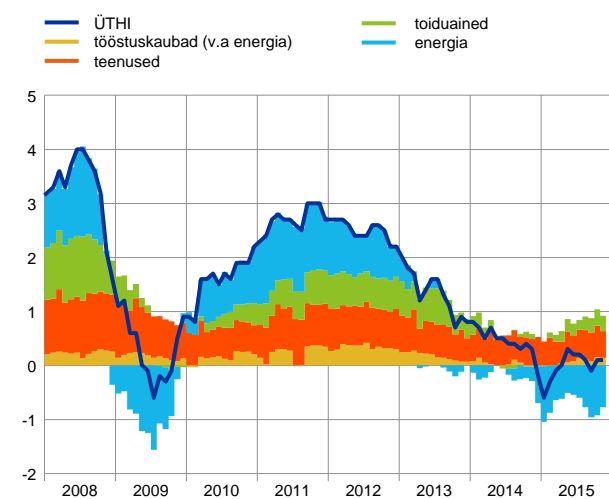
### ÜTHI-koguinflatsioon on terve aasta olnud väga madalal või negatiivsel tasemel, kajastades naftahinna langust 2014. aasta lõpus.

Naftahinna arengu mõjul muutus ÜTHI-inflatsioon kahel korral negatiivseks – 2015. aasta alguses ja uuesti selle aasta sügisel. Viimasel kahel kuul on ÜTHI-inflatsioonimäär jõudnud taas kergelt positiivsele poolele. Eurostati kiirhinnangu kohaselt kerkis euroala aastane ÜTHI-inflatsioon septembrikuiselt –0,1%lt novembris 0,1%ni, jäädes oktoobriga võrreldes samale tasemele (vt joonis 20).

### Joonis 21.

#### Eri komponentide osakaal euroala ÜTHI-koguinflatsioonis

(aastamuutus protsentides; osakaal protsendipunktides)



Allikad: Eurostat ja EKP arvutused. Märkus. Viimased andmed pärinevad 2015. aasta novembrist (kiirhinnang).

### Energiahindade areng pärssis inflatsiooni.

Alates juunist uuesti odavnema hakanud naftahind põhjustas energiahindade aastakasvu jätkuva languse. Energiakomponendi mõju ÜTHI-koguinflatsioonile on olnud kogu 2015. aasta jooksul suure negatiivse väärtusega (vt joonis 21). Oktoobris ja novembris ei võetud aga 12 kuu eest täheldatud järsku kuist langust aastamäära arvutamisel enam arvesse. Sellest tulenev positiivne baasefekt ületas kaugelt energiahindade languse. Kui naftahind enam edaspidi eriti ei lange, toetab baasefekt lähikuudel suure tõenäosusega ka energiahindade inflatsiooni edasist jõulist kiirenemist (vt taustinfo 3).

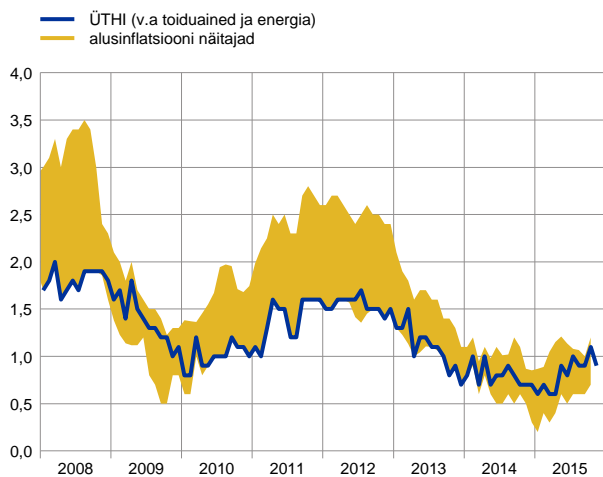
### Toiduainete hindade inflatsioon on alates 2015. aasta algusest olnud tempokas.

Viimasel ajal on selle hoogustumist mõjutanud eeskätt töötlemata toiduainete hindade inflatsioon, mille määr kerkis jaanuarist oktoobrini 4,0 protsendipunkti. Oktoobrini kestnud järsus tõusus võib kajastuda viimase suve ebatavaliselt kuuma ilma mõju puu- ja

## Joonis 22.

### Alusinflatsiooni näitajad

(aastamuutus protsentides)



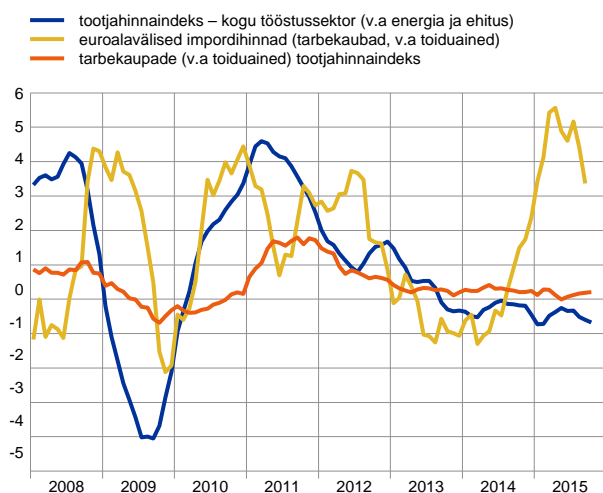
Allikad: Eurostat ja EKP arvutused.

Märkus. Arvesse on võetud järgmisi alusinflatsiooni näitajaid: ÜTHI (v.a energia); ÜTHI (v.a töötlemata toiduained ja energia); ÜTHI (v.a toiduained ja energia); 10% kohandatud keskväärts; 30% kohandatud keskväärts; ÜTHI keskväärts; dünaamilisel faktormudelil põhinev näitaja. ÜTHI (v.a toiduained ja energia) viimased andmed pärinevad 2015. aasta novembrist (kiirhinnang) ja kõigi teiste näitajate omad 2015. aasta oktoobrist.

## Joonis 23.

### Tootja- ja impordihinnad

(aastamuutus protsentides)



Allikad: Eurostat ja EKP arvutused.

Märkus. Tootjahinnaindeksi viimased andmed pärinevad 2015. aasta oktoobrist ja impordihinnade viimased andmed 2015. aasta septembrist.

köögiviljahindadele. Töötlemata toiduainete hindade inflatsioon aeglustus novembris pisut, kuid jäi kõrgele tasemele. Seevastu töödeldud toiduainete hindade inflatsioon püsis laias laastus stabiilne – seda pärssisid piimatoodete langevad hinnad.

### Alusinflatsioon on stabiliseerunud pärast varasemat taastumist madalseisust 2015. aasta alguses.

ÜTHI-inflatsioon (v.a toiduained ja energia) oli novembris 0,9% ja see oli kõikunud selle taseme juures ilma selge suundumuseta alates 2015. aasta augustist. Alusinflatsiooni muud näitajad<sup>1</sup> on püsinud paaril viimasel kuul suhteliselt muutumatuna (vt joonis 22). ÜTHI-inflatsiooni (v.a toiduained ja energia) viimaste andmete hindamisel tuleb silmas pidada, et ka teenuste ja tööstuskaupade (v.a energia) hindade aastakasv võib kuust kuusse suuresti kõikuda. See on tingitud näiteks reisimisega seotud teenuste või rõivaste ja jalatsite hindadest, mis võivad olla väga heitlikud. Peamiselt kajastab aga alusinflatsiooni hiljutine areng euro aasta algusega võrreldes nõrgema vahetuskursi positiivset mõju ja sisenõudluse mõningast kasvu. Teisalt võib selle tõusudünaamika teatavat soikumist seletada naftahinna hiljutise uue languse kaudse mõjuga.

### Impordihinnad on endiselt tõusurive peamine

allikas. Tarbekaupade (v.a toiduained) impordihinnade inflatsiooni aastakasv on olnud aasta algusest saadik hoogne, ehkki impordihinnade aastakasvu kiirenemine on viimasel ajal pisut aeglustunud, kajastades mõningast langussurvet, mis tuleneb euro kallinemisest 2015. aasta maist oktoobri lõpuni (vt joonis 23). Euroalasiselt on tarbekaupade (v.a energia) hindade tõusurive näitajate dünaamika kogu hinnakujundusahelas ikka veel vaoshoitud. Tarbekaupade (v.a toiduained) euroala tootjahinnade aastamuutuse määr on püsinud kogu aasta vältel vaid veidi üle nulli. Kogu tööstussektori (v.a energia ja ehitus) tootjahinnade aastakasv on viimasel ajal samuti aeglustunud, kajastades eeskätt vahekaupade tootjahinnade langust madalaimale tasemele alates 2014. aasta märtsist. Tootmissisendi ja toodangu hindasid käsitlevatest uuringuandmetest nähtub, et

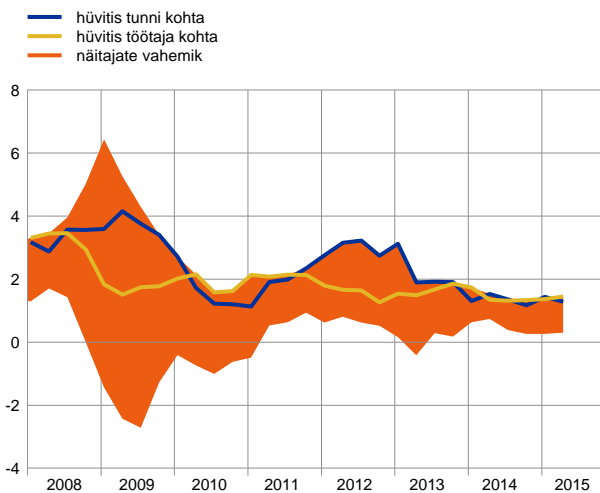
kuni novembrini oli hinnasurve siseturul tootja tasandil endiselt väike. Kaugemale vaadates võib eeldada, et euro odavnemine hakkab alates novembrist avaldama impordi- ja lõpuks ka tootjahindadele tõusurivet.

<sup>1</sup> Suur hulk alusinflatsiooni näitajaid on esitatud EKP majandusülevaate 5. väljaande taustinfos 4 „Has underlying inflation reached a turning point?“, juuli 2015.

## Joonis 24.

### Nominaalpalgad ja muud euroalasisese kulusurve näitajad

(aastamuutus protsentides)



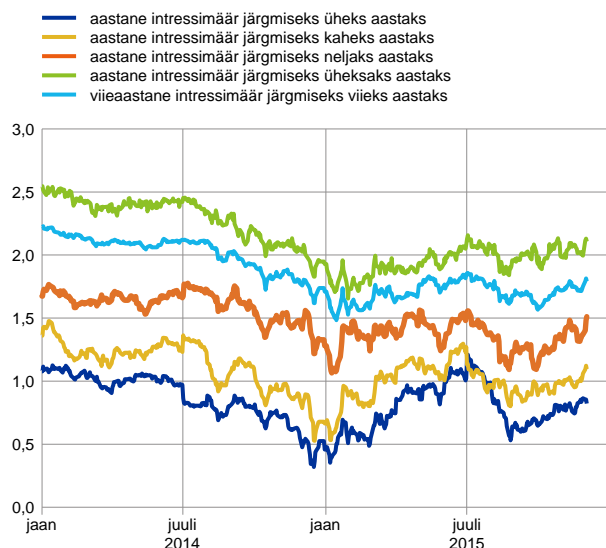
Allikad: Eurostat ja EKP arvutused.

Märkused. Viimased andmed pärinevad 2015. aasta teisest kvartalist. Näitajad hõlmavad nominaalset hüvitist tunni kohta, nominaalset hüvitist töötaja kohta, tööjõu ühikukulu, SKP deflaatorit ja teenuste tootjahinnaindeksit.

## Joonis 25.

### Inflatsiooniootuste turupõhised näitajad

(aastamuutus protsentides)



Allikad: Thomson Reuters ja EKP arvutused.

Märkus. Viimased andmed pärinevad 2. detsembrist 2015.

## Palgakasv on jäänud tagasihoidlikuks (vt joonis 24).

Palgakasvu taastumine on olnud viimastes kvartalites kesine. Selles võib endiselt kajastuda märkimisväärne majanduslik ja tööturu loidus ning tõsiasi, et palkade reaalne ostujõud on aeglasema inflatsiooni tingimustes suurem (vt taustinfod 4 ja 5). Erinevalt tööjõukuludest oli euroalasisese kulusurve tugevnemises 2015. aasta esimesel poolel oma osa kasumimarginaalidel. Sellele võisid kaasa aidata tagasihoidlikud palgakulud, aga ka impordihindade pikaldase arenguga seotud kaubandustingimuste paranemine. Kokkuvõttes iseloomustas SKP deflaatorit – mis on euroalasisest inflatsioonisurvet väljendav laiapõhjaline näitaja – 2015. aasta teises kvartalis elavam kasv.

## Pikaajaliste inflatsiooniootuste turupõhised näitajad on alates oktoobrist tõusnud, küsitluspõhised näitajad on püsinud laias laastus stabiilsed.

Inflatsiooniootuste turupõhiste näitajates täheldati suvel langust – septembri lõpus oli inflatsiooniga seotud viieaastaste vahetustehingute intressimäär viieks aastaks alanenud 1,56%ni (vt joonis 25). Alates oktoobri algusest on inflatsiooniootuste turupõhised näitajad märgatavalt tõusnud, reageerides ka turgude ootustele euroala rahapoliitika edasise leevendamise suhtes. Inflatsiooniga seotud viieaastaste vahetustehingute intressimäär viieks aastaks on septembri lõpust saadik kerkinud umbes 25 baaspunkti võrra ja detsembri alguses oli see ligikaudu 1,8%. Oktoobri keskpaigast pärit pikaajaliste inflatsiooniootuste küsitluspõhised näitajad, mis on registreeritud näiteks EKP kutseliste prognoosijate küsitluses ja Consensus Economicsi prognoosis, on püsinud viimastel kuudel laias laastus stabiilsed.

## Kaugemale vaadates on oodata euroala ÜTHI-inflatsiooni edasist kiirenemist (vt joonis 20).

Novembri keskel saadaval olnud teabe põhjal prognoositakse eurosüsteemi ekspertide 2015. aasta detsembri makromajanduslikus ettevaates euroala kohta, et ÜTHI-koguinflatsioon püsib 2015. aastal keskmiselt 0,1% tasemel ning tõuseb 2016. aastal 1,0%ni ja 2017. aastal 1,6%ni.<sup>2</sup> Eeldatavasti on ÜTHI-energiahindade inflatsiooni arengul oluline osa ÜTHI-

inflatsiooni kujundamises ettevaateperioodil (vt taustinfo 3). Aastavahetusel ja 2016. aasta teisel poolel ilmnev tugev positiivne baasefekt ja naftahinna eeldatav

<sup>2</sup> Vt artikkel „Eurosüsteemi ekspertide 2015. aasta detsembri makromajanduslik ettevaade euroala kohta”, avaldatud 3. detsembril 2015 EKP veebilehel.

tõus (kooskõlas futuuride hindadega) kuni 2017. aastani peaksid kaasa tooma ÜTHI energiahindade inflatsiooni märkimisväärse kerkimise praeguselt negatiivselt tasemelt kõrgemale. Inflatsiooni kiirenemist toetab ka alusinflatsiooni järkjärguline kosumine, milles kajastub tööturutingimuste ja ettevõtete hinnakujundusvõime edasine paranemine sedamööda, kuidas hoogustub majanduse taastumine. Peale selle peaks inflatsioonimäära tõstma vahetuskursi mõju pikemaajaline kandumine tarbijahindadesse. Võrreldes EKP ekspertide 2015. aasta septembri makromajandusliku ettevaatega euroala kohta on ÜTHI-inflatsiooni väljavaadet korrigeeritud mõnevõrra allapoole.

## 5. Raha ja laenu

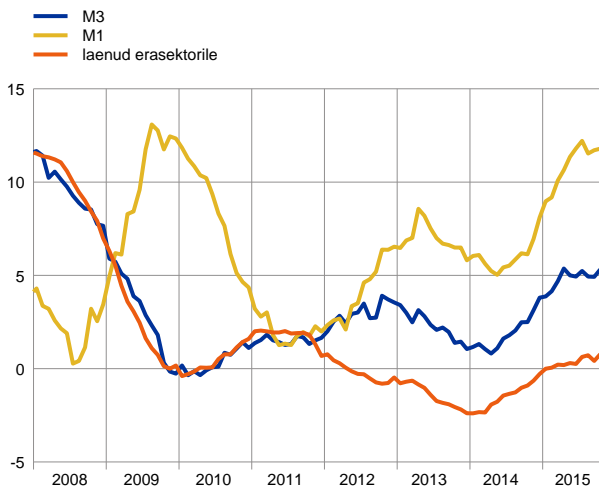
Rahapakkumise kasv on endiselt jõuline, ent laenukasv taastub vähehaaval. Madalad intressimäärad, EKP suunatud pikemaajaliste refinantseerimisoperatsioonide mõju ja laiendatud varaostukava on aidanud rahapakkumise ja laenukäitajaid ning rahapoliitika üldist ülekandumist parandada. Pankade rahastamiskulud on pärast mitmeaastast langust jäänud püsima rekordmadala

taseme lähedal. Kulude kahanemise mõju on pangad tasahaaval üle kandnud laenuintresside vähendamisse. Soosad laenuitingimused aitavad endiselt laenukasvul taastuda ning pangalaenu intresside riikidevaheline erisus jätkab kahanemist. Mittefinantsettevõtetele pakutava välisrahastamise aastane koguvoog on hinnangute järgi 2015. aasta kolmandas kvartalis stabiliseerunud.

### Joonis 26.

#### M3, M1 ja laenu erasektorile

(aastamuutus protsentides; sesoonse ja kalendrilise mõjuga kohandatud)



Allikas: EKP.

Märkus. Viimased andmed pärinevad 2015. aasta oktoobrist.

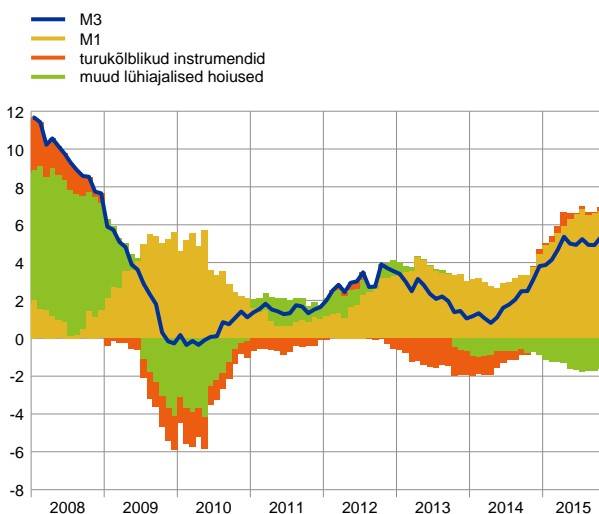
### Värskemad rahapakkumise andmed kinnitavad rahapakkumise kasvumuutuste jõulisust.

Kui 2015. aasta kolmandas kvartalis oli M3 aastakasv 5,0%, siis oktoobris 5,3% (vt joonis 26). M3 kasvu taga oli endiselt kitsas rahaagregaat M1, mille aastakasvumäär jäi oktoobris kindlalt 11,8% juurde, püüdes kolmanda kvartaliga võrreldes samal tasemel. Kitsa rahapakkumise hiljutised muutused on kooskõlas majandustegevuse jätkuva elavnemise väljavaatega.

### Joonis 27.

#### M3 ja selle komponendid

(aastamuutus protsentides; panus protsendipunktides; sesoonse ja kalendrilise mõjuga kohandatud)



Allikas: EKP.

Märkus. Viimased andmed pärinevad 2015. aasta oktoobrist.

### Raha hoidjad keskenduvad üleõhoiustele.

Kogu 2015. aasta kolmandas kvartalis ja oktoobris oli M1 suureks toeks M3 kasvule (vt joonis 27). Väga madalad intressimäärad soodustavad investeerimist üleõhoiustesse M3 sees. See kajastab ka investeringute sissevoolu, mis tuleneb sellest, et raha hoidev sektor müüb varaostukava raames avaliku sektori võlakirju, kaetud võlakirju ja varaga tagatud väärtpabereid. Seevastu muud lühiajalised hoiused peale üleõhoiuste (st M2 – M1) on jätkanud vähenemist ja pidurdavad endiselt M3 kasvu. Turukõlblikud instrumendid (st M3 – M2) soodustasid oktoobris M3 aastakasvu küll vähe, kuid siiski positiivses suunas. Mõlemad mainitud muutused on kooskõlas vähem likviidsete rahaliste vahendite väikese tulususega. Turukõlblike instrumentidega seotud areng tähendab rahaturufondide aktsiate ja osakute hoiuste taastumist, mida võib näha alates 2014. aasta keskpaigast ning mis langeb kokku nende tulususe suurenemisega, võrreldes teiste samasuguste lühiajaliste varadega.



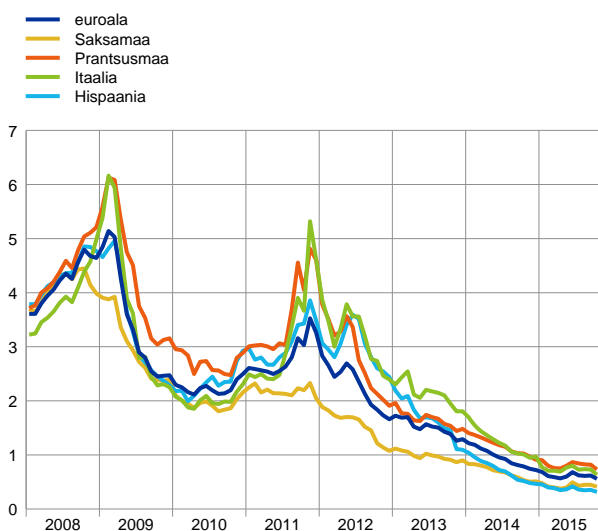
### Laia rahapakkumist mõjutasid jällegi esmajoones riigisisised rahaloomeallikad.

Osalt on selle põhjuseks EKP rahapoliitika erakorralised meetmed. Vastaskirjete pool näitab, et M3 muutuste taga seisavad peamiselt loobumine pikemaajalistest finantskohustustest ja rahaloomeasutuste antud laenude mõju suurenemine. Need mõlemad on seotud EKP rahapoliitika meetmetega. Rahaloomeasutuste pikemaajaliste finantskohustuste (v.a kapital ja reservid) muutuste aastamäär jäi oktoobris  $-6,7\%$ ga kindlalt miinuspoolele ning püsis võrreldes kolmanda kvartaliga üldjoontes sama. Rahaloomeasutuste pikemaajaliste finantskohustuste kahanemise põhjustas osaliselt suunatud pikemaajaliste refinantseerimisoperatsioonide atraktiivsus alternatiivina pankade pikemaajalisele turupõhisele rahastamisele koos varaostukava raames tehtud ostudega. Valitsemissektorile antud laenud suurenesid oktoobris taas tänu eurosüsteemi poolt avaliku sektori väärtpaberite ostukava alusel jätkuvalt tehtavatele ostudele (ning võttes arvesse, et eurosüsteemi ennast loetakse üheks euroala rahaloomeasutuseks). Märkimisväärse osa nimetatud varadest otis teistelt rahaloomeasutustelt eurosüsteem. See näitab kuni septembrini täheldatud suundumuse muutust, sest siis olid põhilised eurosüsteemile müüjad mitteresidendid. Viimastel aastatel rahapakkumise kasvu esmaseks pidurdajaks olnud erasektorile antud laenude osakaal hakkas oktoobris uuesti kasvama. Rahaloomesektori välisvarade netopositsiooni (aastane) mõju M3 kasvule oli endiselt negatiivne, sest kapitali väljavool – ka see, mis on seotud avaliku sektori väärtpaberite ostukavaga – nullis euroala jooksevkonto saldo märkimisväärse ülejäägi.

### Joonis 28.

#### Pankade laenuvahenditega rahastamise koondkulu

(hoiusepõhise rahastamise ja tagamata turupõhiste laenuvahenditega rahastamise koondkulu; protsenti aastas)



Allikad: EKP, Merrill Lynchi üleilmne indeks ja EKP arvutused. Märkused. Hoiuste koondkulu on arvatud uute üleõhoiduste, tähtajaliste hoiuste ja nõudmiseni hoiuste intresside keskmisena, mida on kaalutud nende vastavate jääkide summadega. Viimased andmed pärinevad 2015. aasta oktoobrist.

### Pankade rahastamiskulud püsivad rekordmadalal tasemel.

Võttes arvesse rahaloomeasutuste pikemaajaliste finantskohustuste täitmist, on pankade laenuvahenditega rahastamise koondkulu mitme aasta vältel vähenenud (vt joonis 28). EKP krediitdilevenduspakett ja varaostukava on pankade rahastamiskulusid märgatavalt kahandanud. Pärast 2015. aasta maikuist ümberhindamist stabiliseerusid pankade rahastamiskulud kolmandas kvartalis madalal tasemel. 2015. aasta oktoobris korraldatud euroala pankade laenuvahendite uuringus andsid pangad teada, et juurdepääs rahastamisele paranes kolmandas kvartalis kõikide peamiste turuinstrumentide puhul peale jaehoiuste, mille rahastamises toimus väike halvenemine. Kuid siiani ei ole erilisi märke sellest, et EKP hoiustamise püsivõimaluse negatiivse intressimäära tõttu liiguksid pankade hoiuste kulud miinuspoolele.

### Pangalaenu intressimäärad stabiliseerusid kolmandas kvartalis madalal tasemel.

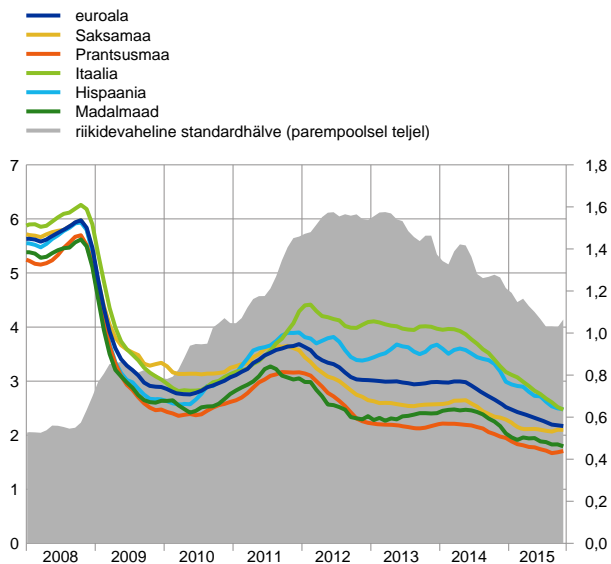
Alates 2014. aasta keskpaigast on mittefinantsettevõtete ja kodumajapidamiste pangalaenu nomaalkulud

kõvasti vähenenud. Pärast seda, kui 2014. aasta juunis anti teada EKP krediitdilevenduspaketist, on pangad oma rahastamiskulude kahanemise mõju kandnud üle laenuintresside vähendamisse. Selle tulemusena on euroala

## Joonis 29.

### Mittefinantsettevõtete laenamise kulu koondnäitaja

(protsenti aastas; kolme kuu libisevad keskmised)

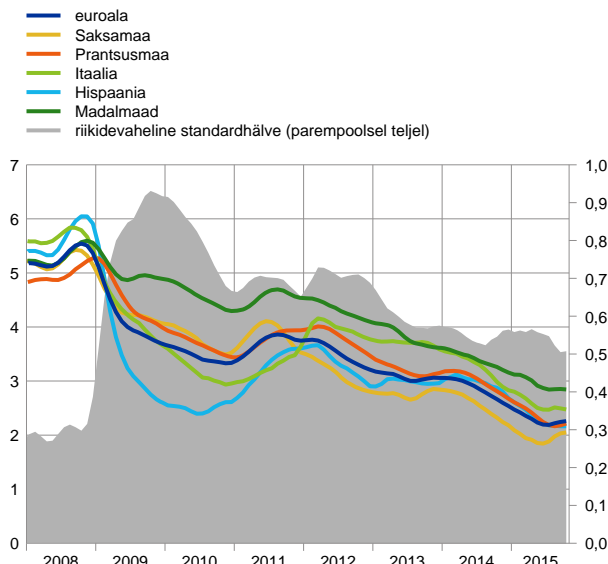


Allikas: EKP.  
Märkused. Pangalaenude kogukulu näitaja on leitud lühi- ja pikaajaliste intressimäärade liitmisel, kasutades uute laenude mahu 24 kuu libisevat keskmist. Riikidevahelise standardhälbe leidmisel on lähtutud euroala 12 riigist koosnevast püsivalimist. Viimased andmed pärinevad 2015. aasta oktoobrist.

## Joonis 30.

### Kodumajapidamiste antud eluasemelaenude kulu koondnäitaja

(protsenti aastas; kolme kuu libisevad keskmised)



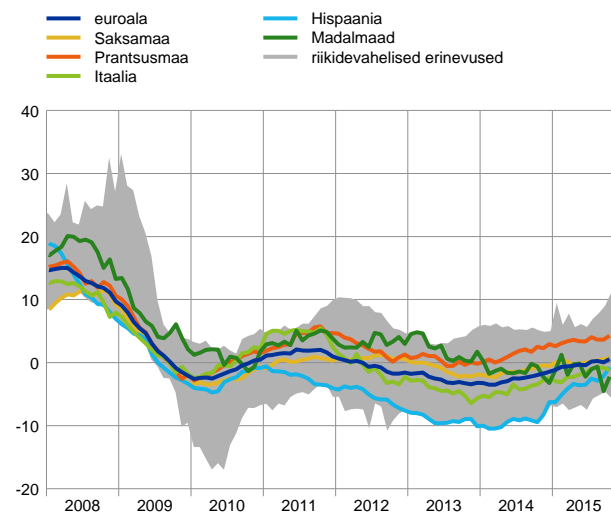
Allikas: EKP.  
Märkused. Pangalaenude kogukulu näitaja on leitud lühi- ja pikaajaliste intressimäärade liitmisel, kasutades uute laenude mahu 24 kuu libisevat keskmist. Riikidevahelise standardhälbe leidmisel on lähtutud euroala 12 riigist koosnevast püsivalimist. Viimased andmed pärinevad 2015. aasta oktoobrist.

mittefinantsettevõtete ja kodumajapidamiste laenamise koondkulu vähenenud vastavalt 79 ja 65 baaspunkti (vt joonised 29 ja 30). Septembri ja oktoobri andmed näitavad, et pangalaenude intressimäärad on stabiliseerunud madalal tasemel.

## Joonis 31.

### Rahaloomeasutuste laenud mittefinantsettevõtetele euroala valitud riikides

(aastamuutus protsentides)



Allikas: EKP.  
Märkused. Kohandatud laenude müügi ja väärtpaberistamisega. Riikidevahelised erinevused on arvatud euroala 12 riigist koosneva püsivalimi miinimum- ja maksimumväärtuste alusel. Viimased andmed pärinevad 2015. aasta oktoobrist.

### Pangalaenude intressimäärade riikidevaheline erisus on edasi ahenenud, kuid on siiski kriisieelsest tasemest suurem. Selles

vallas on varaostukava ja EKPs vastu võetud krediidileevenduspakett aidanud suurel määral vähendada laenukulude erinevust riikide vahel. Raskes seisus olevates euroala riikides on pangalaenude intressimäärad eriti järsult langenud. Kuid vaatamata sellele, et euroalal tervikuna on laenuitingimustes toimunud mõningaid lootustandvaid muutusi, erinevad laenuitingimused endiselt nii riigiti kui ka sektoriti.

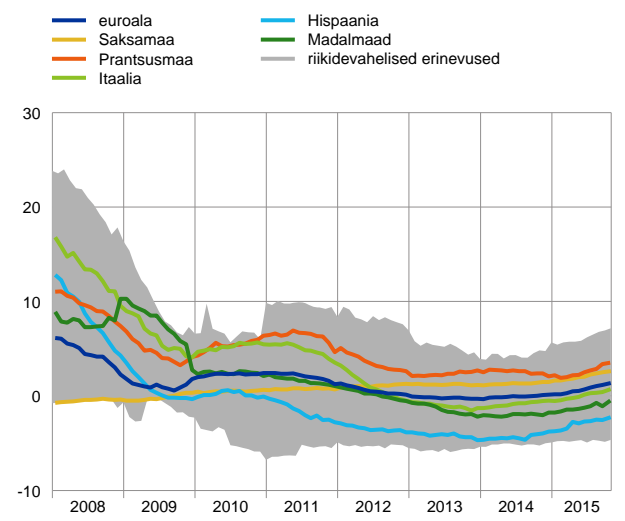
### Erasektorile antavate laenude mahu kasv taastub vähehaaval, kuid on endiselt kesine.

Rahaloomeasutuste poolt erasektorile antud laenude aastakasv kiirenes kolmandas kvartalis ja oktoobris taas (vt joonis 26), kusjuures laenuünaamika järkjärgulist paranemist täheldati nii ettevõtete kui ka kodumajapidamiste puhul. Mittefinantsettevõtetele antud laenude aastakasvumäär (kohandatuna müügi ja väärtpaberistamisega) on alates 2015. aasta algusest

## Joonis 32.

### Rahaloomeasutuste laenu kodumajapidamistele euroala valitud riikides

(aastamuutus protsentides)



Allikas: EKP.

Märkused. Kohandatud laenu müügi ja väärtpaperistamisega. Riikidevahelised erinevused on arvatud euroala 12 riigist koosneva püsivalimi miinimum- ja maksimumväärtuste alusel. Viimased andmed pärinevad 2015. aasta oktoobrist.

vähehaaval taastunud ning jõudis oktoobris 0,6%ni (vt joonis 31). Kolmandas kvartalis ja oktoobris paranes ka kodumajapidamistele antud laenu aastakasv (kohandatuna müügi ja väärtpaperistamisega; vt joonis 32). Nagu eespool märgitud, on neid suundumusi toetanud pangalaenu intressimäärade märkimisväärne langus, mida on täheldatud kogu euroalal alates 2014. aasta suvest, aga samuti nii pangalaenu pakkumise kui ka nõudluse paranemine. Hoolimata neist soodsatest muutustest koormavad mõnes euroala piirkonnas ikka veel laenu pakkumist nigel majanduskasv, pankade bilansside konsolideerimine ja suhteliselt ranged laenu tingimused.

**Pärast jätkuvat tugevnemist esimesel poolaastal stabiliseerus kolmandas kvartalis hinnangute kohaselt mittefinantsettevõtetele pakutava välisrahastamise aastane koguvoog.** Kolmandas kvartalis püsis mittefinantsettevõtete välisrahastamine tasemel, mis sarnaneb 2012. aasta esimesel poolel või 2004. aastal enne kiire laenukasvu perioodi täheldatud tasemega. Mittefinantsettevõtete välisrahastamise elavnemist alates 2014. aasta algusest on toetanud

majandusaktiivsuse suurenemine, pangalaenu kulu edasine vähenemine, pangalaenu tingimuste leevenemine ning asjaolu, et turupõhise võla kulu püsib väga väike. Samal ajal jätkasid mittefinantsettevõtete sularahahoiused kolmandas kvartalis enneolematut kasvamist seoses jaotamata kasumi võimaliku edasise suurenemise, väikeste alternatiivkulude ja finantsturgude ebakindluse hootise süvenemisega.

**Igakuised andmed näitavad, et pärast ajutist juulikuist taastumist aeglustus mittefinantsettevõtete võlaväärtpaperite netoemiteerimine augustis ja septembris uuesti.** Selle põhjuseks on tõenäoliselt turupõhiste laenuvahenditega rahastamise kulu hiljutine suurenemine ja ilmselt ka jaotamata kasumi edasine kasv (mis vähendaks mittefinantsettevõtete vajadust välisrahastamise järele). Võlaväärtpaperite emiteerimise viimane aeglustumine järgnes mittefinantsettevõtete ja nende vahefinantseerimisüksuste väärtpaperite emiteerimise järsule tõusule, mida täheldati aasta esimeses kvartalis pärast avaliku sektori väärtpaperite ostukava rakendamist. Augustis ja septembris aeglustus märkimisväärselt ka noteeritud aktsiate netoemiteerimine mittefinantsettevõtete poolt, mis oli eelnevatel kuudel püsinud hoogne.

**Mittefinantsettevõtete välisrahastamise nominaalne kogukulu vähenes hinnangute järgi pärast kolmanda kvartali tõusu nii oktoobris kui ka novembris.** Selle peamine põhjus oli aktsiahindade taastumine, mis kahandas omakapitali arvelt finantseerimise kulu, ning laenuvahenditega rahastamise aeglustumine, ehkki väiksemas ulatuses. Oktoobris ja novembris olid mittefinantsettevõtete omakapitali ja turupõhiste laenuvahendite arvelt rahastamise kulud keskmiselt ligikaudu vastavalt 20 ja 55 baaspunkti kõrgemad kui veebruaris, kui need jõudsid seni madalaimale tasemele.

## 6. Eelarve areng

*Euroala eelarvetasakaal peaks tänu soodsale tsüklilisele arengule ja väikes-tele intressimaksetele pisut paranema. Samal ajal peaks eelarvepoliitika prognooside kohaselt muutuma 2016. aastal ekspansiivseks ja olema 2017. aastal üldjoontes neutraalne. Eeskätt on selle põhjuseks maksukärped, mis on mitmes riigis majanduskasvu ja tööhõive toetamiseks vastu võetud, ja pagulaste sissevoo mõju mõningates riikides. Edaspidi peavad paljud riigid võtma uusi konsolideerimismeetmeid, et panna valitsemissektori suur võlg kindlalt vähenema.*

**Järgmisel kahel aastal peaks euroala keskmine eelarvepuudujääk vaid pisut kahanema.** Eurosüsteemi ekspertide 2015. aasta detsembri makromajanduslikust ettevaatest euroala kohta selgub, et euroala valitsemissektori eelarvepuudujääk väheneb 2015. aasta 2,0%lt SKPst 2017. aastal eeldatavasti 1,8%ni SKPst (vt tabel 1). Ettevaateperioodi lõpuks on eelarvepuudujääk peaaegu kõigis euroala riikides tõenäoliselt alla kontrollväärtuse ehk 3% SKPst. 2015. aasta septembri ettevaatega võrreldes jääb valitsemissektori eelarvepuudujäägi väljavaade järgmisel kahel aastal üldjoontes muutumatuks, hoolimata pisut ekspansiivsemast eelarvepositsioonist alates 2016. aastast.

**Tabel 1.**  
Eelarve areng euroalal

(protsendina SKPst)

	2012	2013	2014	2015	2016	2017
a. Kogutulu	46,1	46,6	46,8	46,5	46,1	45,8
b. Kogukulu	49,7	49,6	49,4	48,5	48,1	47,7
<i>millest:</i>						
c. Intressikulu	3,0	2,8	2,7	2,4	2,3	2,2
d. Esmane kulu (b – c)	46,7	46,8	46,7	46,1	45,8	45,5
Eelarvetasakaal (a – b)	-3,7	-3,0	-2,6	-2,0	-2,0	-1,8
Esmane eelarvetasakaal (a – d)	-0,6	-0,2	0,1	0,4	0,3	0,3
Tsükliliselt kohandatud eelarvetasakaal	-3,5	-2,3	-1,9	-1,7	-1,9	-1,9
Struktuurne tasakaal	-3,2	-2,2	-1,8	-1,7	-1,9	-1,9
Koguvõlg	89,3	91,1	92,1	91,1	90,1	88,9
Memokirje: reaalne SKP (muutus protsentes)	-0,8	-0,2	0,9	1,5	1,7	1,9

Allikad: Eurostat ja eurosüsteemi ekspertide 2015. aasta detsembri makromajanduslik ettevaade.

Märkused. Koondandmed euroala, sh Leedu (k.a 2015. aastale eelnenud periood) valitsemissektori kohta. Ümardamise tõttu ei pruugi näitajad täielikult ühtida.

### **Puudujäägi oodatav kahanemine on peamiselt tingitud soodsast tsüklilisest arengust ja väiksematest intressikuludest.**

Mõnes riigis aitab eelarve paranemisele kaasa ka see, et 2015. aastal hakkas leevenema mõju, mida avaldasid muu hulgas finantssektorile antud toetustega seotud ühekordsed tegurid. Nende eelarvepuudujääki vähendavate tegurite mõju tasakaalustavad osaliselt stimuleerivate fiskaalmeetmete paketid, sealhulgas 2016. aasta suured maksukärped, mille kohta on mitmes riigis võetud majanduskasvu ja tööhõive toetamiseks vastu õigusaktid. Näiteks Madalmaades näeb valitsus ette meetmepaketi, mis hõlmab kodumajapidamiste väiksemaid otseseid makse. Itaalias tühistab valitsus alates 2016. aastast kinnisvaramaksu omaniku kasutuses olevate eluruumide eest, alandab ettevõtte tulumaksumäära ja vähendab ajutiselt sotsiaalkindlustusmaksuid – neid meetmeid korvab osaliselt valitsemissektori väiksem tarbimine. Hispaanias langetatakse 2015.–2016. aastal märkimisväärselt

nii üksikisiku kui ka ettevõtte tulumaksumäära. Ka Austrias kavandatakse pärast maksureformi, mis näeb muu hulgas ette veel käibemaksu tõusu, 2016. aastal kodumajapidamiste tasutavate otseste maksude kärpeid. Belgiaski alandab valitsus alates 2016. aasta algusest üksikisikute tulumaksumäära ja vähendab sotsiaalkindlustusmaksudeid, ent nende sammude mõju tasakaalustavad või isegi ületavad konsolideerimismeetmed, mis hõlmavad kulukärpeid ja kaudsete maksude tõusu. Iirimaal peaksid 2016. aasta eelarveprojekti sisalduvad ekspansiivsed eelarvemeetmed heas makromajanduslikus keskkonnas eelarvepuudujäägi kahanemist aeglustama.

### **Mõnes riigis mõjutab eelarvepositsiooni eeldatavasti pagulaste sissevool.**

Kui sellega kõige enam kokkupuutuvates riikides on põgenike sissevoolust tingitud vahetud eelarvekulud arvatavasti suured, siis teistes euroala riikides, mida pagulased teel sihtriiki läbivad, on nende mõju tõenäoliselt väike. Eelarvekulusid tekitavad peamiselt rahaülekanded pagulastele ja valitsemissektori tarbimiskulutused, sealhulgas suuremad palgakulud ja majutuskulud. Mõnes riigis on võimalike kulude prognoosid 2016. aasta eelarvekavas avaldatud, aga need on ülimalt ebakindlad. 2016. aastal moodustavad eeldatavad kulud Austrias 0,35%, Itaalias ja Saksamaal 0,2% ning Belgias ja Sloveenias 0,1% SKPst.<sup>1</sup>

**Struktuurse tasakaalu paranemine ilmselt pidurdub.** Euroalal peaks eelarvepositsioon, mida mõõdetakse tsükliiselt kohandatud bilansi muutustena ilma valitsuse toetuseta finantssektorile, 2016. aastal lõdvenema ja muutuma 2017. aastal üldjoontes neutraalseks. Eurosüsteemi ekspertide 2015. aasta detsembri makromajandusliku ettevaate kohaselt suureneb euroala struktuurne eelarvepuudujääk 2016. aastal 0,2 protsendipunkti, jõudes 1,9%ni SKPst – see tuleneb peamiselt otseste maksude ja sotsiaalkindlustusmaksude vähendamisest mitmes riigis ja pagulaste sissevooga seotud kuludest – ja jääb 2017. aastal samale tasemele. See osutab 2016. aastal taastumisele võrreldes 2015. aasta septembri ettevaatega milles prognoositi eelarvepositsiooni suhteliselt neutraalseks jäämist.

**Euroala valitsemissektori võlg väheneb, ent jääb endiselt suureks.** Eelduste kohaselt hakkab euroala võla ja SKP suhe 2014. aasta tipptasemelt, st 92,1%lt SKPst, järk-järgult kahanema ja jõuab 2017. aasta lõpuks 88,9%ni SKPst. Valitsemissektori võla prognoositavat vähenemist toetavad soodsad muutused intressimäärade ja majanduskasvu vahes ning esmasest ülejäägis, ehkki võlg ise on veidi suurem, kui 2015. aasta septembris prognoositi. Võlaväljavaadet parandavad ka negatiivsed eelarvepositsioonivälised võlamuutused, mis kajastavad muu hulgas erastamisest saadud tulu ja sularahareservide kasutamist. Üksikutes riikides kasvab võlg ettevaateperioodil siiski tõenäoliselt veelgi. Kuna võlatase jääb paljudes euroala riikides kõrgeks, on vaja võtta uusi konsolideerimismeetmeid, mis paneksid võlasuhte kindlalt vähenema. Võla jätkusuutlikkust ohustavate riskide piiramine on veelgi olulisem, kui arvestada rahvastiku vananemisest ja kasvavatest tervishoiu ja pikaajalise hoolduse kuludest tulenevaid pikaajalisi suuri probleeme.

<sup>1</sup> Vt ka taustinfo „Pagulaste sissevoolu mõju euroala majandusele” EKP ekspertide 2015. aasta detsembri makromajanduslikus ettevaates euroala kohta.

**Struktuurimeetmetest tulenev prognoositav puudujääk suurendab eeldatavasti lõhet stabiilsuse ja kasvu pakti nõuetega.** Ehkki valitsused peavad oma eelarvepoliitilist positsiooni hoolikalt kaaluma, et saavutada õige tasakaal kõrge võlataseme alandamise ja majanduse taastamise soodustamise vahel, on vaja tagada stabiilsuse ja kasvu pakti nõuete täitmine. 18. novembril 2016 avaldatud eelarvekavad kajastavad aga paljudes euroala riikides ebapiisavat struktuurset kohandamist. On hädavajalik, et tugevdatud eelarveraamistikus kehtestatud varajase hoiatuse ja parandusmeetmeid rakendataks täielikult ja järjepidevalt (vt taustinfo 7). Eeskätt suure võlaga riikides tuleks saavutada edasiliikumine keskpikkade eelarveeesmärkide poole.

**Eelarvedistsipliini tuleks täiendada majanduskasvu toetavate struktuurireformidega.** Töö- ja tooteturul on vaja kaugeleulatuvaid struktuurireforme, et parandada euroala riikide võimalikku kasvuväljavaadet ja aidata võlga kahandada. Lisaks tuleb paljudes euroala riikides panna maksusüsteem majanduskasvu soodustama. Näiteks võib tööjõu maksukiilude vähendamine mõjuda hästi majanduse ja tööhõive kasvule, eriti lühikese aja jooksul. See ei saa aga struktuurseid tööturureforme täielikult asendada. Tööjõutulude maksukoormuse vähendamise ja tööturu reformimise nõuet on järjepidevalt käsitletud Euroopa Komisjoni riigipõhistes soovitustes, ent seni on edusammud olnud üsna väikesed.

# Taustinfo 1

## Likviidsuskeskkond ja rahapoliitilised operatsioonid 22. juulist kuni 27. oktoobrini 2015

**Selles taustinfos kirjeldatakse EKP rahapoliitilisi operatsioone 2015. aasta viiendal ja kuusandal arvestusperioodil, mis kestsid vastavalt 22. juulist 8. septembrini ja 9. septembrist 27. oktoobrini 2015.** Sel ajavahemikul jäid põhiliste refinantseerimisoperatsioonide, laenamise püsivõimaluse ning hoiustamise püsivõimaluse intressimäärad samaks vastavalt 0,05%, 0,30% ja -0,20% tasemel.<sup>1</sup> 30. septembril 2015 arveldati viies suunatud pikemaajaline refinantseerimisoperatsioon summas 15,5 miljardit eurot võrreldes 73,8 miljardi euroga eelmises, juunikuisel operatsioonil. Selle tulemusel oli esimese viie suunatud pikemaajalise refinantseerimisoperatsiooni käigus jaotatud kogusumma 399,6 miljardit eurot.<sup>2</sup> Lisaks jätkas eurosüsteem oma laiendatud varaostukava osana avaliku sektori väärtpaberite, kaetud võlakirjade ja varaga tagatud väärtpaberite ostmist sihttasemega 60 miljardit eurot kuus.<sup>3</sup>

### Likviidsusvajadus

**Vaadeldaval perioodil oli pangandussüsteemi keskmine päevane likviidsusvajadus – mida määratletakse autonoomsete tegurite ja kohustusliku reservi summana – 646,5 miljardit eurot, st 38,4 miljardit eurot suurem kui eelmisel vaatlusperioodil (aasta kolmandal ja neljandal arvestusperioodil).** Selle põhjuseks oli peamiselt autonoomsete tegurite keskmise mahu kasv 36,7 miljardi euro võrra 533,5 miljardi euroni (vt tabel).

**Autonoomsete tegurite keskmise mahu suurenemine peegeldas esmajoones likviidsust pakkuvate tegurite keskmise mahu vähenemist: kahanesid nii netovälisvarad kui ka eurodes nomineeritud netovarad.** Netovälisvarade maht oli keskmiselt 623,2 miljardit eurot, st 26,5 miljardit eurot vähem kui eelmisel vaatlusperioodil. Euro kallinemine USA dollari suhtes vaatlusalusel perioodil põhjustas netovälisvarade väärtuse languse. Lisaks oli eurodes nomineeritud

<sup>1</sup> Põhilisi refinantseerimisoperatsioone sooritati taas piiramatul määral ja fikseeritud intressimäärade pakumismenetlustena. Sama menetlust kasutati endiselt ka kolmekuuliste pikemaajaliste refinantseerimisoperatsioonide puhul. Iga pikemaajalise refinantseerimisoperatsiooni intressimäär kehtestati põhiliste refinantseerimisoperatsioonide keskmise intressimäärade alusel kogu asjakohase pikemaajalise refinantseerimisoperatsiooni ajaks. Suunatud pikemaajalisi refinantseerimisoperatsioone sooritati jätkuvalt fikseeritud intressimäärade pakumismenetlustena ning intressimäär oli sama mis põhiliste refinantseerimisoperatsioonide puhul.

<sup>2</sup> Suunatud pikemaajaliste refinantseerimisoperatsioonide käigus jaotatud summade kohta saab teavet eelmiste majandusülevaadete samalaadsetest taustinfodest või EKP veebilehelt [www.ecb.europa.eu/mopo/implement/omo/html/index.en.html](http://www.ecb.europa.eu/mopo/implement/omo/html/index.en.html).

<sup>3</sup> Üksikasjalikku teavet laiendatud varaostukava kohta leiab EKP veebilehelt: [www.ecb.europa.eu/mopo/implement/omt/html/index.en.html](http://www.ecb.europa.eu/mopo/implement/omt/html/index.en.html).

## Tabel

### Eurosüsteemi likviidsuskeskkond

	22. juuli kuni 27. oktoober 2015	22. aprill kuni 21. juuli 2015	Kuu arvestusperiood		Viies arvestusperiood		
<b>Kohustused – likviidsusvajadus (keskmise; miljardites eurodes)</b>							
<b>Autonoomsed likviidsustegurid</b>	<b>1 675,7</b>	<b>(-14,6)</b>	<b>1 690,3</b>	<b>1 692,8</b>	<b>(+34,2)</b>	<b>1 658,6</b>	<b>(-37,6)</b>
Ringluses olevad pangatähed	1 053,9	(+19,4)	1 034,5	1 052,4	(-2,9)	1 055,3	(+12,6)
Valitsemissektori hoiused	79,3	(-6,3)	85,6	95,2	(+31,8)	63,4	(-32,9)
Muud autonoomsed tegurid	542,5	(-27,7)	570,2	545,2	(+5,4)	539,8	(-17,3)
<b>Rahapoliitika instrumendid</b>							
Jooksevkontod	446,9	(+107,5)	339,4	465,3	(+36,9)	428,4	(+47,0)
Kohustuslik reserv	113,0	(+0,9)	111,2	113,2	(+0,5)	112,7	(+0,5)
Hoiustamise püsivõimalus	150,4	(+49,1)	101,3	152,8	(+4,7)	148,0	(+45,0)
Likviidsust vähendavad peenhäälustusoperatsioonid	0,0	(+0,0)	0,0	0,0	(+0,0)	0,0	(+0,0)
<b>Varad – likviidsuse pakkumine (keskmise; miljardites eurodes)</b>							
<b>Autonoomsed likviidsustegurid</b>	<b>1 142,5</b>	<b>(-51,3)</b>	<b>1 193,8</b>	<b>1 135,7</b>	<b>(-13,6)</b>	<b>1 149,3</b>	<b>(-33,9)</b>
Netovälisvarad	623,2	(-26,5)	649,8	619,1	(-8,3)	627,4	(-15,5)
Netovarad eurodes	519,3	(-24,8)	544,1	516,7	(-5,2)	521,9	(-18,4)
<b>Rahapoliitika instrumendid</b>							
Avaturuoperatsioonid	1 130,4	(+193,2)	937,2	1 175,5	(+90,2)	1 085,3	(+87,8)
Pakkumisoperatsioonid	533,4	(+20,2)	513,2	532,3	(-2,2)	534,5	(+8,8)
Põhilised refinantseerimisoperatsioonid	71,3	(-18,4)	89,7	70,2	(-2,2)	72,4	(-10,1)
Eritähtajaga refinantseerimisoperatsioonid	0,0	(+0,0)	0,0	0,0	(+0,0)	0,0	(+0,0)
Kolmekuulised pikemaajalised refinantseerimisoperatsioonid	73,6	(-16,9)	90,5	69,2	(-8,9)	78,1	(-5,7)
Kolmeaastased pikemaajalised refinantseerimisoperatsioonid	0,0	(+0,0)	0,0	0,0	(+0,0)	0,0	(+0,0)
Suunatud pikemaajalised refinantseerimisoperatsioonid	388,5	(+55,5)	333,0	393,0	(+8,9)	384,1	(+24,6)
Otsetehingute portfelliid	597,0	(+173,0)	424,0	643,2	(+92,4)	550,8	(+79,0)
Kaetud võlakirjade esimene ostukava	22,2	(-2,2)	24,4	21,9	(-0,6)	22,5	(-0,8)
Kaetud võlakirjade teine ostukava	10,5	(-0,6)	11,1	10,4	(-0,3)	10,7	(-0,1)
Kaetud võlakirjade kolmas ostukava	114,9	(+27,8)	87,1	122,3	(+14,8)	107,6	(+12,4)
Väärtpaberituruprogramm	128,5	(-8,2)	136,6	127,1	(-2,7)	129,8	(-4,8)
Varaga tagatud väärtpaberite ostukava	11,9	(+4,4)	7,5	13,2	(+2,5)	10,7	(+1,9)
Avaliku sektori väärtpaberite ostukava	308,9	(+151,6)	157,4	348,3	(+78,6)	269,6	(+70,5)
Laenamise püsivõimalus	0,4	(+0,2)	0,2	0,1	(-0,5)	0,6	(+0,3)
<b>Likviidsusega seotud muu teave (keskmise; miljardites eurodes)</b>							
Kogu likviidsusvajadus	646,5	(+38,4)	608,0	670,7	(+48,5)	622,2	(-3,4)
Autonoomsed tegurid <sup>1</sup>	533,5	(+36,7)	496,8	557,5	(+48,0)	509,5	(-3,8)
Ülelikviidsus	483,9	(+154,7)	329,2	504,8	(+41,6)	463,1	(+91,3)
<b>Intressimäära muutused (protsentides)</b>							
Põhilised refinantseerimisoperatsioonid	0,05	(+0,00)	0,05	0,05	(+0,00)	0,05	(+0,00)
Laenamise püsivõimalus	0,30	(+0,00)	0,30	0,30	(+0,00)	0,30	(+0,00)
Hoiustamise püsivõimalus	-0,20	(+0,00)	-0,20	-0,20	(+0,00)	-0,20	(+0,00)
Keskmine EONIA	-0,130	(-0,022)	-0,107	-0,139	(-0,018)	-0,121	(-0,002)

Allikas: EKP.

Märkused. Kõik tabelis olevad arvud on ümardatud. Seepärast ei pruugi arv, mis tähistab muutust võrreldes eelmise perioodiga, ühtida mõnel juhul nende perioodide ümardatud arvude (mis erinevad üksteisest 0,1 miljardi euro võrra) vahega.

<sup>1</sup> Hõlmab arveldamisel kirjeid.

netovarade maht keskmiselt 519,3 miljardit eurot, st 24,8 miljardit eurot vähem kui eelmisel vaatlusperioodil. Eurodes nomineeritud netovarad kahanesid eurosüsteemi muudel kui rahapoliitilistel põhjustel hoitavate finantsvarade väärtuse languse tõttu, ning välismaiste institutsioonide poolt riikide keskpankades hoitavate kohustuste maht kasvas. Kui varem olid need välismaised institutsioonid negatiivsete intressimäärade vältimiseks oma sularahareserve eurosüsteemis märgatavalt vähendanud, siis vaatlusperioodil hakkasid nad taas reserve suurendama, arvatavasti seetõttu, et atraktiivsete valikute hulk turul kahanes.

**Likviidsust vähendavate tegurite maht kahanes vaadeldaval perioodil teiste autonoomsete tegurite mahu vähenemise arvel ning ringluses olevate rahatähtede mahu tavapärase hooajaline kasv suvel suutis seda üksnes osaliselt**



**korvata.** Teised autonoomsed tegurid moodustasid keskmiselt 542,5 miljardit eurot, mida on 27,7 miljardit eurot vähem kui eelmisel vaatlusperioodil, kajastades peamiselt ümberhindluskontode mahu kahanemist. Likviidsusvajaduse vähenemist mõjutas ka valitsemissektori hoiuste keskmine maht, mis kahanes 6,3 miljardit eurot, 79,3 miljardi euron. Selline valitsemissektori hoiuste mahu kahanemine kajastas alates 2014. aasta septembrist (kui EKP hoiustamise püsivõimaluse intressimäära vähendati –0,20%ni) täheldatud üldise langussuundumuse jätkumist, tasakaalustades osaliselt kasvu eelmisel vaatlusperioodil, kui sularaha turule paigutada soovivatel riigikassadel oli vähe valikuvõimalusi. Vaatlusalusel perioodil aset leidnud langus oli seotud vähenemisega nende intressimäärade puhul, millega mõni riigikassa oli valmis oma ülelikviidsuse turuletoomisel leppima. Teisalt kasvas suve jooksul ringluses olevate pangatähtede maht, mis järgis tavapäraseid hooajalisi eripärasid, ja see tasakaalustas osaliselt teiste likviidsust vähendavate tegurite mahu kahanemist. Ringluses olevate pangatähtede maht oli vaatlusperioodil keskmiselt 1053,9 miljardit eurot, st 19,4 miljardit suurem kui eelmise vaatlusaluse perioodi keskmine.

**Autonoomsete tegurite volatiilsus püsis vaatlusperioodil suur.** Selle peamiseks põhjuseks olid valitsemissektori hoiuste ulatuslikud kõikumised ning netovälisvarade ja eurodes nomineeritud netovarade kvartaalne ümberhindamine. Volatiilsus oli väiksem kui eelmisel vaatlusperioodil, ent teisalt oli autonoomsete tegurite maht endiselt kasvuteel.

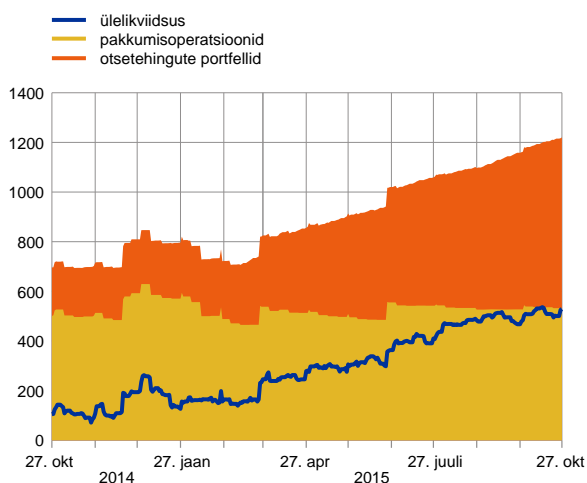
**Autonoomsete tegurite igapäevaste prognooside keskmine absoluutne viga püsis vaatlusperioodil muutumatult 6,4 miljardi euro tasemel ja selle peamiseks põhjuseks olid valitsemissektori hoiuste puhul esinenud prognoosivead.** Ehkki need vähenesid pisut, olid need ikkagi peamine vigade allikas, sest üha negatiivsemate lühiajaliste rahaturu intressimäärade ja suure ülelikviidsuse tõttu oli endiselt keeruline riigikassade investeerimistegevust ette näha.

## Rahapoliitiliste instrumentidega pakutud likviidsus

### Joonis

#### Rahapoliitika instrumentide ja ülelikviidsuse muutused

(miljardites eurodes)



Allikas: EKP.

**Keskmine avaturuoperatsioonide – st pakkumisoperatsioonide ja varade otseostude – kaudu pakutud likviidsus suurenes 193,2 miljardi euro võrra, kasvades 1130,4 miljardi euron (vt joonis).** Varade otseostud moodustasid sellest kasvust 90% ja tulenesid peamiselt avaliku sektori väärtpaberite ostukavast.

**Pakkumisoperatsioonide kaudu pakutav keskmine likviidsus suurenes suunatud pikemaajaliste refinantseerimisoperatsioonide tulemusel 20,2 miljardit eurot ja küündis 533,4 miljardi euron.** Põhiliste refinantseerimisoperatsioonide ja kolmekuuliste pikemaajaliste refinantseerimisoperatsioonide pakutav keskmine likviidsus vähenes vastavalt 18,4 ja 16,9 miljardit eurot, ent seda langust korvas suunatud pikemaajaliste refinantseerimisoperatsioonide pakutav keskmine likviidsus, mis suurenes 55,5 miljardi euro

võrra, 388,5 miljardi euron. Kasvu põhipõhjus oli viies arvestusperiood, sest juunis arveldatud operatsioonil oli palju suurem kasutusmaht kui septembrikuisel operatsioonil.

**Otsetehingute portfelli kaudu pakutav keskmine likviidsus kerkis peamiselt tänu avaliku sektori väärtpaberite ostukavale 173 miljardi euro võrra, 597 miljardi euron.** Avaliku sektori väärtpaberite ostukava, kolmanda kaetud võlakirjade ostukava ja varaga tagatud väärtpaberite ostukava (mille maht suurenes vastavalt 151,6 miljardi euro, 27,8 miljardi euro ja 4,4 miljardi euro võrra) toel pakutud keskmine likviidsus enam kui tasakaalustas võlakirjade lunastamist väärtpaberituruprogrammi ja eelmise kahe kaetud võlakirjade ostukava alusel.

## Ülelikviidsus

**Ülalkirjeldatud muutuste tõttu kasvas keskmine ülelikviidsus vaatlusperioodil veel 154,7 miljardi euro võrra, jõudes 483,9 miljardi euron (vt joonis).** Suuremat osa sellest tõusust täheldati viiendal vaatlusperioodil, kui ülelikviidsus suurenes 91,3 miljardi euro võrra seetõttu, et autonoomsed tegurid peaaegu ei muutunud. Kuuendal vaatlusperioodil oli ülelikviidsuse kasv tagasihoidlikum – 41,6 miljardi eurot. See suhteliselt vaoshoitud suurenemine oli peamiselt tingitud autonoomsete tegurite kasvust, mis neelas osaliselt varade ostukava mahu suurenemise, tõendades veelgi, et autonoomsete tegurite volatiilsus mõjutab ülelikviidsuse muutumist.

**Ülelikviidsuse kasv avaldus eeskätt arvelduskontodel hoitavate vahendite mahu suurenemises vaatlusperioodil 107,5 miljardi euro võrra, 446,9 miljardi euron.** See tõus jagunes võrdlemisi ühtlaselt viienda ja kuuenda arvestusperioodi vahel, kui vahendite keskmine maht suurenes vastavalt 47 miljardi euro ja 36,9 miljardi euro võrra. Ka hoiustamise püsivõimaluse keskmine kasutusmaht suurenes, ehkki vähem, kasvades 49,1 miljardi euro võrra, 150,4 miljardi euron.

## Intressimäära muutused

**Nagu eelmiselgi vaatlusperioodil, langesid rahaturu intressimäärad veelgi, sest ülelikviidsus jätkas kasvamist ja turuosalisel soostusid rohkem kauplemata negatiivsete intressimäärade juures.** Tagamata intressimäärade turul oli EONIA keskmiselt  $-0,130\%$ , jäädes alla eelmise vaatlusperioodi  $-0,107\%$  keskmisele. Langus oli kõige silmanähtavam kuuendal arvestusperioodil, kui EONIA oli keskmiselt  $-0,139\%$ , mis on 0,018 protsendipunkti madalam kui eelmisel vaatlusalusel perioodil. Tagatud üleööturu intressimäärad alanesid hoiustamise püsivõimaluse intressimäärade taseme lähedale. Teatavate tagatisena kasutatavate konkreetsete väärtpaberite<sup>4</sup> intressimäärad langesid isegi allapoole hoiustamise püsivõimaluse intressimäärade. GC Poolingu turul<sup>5</sup> alanesid keskmised repotehingute üleööintressimäärad tagatiste standardkorvi puhul  $-0,187\%$ ni ja tagatiste laiendatud korvi puhul  $-0,184\%$ ni, mis on eelmise vaatlusperioodiga võrreldes 0,007 ja 0,014 baaspunkti allpool.

<sup>4</sup> Vt näiteks „RepoFunds Rate“: [www.repofundsrate.com](http://www.repofundsrate.com).

<sup>5</sup> GC Poolingu turg võimaldab kaubelda tagasiostulepingutega Eurexi platvormil tagatiste standardkorvide suhtes.

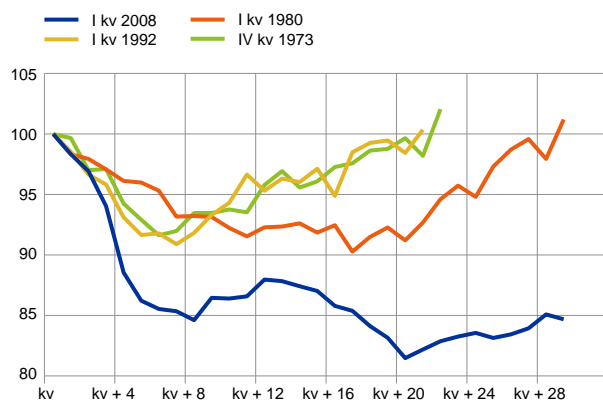
# Taustinfo 2

## Mis on euroala investeerimisloiduse põhjus? Euroala suurettevõtete seas korraldatud küsitluse vastused

### Joonis A.

#### Euroala investeeringud majanduse taastumise ajal

(indeks: kriisieelse tippase = 100)



Allikad: Eurostat ja EKP arvutused.

Märkus. „Kv“ tähendab kriisieelse tippase asjaomasel perioodil. X-teljel märgitud järgnevate kvartalite arv näitab, mitu kvartalit on kulunud varem kriisieelse tippaseme saavutamiseks, pakkudes sel viisil võrdluslust hiljutisele kriisile.

### Tabel A.

#### Investeermisteemalise eriküsitluse koondandmed

	Vastanud		Kogumajanduse osakaal
Tööhõive (tuhandetes)	3 770		2,5%
Investeeringud (miljonites eurodes)	35 145		3,0%
Sektoripõhine jagunemine	Arv	Osakaal uuringsus	Lisaväärtuse osakaal
Tööstus, v.a ehitus	31	42%	28%
Ehitus <sup>1</sup>	13	18%	23%
Teenused	30	41%	49%
millest:			
ettevõtjatevaheline	11	15%	22%
ettevõtjalt tarbijale	19	26%	27%

Allikad: investeermisküsitlus, Eurostat ja EKP arvutused.

Märkused. Andmed 2014. aasta töötajate arvu ja investeermiseelarvete kohta on vastanute enda esitatud. Lisandväärtuse osakaal puudutab muid sektoreid peale mittefinantsteenuseid pakkuva ettevõttessektori ega hõlma finantssektorit, avalikku sektorit ja põllumajandussektorit. Tööstus (v.a ehitus) hõlmab toidutöötajaid ja põllumajandustootjaid.

<sup>1</sup> Ehitussektorisse kuulub ka kinnisvara.

**Euroala majanduse elavnemise jätkumisest hoolimata on investeeringud jäänud kriisieelse ajaga võrreldes endiselt väikeseks ja nende mahu kasv on olnud varasemate näitajatega võrrelduna väga loid (vt joonis A).** Teataval määral kajastab euroala

investeeringute aeglane taastumine kriisi pikalevenimist, sest kogutoodang pole veel oma kriisieelse mahuni jõudnud. Samal ajal viitab pikaldase kuluga hoogustumine ka muudele teguritele, mis on erineval määral ja eri ajavahemikel euroala investeeringute kahanemisele kaasa aidanud. Need tegurid on seotud laenudele juurdepääsuga, ärikeskkonna suurema murega nõudlustingimuste pärast, kasvuväljavaatega ning ulatuslikumate ettevõtte tasandi piirangutega, mis kõik vähendavad soovi investeerida. Selles taustinfos on tehtud kokkuvõtte euroala juhtivate ettevõtete seas korraldatud ühekordsest eriküsitlusest euroala investeeringute seisu ja piirangute kohta.

**Tabelis A on esitatud kokkuvõtte 74 vastuse jaotumise ja esinduslikkuse kohta.**<sup>1</sup> Laia

tööstussektorisse kuulub 31 vastanut (sealhulgas kolm põllumajandustoodete tootjat ja töötajat), ehitusvaldkonnas ja seonduvatel tegevusaladel tegutseb 13 ettevõtet ning teenindussektoris (sh jaekaubandus, veondus, äriteenused ja tarbeteenused) 30 ettevõtet. Kui võrrelda nende mahtu rahvamajanduse arvepidamise andmetega, siis võib näha, et kokku oli kõnealuse 74 ettevõtte osakaal 2014. aastal kogutööhõives 2,5% ning erasektori mitteelaasemeinvesteeringute kogumahu 3%.

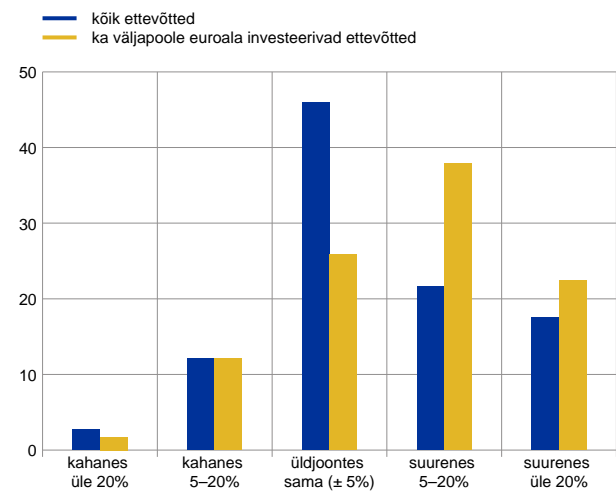
**Vastanute arvates investeeringute eelarved üldjoontes kasvasid aastatel 2014–2015 (vt joonis B).** Samal ajal jättis ligikaudu pool vastanutest

<sup>1</sup> Investeermisküsitlus oli ankeedipõhine ja see saadeti e-posti teel otse valimisse kuuluvate euroala suurettevõtete finantsjuhtidele. Nii suletud kui ka avatud küsimustega sooviti vastuseid teemadel, mis puudutasid 2015. aasta investeermiskavasid ja -strateegiat; praeguseid ja tulevase investeermiskavasid; ülevaadet olemasolevatest piirangutest ja poliitikameetmetest, mis aitaksid toetada/soodustada euroala edasisi investeeringuid pikema aja jooksul.

## Joonis B.

### Suuretevõtete investeerimiskavad 2015. aastal võrreldes 2014. aastaga

(andmed esitanud ettevõtete protsent)



Allikad: investeerimisküsitlus ja EKP arvutused.

## Tabel B.

### Investeerimiskulude jaotus kategooriate kaupa

(andmed esitanud ettevõtete protsent)

	< 30%	30%–60%	> 60%
Kapitalikulutused	10%	19%	71%
Teadus- ja arendustegevus	72%	22%	7%
Muud kulud (nt immateriaalne vara)	84%	12%	4%

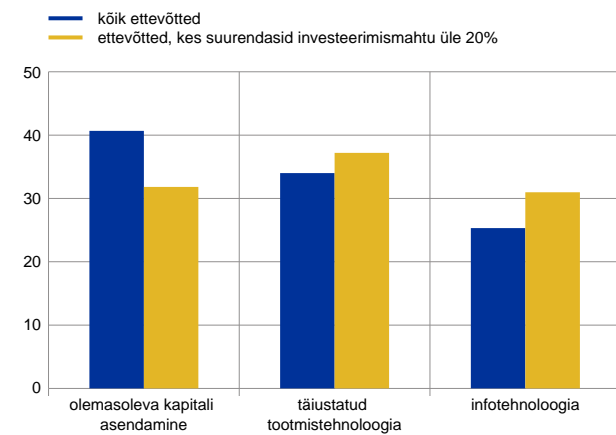
Allikad: investeerimisküsitlus ja EKP arvutused.

Märkus. Ümardamise tõttu ei pruugi read täielikult ühtida.

## Joonis C.

### Kapitalikulutuste jaotus investearingu vormi järgi

(andmed esitanud ettevõtete kulude keskmine osakaal protsentides)



Allikad: investeerimisküsitlus ja EKP arvutused.

kogu euroala endiselt tagasihoidlikku majanduskasvu arvestades oma investearingute eelarved laias laastus muutmata. Ka väljapoole euroala raha paigutavate vastanute (üle kahe kolmandiku) investearimismaht oligi üldiselt suurem väljaspool euroala (vt kollased tulbad joonisel B). Need on eelkõige töötlevas tööstuses ja ehitussektoris tegutsevad suured rahvusvahelised ettevõtted. Kui küsiti euroalavälise investearimise peamiste sihtkohtade kohta, siis nimetasid vastanud peamise sihtkohana enamasti arenevaid riike, samuti ELi-väliseid arenenud riike. See viitab püsivale kartusele potentsiaalse tootluse pärast euroalal ja ELis laiemalt.

### Vaieldamatult suurim osa investearingute eelarvest oli seotud kapitalikulutustega ning kõvasti väiksem osa kulus kas teadus- ja arendustegevusele või immateriaalsele varale (vt tabel B).

Küsimusele investearimiskulude jaotuse kohta vastas 71% küsitlitud ettevõtetest, et üle 60% nende investearingute eelarvest on seotud kapitalikulutustega, võrreldes vaid 7% ettevõtetestega, kes investearivad peamiselt teadus- ja arendustegevusse või immateriaalsesse varasse. Tavaliselt tegelesid teadus- ja arendustegevusse rohkelt vahendeid paigutavad ettevõtted uue tehnoloogia väljatöötamisega, et parandada tootmisvõimsust, reageerida rangele keskkonna- ja õigusraamistikule või kaitsta intellektuaalomandiga seotud huve.

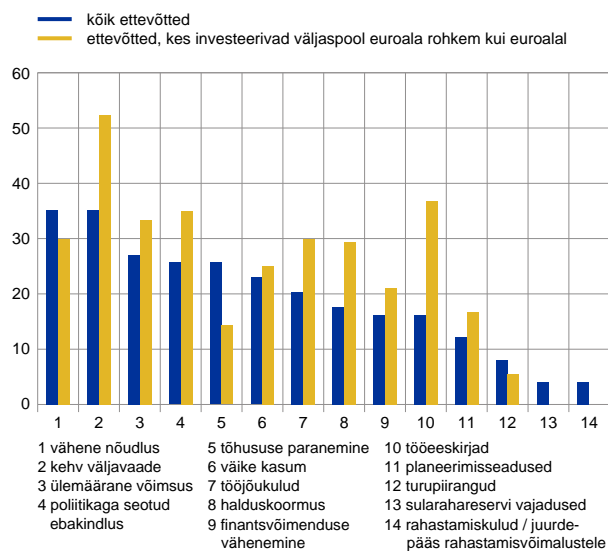
### Kapitalikulutuste puhul keskendus investearimistegevus üldiselt pigem tehnoloogia asendamisele kui täiustamisele (vt joonis C).

Joonisel C on näha, et ligikaudu 41% kogukapitalikulutustest läks olemasoleva kapitalibaasi asendamisele, mitte aga uude või edasiarenenud tehnoloogiasse investearimisele. Suuremahulisi investearinguid tegevate ettevõtete seas (vt kollased tulbad joonisel C, mis kajastavad ettevõtteid, mille investearingud kasvasid 2015. aastal aasta arvestuses vähemalt 20%) oli täiustatud tehnoloogiale või IT-seadmetele mõeldud kapitalikulutuste osakaal enamasti mõnevõrra suurem. Siiski kajastasid täiustatud tehnoloogiale tehtavad suuremad kulutused mitmel juhul pigem kulude alandamise ja tootlikkuse kasvu kiirendamise püüdlusi, mitte paremat tootearendust või kogutoodangu kohandamist.

## Joonis D.

### Euroala investeeringute piirangud

(andmed esitanud ettevõtete protsent)



Allikad: investeerimisküsitlus ja EKP arvutused.

### Rahastamiskulude või rahastamisele juurdepääsuga seotud finantspiiranguid peeti harva suureks takistuseks (vt joonis D).<sup>2</sup>

Üldiselt leiti järjepidevalt, et praeguse aja peamised euroala investeeringuid piiravad asjaolud on nõudlustegurid ehk vähene hetkenõudlus ja kehvad kasvuväljavaated. Samuti märgiti suure investeeringute pärssijana struktuuri- ja eelarvepoliitikaga seotud ebakindlust mõnes euroala liikmesriigis. Vastanud rõhutasid praegu euroalal investeeringuid tõkestavate teguritena ka struktuurset jäikust ja regulatiivseid piiranguid, sealhulgas suuri tööjõukuluseid, tööhõivemääruseid, bürokraatiat, planeerimisseadusi<sup>3</sup> ja tooteturgude jäikust. Ettevõtete seas, kes investeerivad väljaspool euroala rohkem kui euroalal, nimetati sagedamini suurima takistusena tööturuga seotud õigusakte, tööjõukuluseid ja bürokraatiat, aga ka kesist kasvuväljavaadet ja poliitilist ebakindlust.

### Kui küsiti, milliseid poliitilisi muudatusi on vaja euroalal edasiste investeeringute

#### soodustamiseks, nimetasid vastanud peamiselt riikide töö- ja tooteturgudele keskenduvaid reforme ning suuremat eelarvete ühtlustamist.

Vastanud leidsid, et nõudluse suuremat volatiilsust arvestades on üha vajalikum tööhõive paindlikkuse suurendamise ning tähtajatute töölepingutega seotud riskide (ja kulude) vähendamise poliitika. Kaheksast enim nimetatud soovitusel kolm olid seotud tööturureformidega, mille abil suurendada tööhõive paindlikkust, alandada tööjõukuluseid ja panna rohkem rõhku kvalifikatsiooni parandamisele. Euroala konkurentsivõimet kahjustavate teguritena tõsteti esile suuri tööjõukuluseid ning mitu vastanut pooldas muudatusi, mis vähendaksid kas sotsiaalkindlustusmakseid või koondamiskulusid, et aidata euroalal taastada konkurentsivõime ja seega soodustada suuremaid investeeringuid. Korduvalt soovitati ka tooteturgude reforme eesmärgiga parandada konkurentsivõimet ELis ning võimaldada ettevõtetel saada kasu kasvavast mastaabi- ja mitmekülgussäästust, suurendades sel viisil potentsiaalset tulu investeeringutelt. Mitu vastanut rõhutas vajadust tagada, et ELi-väliste konkurentidele kehtiksivad samad eeskirjad nagu ELis asuvatele ettevõtetele, et mitte panna ELi tarnijaid ja tootjaid ebasoodsamasse olukorda. Ühe vahendina soovitati ka maksusüsteemide lihtsustamist ja maksueeskirjade ühtlustamist, mis aitaks tootlikel ettevõtetel kiiremini kasvada, et lõigata kasu hiljuti laienenud turgudest; see suurendaks investeeringute mahtu veelgi.

<sup>2</sup> Kui väiksemad ettevõtted on pikka aega osutanud sellele, et investeerimist takistavad suuremad raskused vahendite hankimisel, siis näitab värskem küsitlus, mis käsitleb ettevõtete juurdepääsu rahastamisvõimalustele (SAFE), et need piirangud on 2015. aasta jooksul märgatavalt leevenenud. Vt „Survey on the access to finance of enterprises in the euro area – April to September 2015”, EKP, Frankfurt, detsember 2015, kättesaadav aadressil <http://www.ecb.europa.eu>

<sup>3</sup> Tavaliselt on need planeerimisega seotud õigusaktid, mis piiravad teatavas valdkonnas tegutsevate ettevõtete arvu, suurus ja tegevuspiirkonda.

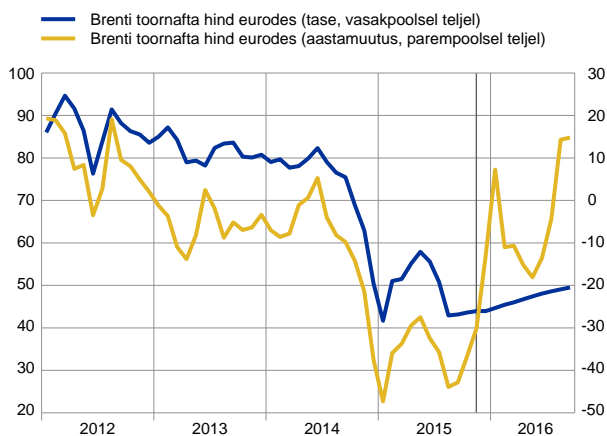
# Taustinfo 3

## Baasefekti roll ÜTHI-inflatsiooni prognoositavas arengus

### Joonis A.

#### Naftahind ja naftafutuuri hinnad

(aastamuutus protsentides ja barreli hind eurodes)



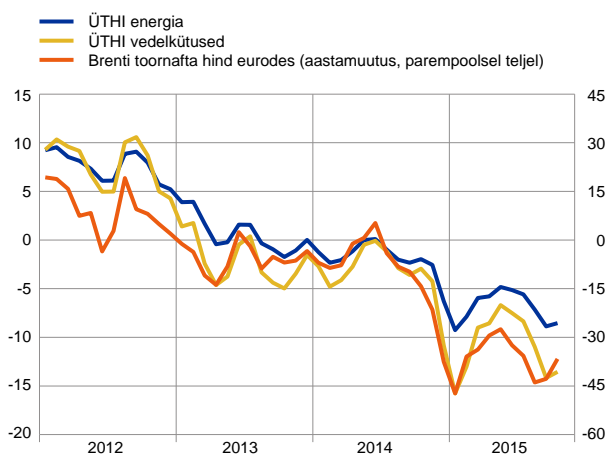
Allikad: Bloomberg ja EKP arvutused.

Märkus. Vertikaalne joon eraldab hinnaandmed futuuridest ja tähistab 12. novembrist 2015 ehk andmete seis, millel põhinevad tehnilised eeldused, mis sisalduvad eurosüsteemi ekspertide 2015. aasta detsembri makromajanduslikus ettevaates euroala kohta.

### Joonis B.

#### Naftahind ja energiahindade inflatsioon

(aastamuutus protsentides; kuuandmed)



Allikad: Bloomberg ja Eurostat, EKP arvutused.

### Baasefekt avaldab ÜTHI-koguinflatsiooni prognoositavale arengule lähiajal tugevat mõju.

Eurosüsteemi ekspertide 2015. aasta detsembri makromajanduslikus ettevaates euroala kohta eeldatakse ÜTHI-inflatsiooni märkimisväärset kiirenemist aastavahetuse paiku ja seejärel ajutist aeglustumist kuni 2016. aasta keskpaigani.<sup>1</sup> Selles arengus kajastub eeskätt baasefekti mõju energiahindade – ÜTHI-inflatsiooni kõige volatiilsema komponendi – aastakasvule.

### Naftahind on alates 2014. aasta keskpaigast palju kõikunud ja see kajastub edaspidi selle aastamuutuse määras. Eeloleval perioodil peaks naftahinna areng olema sujuvam.

Naftahind langes 2014. aasta keskpaigast 2015. aasta jaanuarini ja on pärast ajutist tõusu 2015. aasta veebruarist maini olnud juunikuust saadik taas languses (vt joonis A). Tulevikku vaadates on naftafutuuri hinnakõver suhteliselt lauge ja tõuseb mõõdukalt.<sup>2</sup> Sellest järeldub, et kui naftahind järgib edaspidi futuurihindade arengumustrit, kajastub energiahindade inflatsiooni aastakasvu kõveras eeldatavasti peamiselt naftahinna varasem kõikumine. Seega mõjutab nafta- (ja energia-)hindade aastakasvu kõverat baasefekt, st energiahinnaindeksi ebatüüpiline kuine liikumine 12 kuud tagasi. Kui maksudes ega rafineerimis- ja jaotusmarginaalides ei ole suuri muutusi, kajastub eurodes väljendatud toornafta hinna areng võrdlemisi täpselt kütuse tarbijahindade (mis moodustavad suurima osa energia tarbijahindadest) arengus ja seega ka energiahindades üldiselt (vt joonis B).

### Baasefekti mõju ei saa üheselt arvuliselt mõõta.

Ei ole üht kindlat viisi, kuidas mõõta arvuliselt 12 kuu eest toimunud ebatüüpiliste kuiste hinnamuutuste

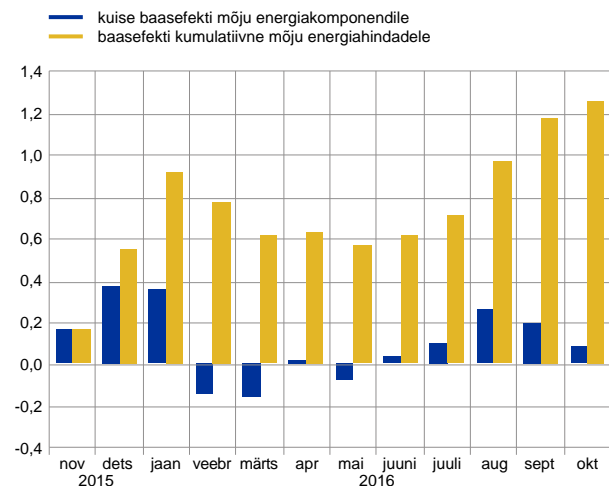
<sup>1</sup> Vt artikkel „Eurosüsteemi ekspertide 2015. aasta detsembri makromajanduslik ettevaade euroala kohta”, avaldatud 3. detsembril 2015 EKP veebilehel.

<sup>2</sup> Naftafutuuri hindade konverteerimisel USA dollaritest eurodeks eeldatakse, et USA dollari ja euro vahetuskurss püsib muutumatuna 12. novembrile 2015 (andmete seis kuupäev eurosüsteemi ekspertide 2015. aasta detsembri makromajanduslikus ettevaates euroala kohta) eelnenud kahe nädala keskmisel tasemel.

## Joonis C.

### Energiahindadest tulenev baasefekt

(panus ÜTHI-koguinflatsiooni muutumisse protsendipunktides)



Allikas: EKP arvutused.

mõju aastase inflatsioonimäära muutusele. EKP kuubülletäänides avaldatud varasemates analüüsid on seda mõju arvatud iga kuu kohta eraldi. Selleks on tegelik kuine muutus lahutatud hinnangulisest hooajalisest mõjust ja nn suundumusest, st alates 1990. aastate keskpaigast täheldatud keskmisest kuise muutusest.<sup>3</sup> Energiahindade inflatsiooni puhul, kus aegrida ei näita stabiilset hooajalist mõju, võrreldakse muutust lihtsalt suundumusega (milles kajastub naftahinna pikaajalise tõusu mõju). Naftahinna kõikumine alates 2014. aasta sügisest toob aastavahetuse paiku kaasa suure positiivse baasefekti. Seejärel on baasefekt vaheldumisi negatiivne ja positiivne, kujundades energiahindade inflatsiooni eeldatavat arengut ja seega ka ÜTHI-inflatsiooni järgmise 12 kuu jooksul (vt joonis C), eeldusel et naftahind järgib futuurihindade arengut. Energiahindade inflatsiooni baasefekti kumulatiivne mõju ÜTHI-koguinflatsioonile ulatub 2015. aasta novembrist kuni

2016. aasta oktoobrini ligikaudu 1,3 protsendipunktini. See hinnanguline mõju on mõnevõrra väiksem, kui eeldada, et naftahinna liikumises puudub suundumus (st suurusjärgus 0,9 protsendipunkti järgmise 12 kuu jooksul).<sup>4</sup>

**Kokkuvõttes määrab järgmiseks 12 kuuks prognoositava ÜTHI-koguinflatsiooni arengu suuresti ära energiakomponendist tulenev baasefekt.** Selle mõjul kiireneb inflatsioon jõuliselt kuni 2016. aasta jaanuarini ja aeglustub pisut järgmise aasta esimesel poolel ajutiselt, eeldusel et naftahind järgib tõepoolest futuurihindade arengut.

<sup>3</sup> Vt nt EKP 2014. aasta veebruari kuubülletääni taustinfo „Base effects from the volatile components of the HICP and their impact on HICP inflation in 2014“. Suundumus on ligikaudu 0,3 protsendipunkti.

<sup>4</sup> Sama kehtiks ka naftafutuuride hindade tavaliselt küllaltki lauge kõvera puhul.

# Taustinfo 4

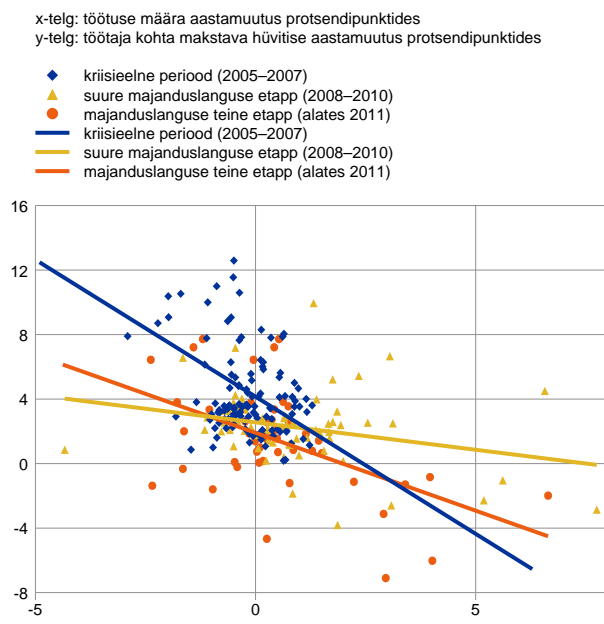
## Palkade langusjäikus ja struktuurireformide roll euroalal

**Taustinfos vaadeldakse struktuurireformide ja tööturuinstitutsioonide osa euroala palkade kohanemisel, keskendudes eeskätt palkade langusjäikusele.**

Peale selle, et töötajate tööviljakus võib efektiivsuspalga teooria järgi madalama palga tõttu väheneda, on palkade langusjäikusel veel teisedki olulised makromajanduslikud tagajärjed. Empiirilised tõendid näivad toetavat seisukohta, et jääkade palkade puhul kohaneb tööturg aeglasemalt ning et struktuurireformid võivad kohanemisprotsessi hõlbustada.

### Joonis A.

Töötaja kohta makstava hüvitise ja töötuse määra muutused euroala riikides



Allikas: „Comparisons and contrasts of the impact of the crisis on euro area labour markets”, joonis 50 (ajakohastatud), EKP üldtoimetis nr 159, Frankfurt, veebruar 2015.

**Euroalal näib palkade reageerimiskiirus töötuse määra muutumisele olevat eri ajavahemikel üsna kõikov.** Joonisel A on näha, et kriisieelsel SKP

jõulise kasvu perioodil reageerisid palgad töötuse määra muutustele suhteliselt tugevalt. Seevastu kriisi esimeses etapis, suure majanduslanguse ajal nõrgenes see seos märgatavalt, milles võis kajastuda palkade langusjäikus. Palkade reaktsioon töötusele tugevnes taas kriisi teises etapis, mida iseloomustas 2011. aasta lõpus alanud majanduslangus, kuid oli siiski tunduvalt nõrgem kui kriisieelsel ajal.

**Palkade erinevat reageerimiskiirust töötuse määra muutustele majandustsükli eri etappides võib osaliselt seletada palkade langusjäikusega, mis on iseloomulik mitmetele euroala riikidele.** Tõendid

mikrotasandi palkade jäikuse kohta on suhteliselt hästi kinnitust leidnud ja need toetavad uurimistulemust, et palkade kärpimine on keeruline<sup>1</sup>. Seda kinnitavad ka palgadünaamika võrgustiku poolt ettevõtte tasandil läbi viidud uuringu kolmanda etapi värsked tulemused. Heinz ja Rusinova (2011)<sup>2</sup> näitavad, et makrotasandil reageerivad palgad positiivse töötuse lõhe korral töötuse määra muutustele vähem. Seda kinnitab

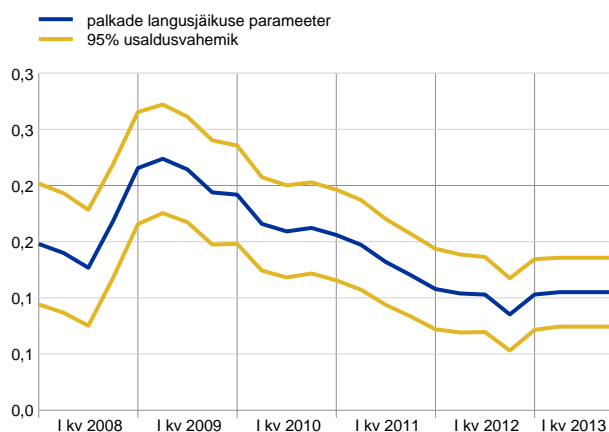
<sup>1</sup> Vt näiteks J. Babecký, P. Du Caju, T. Kosma, M. Lawless, J. Messina ja T. Rööm, „Downward Nominal and Real Wage Rigidity: Survey Evidence from European Firms”, Scandinavian Journal of Economics, Wiley Blackwell, kd 112(4), lk 884-910, detsember 2010. Vt ka T. Boeri ja J. F. Jimeno, „Unemployment in Europe: What does it take to bring it down?”, mai 2015 (<http://economyinfo.com/wp-content/uploads/2015/05/Boeri.pdf>). Olemasolevad tõendid näitavad, et palkade külmutamine tundub olevat palkade paindlikkuse alumine piir. Hispaania keskpanega 2014. aasta detsembri majandusülevaates täheldatakse, et palkade külmutamine moodustas 2008. aastal Hispaanias sõlmitud palgakokkulepetest 5%, kuid 2013. aastaks oli erasektoris külmutatud peaaegu kolmandik palkadest.

<sup>2</sup> F. F. Heinz ja D. Rusinova, „How flexible are real wages in EU countries? A panel investigation”, EKP teadustoimetis nr 1360, Frankfurt, juuli 2011.



## Joonis B. Euroala palkade langusjäikuse parameetri ajajoon

(rulluvad regressioonid; protsendipunktid)



Allikas: Anderton ja Bonthuis (2015).

Märkused. Parameeter näitab, mil määral pidurdas nominaalpalga kasvust tingitud reaktsioon majanduslanguse ajal muutusi töötuses (põhineb valimi regressioonil, euroala riikide koondatud andmed). Mida positiivsem on parameeter, seda nõrgem on palkade reaktsioon töötusele majanduslanguse ajal. Parameetri ajajoon on tuletatud rulluvatest regressioonidest.

Andertoni ja Bonthuisi (2015)<sup>3</sup> hiljutine uurimus, millest selgub, et majanduslanguse ajal reageerivad palgad suuremale töötusele aeglasema langusega. Joonisel B on kujutatud Andertoni ja Bonthuisi (2015) palkade jäikuse parameetri hinnanguline ajajoon, mis on samuti kooskõlas joonise A andmetega. Mõlemast nähtub, et kriisi kestuse pikenedes palkade langusjäikus nõrgenes.

**Tööturuinstitutsioonidel näib olevat oluline osa palkade kohanemisel.** Tabelis on toodud ülevaade euroala tööturgude palgaläbirääkimisi iseloomustavatest tunnustest. See kinnitab, et euroala riikide tööturuinstitutsioonide vahel on märkimisväärsed erinevused. Mõnda riiki (nt Balti riigid) määratletakse tavaliselt paindlikena, sest nende palgaläbirääkimisi peetakse detsentraliseeritult ning ametiühingute tihedus on suhteliselt väike. Seevastu iseloomustavad paljusid teisi euroala riike (nt Belgia, Malta ja Soome) ametiühingute suur osatähtsus, palgaläbirääkimiste

## Tabel

Palgaläbirääkimisi iseloomustavad tunnused euroala riikides 2014. aastal ja muutused alates 2007. aastast

Riik	Ametiühingute tihedus	Palgaläbirääkimiste koordineeritus	Palgaläbirääkimiste peamine tasand (peamised tasandid)	Miinimumpalga kehtestamine
Belgia	55* ↗	5 ↔	5 ↔	3 ↔
Saksamaa	18* ↘	4 ↔	3 ↔	1 ↔
Eesti	7** ↘	1 ↘	1 ↔	3 ↔
Iirimaa	34* ↗	1 ↘	1 ↘	6* ↔
Kreeka	22* ↘	2 ↘	2 ↘	8 ↗
Hispaania	17* ↗	3 ↘	3 ↔	8 ↗
Prantsusmaa	8* ↗	2 ↔	3 ↔	8 ↔
Itaalia	37* ↗	3 ↔	3 ↔	1 ↔
Küpros	45* ↘	2 ↔	2 ↔	7 ↔
Läti	13** ↘	1 ↔	1 ↔	8 ↗
Leedu	9** ↘	1 ↔	1 ↔	5 ↔
Luksemburg	33** ↘	2 ↔	2 ↔	7 ↔
Malta	53** ↘	2 ↔	1 ↔	7 ↔
Madalmaad	18* ↘	4 ↔	3 ↔	7 ↔
Austria	27* ↘	4 ↔	3 ↔	2 ↗
Portugal	19** ↘	2 ↔	3 ↔	8* ↔
Sloveenia	21* ↘	3 ↘	3 ↘	7 ↔
Slovakkia	13* ↘	3 ↗	2 ↔	8 ↗
Soome	69* ↘	5 ↗	4 ↗	2 ↘

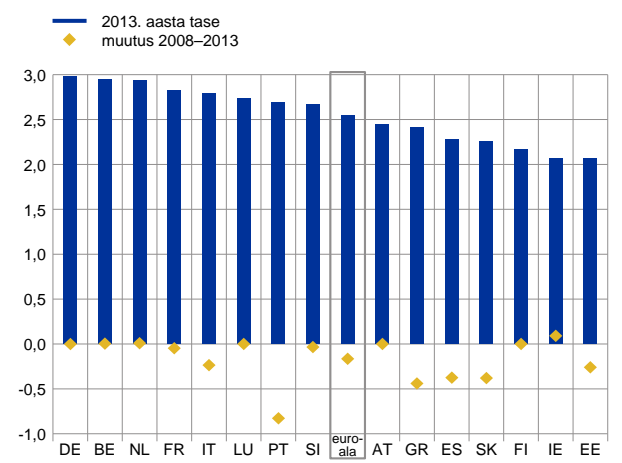
Allikad: Jelle Visser, ICTWSS: Database on Institutional Characteristics of Trade Unions, Wage Setting, State Intervention and Social Pacts in 51 countries between 1960 and 2014, version 5.0, Amsterdam Institute for Advanced Labour Studies (AIAS), oktoober 2015; ja EKP arvutused.

Märkused. Andmed pärinevad 2014. aastast, kui ei ole märgitud teisiti (ühe tärniga (\*) tähistatud andmed pärinevad 2013. aastast ja kahe tärniga (\*\*) tähistatud andmed 2012. aastast. Täpsem teave on esitatud koodikirjelduses aadressil <http://www.uvaaias.net/208>. Noolded näitavad muutuste suunda võrreldes 2007. aastaga. Ametiühingute tihedus tähistab ametiühingutesse kuuluvate töötajate osakaalu palgasaajate hulgas. Palgaläbirääkimiste koordineerituse vahemik on 1–5, kus 1 = killustunud, enamasti ettevõtte tasandil peetavad palgaläbirääkimised ja 5 = tsentraliseeritud palgaläbirääkimised. Palgaläbirääkimiste peamis(t)e tasandi(te) vahemik on 1–5, kus 1 = läbirääkimised kohalikul või ettevõtte tasandil ja 5 = tsentraliseeritud või tööstusharu tasandil peetavad läbirääkimised. Miinimumpalga kehtestamise vahemik on 0–8, kus 0 = puuduvad seadusest tulenev miinimumpalk ja sektoripõhised või riiklikud kokkulepped ning 8 = miinimumpalga kehtestab valitsus ilma kindla reeglita.

<sup>3</sup> R. Anderton ja B. Bonthuis, „Downward Wage Rigidities in the Euro Area”, GEP Research Paper Series nr 15/09, Nottinghamsi ülikool, juuli 2015.

## Joonis C.

### Töökaitsealased õigusaktid



Allikas: OECD.

Märkused. Riigid on järjestatud nende 2013. aasta tulemuste põhjal.

Andmed põhinevad tööturu reguleerimise ranguse sünteetilistel näitajatel (nt etteatamistähtjad, lahkumistasud ja ajutiste lepingute kasutamine). Ehkki näitaja ei hõlma kõiki õigusakte mõjutada võivaid tegureid, annab see küllaltki hea ülevaate palkade jäikusest, mida saab võrrelda riikide kaupa. Suurem väärtus tähistab rangemaid õigusakte. Euroala keskmine on moodustatud OECD liikmesriikidest, kelle kohta on andmed kättesaadavad.

hea koordineeritus (nt Belgia, Saksamaa, Madalmaad, Austria ja Soome) ning miinimumpalga kehtestamine (nt Kreeka, Hispaania, Prantsusmaa, Läti, Portugal ja Slovakkia). Koos kogu majandust hõlmava palkade indekseerimise ja rangete töökaitsealaste õigusaktidega (vt joonis C) võib see kaasa tuua palkade langusjäikuse.

**Eeskätt kriisist enam mõjutatud euroala riigid on läbi viinud ulatuslikud struktuurireformide kavad.** Sellest annavad tunnistust töökaitsealaste õigusaktide muudatused (vt joonis C) ja peamiselt raskustes riikides ellu viidud tööturureformid. Nende hulka kuulusid kollektiivsete palgaläbirääkimiste asendamine detsentraliseeritud läbirääkimistega ettevõtte tasandil, palkade automaatse indekseerimise skeemide vähendamine, kollektiivlepingute arvu kahandamine, senisest paindlikum tööajakorraldus ning palkamis- ja vallandamiskulude vähendamine (vt ka artikli 1 taustinfo 2).

### Tööturureformid võivad suurendada palkade reageerimiskiirust

**majanduslangusele.** Näiteks Anderton ja Bonthuis (2015) leiavad, et rangete töökaitsealaste õigusaktide ja tugevate ametiühingute mõjul võivad palgad reageerida töötuse muutustele aeglasemalt. Seega võib nende näitajate langus kriisi ajal samuti osaliselt seletada palkade langusjäikuse leevenemist joonistel A ja B<sup>4</sup>. Näiteks Font *et al* (2015)<sup>5</sup> selgitavad, et Hispaanias suurenes reaalpalkade töötusele reageerimise kiirus pärast tööturureformide elluviimist 2012.–2013. aastal. Nad leiavad ka, et palkade protsükliilisus on väiksem pika ametiajaga, tähtajatu töölepinguga ja vanemate töötajate puhul, kes on enam kaitstud palgakohanduste eest majanduslanguse ajal. Martini ja Scarpetta (2012)<sup>6</sup> uurimuse kohaselt mõjutavad tööturuga reguleerivad õigusaktid veel hulka teisi levikanaleid, nagu tööjõu ümberjaotumist ja isegi tööviljakust (vt ka taustinfo 5), mis võivad mõjutada palkade arengut kaudselt.

**Kindlaid empiirilisi tõendeid konkreetse reformiliigi mõju kohta palkadele ei ole kerge saada, eriti palkade koondandmete arengut vaadates.** Raskused tekivad näiteks reformidest tulenenud mõju ning tööhõive koosseisu muutustest ja

<sup>4</sup> Joonised A ja B näitavad palkade langusjäikuse määra ilmset vähenemist, kui kriisi kestus pikenes. See võis osalt tuleneda kriisi ajal paljudes euroala riikides läbiviidud tööturureformidest – mis olid kohati seotud töökaitsealaste õigusaktide leevendamisega –, mis võisid palkade langussurvet suurendada. Samal ajal võis oma osa olla ka muudel teguritel, näiteks eelarvete konsolideerimisel.

<sup>5</sup> P. Font, M. Izquierdo, ja S. Puente, „Real wage responsiveness to unemployment in Spain: asymmetries along the business cycle”, IZA Journal of European Labor Studies, Springer, 4:13, juuni 2015.

<sup>6</sup> J. P. Martin ja S. Scarpetta, „Setting it Right: Employment Protection, Labour Reallocation and Productivity”, De Economist, Springer, kd 160(2), lk 89–116, juuni 2012.

eelarve konsolideerimisest tulenenud mõju eristamisel. Et täielikult mõista kriisi ajal euroala palkade kohanemist suunanud tegureid, on vaja täiendavat analüüsi.<sup>7</sup>

**Et tugevdada majanduse vastupanuvõimet šokkidele, peavad palgad adekvaatselt kajastama tööturutingimusi ja tööviljakuse arengut. Seega on äärmiselt olulised reformid, mis soodustavad palkade suuremat paindlikkust ning diferentseeritust töötajate, ettevõtete ja sektorite vahel.** Lisaks eespool nimetatud teguritele aitavad töötajate oskuste ja turu vajaduste mittevastavust ning struktuurset tööpuudust vähendada ka tõhusam aktiivne tööturupoliitika ning suurem tööjõu liikuvus euroala riikide sees ja vahel, sest need peaksid suurendama palkade reageerimiskiirust töötuse määra muutumisele.

---

<sup>7</sup> Töö- ja tootetureformide majandust mõjutavate kanalite põhjalik analüüs on toodud artiklis „Progress with structural reforms across the euro area and their possible impacts”, EKP majandusülevaate 2. väljaanne, Frankfurt, märts 2015.

## Taustinfo 5

# Palkade, tootlikkuse ja konkurentsivõime üksikasjalik analüüs

**Ettevõtete andmed, mis on alles viimastel aastatel kättesaadavaks saanud, on näidanud, et palkade ja tootlikkuse keskmise arengu lihtne võrdlus võib olla riigi konkurentsivõime täpseks analüüsimiseks ebapiisav.**<sup>1</sup> Tõepoolest, üksikasjalikest andmetest nähtub, et nii eri sektorites kui ka samas majandusharus tegutsevate ettevõtete töövilkuses on suured erinevused. Sellest järeldub, et isegi kui aasta keskmine palgakasv riigis on kooskõlas tootlikkuse keskmise kasvuga, võib olla suur hulk väiksema tootlikkuse kasvuga ettevõtteid, mis vähendab riigi konkurentsivõimet. Seetõttu tuleb analüüsida, kas palgakasvus kajastub iga üksiku ettevõtte tootlikkuse dünaamika.

Tuginedes mikrokoondandmetele, näidatakse taustinfos esiteks, et kriisieelsel ajal oli mõnes euroala riigis ettevõtete tasandil palkade ja tootlikkuse kasvu vahel suur vastuolu, mis võimendas riikide konkurentsivõime vähenemist, ja teiseks, et sellise mittevastavuse ulatus oli korrelatsiooniliselt palgakujundust mõjutavate tööturuvahendite ülesehituse mõne aspektiga.

### **Kitsalt määratletud sektorites ei ole palkade ja tootlikkuse areng vastavuses.**

Joonisel A on esitatud tootlikkuse keskmise aastakasvu ja töötaja kohta arvestatava tööjõukulude kasvu korrelatsioon kõigis Saksamaa, Hispaania, Prantsusmaa ja Itaalia töötleva tööstuse harudes kriisieelsetel aastatel 2001–2007.<sup>2</sup> Joonisel B on toodud sama teave teenindussektori kohta.<sup>3</sup> Kriisieelsel ajal ületas palgakasv Hispaanias ja Itaalias tootlikkuse kasvu peaaegu kõigis töötleva tööstuse ja teenindussektori harudes (kujutatud 45kraadisest sirgest ülalpool). See on kooskõlas konkurentsivõime pideva vähenemisega mõlemas riigis. Prantsusmaal ja vähemal määral ka Saksamaal on pilt olenevalt vaadeldavast sektorist väga erinev. Töötleva tööstuse sektoris oli palgakasv üldiselt kooskõlas tootlikkuse kasvuga või jäi sellest isegi allapoole. Sama ei saa aga öelda suure hulga teenindussektori harude kohta, eriti Prantsusmaal.

### **Et ettevõtted on isegi ühes sektoris väga erinevad, peaks samas sektoris tegutsevate ettevõtete palkade areng erinema kooskõlas tootlikkuse**

<sup>1</sup> Siinses taustinfos vaadeldakse konkurentsivõimet selle kitsas tähenduses, st tööjõu ühikukuluna ehk tööjõu nominaalkuluna tooteühiku kohta.

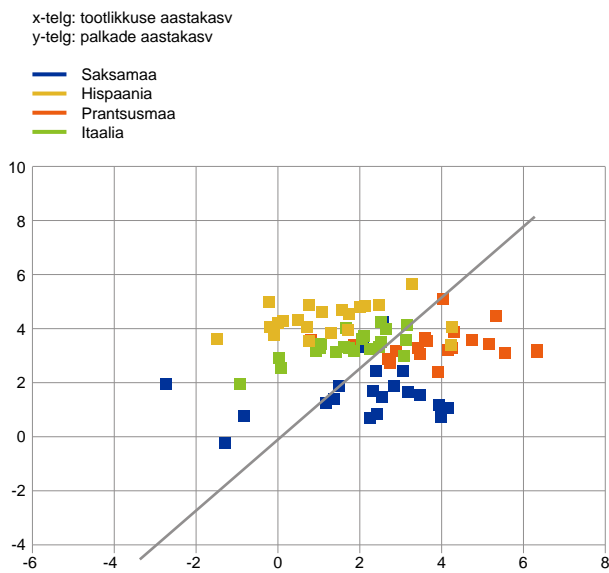
<sup>2</sup> Taustinfos kasutatud andmed pärinevad konkurentsivõime uurimise võrgustikust (CompNet), mille asutas Euroopa Keskpangade Süsteem 2012. aastal eesmärgiga analüüsida konkurentsivõime arengut kõikehõlmavast ja mitmemõõtmelisest vaatenurgast. Üks võrgustiku peamisi väljundeid on luua mikrokoondandmete kogum, mis hõlmab mitmesuguseid konkurentsivõimega seotud näitajaid suure hulga ELi liikmesriikide, sektorite ja aastate kohta. Selle kohta vt lähemalt P. Lopez-Garcia ja F. di Mauro, „Assessing European competitiveness: the new CompNet micro-based database”, EKP teadustoimetis nr 1764, Frankfurt, märts 2015.

<sup>3</sup> Andmed hõlmavad majanduse tegevusalade klassifikaatori NACE Rev.2 teise taseme (kahekohalise arvuga) tööstusharusid. Nende hulka kuulub ligikaudu 20 töötleva tööstuse haru ja umbes 30 teenindussektori haru.

## Joonis A.

Tootlikkuse ja palkade kasv Saksamaa, Hispaania, Prantsusmaa ja Itaalia NACE Rev.2 teise taseme töötleva tööstuse harudes, 2001–2007

(keskmise aastamuutuse protsentides)



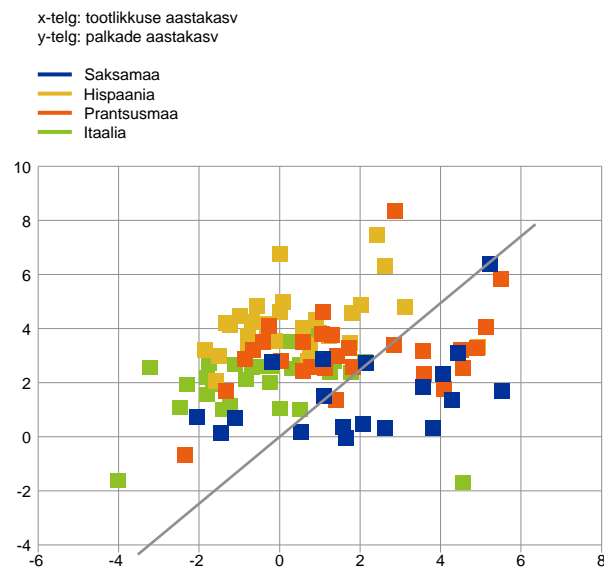
Allikad: CompNeti andmed ja autori arvutused.

Märkused. Sektoripõhine palgakasvu määr arvutatakse töötaja kohta arvestatava tööjõukulude kasvu kaalutud keskmisena kõigi vähemalt 20 töötajaga ettevõtete kohta asjaomases tööstusharus. Sama meetodit kasutatakse sektori tootlikkuse kasvu arutamisel. 45kraadisest sirgest ülespoole jäävates sektorites ületab palgakasv tootlikkuse kasvu.

## Joonis B.

Tootlikkuse ja palkade kasv Saksamaa, Hispaania, Prantsusmaa ja Itaalia NACE Rev.2 teise taseme teenindussektori harudes, 2001–2007

(keskmise aastamuutuse protsentides)



Allikad: CompNeti andmed ja autori arvutused.

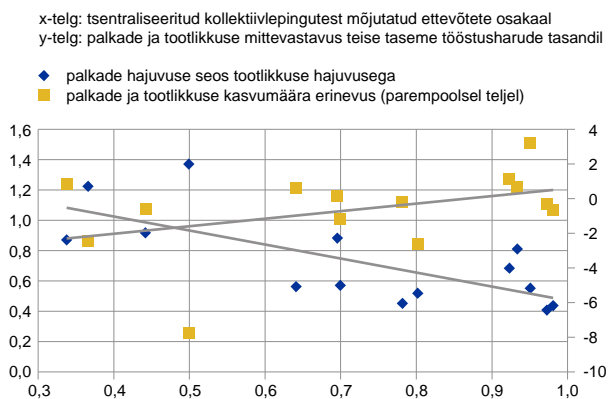
Märkused. Sektoripõhine palgakasvu määr arvutatakse töötaja kohta arvestatava tööjõukulude kasvu kaalutud keskmisena kõigi vähemalt 20 töötajaga ettevõtete kohta asjaomases tööstusharus. Sama meetodit kasutatakse sektori tootlikkuse kasvu arutamisel. 45kraadisest sirgest ülespoole jäävates sektorites ületab palgakasv tootlikkuse kasvu.

**dünaamika erinevustega.** Nagu selgub joonistelt A ja B, on tootlikkuse ja palkade kasvu omavaheline suhe eri sektorites väga lahknev. See asjaolu on koondnäitajates sageli varjatud. Seega on eri riikide palkade ja tootlikkuse kooskõla hindamiseks soovitatav kasutada riikide keskmiste asemel sektoripõhiseid näitajaid. Konkurentsivõime seisukohast on aga määrava tähtsusega palkade ja tootlikkuse kasvu vastavus üksikettevõtete tasandil. Sektoripõhised andmed võivad selle hindamiseks olla liiga üldised, arvestades kirjeldatud suuri ettevõtetevahelisi erinevusi isegi kitsalt määratletud sektorites. Ettekujutuse nende erinevuste ulatusest annavad CompNeti andmed: majanduse tegevusalade klassifikaatori teise taseme tööstusharude tootlikkuse jaotuse esimese 10% hulka kuuluvad ettevõtted on kolm kuni neli korda tootlikumad kui viimase 10% hulka kuuluvad ettevõtted. Teenindussektoris on see hajuvus veelgi suurem – siin ulatub tootlikkuse erinevus teatavates riikides viie korrani. Arvestades nii suure ulatusega lahknevust, on põhjust eeldada, et kitsalt määratletud sektorites tegutsevate ettevõtete tootlikkuse ja seega ka palkade areng on erinev. Samas on tõendust leidnud tõsiasi, et vastuolud on tingitud tööturu jäikusest, mis tuleneb tööturuvahendite ülesehitusest (vt ka taustinfo 4).

**Tööturuvahendite ülesehitus võib takistada palkade ja tootlikkuse kasvu vastavust ettevõtete tasandil.** Üks näide niisugustest vahenditest on sektori, piirkondlikul või riiklikul tasandil sõlmitud kollektiivlepingud. Nendes kehtestatakse palgakasv piirkonna või parimal juhul sektori keskmise tootlikkuse kasvu järgi või isegi suurimate (ja tavaliselt tootlikumate) ettevõtete tootlikkuse kasvu alusel.

## Joonis C.

### Palkade ja tootlikkuse mittevastavus ning tsentraliseeritud kollektiivsed palgaläbirääkimised laiemal sektoritasandil, 2005–2007



Allikad: CompNeti andmed, palgadünaamika võrgustiku 2007. aasta ettevõtete uuring ja autori arvutused.

Märkused. Hajuvust mõõdetakse muutuja jaotuse 80. ja 20. detiili vahena konkreetses majandusharus. Andmed pärinevad CompNetilt ja kajastavad vähemalt ühe töötajaga ettevõtteid neljas euroala riigis (Hispaania, Itaalia, Austria ja Portugal), mille andmeid oli võimalik palgadünaamika võrgustiku andmetega ühitada. Mõlemad mittevastavuse näitajad pärinevad ajavahemikust 2005–2007. Tsentraliseeritud kollektiivlepingutest mõjutatud ettevõtete osakaalu näitaja pärineb aastast 2007.

Väiksema tootlikkuse kasvuga ettevõtted peavad neist lepingutest, milles sätestatakse tavaliselt palgatõusu alampiir, kinni pidama. Selle tagajärjel väheneb nende ettevõtete kulude konkurentsivõime. Hindade ja/või hinnavälisest konkurentsivõimet parandavate kompensatsioonimeetmete puudumise korral võib see tähendada, et need ettevõtted peavad tööjõudu vähendama, et tagada töövijakuse vastavus palkadele. Joonisel C on kujutatud palkade ja tootlikkuse mittevastavuse kahe näitaja korrelatsioon konkreetses riigis ja sektoris ning (riiklikul, sektori või piirkondlikul tasandil) tsentraliseeritud kollektiivlepingutest mõjutatud ettevõtete osakaal selles riigis ja sektoris. Mittevastavust mõõdetakse esiteks palkade ja tootlikkuse hajuvuse suhtarvuna asjaomasel tööstusharus ning teiseks palkade ja tootlikkuse kasvu mediaanmäära vahena. Mõlemad näitajad puudutavad kitsalt määratletud töötleva tööstuse ja teenindussektori harudes tegutsevaid ettevõtteid.<sup>4</sup> Mida väiksem on suhtarv, seda suurem on mittevastavus (sest sellest järelduks, et palgad on hoolimata ettevõtete tootlikkuse suurtest erinevustest samad) ja lahknevus palkade ja tootlikkuse kasvu määra vahel. Olenemata sellest, millist mittevastavuse näitajat kasutatakse, jääb joonise C mõte samaks: riikides ja sektorites, kus palku ei kehtesta ettevõtted, on palkade ja tootlikkuse arengu omavaheline vastuolu ning kulude konkurentsivõime vähenemine silmatorkavam.

Seega, võttes arvesse kitsalt määratletud sektorites tegutsevate ettevõtete tulemuste erinevuse suurt määra, ei ole kulude konkurentsivõime seisukohast määrav mitte niivõrd palkade ja tootlikkuse keskmise arengu kooskõla, vaid palkade ja tootlikkuse kasvu kooskõla ettevõtte tasandil. Seda kooskõla võivad aga häirida mõned tööturuvahendid, mille ülesehituses ei võeta ettevõtete eripärasid piisavalt arvesse.

<sup>4</sup> Mõlemal juhul mõõdetakse mittevastavust teise taseme tööstusharu tasandil ning seejärel arvutatakse koondandmed laiemal sektori kohta (töötlev tööstus, ehitus, hulgi- ja jaekaubandus ja muud teenused), kasutades lisandväärtuse kaale, et andmed saaks liita palgadünaamika võrgustiku andmetega.

# Taustinfo 6

## Konkurentsivõime komiteede loomine tõelise majandusliidu poole püüdlemisel

**21. oktoobril 2015 võttis Euroopa Komisjon vastu teatise Euroopa Liidu majandusjuhtimise raamistiku tugevdamise kohta<sup>1</sup>, et järgida viie juhi aruandes esitatud lühiajalisi ettepanekuid.<sup>2</sup>** Käesolevas taustinfos keskendutakse ettepanekutele, mis on seotud eeskätt majandusliidu tugevdamisega. Majandusliidu eesmärk on tagada, et riikide majanduspoliitika suurendaks vajalike struktuurimeetmete elluviimise kaudu riikide majanduse vastupanuvõimet ning toetaks kogu majandus- ja rahaliidu sujuvat toimimist.<sup>3</sup> Teatises andis komisjon teada viisidest, millega tõhustada Euroopa poolaasta raames poliitika koordineerimise protsessi rakendamist, ning tegi ettepaneku, et nõukogu soovitaks luua riiklikud konkurentsivõime komiteed kõigis euroala liikmesriikides.<sup>4</sup>

**Komisjon kavatseb muuta Euroopa poolaasta rakendamise viisi läbipaistvamaks ja süvendada protsessi euroala mõõdet, et edendada majandus- ja rahaliidu sujuvat toimimist tagavaid tegevuskavasid.** Praktikas näib see avalduvat peamiselt selles, et suurem kaal antakse euroala soovitudele, mille nõukogu esitab suunisena koos iga-aastase majanduskasvu analüüsiga enne riigipõhiseid soovitusi, mis avaldatakse protsessi hilisemas etapis. Komisjon teatas ka, et pakub järk-järgult poliitikavaldkondade kaupa välja võrdlusnäitajad, et edendada struktuurireformide elluviimist riigi tasandil ja toetada seeläbi liikumist vastupanuvõimelisemate majandusstruktuuride poole. Lisaks püüab komisjon tõhustada makromajandusliku tasakaalustamatuse menetluse elluviimist, suurendades läbipaistvust ja kontrollides igasugust tuvastatud ülemäärast tasakaalustamatust. Seoses sellega on komisjon teatanud, et avaldab kokkuvõtte, milles selgitatakse üksikasjalikult menetluse rakendamist. Lisaks edendatakse struktuurireformide elluviimist Euroopa Liidu struktuurifondide tulemuslikuma kasutamise kaudu ning tehnilise abiga komisjoni talitustelt. Euroopa poolaasta muudatusi viiakse juba ellu – hiljuti avaldati komisjoni väljapakutud euroala soovitusel, häiremehhanismi aruanne ja 2016. aasta majanduskasvu analüüs. Lähikuudel peab nõukogu läbi vaatama väljapakutud soovitusel konkurentsivõime komiteede loomise kohta, mis võimaldaks komisjoni ettepanekut mõnevõrra selgitada ja täiustada.

**Väljapakutud nõukogu soovitus kajastab vajadust anda uut hoogu rahaliidu seisukohalt esmatähtsatele reformidele, mis suurendavad majanduslikku vastupanuvõimet ja tagavad majanduse piisava kohanemissuutlikkuse.** Hiljutine

<sup>1</sup> Euroopa Komisjoni teatis majandus- ja rahaliidu lõpuleviimiseks võetavate meetmete kohta, 21. oktoober 2015.

<sup>2</sup> Aruanne „Euroopa majandus- ja rahaliidu lõpuleviimine” on kättesaadav aadressil [http://ec.europa.eu/priorities/economic-monetary-union/docs/5-presidents-report\\_et.pdf](http://ec.europa.eu/priorities/economic-monetary-union/docs/5-presidents-report_et.pdf).

<sup>3</sup> Rahandus-, fiskaal- ja poliitilise liidu kohta vt EKP 2015. aasta majandusülevaate 7. väljaande taustinfo „Creation of a European Fiscal Board”.

<sup>4</sup> Ka euroalaväliseid Euroopa Liidu liikmesriike ärgitatakse samasuguseid asutusi looma.

kriis näitas, et konkurentsivõime halvenemine ja struktuurne jäikus suurendavad riikide haavatavust ja piiravad nende suutlikkust vapustustega kohaneda. Euroopa Liidu majandusjuhtimise raamistik ei ole aga seni ärgitanud riiklikke struktuurireforme piisaval määral ellu viima. Seda silmas pidades kutsutigi viie juhi aruandes üles looma konkurentsivõime komiteesid kõigis euroala riikides, nagu ka komisjon nüüd välja pakub.

**Riiklikud konkurentsivõime komiteed saavad aidata tugevdada liikmesriikide vastutust konkurentsivõimega seotud struktuurireformide eest.** Selleks püütakse väljapakutud nõukogu soovitusel suurendada riiklikul tasandil poliitikavaldkonna asjatundmust ning süvendada poliitilist dialoogi Euroopa Liidu ja euroala liikmesriikide vahel. Selle sammu tõhususe eesmärgil soovib komisjon tagada, et konkurentsivõime komiteed oleksid oma tegevuses sõltumatud ja neil oleksid ulatuslikud volitused. Väljapakutud nõukogu soovitusel kohaselt peaksid konkurentsivõime komiteed tuginema igakülgsel arusaamale konkurentsivõimest ning arvestama nii kulude ja hindade dünaamika kui ka hinnaväliste teguritega. Viimatinimetatu hõlmab eeskätt tootlikkust mõjutavaid tegureid ning uuendustega seotud kaalutlusi, samuti majanduse atraktiivsust ettevõtete jaoks üldisemalt.<sup>5</sup> Konkurentsivõime komiteede ülesanne oleks edastada riigi tasandil palgakujundamisse kaasatud sidusrühmadele asjakohast teavet, ilma samal ajal ise protsessi sekkumata. Mis puudutab kõnealuste komiteede ülesehitust, siis nähakse väljapakutud nõukogu soovitusel ette, et komiteed peaksid olema valitsusest sõltumatud. Konkurentsivõime komiteed peaksid tegutsema alaliselt, avaldades oma analüüsi ja nõuandeid aastaaruandes. Väljapakutud nõukogu soovitusel selgitatakse veel, et olemasolevad riigiasutused võivad konkurentsivõime komitee rolli enda kanda võtta juhul, kui nad vastavad volituste ja ülesehituse kohta kehtestatud nõuetele.

**Väljapakutud nõukogu soovitusel nähakse ette, et konkurentsivõime komiteede tegevust koordineerib Euroopa Komisjon.** Koordineerimise eesmärk on toetada tervet euroala hõlmavaid eesmärke. Komisjon võtaks konkurentsivõime komiteede süsteemist nende aastaaruannete koostamise käigus saadud andmeid arvesse oma juhtimisraamistiku raames astutavate sammude üle otsustamisel.

**Väljapakutud nõukogu soovitusel edasiseks tõhustamiseks tasub mõni aspekt läbi vaadata.** Nagu komisjoni välja pakkus, võiksid riiklikud konkurentsivõime komiteed tõepoolest aidata konkurentsivõime arengut paremini mõista ja anda struktuurireformide rakendamisele uut hoogu, tingimusel et neil on selleks ulatuslikud volitused ja nad on täiesti sõltumatud. Komisjoni soovitus konkurentsivõime komiteede loomise kohta sisaldab mitut olulist kaitsemeedet seoses nende sõltumatusega. Paraku ei nõuta soovitusel praegu selgesõnaliselt, et konkurentsivõime komiteed peaksid muul viisil peale aastaaruande avaldamise avalikkusega suhtlema, ehkki seegi on nende sõltumatuse ja läbipaistvuse tagamise kohustuse seisukohast ülioluline. Lisaks tuleks tagada, et riiklikud konkurentsivõime komiteed võiksid täielikult omal äranägemisel otsustada, milliste sidusrühmadega nad suhtlevad ning millal ja kui sageli, nii et nad saaksid riigis toimuvatele muutustele

<sup>5</sup> Soovitusel on analüüsitava andmete ulatus jäetud lahtiseks. Sõltuvalt analüüsi liigist võivad sellised andmed hõlmata kogu majandust, eri valdkondi või vajaduse korral ettevõtte tasandi andmeid.



ja riiklike asutuste pakutavatele algatusprojektidele reageerida ning seeläbi riiklike arutelusid mõjutada. Riiklike eelarvenõukogude loomise käigus sisse seatud õiguslik alus ja omandatud kogemused on siinkohal tähtis mõõdupuu.

**Riiklike konkurentsivõime komiteede euroala võrgustiku kontseptsioon jääb väljapakutud nõukogu soovitusel mõnevõrra ebamääraseks.** Tuleb tagada, et sedalaadi võrgustik, mille kohta on tehtud ettepanek viie juhi aruandes, suudaks vahetada parimaid tavaid ja esitada sõltumatuid seisukohti sammude kohta, mida tuleks astuda Euroopa Liidu makromajandusliku juhtimisraamistiku kontekstis.

**Üldiselt saaksid konkurentsivõime komiteed anda euroala riikides struktuurireformide rakendamisele uut hoogu, kuid selleks on hädavajalik tagada nende sobiv ülesehitus nii liikmesriikide kui ka euroala tasandil.**

Lisaks on väga tähtis astuda kaugeleulatuvamaid samme, et hõlbustada tõelise majandusliidu saavutamist. Komisjoni ettepanekud on esimene samm juhtimisraamistiku edasise täiustamise suunas. Majandus- ja rahaliidu saavutamise keskmise ja pika tähtaja mõõdet ei tohiks aga silmist kaotada. Algatada tuleks uus lähenemisprotsess eesmärgiga liikuda vastupanuvõimelisemate majandusstruktuuride poole ning sellega peaks majandus- ja rahanduspoliitikat puudutavates küsimustes kaasnema edasine suveräänsuse jagamine. Selle hulka peaks kuuluma järkjärguline liikumine eeskirjadel põhinevalt kooskõlastamiselt ühisele otsuste tegemisele.

# Taustinfo 7

## 2016. aasta eelarvekavade ülevaatus

**17. novembril 2015 avaldas Euroopa Komisjon oma arvamused finantsabiprogrammiga hõlmamata euroala riikide 2016. aasta eelarvekavade kohta.**<sup>1</sup> Arvamused sisaldavad hinnangut selle kohta, millises ulatuses vastavad valitsuste plaanid stabiilsuse ja kasvu pakti nõuetele, ning Euroopa Ülemkogu poolt 2015. aasta Euroopa poolaasta raames riikidele antud eelarvepoliitilistes soovitudes sätestatud juhiste järelkontrolli. Majandus- ja rahandusküsimuste nõukogu võttis need soovitud vastu 14. juulil 2015.<sup>2</sup>

**Komisjoni hinnangul vastab kuuteistkümnest eelarvekavast üksnes viis täielikult stabiilsuse ja kasvu pakti nõuetele.** Oma arvamustes leidis komisjon, et Saksamaa, Eesti, Luksemburgi, Madalmaade ja Slovakkia (kõik hõlmatud pakti ennetusliku osaga) kavad vastavad stabiilsuse ja kasvu pakti nõuetele, märkides siiski, et Madalmaad kalduvad 2015. ja 2016. aastal oma keskpika perioodi eelarveeesmärgist märkimisväärselt kõrvale ning Slovakkia edusammud ikka veel suure struktuurse puudujäägi kahandamise nimel jäävad väikeseks. Seitsme riigi eelarvekavu peab komisjon pakti nõuetele üksnes „üldiselt vastavaks”.<sup>3</sup> Need riigid on Belgia, Iirimaa, Läti, Malta, Sloveenia ja Soome, kelle suhtes kehtib pakti ennetuslik osa, ning Prantsusmaa, kelle suhtes kohaldatakse ülemäärase eelarvepuudujäägi menetlust. Nelja riigi eelarvekavade puhul valitseb komisjoni arvates stabiilsuse ja kasvu pakti nõuetele mittevastavuse oht. Viimaste hulka kuulub Hispaania, kelle suhtes kohaldatakse endiselt ülemäärase eelarvepuudujäägi menetlust tähtajaga 2016. aastal. Pakti ennetusliku osaga hõlmatud riikidest kuuluvad nende sekka Itaalia, Austria ja Leedu, kelle suhtes lõpetati ülemäärase eelarvepuudujäägi menetlus 2012. aastal (Itaalia) ja 2013. aastal (Austria ja Leedu). Komisjon nõuab, et need riigid, kelle eelarvekavad ei ole stabiilsuse ja kasvu pakti nõuetega täielikus kooskõlas, võtaksid vajalikke meetmeid, et tagada oma eelarve nõuetelevastavus paktile. Oht, et stabiilsuse ja kasvu pakti nõudeid ei täideta, on olemas ka Portugali puhul, kes ei esitanud oma eelarvekava oktoobri keskpaigas saabunud tähtajaks, sest pärast üldvalimisi ei olnud uut valitsust veel moodustatud. Eurorühm tegi ettepaneku kehtestada õigusakt selle kohta, kuidas menetleda enne tähtaega või hilinemisega esitatud eelarvekavu.

**Eelarvekavade ülevaatus tõi taas esile eelarvejärelevalve raamistiku suurenenud keerukuse ja läbipaistmatuse, mistõttu nõudis eurorühm oma 23. novembri 2015. aasta avalduses sõnaselgelt, et komisjon parandaks**

<sup>1</sup> Eelarvekavad esitati 2015. aasta oktoobri keskpaigaks kooskõlas määrusega (EL) nr 473/2013 (osa nn kaksipaketist). Hispaania eelarvekava saadeti komisjonile juba 11. septembril 2015.

<sup>2</sup> Vt EKP majandusülevaate 6. väljaande taustinfo „2015. aasta Euroopa poolaasta raames riikidele antud eelarvepoliitilised soovitud”, september 2015.

<sup>3</sup> Komisjoni arvamused nende riikide kohta, mille puhul leiti, et nad vastavad üldiselt stabiilsuse ja kasvu pakti nõuetele, ei kajasta täielikult selle vastavuse erinevat ulatust. Tegelikult näitab komisjoni prognoos ennetusliku osaga hõlmatud kolme riigi – Belgia, Malta ja Sloveenia (mis kuulub ennetusliku osa alla, kui ülemäärase eelarvepuudujäägi menetlus lõpetatakse õigel ajal 2015. aastaks määratud tähtajaks) – kohta selget nõuetele mittevastavuse ohtu, kuna kulude kasvu eesmärk viitab märkimisväärselt kõrvalekaldumisele nõuetest ja struktuurne tasakaal kajastab kõrvalekaldumist, mis jääb märkimisväärselt vaid napilt allapoole.

**selle menetluse läbipaistvust ja prognoositavust.** Keerukuse on põhjustanud mitme eeskirja üheaegne kehtivus. Stabiilsuse ja kasvu pakti ennetusliku osa alusel kehtestati 2011. aasta nn kuuese paketi määrustega – igati põhjendatult – kulude kasvu eesmärk kui eelarve kohandamise lisanäitaja. See näitaja peaks tagama, et struktuurset tasakaalu parandavaid erakorralisi tulusid ei kasutata mitte eelarve kohandamiseks, vaid täielikult võla vähendamiseks. Kui struktuurse tasakaalu ja kulude kasvu eesmärk annavad vastuolulist teavet stabiilsuse ja kasvu pakti struktuurse kohandamise nõuete täitmise kohta, siis koostab komisjon üldise hinnangu, et otsustada, millist neist kahest eelarvenäitajast peab ta oma lõppjäreltule tegemisel sobivamaks. Kuid viis, kuidas üldine hinnang antakse, ei ole siiani piisavalt selge, mistõttu on raske aru saada, kas seda tehakse ühtsel moel. Lisaks võib kohandamisnõuete n-ö külmutamine komisjoni varasemate prognooside alusel moonutada hinnangut selle kohta, kas eelarvepoliitika vastab stabiilsuse ja kasvu paktile.<sup>4</sup> Ehkki kõnealune meetod kehtestati selleks, et anda valitsustele usaldusväärne ennetav suunis, arvestades kogutoodangu lõhe ja struktuurse tasakaalu kohta antavate hinnangute heitlikkust, võib see tuua kaasa riikidevahelised vasturääkivused ja lõppeda koguni sellega, et riigile, kes kaldub märkimisväärselt kõrvale oma keskpika perioodi eelarve-eesmärgist, antakse hinnang, mille kohaselt on ta oma keskpika perioodi eelarve-eesmärgi saavutanud ja nõuded täielikult täitnud (nagu juhtus Madalmaadega eelarvekavade praeguse ülevaatuse käigus; vt tabel).

**Lisaks võib komisjoni poolt 2015. aasta jaanuaris kehtestatud struktuurireformi ja investeerimisklausel vähendada tuntavalt struktuurse kohandamise nõudeid isegi nende riikide suhtes, kes ei ole oma keskpika perioodi eelarve-eesmärki saavutanud ja kelle võlakoormus on väga suur.** Näiteks leevendati 2015. aasta kevadel Itaalia suhtes 2016. aastaks kehtestatud struktuurse kohandamise nõudeid, kohaldades struktuurireformi klauslit; eelarvekavas nähakse struktuurireformi ja investeerimisklausli raames ette veel võimalus taotleda edasist manööverdamisruumi<sup>5</sup>. Seega esineb pakti ennetusliku osa ja võlareegli alusel rakendatavates struktuurse kohandamise nõuetes mitme riigi suhtes üha suuremat ebahühtlust, kusjuures komisjoni prognoosi kohaselt kalduvad Belgia ja Itaalia võlareegli nõuetest kõvasti kõrvale.<sup>6</sup>

**Nende riikide puhul, kelle suhtes kohaldatakse ülemäärase eelarvepuudujäägi menetlust, tekib ebavõrdsus sellest, et nad loetakse stabiilsuse ja kasvu pakti nõuetele üldiselt vastavaks juhul, kui nad küll ei täida oma struktuurse kohandamise nõudeid, kuid peaksid sellegipoolest saavutama valitsemissektori eelarvepuudujäägi eesmärgi.** Tegelikult on sellised eelarvekavad riskantsed, sest kui tagantjärele leitakse, et see riik ei ole saavutanud nõukogu soovitusel sätestatud valitsemissektori aastast eelarvepuudujäägi eesmärki, peab komisjon soovitama ülemäärase eelarvepuudujäägi menetluse kiirendamist.

<sup>4</sup> Eeskätt näeb nn külmutamise meetod ette seda, et nõuded aastaks  $t$  määratakse Euroopa Komisjoni eelneva aasta ( $t-1$ ) kevadprognoosi andmete alusel. Kui aga pärast prognoosiperioodi  $t-1$  kõige soodsamad andmed näitavad näiteks, et riik on juba saavutanud oma keskpika perioodi eelarve-eesmärgi, kohaldatakse külmutatud nõuete asemel nimetatud andmetel põhinevaid nõudeid.

<sup>5</sup> Komisjon leidis, et Itaalia eelarvekava puhul on olemas oht, et pakti nõuded jäävad täitmata 2015. aasta juulis antud nõukogu soovitusetega võrreldes puuduliku struktuurse kohandamise tõttu, ning ta vaatab 2016. aasta kevadel üle Itaalia õiguse kasutada stabiilsuse ja kasvu pakti raames suuremat paindlikkust.

<sup>6</sup> Vt EKP majandusülevaate 1. väljaande taustinfo „Flexibility within the Stability and Growth Pact“, 2015.

## Tabel

### 2016. aasta eelarvekavad

Komisjoni arvamus 2016. aasta eelarvekava vastavuse kohta stabiilsuse ja kasvu paktille	Keskpika perioodi eelarveeesmärk	2016. aasta struktuurne tasakaal (Euroopa Komisjoni 2015. aasta sügisprognosis)	Tegelik struktuurne kohandamine 2016. aastal (Euroopa Komisjoni 2015. aasta sügisprognosis)	Struktuurse kohandamise kohustus 2016. aastal stabiilsuse ja kasvu pakti järgi (protsendipunktides)
<b>Nõuetele vastav</b>				
<b>Eesti</b> (ennetuslik osa)	0,0	0,2	-0,1	Keskpika perioodi eelarveeesmärk saavutatud
<b>Saksamaa</b> (ennetuslik osa)	-0,5	0,7	-0,2	Keskpika perioodi eelarveeesmärk saavutatud
<b>Luksemburg</b> (ennetuslik osa)	0,5	0,9	0,2	Keskpika perioodi eelarveeesmärk saavutatud
<b>Madalmaad</b> (ennetuslik osa)	-0,5	-1,4	-0,3	-0,2
<b>Slovakkia</b> (ennetuslik osa)	-0,5	-2,0	0,0	0,25
<b>Üldiselt nõuetele vastav</b>				
<b>Belgia</b> (ennetuslik osa)	0,8	-2,1	0,4	0,6
<b>Soome</b> (ennetuslik osa)	-0,5	-1,5	0,2	0,5
<b>Läti</b> (ennetuslik osa)	-1,0	-1,9	0,2	0,3
<b>Malta</b> (ennetuslik osa)	0,0	-1,7	0,4	0,6
<b>Prantsusmaa</b> (puudujäägi kõrvaldamise tähtaeg: 2017)	-0,4	-2,4	0,3	0,8
<b>Iirimaa</b> (puudujäägi kõrvaldamise tähtaeg: 2015)	0,0	-2,1	0,8	0,6
<b>Sloveenia</b> (puudujäägi kõrvaldamise tähtaeg: 2015)	0,0	-2,5	0,2	0,6
<b>Nõuetele mittevastavuse oht</b>				
<b>Austria</b> (ennetuslik osa)	-0,45	-1,0	-0,4	0,1
<b>Itaalia</b> (ennetuslik osa)	0,0	-1,5	-0,5	0,1
<b>Leedu</b> (ennetuslik osa)	-1,0	-1,4	-0,2	0,1
<b>Hispaania</b> (puudujäägi kõrvaldamise tähtaeg: 2016)	0,0	-2,6	-0,1	1,2
<b>Portugal</b> (puudujäägi kõrvaldamise tähtaeg: 2015) <sup>1</sup>	-0,5	-2,3	-0,5	0,6

Allikad: Euroopa Komisjon ja AMECO.

Märkused. Nende riikide puhul, kelle suhtes kohaldatakse ülemäärase eelarvepuudujäägi menetlust, loeb komisjon eelarvekava üldiselt nõuetele vastavaks juhul, kui komisjoni prognoosi järgi peaks valitsemissektori eelarvepuudujäägi eesmärk saavutatama, kuid eelarve kohandamises on võrreldes soovituslike väärtustega suuri puudujääke, mis ohustavad ülemäärase eelarvepuudujäägi menetluse raames antud soovitude täitmist. Komisjon leiab, et ülemäärase eelarvepuudujäägi menetlusega riigis on nõuetele mittevastavuse oht olemas juhul, kui komisjoni 2016. aasta prognoos võib (arvestades tagantjärele antavat kinnitust) tuua kaasa ülemäärase eelarvepuudujäägi menetluse kiirendamise, sest eelduste kohaselt ei täideta ei eelarve kohandamise soovituslikku määra ega valitsemissektori eelarvepuudujäägi eesmärki. Stabiilsuse ja kasvu pakti ennetusliku osaga hõlmatud riigi puhul hindab komisjon eelarvekava üldiselt nõuetele vastavaks, kui komisjoni prognoosi kohaselt võib kavaga kaasneva teatud kõrvalekalle keskpika perioodi eelarve-eesmärgist või selle saavutamiseks nõutavast kohandusest, kuid nõuetega võrreldes ei tähenda puudujääk märkimisväärset kõrvalekallet nõutavast kohandamisest. Ennetusliku osa alusel loetakse kõrvalekalle eelarve-eesmärgist märkimisväärseks, kui see ületab ühel aastal 0,5% SKPst või kahel järjestikusel aastal keskmiselt 0,25% SKPst. Samal ajal loetakse, et liikmesriigid suudavad järgida võla vähendamise sihttaseme, kui seda kohaldatakse. Ennetusliku osa alusel on komisjoni hinnangu kohaselt eelarvekava puhul olemas stabiilsuse ja kasvu pakti nõuetele mittevastavuse oht, kui komisjoni prognoos näeb 2016. aastaks ette märkimisväärset kõrvalekallet keskpika perioodi eesmärgist või selle saavutamiseks nõutavast kohandusest ja/või võla vähendamise sihttaseme mittesaavutamist, juhul kui seda kohaldatakse.

<sup>1</sup> Portugal ei esitanud 2016. aasta eelarvekava.

**Seega eeldab Euroopa Komisjon oma arvamustes üldiselt, et tõenäoliselt ei aita 2016. aasta struktuurne kohandamine paljudes euroala riikides endiselt stabiilsuse ja kasvu paktiga võetud kohustusi täita.** Ühelt poolt tuleneb see vähesest edasi liikumisest pakti ennetusliku osa alusel riikidele seatud keskpika perioodi eelarve-eesmärkide poole. Teisalt tähendab see ka ebapiisavat struktuurset kohandamist pakti parandusliku osa ehk ülemäärase eelarvepuudujäägi menetluse raames. Näiteks komisjoni 2015. aasta sügisprognosis järgi ja struktuurse tasakaalu muutusena mõõdetuna lödvendavad pakti ennetusliku osaga hõlmatud riigid, kes ei ole veel saavutanud oma keskpika perioodi eelarve-eesmärki, oma eelarvepositsiooni keskmiselt 0,2% ulatuses SKPst, ehkki ennetuslikus osas

nõutakse selle karmistamist 0,3% ulatuses SKPst.<sup>7</sup> Samal ajal konsolideerivad riigid, kelle suhtes kohaldatakse ülemäärase eelarvepuudujäägi menetlust, prognoosi järgi eelarvet keskmiselt 0,2% ulatuses SKPst, kuigi stabiilsuse ja kasvu pakti alusel on nad võtnud kohustuse kohandada eelarvet 0,9% SKPst. Riigid, kes komisjoni hinnangul saavutavad oma keskpika perioodi eelarve-eesmärgi 2016. aasta alguseks, kavatsevad oma eelarvepositsiooni 2016. aastal pisut lõdvendada, keskmiselt 0,2 protsendipunkti SKPst. See kajastab osalt tööka, et Saksamaa kasutab mõningaid loodud puhvreid, et tulla toime praeguse pagulaste sisserände tõttu tekkivate eelarvekuludega.<sup>8</sup>

### **Struktuurse kohandamise puudujäägid on kooskõlas euroala üldise eelarvepoliitikaga, mis muutub järgmisel aastal mõnel määral ekspansiivseks.**

Kui arvestada maha majandusstruktuuri ja madalate intressimäärade mõju, pöördub muutus euroala tsükliliselt kohandatud esimese eelarvetasakaalus 2016. aastal Euroopa Komisjoni 2015. aasta sügisprognoosi kohaselt 0,3%ga SKPst negatiivseks.

### **Lõpetuseks rõhutab komisjon, et valitsemissektori kulukomponendid on kasvu toetamiseks endiselt ebapiisavad.**

Ehkki viimased sammud tööjõult tasutavate maksude alandamiseks mitmes euroala riigis tähendavad liikumist õiges suunas, näitavad kulukomponendid vähest edasiminekut kasvu soodustamise poole, kuna eelduste kohaselt kahanevad kapitalikulud osana SKPst veelgi.

### **23. novembril 2015 kutsus eurorühm neid liikmesriike, kelle kavadega kaasneb võimalus, et pakti ennetusliku osa nõudeid ei täideta, üles võtma õigel ajal lisameetmeid, et pöörata tähelepanu ohtudele, mis ähvardavad nõuetekohast lähenemist nende keskpika perioodi eelarve-eesmärkidele ja võlareegli järgimist.**

Riigid, kelle suhtes kehtib stabiilsuse ja kasvu pakti paranduslik osa, peaksid omakorda tagama oma ülemäärase eelarvepuudujäägi tähtaegse kõrvaldamise ning seejärel nii nõuetekohase lähenemise oma keskpika perioodi eelarve-eesmärkidele kui ka võlareegli järgimise. Sellega seoses kinnitas eurorühm taas parandusliku osa struktuurse kohandamise ja (alt ülespoole liikuvate) kohandusmeetmete tähtsust ning tõdes, et üksnes valitsemissektori eesmärkide saavutamine ei pruugi olla piisav ülemäärase eelarvepuudujäägi kestvaks kõrvaldamiseks. Kooskõlas sellise eelarvepoliitika juhisega kohustusid pakti ennetusliku osaga hõlmatud Itaalia, Austria ja Leedu ning parandusliku osaga hõlmatud Hispaania võtma meetmeid, mis on vajalikud komisjoni leitud lünkade ületamiseks ning seeläbi stabiilsuse ja kasvu pakti nõuete täitmise kindlustamiseks. Lisaks innustas eurorühm riike, kelle eelarvekavad vastavad üldiselt stabiilsuse ja kasvu pakti nõuetele, tagama, et nende riigieelarve menetluses neid nõudeid täidetakse, ning väljendas heameelt nende riikide võetud kohustuse üle rakendada selleks kõiki vajalikke abinõusid.

<sup>7</sup> Kahe ennetusliku osaga hõlmatud riigi (Belgia ja Itaalia) puhul on võlareegli nõuded praegu siduvaks piiranguks. Komisjoni arvamuste kohaselt jääb Belgial 2016. aastal võlareegli täitmisest puudu 1,5 protsendipunkti SKPst ja Itaalia 3,7 protsendipunkti SKPst. Need näitajad ületavad tunduvalt nende riikide struktuurse kohandamise nõudeid, mille järgimine on vajalik keskpikaks perioodiks seatud eesmärkidele lähenemiseks. Mõlema riigi puhul hindab komisjon 2016. aasta kevadel uuesti, kas on tarvis alustada võlapõhist ülemäärase eelarvepuudujäägi menetlust.

<sup>8</sup> Komisjoni prognoosi kohaselt on need kulud märkimisväärselt väiksemad kui Saksamaa eelarvekavas sätestatud.

**Eurorühm hindab eelarvekavade ülevaatuse järeltoiminguid ja riikide kohustusi 2016. aasta aprillis.** Esmajoones kutsub ta komisjoni üles suurendama ülevaatuse läbipaistvust ja prognoositavust. Seda on tõepoolest vaja tagamaks, et eelarvekavade ülevaatus on tõhus varajane hoiatusmeede, mille abil tuvastada euroala riikide eelarve tasakaalustamatus ja asuda sellega tegelema.

# Statistika

## Sisukord

1. Väliskeskond	S2
2. Finantsareng	S3
3. Majandusaktiivsus	S8
4. Hinnad ja kulud	S14
5. Rahapakkumine ja laenumaht	S18
6. Eelarve areng	S23

## Lisateave

EKP statistikat saab vaadata ja alla laadida EKP statistika andmeaidast:	<a href="http://sdw.ecb.europa.eu/">http://sdw.ecb.europa.eu/</a>
Majandusülevaate statistikaosa andmed asuvad EKP statistika andmeaidas:	<a href="http://sdw.ecb.europa.eu/reports.do?node=1000004813">http://sdw.ecb.europa.eu/reports.do?node=1000004813</a>
EKP statistika andmeaidast leiab põhjaliku statistikabülletääni:	<a href="http://sdw.ecb.europa.eu/reports.do?node=1000004045">http://sdw.ecb.europa.eu/reports.do?node=1000004045</a>
Metoodilised määratlused on esitatud statistikabülletääni üldmärkustes:	<a href="http://sdw.ecb.europa.eu/reports.do?node=10000023">http://sdw.ecb.europa.eu/reports.do?node=10000023</a>
Arvutuste üksikasjad on esitatud statistikabülletääni tehnilistes märkustes:	<a href="http://sdw.ecb.europa.eu/reports.do?node=10000022">http://sdw.ecb.europa.eu/reports.do?node=10000022</a>
Terminite ja lühendite selgitused leiab EKP statistikasõnastikust:	<a href="http://www.ecb.europa.eu/home/glossary/html/act2a.en.html">http://www.ecb.europa.eu/home/glossary/html/act2a.en.html</a>

## Tabelites kasutatud tingmärgid

- andmed puuduvad /  
andmed pole kohaldatavad
- .
- ... null või mittearvestatav
- (t) tinglik

# 1. Väliskeskond

## 1.1. Peamised kaubanduspartnerid, SKP ja THI

	SKP <sup>1</sup> (muutus protsentides võrreldes eelmise perioodiga)						THI (aastamuutus protsentides)						
	G20	USA	Ühend- kuningriik	Jaa- pan	Hiina	Memokirje: euroala	OECD riigid		USA	Ühend- kuningriik (ÜTHI)	Jaa- pan	Hiina	Memokirje: euroala <sup>2</sup> (ÜTHI)
							Kokku	V.a toiduained ja energia					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
2012	3,0	2,2	1,2	1,7	7,8	-0,8	2,3	1,8	2,1	2,8	0,0	2,6	2,5
2013	3,1	1,5	2,2	1,6	7,7	-0,3	1,6	1,6	1,5	2,6	0,4	2,6	1,4
2014	3,3	2,4	2,9	-0,1	7,4	0,9	1,7	1,8	1,6	1,5	2,7	2,0	0,4
2014 IV kv	0,8	0,5	0,8	0,3	1,7	0,4	1,4	1,8	1,2	0,9	2,5	1,5	0,2
2015 I kv	0,7	0,2	0,4	1,1	1,3	0,5	0,6	1,7	-0,1	0,1	2,3	1,2	-0,3
II kv	0,7	1,0	0,7	-0,2	1,8	0,4	0,5	1,6	0,0	0,0	0,5	1,4	0,2
III kv	.	0,5	0,5	-0,2	1,8	0,3	0,5	1,7	0,1	0,0	0,2	1,7	0,1
2015 juuni	-	-	-	-	-	-	0,6	1,6	0,1	0,0	0,4	1,4	0,2
juuli	-	-	-	-	-	-	0,6	1,7	0,2	0,1	0,3	1,6	0,2
aug	-	-	-	-	-	-	0,6	1,7	0,2	0,0	0,2	2,0	0,1
sept	-	-	-	-	-	-	0,4	1,8	0,0	-0,1	0,0	1,6	-0,1
okt	-	-	-	-	-	-	0,6	1,8	0,2	-0,1	0,3	1,3	0,1
nov <sup>3</sup>	-	-	-	-	-	-	.	.	.	.	.	.	0,1

Allikad: Eurostat (veerud 3, 6, 10, 13); Rahvusvaheliste Arvelduste Pank (veerud 2, 4, 9, 11, 12); OECD (veerud 1, 5, 7, 8)

<sup>1</sup> Kvartaliandmed sesoonselt kohandatud; aastaandmed kohandamata.

<sup>2</sup> Andmed viitavad euroala muutvale koosseisule.

<sup>3</sup> Euroala näitaja on hinnang, mis põhineb liikmesriikide esialgsel andmetel, mis hõlmavad harilikult umbes 95% euroalast, samuti esmasel teabel energiahindade kohta.

## 1.2. Peamised kaubanduspartnerid, ostujuhtide indeks ja maailmakaubandus

	Ostujuhtide uuringud (hajuvusindeksid; sesoonselt kohandatud)									Kaupade import <sup>1</sup>		
	Ostujuhtide liitindeks						Üleilmne ostujuhtide indeks <sup>2</sup>			Üle- ilmne	Arenenud riigid	Arenavad riigid
	Üle- ilmne <sup>2</sup>	USA	Ühend- kuningriik	Jaa- pan	Hiina	Memokirje: euroala	Töötlev tööstus	Teenused	Uued ekspordi- tellimused			
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
2012	52,6	54,4	52,0	49,9	50,9	47,2	50,2	51,9	48,5	4,0	2,9	4,6
2013	53,3	54,8	56,8	52,6	51,5	49,7	52,3	52,7	50,7	3,0	-0,1	5,0
2014	54,2	57,3	57,9	50,9	51,1	52,7	53,4	54,1	51,5	3,7	3,6	3,7
2014 IV kv	53,3	55,6	56,3	50,9	51,4	51,5	52,3	53,6	50,4	1,9	2,2	1,7
2015 I kv	53,9	56,9	57,3	50,4	51,5	53,3	52,8	54,3	50,3	-2,2	1,4	-4,4
II kv	53,4	55,9	57,2	51,3	51,1	53,9	50,9	54,2	49,3	-1,0	-0,9	-1,0
III kv	53,1	55,4	55,0	51,9	49,0	53,9	50,3	54,0	48,7	1,5	1,2	1,8
2015 juuni	52,7	54,6	57,4	51,5	50,6	54,2	50,5	53,4	50,0	-1,0	-0,9	-1,0
juuli	53,4	55,7	56,7	51,5	50,2	53,9	50,9	54,2	49,1	-0,1	-1,3	0,8
aug	53,5	55,7	55,2	52,9	48,8	54,3	50,0	54,6	48,8	2,1	-0,2	3,7
sept	52,4	55,0	53,3	51,2	48,0	53,6	50,1	53,2	48,1	1,5	1,2	1,8
okt	53,1	55,0	55,4	52,3	49,9	53,9	51,1	53,6	50,5	.	.	.
nov	.	56,1	.	.	.	54,4	51,6	.	50,2	.	.	.

Allikad: Markit (veerud 1–9); Madalmaade majanduspoliitika analüüsi büroo ja EKP arvutused (veerud 10–12).

<sup>1</sup> Üleilmsed ja arenenud riikide andmed ei hõlma euroala. Aasta- ja kvartaliandmed on muutused protsentides võrreldes eelmise perioodiga; kuandmed on muutused protsentides võrreldes eelmise kolme kuuga. Kõik andmed on sesoonselt kohandatud.

<sup>2</sup> V.a euroala.



## 2. Finantsareng

### 2.1. Rahaturu intressimäärad

(protsenti aastas, perioodi keskmised)

	Euroala <sup>1</sup>					USA	Jaapan
	Üleööhoiused (EONIA) 1	1kuulised hoiused (EURIBOR) 2	3kuulised hoiused (EURIBOR) 3	6kuulised hoiused (EURIBOR) 4	12kuulised hoiused (EURIBOR) 5	3kuulised hoiused (LIBOR) 6	3kuulised hoiused (LIBOR) 7
2012	0,23	0,33	0,57	0,83	1,11	0,43	0,19
2013	0,09	0,13	0,22	0,34	0,54	0,27	0,15
2014	0,09	0,13	0,21	0,31	0,48	0,23	0,13
2015 mai	-0,11	-0,05	-0,01	0,06	0,17	0,28	0,10
juuni	-0,12	-0,06	-0,01	0,05	0,16	0,28	0,10
juuli	-0,12	-0,07	-0,02	0,05	0,17	0,29	0,10
aug	-0,12	-0,09	-0,03	0,04	0,16	0,32	0,09
sept	-0,14	-0,11	-0,04	0,04	0,15	0,33	0,08
okt	-0,14	-0,12	-0,05	0,02	0,13	0,32	0,08
nov	-0,13	-0,14	-0,09	-0,02	0,08	0,37	0,08

Allikas: EKP.

<sup>1</sup> Andmed viitavad euroala muutuvale koosseisule, vt üldmärkused.

### 2.2. Tulukõverad

(perioodi lõpu andmed; aastased intressimäärad protsentides; vahed protsendipunktides)

	Hetkeintressimäärad					Intressimäärade vahed			Forvardtehingute lähiaja intressimäärad			
	Euroala <sup>1,2</sup>					Euroala <sup>1,2</sup>	USA	Ühendkuningriik	Euroala <sup>1,2</sup>			
	3 kuud 1	1 aasta 2	2 aastat 3	5 aastat 4	10 aastat 5	10 aastat – 1 aasta 6	10 aastat – 1 aasta 7	10 aastat – 1 aasta 8	1 aasta 9	2 aastat 10	5 aastat 11	10 aastat 12
2012	0,06	-0,04	-0,01	0,58	1,72	1,76	1,61	1,48	-0,09	0,17	1,84	3,50
2013	0,08	0,09	0,25	1,07	2,24	2,15	2,91	2,66	0,18	0,67	2,53	3,88
2014	-0,02	-0,09	-0,12	0,07	0,65	0,74	1,95	1,45	-0,15	-0,11	0,58	1,77
2015 mai	-0,24	-0,25	-0,23	0,06	0,61	0,85	1,87	1,32	-0,25	-0,14	0,68	1,46
juuni	-0,27	-0,26	-0,23	0,19	0,95	1,21	2,09	1,52	-0,25	-0,10	1,08	2,09
juuli	-0,27	-0,29	-0,26	0,08	0,73	1,02	1,87	1,35	-0,29	-0,13	0,76	1,84
aug	-0,25	-0,27	-0,22	0,14	0,82	1,09	1,84	1,46	-0,25	-0,07	0,86	1,97
sept	-0,36	-0,27	-0,24	0,04	0,70	0,97	1,73	1,24	-0,22	-0,17	0,73	1,76
okt	-0,35	-0,33	-0,31	-0,03	0,63	0,96	1,82	1,40	-0,32	-0,25	0,66	1,69
nov	-0,41	-0,40	-0,40	-0,13	0,58	0,98	1,73	1,34	-0,41	-0,36	0,58	1,77

Allikas: EKP.

<sup>1</sup> Andmed viitavad euroala muutuvale koosseisule, vt üldmärkused.

<sup>2</sup> EKP arvutused, mille aluseks on võetud EuroMTSi andmed ja Fitchi reitinguagentuuri teatatud reitingud.

### 2.3. Aktsiaturgude indeksid

(indeksimäärad punktides; perioodi keskmised)

	Dow Jonesi EURO STOXX indeksid												USA	Jaapan
	Võrdlusindeks		Peamiste tööstusharude indeksid										Standard & Poor's 500	Nikkei 225
	Üldindeks 1	50 2	Põhitoorainete sektor 3	Teenuste sektor 4	Tarbe-kaupade sektor 5	Nafta ja gaasi sektor 6	Finantssektor 7	Tööstussektor 8	Tehnoloogia-sektor 9	Kommu-naal-teenuste sektor 10	Telekommu-nikatsiooni-sektor 11	Tervis-hoiu-sektor 12		
2012	239,7	2 411,9	503,7	151,9	385,7	307,2	122,1	330,2	219,2	235,9	268,5	523,3	1 379,4	9 102,6
2013	281,9	2 794,0	586,3	195,0	468,2	312,8	151,5	402,7	274,1	230,6	253,4	629,4	1 643,8	13 577,9
2014	318,7	3 145,3	644,3	216,6	510,6	335,5	180,0	452,9	310,8	279,2	306,7	668,1	1 931,4	15 460,4
2015 mai	373,4	3 617,9	765,0	268,9	662,1	326,5	199,3	522,4	389,5	294,0	389,2	827,6	2 111,9	19 974,2
juuni	364,0	3 521,8	743,2	265,5	647,4	310,3	194,5	504,7	385,0	283,0	380,7	820,4	2 099,3	20 403,8
juuli	366,3	3 545,1	744,0	266,0	645,2	302,1	198,0	505,5	378,1	281,3	395,1	864,8	2 094,1	20 372,6
aug	356,7	3 444,4	711,9	261,9	615,0	287,7	193,9	504,6	359,9	274,9	390,0	856,9	2 039,9	19 919,1
sept	330,9	3 165,5	649,6	250,9	566,4	267,2	178,5	469,7	339,5	250,8	362,6	817,4	1 944,4	17 944,2
okt	342,2	3 275,5	658,6	261,3	598,9	290,0	183,4	478,7	360,4	263,5	362,3	823,9	2 024,8	18 374,1
nov	358,2	3 439,6	703,0	269,0	640,1	297,3	187,0	507,4	394,1	270,3	385,3	850,1	2 080,6	19 581,8

Allikas: EKP.

## 2. Finantsareng

### 2.4. Kodumajapidamiste laenude ja hoiuste intressimäärad rahaloomeasutustes (uued laenud ja hoiused)<sup>1, 2</sup> (protsenti aastas; perioodi keskmised, kui ei ole märgitud teisiti)

	Hoiused				Vaba tagasimaksega laenud ja arvelduskrediit	Pikendatud krediitkaardivõlg	Tarbijakrediit			Laenu füüsilisest isikust ettevõtjatele ja juriidilise isiku õigusteta ühendustele	Eluaseme ostmiseks antud laenu					
	Üleööhoiused	Kuni kolme kuulise etteteatamistähajaga lõpetatavad hoiused	Lepingulise tähtajaga hoiused				Intressimäära fikseerimise esialgne periood	Aastapõhine tasumäär protsentides <sup>3</sup>	Intressimäära fikseerimise esialgne periood				Aastapõhine tasumäär protsentides <sup>3</sup>	Laenukulude liitnaitaja		
			Kuni 2 aastat	Üle 2 aasta					Ujuva intressimääraga ja kuni 1 aasta		Üle 1 aasta	Ujuva intressimääraga ja kuni 1 aasta			1–5 aastat	5–10 aastat
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
2014 nov	0,20	0,92	1,01	1,66	7,18	17,12	5,58	6,66	6,98	2,92	2,41	2,50	2,51	2,72	2,76	2,53
dets	0,20	0,89	0,96	1,56	7,14	17,10	5,07	6,21	6,53	2,75	2,41	2,51	2,50	2,67	2,75	2,48
2015 jaan	0,19	0,86	1,01	1,95	7,18	17,12	5,25	6,42	6,73	2,76	2,31	2,55	2,45	2,44	2,69	2,40
veebr	0,18	0,85	0,97	1,53	7,13	17,05	5,18	6,47	6,82	2,79	2,08	2,48	2,35	2,49	2,58	2,37
märts	0,17	0,83	0,89	1,24	7,13	17,05	5,16	6,17	6,50	2,72	2,10	2,43	2,24	2,40	2,53	2,29
apr	0,16	0,79	0,87	1,19	7,03	17,01	4,89	6,13	6,42	2,66	2,01	2,38	2,17	2,36	2,49	2,23
mai	0,16	0,82	0,84	1,13	6,98	17,08	5,04	6,29	6,60	2,67	2,05	2,33	2,10	2,30	2,45	2,17
juuni	0,15	0,78	0,77	1,11	6,97	17,02	4,88	6,15	6,47	2,59	2,02	2,25	2,12	2,31	2,48	2,18
juuli	0,15	0,74	0,67	1,14	6,83	17,08	5,10	6,20	6,53	2,61	2,05	2,25	2,21	2,36	2,56	2,22
aug	0,14	0,67	0,67	1,00	6,83	17,03	5,30	6,28	6,62	2,60	2,12	2,35	2,30	2,33	2,60	2,26
sept	0,14	0,67	0,67	1,08	6,85	17,06	5,21	6,18	6,55	2,68	2,07	2,36	2,29	2,39	2,61	2,25
okt <sup>(1)</sup>	0,14	0,66	0,65	0,99	6,71	16,97	5,21	6,03	6,43	2,65	2,06	2,32	2,30	2,41	2,58	2,26

Allikas: EKP.

<sup>1</sup> Andmed viitavad euroala muutvale koosseisule.

<sup>2</sup> Kaasa arvatud kodumajapidamisi teenindavad kasumitaotluseta institutsioonid.

<sup>3</sup> Ingl annual percentage rate of charge, APRC.

### 2.5. Mittefinantsettevõtete laenude ja hoiuste intressimäärad rahaloomeasutustes (uued laenud ja hoiused)<sup>1, 2</sup> (protsenti aastas; perioodi keskmised, kui ei ole märgitud teisiti)

	Hoiused			Vaba tagasimaksega laenud ja arvelduskrediit	Muud laenu suuruse ja intressimäära fikseerimise esialgse perioodi kaupa									Laenukulude liitnaitaja
	Üleööhoiused	Lepingulise tähtajaga hoiused			Kuni 0,25 miljonit eurot			0,25–1 miljon eurot			Üle 1 miljoni euro			
		Kuni 2 aastat	Üle 2 aasta		Ujuva intressimääraga ja kuni 3 kuud	3 kuud – 1 aasta	Üle 1 aasta	Ujuva intressimääraga ja kuni 3 kuud	3 kuud – 1 aasta	Üle 1 aasta	Ujuva intressimääraga ja kuni 3 kuud	3 kuud – 1 aasta	Üle 1 aasta	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2014 nov	0,24	0,44	1,16	3,57	3,80	3,86	3,42	2,38	2,84	2,63	1,74	2,17	2,27	2,51
dets	0,23	0,43	1,25	3,49	3,68	3,75	3,24	2,34	2,78	2,50	1,72	2,16	2,13	2,46
2015 jaan	0,23	0,44	1,19	3,49	3,78	3,85	3,00	2,31	2,82	2,05	1,66	2,03	2,20	2,46
veebr	0,21	0,35	1,04	3,43	3,57	3,72	3,14	2,24	2,71	2,39	1,51	1,98	2,15	2,37
märts	0,21	0,32	0,97	3,39	3,46	3,65	3,10	2,16	2,65	2,32	1,61	2,12	2,00	2,36
apr	0,19	0,30	0,89	3,34	3,46	3,58	2,97	2,18	2,64	2,26	1,61	1,93	2,03	2,33
mai	0,18	0,30	0,91	3,28	3,37	3,51	2,97	2,15	2,46	2,23	1,56	1,85	2,04	2,27
juuni	0,18	0,31	1,09	3,25	3,19	3,48	2,88	2,09	2,32	2,23	1,59	1,91	2,04	2,26
juuli	0,17	0,32	0,86	3,19	3,27	3,60	2,87	2,07	2,36	2,20	1,50	1,73	2,05	2,19
aug	0,17	0,24	0,92	3,16	3,24	3,57	2,91	2,07	2,32	2,22	1,39	1,53	2,03	2,14
sept	0,17	0,26	0,98	3,20	3,23	3,52	2,89	2,03	2,25	2,21	1,49	1,88	2,18	2,22
okt <sup>(1)</sup>	0,16	0,26	0,80	3,09	3,18	3,42	2,89	2,04	2,27	2,20	1,43	1,69	2,03	2,15

Allikas: EKP.

<sup>1</sup> Andmed viitavad euroala muutvale koosseisule.

<sup>2</sup> Vastavalt ESA 2010-le liigitati 2014. aasta detsembris mittefinantsettevõtete kontsernide valdusettevõtted mittefinantsettevõtete sektorist ümber finantsettevõtete sektorisse.

## 2. Finantsareng

### 2.6. Euroala residentide emiteeritud võlaväärtpaberid emitendi sektori ja algse tähtaja kaupa

(mld eurodes; kuu jooksul tehtud tehingud ja bilansiline jääk perioodi lõpu seisuga; nimiväärtused)

	Bilansiline jääk							Emissiooni kogusumma <sup>1</sup>						
	Kokku	Rahaloomeasutused (sh euro-süsteem)	Mitterahaloomeasutused		Valitsemissektor		Kokku	Rahaloomeasutused (sh euro-süsteem)	Mitterahaloomeasutused		Valitsemissektor			
			Finantsettevõtted (v.a rahaloomeasutused)	Mittefinants-ettevõtted	Keskvalitsus	Muu valitsemissektor			Finantsettevõtted (v.a rahaloomeasutused)	Mittefinants-ettevõtted	Keskvalitsus	Muu valitsemissektor		
													Finantsvahendus-ettevõtted	Finantsvahendus-ettevõtted
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
<b>Lühiajalised</b>														
2012	1 426	581	146	.	75	558	66	703	491	37	.	52	103	21
2013	1 247	477	122	.	67	529	53	508	314	30	.	44	99	21
2014	1 309	544	119	.	59	538	50	409	219	33	.	39	93	25
2015 apr	1 408	599	133	.	80	533	62	350	156	39	.	38	82	35
mai	1 393	589	133	.	80	532	59	324	138	36	.	36	80	33
juuni	1 325	559	119	.	75	517	56	296	123	30	.	34	77	32
juuli	1 327	558	115	.	81	520	54	338	143	34	.	39	91	31
aug	1 330	558	119	.	79	515	59	290	132	28	.	22	79	29
sept	1 312	545	113	.	75	520	59	341	161	29	.	29	93	30
<b>Pikaajalised</b>														
2012	15 205	4 814	3 166	.	842	5 758	624	255	98	45	.	16	84	12
2013	15 108	4 405	3 086	.	921	6 069	627	222	70	39	.	16	89	9
2014	15 137	4 048	3 168	.	993	6 286	643	221	66	44	.	16	85	10
2015 apr	15 293	3 999	3 233	.	1 031	6 389	641	226	70	38	.	21	87	10
mai	15 373	3 981	3 256	.	1 034	6 462	640	190	50	44	.	6	85	4
juuni	15 353	3 937	3 268	.	1 028	6 485	634	207	69	34	.	13	87	5
juuli	15 312	3 915	3 288	.	1 036	6 437	636	224	79	42	.	10	83	10
aug	15 255	3 893	3 246	.	1 035	6 444	637	112	42	19	.	4	44	4
sept	15 285	3 865	3 263	.	1 043	6 482	633	256	63	80	.	16	93	4

Allikas: EKP.

<sup>1</sup> Võrdluse huvides viitavad aastaandmed keskmisele kuunäitajale aasta jooksul.

### 2.7. Võlaväärtpaberite ja noteeritud aktsiate kasvumäärad ja bilansiline jääk

(mld eurodes; muutused protsentides)

	Võlaväärtpaberid							Noteeritud aktsiad			
	Kokku	Rahaloomeasutused (sh euro-süsteem)	Mitterahaloomeasutused		Valitsemissektor		Kokku	Rahaloomeasutused	Finantsettevõtted (v.a rahaloomeasutused)	Mittefinants-ettevõtted	
			Finantsettevõtted, v.a rahaloomeasutused	Mittefinants-ettevõtted	Keskvalitsus	Muu valitsemissektor					
											Finantsvahendus-ettevõtted
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	
<b>Bilansiline jääk</b>											
2012	16 631,3	5 395,6	3 311,9	.	917,3	6 316,2	690,3	4 598,1	404,7	615,6	3 577,9
2013	16 355,3	4 881,5	3 208,5	.	987,9	6 597,8	679,6	5 646,1	569,1	748,1	4 329,0
2014	16 446,9	4 591,7	3 287,0	.	1 051,6	6 823,7	692,9	5 957,2	591,1	785,8	4 580,3
2015 apr	16 700,7	4 598,1	3 366,2	.	1 111,0	6 921,8	703,5	7 001,8	683,9	909,2	5 408,8
mai	16 766,0	4 570,0	3 388,8	.	1 113,8	6 994,0	699,5	7 023,0	675,5	902,4	5 445,1
juuni	16 678,2	4 496,0	3 387,3	.	1 103,1	7 001,4	690,4	6 842,8	664,3	880,5	5 298,0
juuli	16 639,6	4 473,3	3 403,0	.	1 116,6	6 956,9	689,9	7 113,7	695,0	914,8	5 503,9
aug	16 584,2	4 450,5	3 364,7	.	1 113,5	6 959,6	696,0	6 575,9	630,6	849,9	5 095,4
sept	16 596,7	4 409,9	3 375,3	.	1 117,6	7 001,9	692,0	6 273,0	582,5	806,4	4 884,0
<b>Kasvumäär</b>											
2012	1,3	-1,8	-0,3	.	14,4	2,5	6,1	0,9	4,9	2,0	0,4
2013	-1,4	-8,9	-3,4	.	8,0	4,5	-1,1	0,9	7,2	0,0	0,3
2014	-0,6	-7,7	0,4	.	4,9	3,1	1,2	1,5	7,2	1,6	0,8
2015 apr	-0,2	-6,7	2,5	.	6,6	2,1	1,9	1,5	6,8	1,1	0,8
mai	-0,6	-7,1	0,9	.	5,6	2,1	1,4	1,3	5,8	1,2	0,7
juuni	-1,0	-7,7	1,3	.	4,3	1,6	-0,8	1,0	4,1	0,6	0,7
juuli	-1,2	-7,5	0,5	.	4,0	1,5	-0,6	1,1	3,3	0,3	0,9
aug	-1,0	-7,2	0,5	.	4,0	1,8	-0,2	1,1	3,3	0,5	0,9
sept	-0,5	-7,4	2,5	.	4,4	2,4	-1,8	1,0	3,3	0,5	0,7

Allikas: EKP.

## 2. Finantsareng

### 2.8. Efektiivsed vahetuskursid<sup>1</sup>

(perioodi keskmised; indeks 1999 I kv = 100)

	EER 19						EER 38	
	Nominaalne	Reaalne; tarbijahinna- indeksi alusel	Reaalne; tootja- hinnaindeksi alusel	Reaalne; SKP deflaatoriga kohandatud	Reaalne; tööt- leva tööstuse tööjõu ühikukulu alusel <sup>2</sup>	Reaalne; kogumajanduse tööjõu ühikukulu alusel	Nominaalne	Reaalne; tarbija- hinnaindeksi alusel
	1	2	3	4	5	6	7	8
2012	97,6	95,0	93,3	88,2	100,3	95,8	107,0	92,5
2013	101,2	98,2	96,7	91,4	102,9	98,9	111,9	95,6
2014	101,8	97,9	96,7	91,6	103,3	100,4	114,7	96,1
2014 IV kv	99,0	94,9	94,3	89,2	100,5	97,7	112,3	93,5
2015 I kv	93,0	89,2	89,4	84,0	94,0	92,2	106,4	88,3
II kv	91,2	87,5	88,3	82,4	92,1	90,1	104,4	86,3
III kv	92,7	88,7	89,6	.	.	.	107,6	88,6
2015 juuni	92,3	88,5	89,2	.	.	.	106,0	87,6
juuli	91,3	87,5	88,3	.	.	.	105,1	86,7
aug	93,0	89,0	89,8	.	.	.	108,1	89,1
sept	93,8	89,6	90,7	.	.	.	109,6	90,2
okt	93,6	89,4	90,3	.	.	.	109,0	89,6
nov	91,1	87,0	87,8	.	.	.	106,0	86,9
	<i>protsentuaalne muutus võrreldes eelmise kuuga</i>							
2015 nov	-2,7	-2,7	-2,8	-	-	-	-2,8	-3,0
	<i>protsentuaalne muutus võrreldes eelmise aastaga</i>							
2015 nov	-7,9	-8,4	-6,8	-	-	-	-5,3	-6,9

Allikas: EKP.

<sup>1</sup> Kaubanduspartnerite rühmade määratlus ja muu teave on esitatud statistikabülletääni üldmärkustes.

<sup>2</sup> Töötleva tööstuse tööjõu ühikukuluga kohandatud aegread on olemas ainult 18 kaubanduspartnerist koosneva rühma kohta.

### 2.9. Kahepoolsed vahetuskursid

(perioodi keskmised; omavääringute ühikud euro kohta)

	Hiina jüaan	Horvaatia kuna	Tšehhi kroon	Taani kroon	Ungari forint	Jaapani jeen	Poola zlott	Inglise nael	Rumeenia leu	Rootsi kroon	Šveitsi frank	USA dollar
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2012	8 105	7 522	25 149	7 444	289 249	102 492	4 185	0 811	4 4593	8 704	1 205	1 285
2013	8 165	7 579	25 980	7 458	296 873	129 663	4 197	0 849	4 4190	8 652	1 231	1 328
2014	8 186	7 634	27 536	7 455	308 706	140 306	4 184	0 806	4 4437	9 099	1 215	1 329
2014 IV kv	7 682	7 665	27 630	7 442	308 527	142 754	4 211	0 789	4 4336	9 272	1 205	1 250
2015 I kv	7 023	7 681	27 624	7 450	308 889	134 121	4 193	0 743	4 4516	9 380	1 072	1 126
II kv	6 857	7 574	27 379	7 462	306 100	134 289	4 088	0 721	4 4442	9 300	1 041	1 105
III kv	7 008	7 578	27 075	7 462	312 095	135 863	4 188	0 717	4 4290	9 429	1 072	1 112
2015 juuni	6 959	7 572	27 307	7 460	311 960	138 740	4 159	0 721	4 4671	9 272	1 045	1 121
juuli	6 827	7 586	27 094	7 462	311 531	135 681	4 152	0 707	4 4391	9 386	1 049	1 100
aug	7 063	7 558	27 041	7 463	311 614	137 124	4 195	0 714	4 4235	9 515	1 078	1 114
sept	7 146	7 589	27 089	7 461	313 145	134 851	4 218	0 731	4 4236	9 392	1 091	1 122
okt	7 135	7 621	27 105	7 460	311 272	134 839	4 251	0 733	4 4227	9 349	1 088	1 124
nov	6 840	7 607	27 039	7 460	312 269	131 597	4 249	0 707	4 4453	9 313	1 083	1 074
	<i>protsentuaalne muutus võrreldes eelmise kuuga</i>											
2015 nov	-4,1	-0,2	-0,2	0,0	0,3	-2,4	0,0	-3,6	0,5	-0,4	-0,5	-4,4
	<i>protsentuaalne muutus võrreldes eelmise aastaga</i>											
2015 nov	-10,5	-0,8	-2,3	0,3	1,8	-9,3	0,9	-10,6	0,4	0,8	-9,9	-13,9

Allikas: EKP.

## 2. Finantsareng

### 2.10. Euroala maksebilanss, finantskonto

(mld eurodes, kui ei ole märgitud teisiti; bilansiline jääk perioodi lõpu seisuga; tehingud perioodi jooksul)

	Kokku <sup>1</sup>			Otseinvesteeringud		Portfelliinvesteeringud		Neto- tuletis- instru- mendid	Muud investeeringud		Reservvara	Memokirje: koguvälisvõlg
	Varad	Kohus- tused	Saldo	Varad	Kohus- tused	Varad	Kohus- tused		Varad	Kohus- tused		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
<b>Bilansiline jääk (rahvusvaheline investeerimispositsioon)</b>												
2014 III kv	19 133,3	20 292,0	-1 158,8	7 740,1	5 925,7	6 234,5	9 565,8	-54,8	4 616,4	4 800,5	597,0	11 849,1
IV kv	19 871,7	20 989,4	-1 117,7	8 249,4	6 410,5	6 467,3	9 823,6	-43,1	4 585,7	4 755,3	612,3	12 038,7
2015 I kv	21 840,3	22 833,9	-993,6	8 952,8	6 623,5	7 225,1	11 054,9	-69,3	5 041,3	5 155,5	690,4	12 995,0
II kv	21 378,9	22 271,8	-892,9	8 804,9	6 673,7	7 102,3	10 627,9	-22,3	4 835,5	4 970,2	658,5	12 649,4
<i>bilansiline jääk protsendina SKPst</i>												
2015 II kv	208,4	217,1	-8,7	85,8	65,1	69,2	103,6	-0,2	47,1	48,5	6,4	123,3
<b>Tehingud</b>												
2014 IV kv	82,0	22,0	60,0	67,8	78,7	103,5	12,3	10,0	-102,1	-69,0	2,9	-
2015 I kv	548,9	511,4	37,6	195,7	88,2	137,1	250,7	22,6	187,8	172,5	5,7	-
II kv	33,0	8,7	24,3	84,5	125,0	122,9	-3,3	3,8	-175,7	-112,9	-2,5	-
III kv	10,9	-55,7	66,6	57,9	45,5	-0,2	-109,7	-4,6	-44,8	8,5	2,7	-
2015 apr	101,3	157,1	-55,8	17,2	32,1	26,2	1,9	5,1	56,7	123,2	-3,9	-
mai	1,6	-19,1	20,7	39,5	45,3	64,4	19,2	2,9	-103,4	-83,6	-1,8	-
juuni	-69,9	-129,2	59,4	27,9	47,7	32,3	-24,4	-4,3	-129,0	-152,5	3,2	-
juuli	63,5	12,7	50,8	27,9	-7,9	-3,2	-65,1	10,5	35,3	85,7	-7,0	-
aug	-6,4	-10,7	4,3	0,3	-2,8	10,2	-21,4	-8,8	-9,5	13,5	1,4	-
sept	-46,2	-57,8	11,5	29,7	56,3	-7,2	-23,3	-6,4	-70,7	-90,8	8,3	-
<i>12 kuu kumulatiivsed tehingud</i>												
2015 sept	674,9	486,5	188,4	405,9	337,4	363,4	150,0	31,7	-134,9	-0,9	8,8	-
<i>12 kuu kumulatiivsed tehingud protsendina SKPst</i>												
2015 sept	6,6	4,7	1,8	4,0	3,3	3,5	1,5	0,3	-1,3	0,0	0,1	-

Allikas: EKP.

<sup>1</sup> Netotuletisinstrumentid kuuluvad koguvarede alla.

### 3. Majandusaktiivsus

#### 3.1. SKP ja kulukomponendid

(kvartaliandmed on sesoonselt kohandatud; aastaandmed on kohandamata)

	SKP											
	Kokku	Sisenõudlus								Väliskaubandusbilanss <sup>1</sup>		
		Kokku	Era- tarbimine	Valitsemis- sektori tarbimine	Kapitali kogumahutus põhivarasse				Varude muutus <sup>2</sup>	Kokku	Eksport <sup>1</sup>	Import <sup>1</sup>
					Ehitus kokku	Seadmed kokku	Intellektuaal- omanditooted					
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
<i>Jooksevhinnad (mld eurodes)</i>												
2012	9 849,1	9 581,8	5 540,2	2 066,8	1 984,8	1 033,5	585,0	361,5	-10,0	267,4	4 294,4	4 027,0
2013	9 952,8	9 610,6	5 566,2	2 096,3	1 943,1	1 004,1	571,6	362,3	5,0	342,2	4 369,8	4 027,7
2014	10 126,9	9 738,9	5 643,0	2 130,5	1 976,6	1 007,1	592,5	371,7	-11,1	388,0	4 511,3	4 123,3
2014 III kv	2 537,6	2 439,2	1 413,8	534,9	496,0	251,7	149,3	93,7	-5,5	98,4	1 139,0	1 040,6
IV kv	2 552,8	2 446,4	1 422,6	534,9	500,7	253,4	151,9	94,1	-11,8	106,4	1 149,3	1 042,9
2015 I kv	2 575,9	2 462,4	1 424,8	539,5	507,7	256,2	154,9	95,3	-9,7	113,5	1 159,6	1 046,0
II kv	2 593,9	2 473,0	1 437,4	541,4	506,4	253,7	156,0	95,3	-12,1	120,9	1 188,1	1 067,2
<i>protsent SKPst</i>												
2014	100,0	96,2	55,7	21,0	19,6	10,0	5,9	3,7	-0,2	3,8	-	-
<i>Ahelmeetodil arvatud maht (eelmise aasta hinnad)</i>												
<i>kvartaalne protsentuaalne muutus</i>												
2014 IV kv	0,4	0,4	0,6	0,2	0,6	0,6	0,8	0,2	-	-	0,9	0,9
2015 I kv	0,5	0,7	0,5	0,6	1,4	1,0	2,3	0,8	-	-	1,0	1,5
II kv	0,4	0,0	0,4	0,3	-0,5	-1,1	0,4	-0,2	-	-	1,6	1,0
III kv	0,3	.	.	.	.	.	.	.	-	-	.	.
<i>aastamuutus protsentides</i>												
2012	-0,8	-2,3	-1,2	-0,1	-3,6	-4,4	-4,7	1,9	-	-	2,7	-0,8
2013	-0,3	-0,7	-0,6	0,2	-2,6	-3,6	-1,9	-0,8	-	-	2,1	1,3
2014	0,9	0,9	0,9	0,8	1,2	-0,4	3,9	2,0	-	-	3,9	4,2
2014 IV kv	0,9	1,0	1,4	1,0	0,8	-0,4	2,0	2,3	-	-	4,3	4,8
2015 I kv	1,2	1,4	1,7	1,2	1,8	0,0	4,9	2,1	-	-	4,8	5,5
II kv	1,5	1,4	1,9	1,3	1,9	0,5	4,4	1,5	-	-	5,2	5,2
III kv	1,6	.	.	.	.	.	.	.	-	-	.	.
<i>SKP kvartaalse protsentuaalse muutuse komponendid protsendipunktides</i>												
2014 IV kv	0,4	0,4	0,3	0,0	0,1	0,1	0,0	0,0	-0,1	0,0	-	-
2015 I kv	0,5	0,7	0,3	0,1	0,3	0,1	0,1	0,0	0,0	-0,2	-	-
II kv	0,4	0,0	0,2	0,1	-0,1	-0,1	0,0	0,0	-0,1	0,3	-	-
III kv	0,3	.	.	.	.	.	.	.	.	.	-	-
<i>SKP protsentuaalse aastamuutuse komponendid protsendipunktides</i>												
2012	-0,8	-2,3	-0,7	0,0	-0,7	-1,9	-1,2	0,3	-0,9	1,5	-	-
2013	-0,3	-0,6	-0,4	0,0	-0,5	-1,5	-0,4	-0,1	0,2	0,4	-	-
2014	0,9	0,8	0,5	0,2	0,2	-0,2	0,9	0,3	-0,1	0,0	-	-
2014 IV kv	0,9	1,0	0,8	0,2	0,2	0,0	0,1	0,1	-0,2	-0,1	-	-
2015 I kv	1,2	1,4	1,0	0,2	0,4	0,0	0,3	0,1	-0,2	-0,1	-	-
II kv	1,5	1,3	1,1	0,3	0,4	0,0	0,3	0,1	-0,3	0,2	-	-
III kv	1,6	.	.	.	.	.	.	.	.	.	-	-

Allikad: Eurostat ja EKP arvutused.

<sup>1</sup> Eksport ja import hõlmavad kaupu ja teenuseid ning sisaldavad piiriülest euroalalisest kaubandust.

<sup>2</sup> Sh väärisesemete soetamine miinus realiseerimine.

### 3. Majandusaktiivsus

#### 3.2. Lisandväärtus tegevusala järgi

(kvartaliandmed on sesoonselt kohandatud; aastaandmed on kohandamata)

	Kogulisandväärtus (baashinnad)											Tootemaksud miinus tootmis-subsidiiumid
	Kokku	Põllumajandus, metsandus ja kalandus	Töötlev tööstus, energia ja kommunaalteenused	Ehitus	Kaubandus, transport, majutus ja toitlustus	Teave ja teabevahetus	Finants- ja kindlustustegevus	Kinnisvara-alane tegevus	Kutsealased teenused, äritegevus, abiteenused	Avalik haldus, haridus, tervishoid ja sotsiaaltoetused	Kunst, meelelahutus ja muu teenindus	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
<b>Jooksevhinnad (mln eurodes)</b>												
2012	8 854,7	148,7	1 733,6	466,7	1 674,8	410,7	441,3	1 016,3	929,8	1 719,3	313,4	994,4
2013	8 945,3	152,9	1 737,8	457,3	1 690,3	414,0	443,2	1 035,0	945,1	1 751,1	318,7	1 007,5
2014	9 090,7	146,6	1 761,7	458,2	1 716,5	418,3	455,0	1 055,9	968,1	1 785,4	324,9	1 036,2
2014 III kv	2 278,0	36,3	442,4	114,0	430,1	104,6	114,0	264,5	242,9	447,8	81,5	259,6
IV kv	2 290,6	35,3	444,5	114,9	434,5	105,4	113,7	266,1	245,1	449,2	81,9	262,2
2015 I kv	2 316,4	35,9	450,6	116,4	439,7	106,1	115,7	267,4	248,1	453,9	82,5	259,5
II kv	2 328,2	36,3	453,9	115,8	443,1	106,7	115,5	269,2	250,4	454,3	82,9	265,6
<i>protsent lisandväärtusest</i>												
2014	100,0	1,6	19,4	5,0	18,9	4,6	5,0	11,6	10,6	19,6	3,6	-
<b>Ahemeetodil arvatud maht (eelmise aasta hinnad)</b>												
<i>kvartaalne protsentuaalne muutus</i>												
2014 III kv	0,3	1,2	0,2	-0,6	0,5	0,8	0,2	0,3	0,6	0,1	0,5	0,0
IV kv	0,3	-2,0	0,1	0,5	0,6	0,5	0,2	0,3	0,5	0,2	0,2	1,2
2015 I kv	0,6	1,2	0,8	0,8	0,7	0,7	0,6	0,2	1,0	0,1	0,2	-0,1
II kv	0,3	0,0	0,4	-0,5	0,4	0,5	0,3	0,3	0,5	0,3	0,0	0,9
<i>aastamuutus protsentides</i>												
2012	-0,6	-4,2	-0,9	-6,1	-0,2	2,5	-0,3	0,0	-0,6	0,1	-0,7	-2,6
2013	-0,2	3,5	-0,4	-3,2	-1,0	1,4	-1,2	1,2	0,1	0,3	-0,1	-1,2
2014	0,9	3,4	0,5	-0,9	1,3	2,0	-0,4	1,3	1,5	0,6	0,6	0,8
2014 III kv	0,8	4,5	0,6	-2,0	1,1	2,2	-0,5	1,3	1,4	0,5	0,5	0,5
IV kv	0,8	0,0	0,2	-1,4	1,4	2,0	0,2	1,2	2,0	0,5	0,7	1,9
2015 I kv	1,2	0,4	0,9	-0,8	1,8	2,7	0,6	1,2	2,4	0,6	0,7	2,0
II kv	1,5	0,4	1,4	0,1	2,3	2,5	1,3	1,1	2,6	0,7	0,9	2,0
<i>lisandväärtuse kvartaalse protsentuaalse muutuse komponendid protsendipunktides</i>												
2014 III kv	0,3	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0	-
IV kv	0,3	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0	-
2015 I kv	0,6	0,0	0,2	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0	-
II kv	0,3	0,0	0,1	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1	0,0	-
<i>lisandväärtuse protsentuaalse aastamuutuse komponendid protsendipunktides</i>												
2012	-0,6	-0,1	-0,2	-0,3	0,0	0,1	0,0	0,0	-0,1	0,0	0,0	-
2013	-0,2	0,1	-0,1	-0,2	-0,2	0,1	-0,1	0,1	0,0	0,1	0,0	-
2014	0,9	0,1	0,1	0,0	0,2	0,1	0,0	0,1	0,2	0,1	0,0	-
2014 III kv	0,8	0,1	0,1	-0,1	0,2	0,1	0,0	0,2	0,1	0,1	0,0	-
IV kv	0,8	0,0	0,0	-0,1	0,3	0,1	0,0	0,1	0,2	0,1	0,0	-
2015 I kv	1,2	0,0	0,2	0,0	0,3	0,1	0,0	0,1	0,3	0,1	0,0	-
II kv	1,5	0,0	0,3	0,0	0,4	0,1	0,1	0,1	0,3	0,1	0,0	-

Allikad: Eurostat ja EKP arvutused.

### 3. Majandusaktiivsus

#### 3.3. Tööhõive<sup>1</sup>

(kvartaliandmed on sesoonselt kohandatud; aastaandmed on kohandamata)

	Kokku	Tööhõivevorm		Majandustegevus									
		Töötajad	Füüsilisest isikust ettevõtjad	Põllumajandus, metsandus ja kalandus	Töötlev tööstus, energia ja kommunaalteenused	Ehitus	Kaubandus, transport, majutus ja tootlus	Teave ja teabevahetus	Finants- ja kindlustustegevus	Kinnisvaraalaane tegevus	Kutsealased teenused, äritegevus, abiteenused	Avalik haldus, haridus, tervishoid ja sotsiaalkoolekanne	Kunst, meelelahutus ja muu teenindus
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
<b>Hõivatud isikud</b>													
<i>protsent hõivatute koguarvust</i>													
2012	100,0	84,9	15,1	3,4	15,4	6,4	24,8	2,7	2,7	1,0	12,7	23,8	7,0
2013	100,0	85,0	15,0	3,4	15,3	6,2	24,8	2,7	2,7	1,0	12,9	24,0	7,1
2014	100,0	85,1	14,9	3,4	15,2	6,0	24,8	2,7	2,7	1,0	13,0	24,0	7,1
<i>aastane muutus protsentides</i>													
2012	-0,4	-0,5	-0,1	-1,2	-0,7	-4,5	-0,6	1,2	-0,4	0,3	0,8	0,0	0,4
2013	-0,7	-0,6	-0,7	-1,3	-1,4	-4,4	-0,6	0,2	-1,1	-1,0	0,3	0,0	0,4
2014	0,6	0,8	-0,4	0,8	0,0	-1,7	0,8	0,9	-1,1	0,7	2,0	0,7	0,9
2014 III kv	0,8	1,0	-0,6	0,3	0,2	-1,2	1,1	1,2	-0,9	0,7	2,2	0,8	0,9
IV kv	0,8	1,1	-0,5	0,5	0,4	-1,5	0,9	0,7	-1,0	1,2	2,5	0,6	2,0
2015 I kv	0,8	1,0	-0,2	-0,2	0,3	0,1	1,2	0,4	-0,7	1,4	2,6	0,5	0,6
II kv	0,9	1,0	0,2	0,3	0,3	1,0	0,8	0,7	0,0	2,1	2,4	0,5	1,1
<b>Töötatud tunnid</b>													
<i>protsent töötatud tundide koguarvust</i>													
2012	100,0	80,0	20,0	4,4	15,7	7,2	25,8	2,8	2,8	1,0	12,5	21,6	6,3
2013	100,0	80,0	20,0	4,4	15,7	6,8	25,8	2,8	2,8	1,0	12,6	21,7	6,4
2014	100,0	80,2	19,8	4,4	15,6	6,7	25,8	2,9	2,7	1,0	12,7	21,8	6,3
<i>aastane muutus protsentides</i>													
2012	-1,8	-1,8	-1,6	-2,2	-2,3	-7,1	-2,1	0,6	-1,1	-0,8	-0,4	-0,6	-0,6
2013	-1,3	-1,3	-1,3	-1,6	-1,6	-5,6	-1,2	-0,3	-1,5	-1,9	-0,4	-0,5	-0,7
2014	0,6	0,9	-0,5	0,4	0,4	-1,6	0,7	1,0	-1,4	0,1	1,9	0,9	0,3
2014 III kv	0,5	1,0	-1,1	0,0	0,3	-1,8	0,8	1,1	-1,2	-0,3	2,0	0,6	0,2
IV kv	1,0	1,3	-0,1	1,4	1,0	-1,0	0,9	1,3	-1,4	1,0	2,7	0,8	1,5
2015 I kv	0,7	0,9	-0,2	1,0	0,5	-0,1	0,7	0,6	-1,0	1,9	2,2	0,3	0,8
II kv	1,0	1,1	0,3	1,1	0,7	1,5	0,5	1,3	-0,1	2,7	2,7	0,5	1,0
<b>Töötatud tundide arv hõivatu kohta</b>													
<i>aastane muutus protsentides</i>													
2012	-1,3	-1,3	-1,4	-1,0	-1,6	-2,7	-1,5	-0,6	-0,7	-1,1	-1,2	-0,5	-1,0
2013	-0,6	-0,7	-0,5	-0,3	-0,2	-1,3	-0,6	-0,5	-0,5	-0,9	-0,7	-0,5	-1,1
2014	0,0	0,1	0,0	-0,4	0,4	0,2	-0,1	0,1	-0,3	-0,6	-0,1	0,2	-0,5
2014 III kv	-0,2	0,0	-0,5	-0,4	0,1	-0,6	-0,2	0,0	-0,3	-1,0	-0,1	-0,1	-0,7
IV kv	0,1	0,2	0,5	0,9	0,6	0,5	-0,1	0,6	-0,5	-0,2	0,2	0,2	-0,6
2015 I kv	-0,1	-0,1	0,0	1,3	0,2	-0,2	-0,4	0,3	-0,3	0,4	-0,4	-0,2	0,2
II kv	0,1	0,2	0,1	0,8	0,5	0,6	-0,3	0,5	-0,1	0,6	0,3	0,0	-0,1

Allikad: Eurostat ja EKP arvutused.

<sup>1</sup> Tööhõive andmed põhinevad ESA 2010-l.



### 3. Majandusaktiivsus

#### 3.4. Tööjõud, tööpuudus ja vabad töökohad

(sesoonselt kohandatud, kui ei ole märgitud teisiti)

	Tööjõud, miljonites <sup>1</sup>	Vaeghõive, protsentides tööjõust <sup>1</sup>	Tööpuudus											Vabade töökohtade määr <sup>2</sup>
			Kokku		Pikaajaline tööpuudus, protsentides tööjõust <sup>1</sup>	Vanuse alusel				Soo alusel				
			Miljonites	Protsentides tööjõust		Täiskasvanud		Noored		Mehed		Naised		
						Miljonites	Protsentides tööjõust	Miljonites	Protsentides tööjõust	Miljonites	Protsentides tööjõust	Miljonites	Protsentides tööjõust	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
Protsent kogusum- mast 2013. aastal			100,0		81,3		18,7		53,6		46,4			
2012	159 111	4,0	18 188	11,4	5,2	14 632	10,1	3 556	23,6	9 755	11,3	8 433	11,5	1,6
2013	159 334	4,6	19 232	12,0	5,9	15 638	10,8	3 594	24,3	10 309	11,9	8 923	12,1	1,5
2014	160 308	4,6	18 631	11,6	6,1	15 219	10,4	3 413	23,7	9 928	11,5	8 704	11,8	1,7
2014 IV kv	160 956	4,6	18 418	11,5	6,1	15 104	10,3	3 314	23,2	9 785	11,3	8 633	11,6	1,8
2015 I kv	160 089	4,7	17 948	11,2	5,9	14 719	10,1	3 229	22,7	9 513	11,0	8 435	11,4	1,7
II kv	160 446	4,6	17 711	11,0	5,7	14 521	9,9	3 190	22,5	9 418	10,9	8 292	11,2	1,7
III kv	.	.	17 343	10,8	.	14 224	9,7	3 118	22,1	9 237	10,7	8 106	11,0	.
2015 mai	-	-	17 696	11,0	-	14 519	9,9	3 177	22,4	9 439	10,9	8 257	11,1	-
juuni	-	-	17 689	11,0	-	14 503	9,9	3 187	22,5	9 408	10,9	8 281	11,2	-
juuli	-	-	17 417	10,9	-	14 312	9,8	3 105	22,1	9 274	10,7	8 143	11,0	-
aug	-	-	17 358	10,8	-	14 231	9,7	3 127	22,2	9 233	10,7	8 125	11,0	-
sept	-	-	17 253	10,8	-	14 130	9,7	3 123	22,2	9 203	10,6	8 050	10,9	-
okt	-	-	17 240	10,7	-	14 093	9,6	3 148	22,3	9 240	10,7	8 000	10,8	-

Allikad: Eurostat ja EKP arvutused.

<sup>1</sup> Seseonselt kohandamata.

<sup>2</sup> Vabade töökohtade määr võrdub vabade töökohtade arvu ning hõivatud töökohtade arvu ja vabade töökohtade arvu summa jagatisega ning seda väljendatakse protsentides.

#### 3.5. Lühiajaline ettevõtlusstatistika

	Tööstusoodang						Ehitus- sektori toodang	EKP näitaja tööstuse uute tellimuste kohta	Jaemüük				Uute sõiduaudote registreerimine
	Kokku (v.a ehitus)		Tööstuse põhirühmad						Kokku	Toiduained, joogid, tubakatooted	Muud kaubad (v.a toiduained)	Kütus	
	Töötlev tööstus	Vahe- kaubad	Kapitali- kaubad	Tarbe- kaubad	Energia								
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
Protsent kogusum- mast 2010. aastal	100,0	86,0	33,6	29,2	22,5	14,7	100,0	100,0	100,0	39,3	51,5	9,1	100,0
aastane protsentuaalne muutus													
2012	-2,4	-2,6	-4,4	-1,0	-2,5	-0,1	-5,8	-3,7	-1,6	-1,3	-1,5	-5,0	-11,1
2013	-0,7	-0,7	-1,0	-0,6	-0,4	-0,8	-2,3	-0,1	-0,8	-0,9	-0,6	-0,9	-4,4
2014	0,8	1,7	1,2	1,8	2,6	-5,5	1,7	3,3	1,3	0,3	2,3	0,3	3,8
2014 IV kv	0,3	0,9	-0,4	0,8	2,6	-3,2	-0,8	2,9	1,9	0,7	2,8	1,4	1,7
2015 I kv	1,6	1,1	-0,1	1,1	2,4	4,6	-1,5	1,2	2,1	1,0	3,1	2,1	9,0
II kv	1,3	1,6	0,9	2,7	0,8	-1,1	-0,6	5,5	2,2	1,3	3,2	2,5	6,9
III kv	1,9	2,2	1,0	2,5	2,6	0,3	-0,9	2,0	2,8	2,2	3,2	4,1	9,4
2015 mai	1,7	2,3	2,1	3,9	0,3	-3,7	0,3	5,2	2,5	1,8	3,3	2,2	6,8
juuni	1,5	1,8	0,7	2,1	2,3	-0,2	-1,0	7,7	1,9	0,6	3,1	2,7	7,5
juuli	1,8	1,6	0,0	1,8	2,7	3,8	-0,3	3,2	3,2	2,3	3,6	3,0	9,9
aug	2,2	2,7	1,1	4,0	2,8	-1,6	-1,4	3,4	2,2	2,6	2,0	4,1	8,3
sept	1,7	2,3	1,8	2,2	2,2	-1,4	1,8	-0,6	2,9	1,6	4,0	5,3	9,8
okt	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	5,8
protsentuaalne muutus võrreldes eelmise kuuga (sesoonselt kohandatud)													
2015 mai	-0,1	0,3	0,3	1,3	-0,5	-2,7	0,2	0,0	0,2	0,3	0,3	-0,5	-1,5
juuni	-0,3	-0,8	-0,3	-1,5	-0,5	2,9	-0,8	1,8	0,0	-0,4	0,3	0,4	1,6
juuli	0,7	0,8	-0,4	1,6	1,2	2,0	0,4	-1,5	0,6	0,5	0,6	0,3	2,2
aug	-0,4	-0,2	0,3	-1,0	0,1	-3,0	0,5	-1,6	0,0	0,6	-0,5	1,6	-0,9
sept	-0,3	-0,5	0,0	-0,3	-1,3	1,2	-0,4	-2,6	-0,1	-0,6	0,1	0,0	0,8
okt	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	-0,9

Allikad: Eurostat, EKP arvutused, EKP eksperimentaalstatistika (veerg 8) ja Euroopa Autotootjate Ühendus (veerg 13).

### 3. Majandusaktiivsus

#### 3.6. Arvamusküsitlused

(sesoonselt kohandatud)

	Euroopa Komisjoni ettevõtlus- ja tarbijauuringud (protsentide saldo, kui ei ole märgitud teisiti)							Ostujuhtide uuringud (hajuvusindeksid)				
	Majanduses valitseva meeleolu näitaja (pikaajaline keskmine = 100)	Töötlev tööstus		Tarbijate kindlustunde näitaja	Ehitus-sektori kindlustunde näitaja	Jae-müügi-sektori kindlustunde näitaja	Teenindussektor		Töötleva tööstuse ostujuhtide indeks	Töötleva tööstuse toodang	Teenindus-sektori äritegevus	Toodangu liitindeks
		Tööstus-sektori kindlustunde näitaja	Tootmis-võimsuse rakendus-aste prot-sentides				Teenin-dussektori kindlustun-de näitaja	Tootmis-võimsuse rakendus-aste prot-sentides				
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
1999-2013	100,2	-6,1	80,9	-12,7	-13,8	-8,7	6,6	-	51,0	52,4	52,9	52,7
2012	90,5	-11,6	78,9	-21,9	-27,7	-15,0	-6,5	86,5	46,2	46,3	47,6	47,2
2013	93,8	-9,1	78,7	-18,5	-29,2	-12,2	-5,4	87,1	49,6	50,6	49,3	49,7
2014	101,6	-3,9	80,4	-10,0	-27,4	-3,2	4,8	87,6	51,8	53,3	52,5	52,7
2014 IV kv	100,9	-4,5	80,8	-11,2	-24,3	-5,1	5,3	87,9	50,4	51,2	51,7	51,5
2015 I kv	102,6	-4,0	81,1	-6,2	-24,9	-1,6	5,6	88,2	51,4	52,6	53,6	53,3
II kv	103,7	-3,2	81,1	-5,1	-24,9	-0,2	7,6	88,3	52,3	53,4	54,1	53,9
III kv	104,6	-3,0	81,3	-6,9	-23,2	2,9	10,5	88,4	52,3	53,6	54,0	53,9
2015 juuni	103,5	-3,4	-	-5,5	-24,2	-1,3	7,9	-	52,5	53,6	54,4	54,2
juuli	104,0	-2,9	81,1	-7,0	-23,8	1,1	8,9	88,1	52,4	53,6	54,0	53,9
aug	104,1	-3,7	-	-6,7	-22,7	3,5	10,1	-	52,3	53,9	54,4	54,3
sept	105,6	-2,3	-	-7,0	-23,2	4,2	12,4	-	52,0	53,4	53,7	53,6
okt	106,1	-2,0	81,5	-7,5	-20,7	6,4	12,3	88,7	52,3	53,6	54,1	53,9
nov	106,1	-3,2	-	-5,9	-17,8	5,8	12,8	-	52,8	54,0	54,6	54,4

Allikad: Euroopa Komisjoni majandus- ja rahandusküsimuste peadirektoraat (veerud 1–8) ja Markit (veerud 9–12).

#### 3.7. Kodumajapidamiste ja mittefinantsettevõtete koondkontod

(jooksehinna, kui ei ole märgitud teisiti; sesoonselt kohandamata)

	Kodumajapidamised							Mittefinantsettevõtted					
	Säästu-määr (bruto) <sup>1</sup>	Võla suht-arv	Reaalne kasutatav kogutulu	Finants-investeeringud	Mittefinants-investeeringud (bruto)	Neto-väär-tus <sup>2</sup>	Elu-ase-mearv	Kasumi-osa <sup>3</sup>	Säästu-määr (neto)	Võla suhtarv <sup>4</sup>	Finants-investeeringud	Mittefinants-investeeringud (bruto)	Finant-seerimine
	Kohandatud kasutatava kogutulu protsent		Aastane muutus protsentides					Netolisandväärtuse protsent	Protsent SKPst	Aastane muutus protsentides			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
2012	12,5	97,8	-1,8	1,7	-5,1	0,6	-2,3	30,6	1,1	133,7	1,5	-6,7	1,2
2013	12,7	96,4	-0,4	1,3	-4,1	0,4	-2,2	32,0	3,0	132,2	2,3	-1,0	1,0
2014	12,7	95,7	0,7	1,9	1,0	2,6	0,8	32,5	3,9	132,9	1,8	3,5	1,0
2014 III kv	12,8	95,5	1,3	1,8	-0,9	2,8	0,4	32,0	3,3	132,1	1,7	3,0	0,8
IV kv	12,7	95,7	0,8	1,9	1,0	2,6	0,8	32,5	3,9	133,3	1,8	2,1	1,0
2015 I kv	12,7	95,3	1,9	1,9	-0,3	3,6	1,2	32,6	4,1	135,3	2,7	2,1	1,4
II kv	12,8	95,0	2,0	1,9	-0,2	2,4	1,2	33,2	4,8	134,7	3,2	6,0	1,6

Allikad: EKP ja Eurostat.

<sup>1</sup> Andmed põhinevad nii säästude kui ka kasutatava kogutulu nelja kvartali kumuleeritud summadel (kohandatuna kodumajapidamiste netovara muutusega pensionifondide reservis).

<sup>2</sup> Finantsvarad (ilma finantskohustusteta) ja mittefinantsvarad. Mittefinantsvarad koosnevad peamiselt eluasemevarast (elamud ja maa). Need hõlmavad ka kodumajapidamiste sektorisse liigitatud juriidilise isiku õiguseta üksuste mittefinantsvarasid.

<sup>3</sup> Kasumiosa arvutamisel kasutatakse ettevõtlustulu, mis on laias laastus samaväärne ettevõtete raamatupidamises kajastatava jooksva kasumiga.

<sup>4</sup> Põhineb laenu, võlaväärtpaberite, kaubanduskrediidi ja pensioniskeemi kohustuste bilansilisel jäägil.

### 3. Majandusaktiivsus

#### 3.8. Euroala maksebilanss, jooksev- ja kapitalikontod

(mld eurodes; sesoonselt kohandatud, kui ei ole märgitud teisiti; tehingud)

	Jooksevkonto											Kapitalikonto <sup>1</sup>	
	Kokku			Kaubad		Teenused		Esmane tulu		Teisene tulu		Kreedit	Deebet
	Kreedit	Deebet	Netosumma	Kreedit	Deebet	Kreedit	Deebet	Kreedit	Deebet	Kreedit	Deebet		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
2014 IV kv	864,3	794,4	69,8	508,6	434,1	179,2	164,5	152,2	136,7	24,2	59,1	12,7	6,0
2015 I kv	875,6	794,4	81,1	512,0	436,0	184,2	169,0	153,8	130,0	25,6	59,4	8,7	7,5
II kv	891,1	812,1	79,0	525,0	442,6	186,8	171,0	152,7	138,2	26,7	60,3	9,6	37,2
III kv	875,1	801,6	73,5	511,7	432,1	185,9	173,1	152,0	138,6	25,5	57,8	9,2	4,5
2015 apr	298,2	271,1	27,2	174,9	147,7	61,7	57,0	53,1	46,0	8,4	20,3	2,8	1,2
mai	297,6	272,6	24,9	174,7	148,1	63,0	56,9	50,4	46,4	9,4	21,2	3,6	1,5
juuni	295,3	268,4	26,9	175,3	146,8	62,0	57,1	49,1	45,8	8,9	18,7	3,3	34,4
juuli	295,5	270,1	25,4	173,8	146,0	62,0	58,1	51,4	46,5	8,4	19,4	3,2	1,6
aug	288,7	269,9	18,7	166,9	144,9	62,6	58,1	50,0	46,2	9,2	20,8	3,3	1,2
sept	291,0	261,6	29,4	171,0	141,2	61,4	56,8	50,7	45,9	7,9	17,7	2,7	1,7
<i>12 kuu kumulatiivsed tehingud</i>													
2015 sept	3 506,1	3 202,6	303,5	2 057,3	1 744,9	736,1	677,6	610,6	543,4	102,0	236,6	40,2	55,1
<i>12 kuu kumulatiivsed tehingud protsendina SKPst</i>													
2015 sept	34,2	31,2	3,0	20,1	17,0	7,2	6,6	6,0	5,3	1,0	2,3	0,4	0,5

<sup>1</sup> Kapitalikonto ei ole sesoonselt kohandatud.

#### 3.9. Euroala väliskaubandus<sup>1</sup>, maksumus ja maht tootegruppide kaupa<sup>2</sup>

(sesoonselt kohandatud, kui ei ole märgitud teisiti)

	Kokku (sesoonselt kohandamata)		Eksport (FOB)					Import (CIF)					
	Eksport	Import	Kokku			Memokirjed: töötlev tööstus	Kokku			Memokirjed:			
			Vahekaubad	Kapitalikaubad	Tarbe-kaubad		Vahekaubad	Kapitalikaubad	Tarbe-kaubad	Töötlev tööstus	Nafta		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
<b>Maksumus (mld eurodes; veergude 1 ja 2 aastane protsentuaalne muutus)</b>													
2014 IV kv	4,1	0,1	499,2	237,4	103,0	145,7	408,9	437,0	261,6	64,2	104,1	294,7	66,1
2015 I kv	5,6	1,8	509,5	241,5	105,1	149,5	421,9	447,6	259,8	70,1	109,6	315,1	55,4
II kv	8,2	3,9	513,7	242,5	105,3	153,6	428,7	452,2	264,7	69,5	110,5	316,0	59,9
III kv	4,4	0,7	506,7	.	.	.	421,0	445,0	.	.	.	313,5	.
2015 apr	9,1	5,1	171,3	81,5	35,3	51,0	143,2	151,2	88,8	23,9	36,3	106,4	19,7
mai	2,8	0,0	170,4	80,4	34,4	50,9	141,9	148,8	87,3	22,5	36,6	102,8	20,6
juuni	12,7	6,5	172,0	80,6	35,6	51,7	143,6	152,1	88,6	23,1	37,6	106,7	19,6
juuli	7,0	0,7	172,7	79,7	35,2	52,5	143,4	150,1	86,3	23,1	37,6	105,8	18,2
aug	5,5	2,8	166,1	77,2	34,2	50,8	137,7	147,1	83,6	22,8	37,6	103,3	16,9
sept	0,9	-1,0	167,9	.	.	.	139,9	147,8	.	.	.	104,4	.
<b>Mahuindeksid (2000 = 100; veergude 1 ja 2 aastane protsentuaalne muutus)</b>													
2014 IV kv	2,9	2,3	118,0	113,9	120,6	122,0	117,4	102,7	102,7	100,3	104,1	104,8	97,7
2015 I kv	2,6	5,1	119,1	115,2	120,6	123,3	118,9	106,4	106,5	105,0	106,3	108,6	105,9
II kv	3,0	2,4	117,2	113,6	118,8	121,7	118,1	103,7	103,9	100,6	104,9	106,6	99,4
III kv	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2015 märts	7,3	10,5	119,5	115,9	118,7	124,5	119,7	107,9	108,2	105,9	108,9	110,0	108,8
apr	3,5	3,3	117,4	114,5	119,4	122,2	118,5	104,1	104,6	103,6	103,5	107,3	101,4
mai	-2,6	-2,3	116,4	112,7	116,8	120,4	117,1	101,9	101,9	98,6	103,7	104,1	99,6
juuni	8,1	6,1	117,8	113,7	120,2	122,5	118,7	105,0	105,2	99,6	107,4	108,3	97,2
juuli	3,0	1,8	118,7	113,0	118,9	125,4	118,8	105,8	104,8	103,4	108,1	108,3	96,7
aug	2,0	5,2	114,7	110,4	115,1	121,5	113,8	104,5	104,9	98,2	106,0	103,9	100,2

Allikad: EKP ja Eurostat.

<sup>1</sup> EKP maksebilansi kaupade (tabel 3.8) ja Eurostati kaubavahetuse (tabel 3.9) andmete erinevused tulenevad eelkõige erinevatest määratlustest.

<sup>2</sup> Kaubagrupid vastavalt üldiste majanduskategooriate liigitusele.

## 4. Hinnad ja kulud

### 4.1. Ühtlustatud tarbijahinnaindeks<sup>1</sup>

(aastane muutus protsentides, kui ei ole märgitud teisiti)

	Kokku					Kokku (sesoonselt kohandatud; muutus protsentides võrreldes eelmise perioodiga)							Memokirje: reguleeritud hinnad	
	In-deks: 2005 = 100	Kokku (v.a toiduained ja energia)			Teenused	Kokku	Töödeldud toiduained	Töötlemata toiduained	Tööstus-kaubad, v.a energia	Energia (sesoonselt kohandamata)	Teenused	ÜTHI kokku, v.a reguleeritud hinnad	Reguleeritud hinnad	
		1	2	3										4
Protsent kogusum- mast 2015. aastal	100,0	100,0	69,7	56,5	43,5	100,0	12,2	7,5	26,3	10,6	43,5	87,1	12,9	
2012	115,6	2,5	1,5	3,0	1,8	-	-	-	-	-	-	2,3	3,8	
2013	117,2	1,4	1,1	1,3	1,4	-	-	-	-	-	-	1,2	2,1	
2014	117,7	0,4	0,8	-0,2	1,2	-	-	-	-	-	-	0,2	1,9	
2014 IV kv	117,8	0,2	0,7	-0,6	1,2	-0,2	0,1	0,3	-0,1	-3,0	0,2	-0,1	1,7	
2015 I kv	116,8	-0,3	0,7	-1,4	1,1	-0,3	0,2	0,6	0,1	-4,2	0,3	-0,5	1,2	
II kv	118,4	0,2	0,8	-0,5	1,1	0,5	0,3	0,7	0,2	2,4	0,4	0,1	0,9	
III kv	117,8	0,1	0,9	-0,8	1,2	0,0	0,1	0,5	0,2	-2,5	0,4	0,0	0,8	
2015 juuni	118,5	0,2	0,8	-0,4	1,1	0,0	0,1	-0,1	0,1	-0,1	0,0	0,1	0,9	
juuli	117,7	0,2	1,0	-0,5	1,2	0,0	0,0	-0,6	0,1	-0,7	0,2	0,1	0,9	
aug	117,7	0,1	0,9	-0,7	1,2	-0,1	0,1	1,2	0,0	-2,2	0,1	0,0	0,9	
sept	118,0	-0,1	0,9	-1,1	1,2	-0,1	0,0	0,6	0,0	-1,7	0,0	-0,2	0,7	
okt	118,2	0,1	1,1	-0,8	1,3	0,1	0,0	0,4	0,1	-0,5	0,1	0,0	0,7	
nov. <sup>2</sup>	118,0	0,1	0,9	.	1,1	0,0	0,1	-0,3	0,0	0,0	0,0	.	.	

	Kaubad						Teenused						Muud teenused
	Toiduained (sh alkohoolsed joogid ja tubakatooted)			Tööstuskaubad			Elamumajandus	Transport	Side	Vaba aja ja isikliku tegevusega seotud teenused			
	Kokku	Töödeldud toiduained	Töötlemata toiduained	Kokku	Tööstus-kaubad, v.a energia	Energia					Üür		
14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	25		
Protsent kogusum- mast 2015. aastal	19,7	12,2	7,5	36,9	26,3	10,6	10,7	6,4	7,3	3,1	14,8	7,5	
2012	3,1	3,1	3,0	3,0	1,2	7,6	1,8	1,5	2,9	-3,2	2,2	2,0	
2013	2,7	2,2	3,5	0,6	0,6	0,6	1,7	1,5	2,4	-4,2	2,2	0,7	
2014	0,5	1,2	-0,8	-0,5	0,1	-1,9	1,7	1,4	1,7	-2,8	1,5	1,3	
2014 IV kv	0,3	0,7	-0,3	-1,1	-0,1	-3,6	1,6	1,4	1,6	-2,6	1,4	1,4	
2015 I kv	0,3	0,5	0,1	-2,3	-0,1	-7,7	1,3	1,3	1,4	-1,9	1,3	1,2	
II kv	1,1	0,7	1,8	-1,3	0,2	-5,3	1,2	1,2	1,2	-0,9	1,4	1,2	
III kv	1,2	0,6	2,1	-1,8	0,4	-7,2	1,2	1,1	1,4	-0,4	1,6	1,0	
2015 juuni	1,1	0,7	1,9	-1,3	0,3	-5,1	1,2	1,2	1,2	-0,8	1,3	1,1	
juuli	0,9	0,6	1,4	-1,3	0,4	-5,6	1,2	1,1	1,5	-0,7	1,6	1,0	
aug	1,3	0,6	2,4	-1,8	0,4	-7,2	1,2	1,1	1,2	-0,4	1,7	1,0	
sept	1,4	0,6	2,7	-2,4	0,3	-8,9	1,3	1,1	1,4	-0,1	1,6	1,1	
okt	1,6	0,6	3,2	-2,1	0,6	-8,5	1,2	1,1	1,4	-0,1	1,8	1,2	
nov. <sup>2</sup>	1,5	0,7	2,6	.	0,5	-7,3	.	.	.	.	.	.	

Allikad: Eurostat ja EKP arvutused

<sup>1</sup> Andmed viitavad euroala muutuvale koosseisule.

<sup>2</sup> Hinnang põhineb liikmesriikide esialgsel andmel, mis hõlmavad harilikult umbes 95% euroalast, samuti esmasel teabel energiaindade kohta.

## 4. Hinnad ja kulud

### 4.2. Tööstustoodangu, ehituse ja kinnisvara hinnad

(aastane muutus protsentides, kui ei ole märgitud teisiti)

	Tööstustoodangu tootjahinnad (v.a ehitus)										Ehitus	Elamu- kinnisvara hinnad <sup>1</sup>	Ärikinnisva- ra hindade eksperi- mentaalne näitaja <sup>1</sup>
	Kokku (indeks: 2010 = 100)	Tööstus, v.a ehitus ja energia								Energia			
		Kokku	Töötlev tööstus	Kokku	Vahekaubad	Kapitali- kaubad	Tarbekaubad						
							Kokku	Toiduained, joogid, tubaka- tooted	Muud kaubad (v.a toidu- ained)				
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
Protsent kogusum- mast 2010. aastal	100,0	100,0	78,0	72,1	29,3	20,0	22,7	13,8	8,9	27,9			
2012	108,7	2,8	2,0	1,4	0,7	1,0	2,5	3,5	0,9	6,6	1,5	-1,7	-0,1
2013	108,5	-0,2	-0,1	0,4	-0,6	0,6	1,7	2,6	0,3	-1,6	0,3	-2,0	-1,1
2014	106,9	-1,5	-0,9	-0,3	-1,1	0,4	0,1	-0,2	0,3	-4,4	0,3	0,2	1,1
2014 IV kv	106,0	-1,9	-1,6	-0,3	-0,7	0,6	-0,6	-1,2	0,2	-5,8	0,2	0,7	2,4
2015 I kv	104,5	-2,9	-2,6	-0,6	-1,5	0,7	-0,7	-1,3	0,2	-8,5	0,3	1,0	2,5
II kv	104,9	-2,1	-1,6	-0,3	-0,7	0,7	-0,8	-1,4	0,1	-6,5	0,4	1,0	3,2
III kv	104,0	-2,6	-2,6	-0,5	-1,1	0,6	-0,6	-1,0	0,2	-8,2	.	.	.
2015 mai	104,9	-2,0	-1,5	-0,3	-0,6	0,7	-0,8	-1,3	0,0	-6,2	-	-	-
juuni	104,9	-2,1	-1,7	-0,3	-0,6	0,7	-0,8	-1,4	0,1	-6,8	-	-	-
juuli	104,7	-2,1	-2,0	-0,3	-0,7	0,7	-0,8	-1,3	0,1	-6,5	-	-	-
aug	103,9	-2,6	-2,7	-0,5	-1,1	0,6	-0,7	-1,2	0,2	-8,2	-	-	-
sept	103,5	-3,2	-3,0	-0,6	-1,5	0,6	-0,4	-0,6	0,2	-10,0	-	-	-
okt	103,2	-3,1	-2,8	-0,7	-1,9	0,6	-0,1	-0,2	0,2	-9,7	-	-	-

Allikad: Eurostat, EKP arvutused ning MSCI andmetel ja riikide allikatel põhinevad EKP arvutused (veerg 13).

<sup>1</sup> Eksperimentaalsed andmed, mis põhinevad ühtlustamata allikatel (vt täpsemalt <http://www.ecb.europa.eu/stats/intro/html/experiment.en.html>).

### 4.3. Toormehinnad ja sisemajanduse koguprodukti deflaatorid

(aastane muutus protsentides, kui ei ole märgitud teisiti)

	SKP deflaatorid						Naftahind (eurot barrel)	Toorme (v.a energia) hinnad (eurodes)								
	Kokku (se- soonselt kohandatud; indeks 2010 = 100)	Kokku	Sisenõudlus			Eksport <sup>1</sup>		Import <sup>1</sup>	Impordiga kaalutud <sup>2</sup>			Kasutusega kaalutud <sup>2</sup>				
			Kok- ku	Eratarbi- mine	Valitse- missek- tori tarbi- mine				Kapitali kogumahu- tus põhivarasse	Kokku	Toidu- ained	Muud kaubad (v.a toidu- ained)	Kokku	Toidu- ained	Muud kaubad (v.a toidu- ained)	
																1
Protsent kogusum- mast								100,0	35,0	65,0	100,0	45,0	55,0			
2012	102,4	1,3	1,5	1,9	0,8	1,2	1,9	2,5	86,6	-7,2	0,2	-10,5	-3,1	5,8	-9,1	
2013	103,7	1,3	1,0	1,1	1,2	0,5	-0,3	-1,3	81,7	-9,0	-13,4	-6,9	-8,3	-10,1	-6,9	
2014	104,6	0,9	0,5	0,5	0,8	0,5	-0,7	-1,7	74,5	-8,8	-1,6	-12,1	-4,6	0,7	-8,7	
2014 IV kv	105,0	0,9	0,3	0,3	0,8	0,6	-0,4	-1,9	61,5	-5,5	6,2	-10,8	1,3	9,3	-4,7	
2015 I kv	105,4	1,0	0,0	-0,2	0,7	0,6	-0,2	-2,6	49,0	-0,4	8,7	-4,9	5,6	11,6	0,7	
II kv	105,7	1,2	0,4	0,3	0,7	0,9	0,9	-1,1	57,4	-0,5	2,1	-2,0	4,0	5,6	2,6	
III kv	.	.	.	.	.	.	.	.	46,1	-6,5	6,5	-13,1	-3,3	5,8	-10,6	
2015 juuni	-	-	-	-	-	-	-	-	56,7	-0,1	3,1	-1,9	3,3	5,9	1,1	
juuli	-	-	-	-	-	-	-	-	51,7	-3,6	11,1	-11,0	0,5	9,8	-7,1	
aug	-	-	-	-	-	-	-	-	43,0	-8,1	4,4	-14,4	-4,4	5,2	-12,1	
sept	-	-	-	-	-	-	-	-	43,3	-7,9	3,9	-13,8	-6,0	2,4	-12,6	
okt	-	-	-	-	-	-	-	-	43,9	-8,3	3,8	-14,6	-6,9	0,8	-13,3	
nov	-	-	-	-	-	-	-	-	42,8	-8,0	5,8	-15,5	-8,8	-2,2	-14,5	

Allikad: Eurostat, EKP arvutused ja Thomson Reuters (veerg 9).

<sup>1</sup> Eksporti ja impordi deflaatorid viitavad kaupadele ja teenustele ning sisaldavad piiriülest kaubavahetust euroalal.

<sup>2</sup> Impordiga kaalutud: kaalutud vastavalt impordi keskmisele struktuurile aastatel 2004–2006; kasutusega kaalutud: kaalutud vastavalt sisenõudluse keskmisele struktuurile aastatel 2004–2006.

## 4. Hinnad ja kulud

### 4.4. Hindadega seotud arvamuskuistlused (sesoonselt kohandatud)

	Euroopa Komisjoni ettevõtlus- ja tarbijauuringud (protsentuaalsed erinevused)					Ostujuhtide uuringud (hajuvusindeksid)				
	Müügihinna ootused (järgmiseks kolmeks kuuks)				Tarbijahindade suundumused viimase 12 kuu jooksul	Sisendihinnad		Müügihinnad		
	Töötlev tööstus	Jaekaubandus	Teenused	Ehitus		Töötlev tööstus	Teenused	Töötlev tööstus	Teenused	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	
1999-2013	4,8	-	-	-1,8	34,1	57,7	56,7	-	49,9	
2012	2,7	8,1	2,1	-12,7	38,6	52,7	55,1	49,9	47,9	
2013	-0,3	1,7	-1,2	-17,1	29,9	48,5	53,8	49,4	47,8	
2014	-0,8	-1,4	1,2	-17,6	14,4	49,6	53,5	49,7	48,2	
2014 IV kv	-2,1	-4,4	2,8	-15,7	7,9	48,7	52,6	49,0	47,1	
2015 I kv	-5,5	-0,7	1,4	-17,0	-2,4	45,8	52,5	48,8	47,6	
II kv	-1,1	3,3	3,0	-15,4	-0,8	54,7	54,4	50,4	49,0	
III kv	-1,8	1,1	2,4	-13,0	-0,1	49,5	53,6	49,9	49,9	
2015 juuni	0,0	4,7	4,2	-14,9	0,1	55,7	54,1	51,0	48,9	
juuli	-0,1	0,8	2,1	-14,0	0,9	54,4	54,3	50,4	49,5	
aug	-2,0	3,0	2,2	-13,0	0,3	49,6	53,1	50,5	49,9	
sept	-3,3	-0,6	2,9	-12,1	-1,6	44,6	53,5	48,7	50,4	
okt	-2,3	2,1	4,8	-10,3	-2,3	44,3	54,0	48,6	49,9	
nov	-0,7	2,3	4,1	-9,3	-0,4	45,6	53,3	49,3	49,7	

Allikad: Euroopa Komisjoni majanduse ja rahapoliitika peadirektooraat ja Markit.

### 4.5. Tööjõukulu indeksid

(aastane muutus protsentides, kui ei ole märgitud teisiti)

	Kokku (indeks: 2012 = 100)	Kokku	Komponentide järgi		Tegevuse järgi		Memokirje: kollektiivlepinguga määratud palga näitaja <sup>1</sup>
			Palk	Tööandja poolt tasutud sotsiaal- kindlustusmaksed	Ettevõtlussektor	Peamiselt muud sektorid kui ettevõtlussektor	
	1	2	3	4	5	6	7
Protsent kogusummast 2012. aastal	100,0	100,0	74,6	25,4	69,3	30,7	
2012	100,0	2,1	2,1	2,1	2,4	1,3	2,2
2013	101,3	1,3	1,4	1,2	1,2	1,7	1,8
2014	102,6	1,4	1,3	1,3	1,3	1,4	1,7
2014 IV kv	108,0	1,3	1,1	1,5	1,1	1,5	1,7
2015 I kv	97,5	1,9	2,0	1,4	1,9	1,9	1,4
II kv	108,0	1,6	1,9	0,4	1,6	1,4	1,5
III kv	.	.	.	.	.	.	1,6

Allikad: Eurostat ja EKP arvutused.

<sup>1</sup> Eksperimentaalsed andmed, mis põhinevad ühtlustamata allikatel (vt täpsemalt <http://www.ecb.europa.eu/stats/intro/html/experiment.en.html>).

## 4. Hinnad ja kulud

### 4.6. Tööjõu ühikukulu, hüvitis tööjõusisendi kohta ja tööviljakus

(aastane muutus protsentides, kui ei ole märgitud teisiti; kvartaliandmed on sesoonselt kohandatud; aastaandmed on kohandamata)

	Kokku (indeks: 2010 = 100)	Kokku	Majandustegevus									
			Põlluma- jandus, metsan- dus ja kalandus	Töötlev töö- sus, energia ja kommunaal- teenused	Ehitus	Kau- bandus, transport, majutus ja toitlustus	Teave ja teabe- vahetus	Finants- ja kindlustus- tegevus	Kinnisvara- alane tegevus	Kutse- alased teenused, äritege- vus, abi- teenused	Avalik hal- dus, haridus, tervishoid ja sotsiaal- hoolekanne	Kunst, meele- lahutus ja muu teenindus
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
<b>Tööjõu ühikukulu</b>												
2012	102,5	1,9	3,2	2,1	4,1	1,3	0,3	0,9	1,4	3,6	0,7	2,9
2013	103,7	1,2	-0,9	1,7	0,3	1,2	-0,5	2,1	-2,2	1,2	1,6	1,6
2014	105,0	1,2	-3,7	1,6	0,7	0,8	1,2	1,2	0,8	2,5	1,3	1,2
2014 III kv	105,2	1,3	-5,0	1,6	1,4	1,2	1,0	1,4	1,2	2,8	1,3	1,2
IV kv	105,3	1,3	-0,8	2,3	1,1	0,6	1,4	1,2	1,2	2,3	1,4	1,4
2015 I kv	105,5	0,9	0,3	1,2	1,6	0,5	-0,3	0,1	3,1	2,1	1,3	0,5
II kv	105,6	0,8	1,2	0,8	1,5	0,0	1,0	-0,1	2,3	1,5	1,2	0,9
<b>Hüvitis töötaja kohta</b>												
2012	103,6	1,5	0,1	1,9	2,4	1,7	1,6	1,0	1,1	2,1	0,8	1,8
2013	105,3	1,6	3,9	2,7	1,5	0,9	0,7	1,9	-0,1	1,0	1,8	1,1
2014	106,8	1,4	-1,2	2,2	1,6	1,3	2,3	2,0	1,4	1,9	1,2	1,0
2014 III kv	107,1	1,3	-1,0	1,9	0,6	1,2	2,0	1,9	1,8	2,1	1,1	0,8
IV kv	107,5	1,3	-1,3	2,1	1,2	1,1	2,6	2,4	1,2	1,7	1,3	0,1
2015 I kv	108,1	1,4	0,9	1,8	0,6	1,1	2,1	1,4	2,9	2,0	1,4	0,6
II kv	108,2	1,4	1,3	1,9	0,7	1,4	2,8	1,2	1,3	1,7	1,4	0,7
<b>Tööviljakus hõivatud kohta</b>												
2012	101,1	-0,4	-3,0	-0,2	-1,7	0,4	1,3	0,1	-0,3	-1,5	0,1	-1,1
2013	101,5	0,4	4,8	1,0	1,2	-0,4	1,2	-0,1	2,1	-0,2	0,3	-0,5
2014	101,8	0,3	2,6	0,6	0,9	0,5	1,1	0,7	0,5	-0,5	-0,1	-0,2
2014 III kv	101,8	0,0	4,2	0,4	-0,8	0,0	1,0	0,5	0,7	-0,7	-0,2	-0,4
IV kv	102,1	0,1	-0,6	-0,2	0,1	0,5	1,3	1,2	0,0	-0,6	-0,1	-1,3
2015 I kv	102,4	0,4	0,6	0,6	-0,9	0,6	2,3	1,3	-0,2	-0,2	0,1	0,1
II kv	102,5	0,7	0,1	1,2	-0,8	1,4	1,8	1,3	-1,0	0,2	0,3	-0,1
<b>Hüvitis töötatud tunni kohta</b>												
2012	104,8	2,9	2,1	3,6	5,3	3,5	2,0	1,5	1,7	3,2	1,3	2,7
2013	107,2	2,2	3,9	2,9	2,9	1,6	1,1	2,5	1,1	2,0	2,2	2,1
2014	108,6	1,4	-0,5	1,8	1,4	1,3	2,0	2,2	1,6	1,8	1,0	1,4
2014 III kv	108,8	1,4	-0,4	1,8	0,7	1,3	1,7	1,9	1,7	1,7	1,2	1,5
IV kv	109,0	1,2	-1,2	1,5	0,9	1,0	1,7	2,8	1,3	1,5	1,1	0,7
2015 I kv	109,8	1,4	0,5	1,7	0,5	1,4	1,1	1,9	2,9	2,1	1,6	0,2
II kv	109,9	1,3	0,6	1,6	-0,1	1,5	1,8	1,4	0,3	1,3	1,4	0,9
<b>Tööviljakus tunnis</b>												
2012	102,4	1,0	-2,0	1,4	1,1	1,9	1,8	0,8	0,8	-0,3	0,6	-0,1
2013	103,4	1,0	5,1	1,2	2,5	0,2	1,7	0,3	3,1	0,6	0,7	0,6
2014	103,7	0,3	3,0	0,1	0,7	0,6	1,0	1,1	1,2	-0,4	-0,3	0,3
2014 III kv	103,7	0,2	4,6	0,3	-0,2	0,2	1,1	0,7	1,7	-0,6	-0,1	0,3
IV kv	103,7	-0,1	-1,4	-0,9	-0,4	0,6	0,6	1,7	0,2	-0,8	-0,3	-0,7
2015 I kv	104,2	0,5	-0,7	0,4	-0,7	1,1	2,1	1,7	-0,7	0,2	0,3	-0,1
II kv	104,3	0,6	-0,7	0,7	-1,4	1,7	1,2	1,4	-1,6	-0,1	0,2	0,0

Allikad: Eurostat ja EKP arvutused.

## 5. Rahapakkumine ja laenumaht

### 5.1. Rahaagregaadid<sup>1</sup>

(mld eurodes, aastased kasvumäärad; sesoonselt kohandatud; bilansiline jääk ja kasvumäärad perioodi lõpu seisuga; tehinguid perioodil)

	M3											12
	M1			M2			M3 – M2					
	Ringluses olev sularaha	Üleööhoiused	3	Hoiused lepingulise tähtajaga kuni kaks aastat	Kuni kolme-kuulise etteteatamis-tähtajaga lõpetatavad hoiused	6	7	Repo-tehingud	Rahaturufondide osakud	Võlaväärt-paberid tähtajaga kuni kaks aastat	11	
<b>Bilansiline jääk</b>												
2012	864,1	4 233,3	5 097,4	1 798,6	2 099,6	3 898,2	8 995,6	126,0	483,3	181,0	790,4	9 786,0
2013	909,7	4 476,3	5 386,1	1 683,3	2 142,8	3 826,1	9 212,1	121,4	418,1	86,5	626,0	9 838,1
2014	968,5	4 952,5	5 921,1	1 598,4	2 149,2	3 747,6	9 668,7	123,9	427,7	104,4	656,0	10 324,7
2014 IV kv	968,5	4 952,5	5 921,1	1 598,4	2 149,2	3 747,6	9 668,7	123,9	427,7	104,4	656,0	10 324,7
2015 I kv	993,5	5 155,4	6 148,9	1 529,2	2 150,0	3 679,1	9 828,0	125,8	437,5	96,4	659,7	10 487,6
II kv	1 014,0	5 298,8	6 312,8	1 480,0	2 160,7	3 640,7	9 953,5	90,3	441,1	98,6	629,9	10 583,4
III kv	1 028,2	5 425,3	6 453,5	1 449,1	2 164,6	3 613,7	10 067,2	98,4	457,6	73,2	629,1	10 696,3
2015 mai	1 006,4	5 258,0	6 264,3	1 489,7	2 156,9	3 646,6	9 911,0	110,1	444,0	94,9	649,1	10 560,0
juuni	1 014,0	5 298,8	6 312,8	1 480,0	2 160,7	3 640,7	9 953,5	90,3	441,1	98,6	629,9	10 583,4
juuli	1 020,2	5 364,7	6 384,9	1 471,3	2 161,8	3 633,2	10 018,1	105,0	456,2	86,5	647,6	10 665,7
aug	1 025,0	5 383,8	6 408,8	1 460,3	2 164,0	3 624,3	10 033,1	102,4	446,2	80,4	629,0	10 662,1
sept	1 028,2	5 425,3	6 453,5	1 449,1	2 164,6	3 613,7	10 067,2	98,4	457,6	73,2	629,1	10 696,3
okt <sup>(1)</sup>	1 029,9	5 487,6	6 517,5	1 438,1	2 164,4	3 602,5	10 120,0	106,8	473,9	78,2	658,8	10 778,8
<b>Tehingud</b>												
2012	20,4	294,0	314,4	-38,5	115,5	77,0	391,4	-16,9	-20,2	-18,3	-55,4	335,9
2013	45,6	250,3	295,9	-114,4	45,5	-68,9	227,0	-11,6	-48,7	-63,3	-123,6	103,4
2014	58,2	379,6	437,8	-91,0	3,6	-87,3	350,5	1,0	10,8	12,5	24,3	374,8
2014 IV kv	20,0	147,3	167,3	-47,4	-5,5	-52,9	114,5	-3,1	10,1	19,1	26,1	140,6
2015 I kv	23,8	166,9	190,7	-56,7	1,6	-55,2	135,5	0,6	5,6	-9,3	-3,0	132,5
II kv	20,5	151,6	172,0	-47,8	11,0	-36,7	135,3	-35,2	3,6	3,9	-27,7	107,6
III kv	14,3	129,0	143,3	-35,4	3,1	-32,3	111,0	8,2	18,7	-18,6	8,3	119,3
2015 mai	4,4	62,4	66,8	-27,8	4,3	-23,5	43,3	-18,4	-6,0	-12,6	-37,0	6,3
juuni	7,6	45,5	53,1	-8,8	3,8	-5,0	48,1	-19,7	-3,0	4,8	-17,9	30,2
juuli	6,3	61,9	68,2	-13,8	1,2	-12,6	55,6	14,5	15,1	-12,0	17,7	73,3
aug	4,7	24,5	29,2	-9,4	2,3	-7,1	22,1	-2,3	2,2	-2,6	-2,6	19,5
sept	3,2	42,6	45,9	-12,2	-0,4	-12,6	33,3	-4,1	1,3	-4,0	-6,7	26,5
okt <sup>(1)</sup>	1,7	58,1	59,8	-12,4	-0,2	-12,6	47,2	8,2	16,4	5,8	30,4	77,6
<b>Kasvumäärad</b>												
2012	2,4	7,4	6,5	-2,1	5,9	2,0	4,5	-11,4	-3,9	-9,7	-6,5	3,5
2013	5,3	5,9	5,8	-6,4	2,2	-1,8	2,5	-9,2	-10,4	-38,0	-16,1	1,0
2014	6,4	8,5	8,1	-5,4	0,2	-2,3	3,8	0,8	2,6	18,3	3,9	3,8
2014 IV kv	6,4	8,5	8,1	-5,4	0,2	-2,3	3,8	0,8	2,6	18,3	3,9	3,8
2015 I kv	7,3	10,6	10,1	-7,6	0,1	-3,3	4,6	5,1	5,3	11,3	5,6	4,7
II kv	8,8	12,4	11,8	-10,7	0,5	-4,4	5,2	-30,9	6,9	23,3	0,5	4,9
III kv	8,3	12,4	11,7	-11,4	0,5	-4,7	5,2	-23,0	9,0	-1,6	0,7	4,9
2015 mai	8,3	12,0	11,4	-10,2	0,4	-4,2	5,0	-9,5	7,7	14,6	4,7	5,0
juuni	8,8	12,4	11,8	-10,7	0,5	-4,4	5,2	-30,9	6,9	23,3	0,5	4,9
juuli	8,9	12,9	12,2	-11,4	0,5	-4,7	5,4	-19,2	8,0	17,2	2,7	5,2
aug	8,6	12,1	11,5	-11,3	0,6	-4,6	5,1	-21,1	9,5	7,8	2,4	4,9
sept	8,3	12,4	11,7	-11,4	0,5	-4,7	5,2	-23,0	9,0	-1,6	0,7	4,9
okt <sup>(1)</sup>	8,1	12,5	11,8	-10,9	0,6	-4,3	5,4	-18,8	10,2	8,4	3,4	5,3

Allikas: EKP.

<sup>1</sup> Andmed viitavad euroala muutuvale koosseisule.



## 5. Rahapakkumine ja laenumaht

### 5.2. Hoiused M3s<sup>1</sup>

(mld eurodes, aastased kasvumäärad; sesoonselt kohandatud; bilansiline jääk ja kasvumäärad perioodi lõpu seisuga; tehinguid perioodil)

	Mittefinantsettevõtted <sup>2</sup>					Kodumajapidamised <sup>3</sup>					Finantsettevõtted (v.a rahaloomeasutused, kindlustusseltsid ja pensionifondid) <sup>2</sup>	Kindlustusseltsid ja pensionifondid	Muu valitsemis-sektor <sup>4</sup>	
	Kokku	Üleöö-hoiused	Lepin-gulise tähtajaga kuni kaks aastat	Kuni kolme-kuulise ette-teatamis-tähtajaga lõpe-tatavad hoiused	Repo-tehingud	Kokku	Üleöö-hoiused	Lepin-gulise tähtajaga kuni kaks aastat	Kuni kolme-kuulise ette-teatamis-tähtajaga lõpe-tatavad hoiused	Repo-tehingud				11
Bilansiline jääk														
2012	1 618,4	1 101,2	404,8	101,9	10,5	5 309,1	2 358,9	976,4	1 962,8	10,9	812,7	210,3	307,0	
2013	1 710,5	1 186,7	397,8	109,8	16,2	5 413,6	2 539,7	874,7	1 994,5	4,7	804,8	194,9	300,1	
2014	1 814,9	1 318,6	365,7	111,4	19,2	5 557,2	2 751,2	809,5	1 993,5	3,0	896,1	222,7	333,1	
2014 IV kv	1 814,9	1 318,6	365,7	111,4	19,2	5 557,2	2 751,2	809,5	1 993,5	3,0	896,1	222,7	333,1	
2015 I kv	1 848,1	1 381,7	340,2	111,4	14,9	5 598,2	2 839,3	762,8	1 992,3	3,8	948,2	225,7	340,2	
II kv	1 858,0	1 410,7	322,7	112,4	12,2	5 647,1	2 910,6	735,0	1 998,7	2,8	955,7	228,1	340,9	
III kv	1 900,8	1 451,1	324,2	115,3	10,1	5 695,2	2 987,2	707,3	1 997,6	3,0	967,3	218,0	356,2	
2015 mai	1 855,1	1 404,5	326,4	112,1	12,2	5 624,4	2 878,5	745,8	1 996,3	3,9	960,0	229,1	346,1	
juuni	1 858,0	1 410,7	322,7	112,4	12,2	5 647,1	2 910,6	735,0	1 998,7	2,8	955,7	228,1	340,9	
juuli	1 889,2	1 438,2	325,1	113,4	12,6	5 664,6	2 942,4	722,4	1 996,7	3,2	968,9	232,1	348,0	
aug	1 889,1	1 441,8	325,2	114,0	8,2	5 674,5	2 959,9	714,7	1 996,8	3,1	968,1	224,7	354,2	
sept	1 900,8	1 451,1	324,2	115,3	10,1	5 695,2	2 987,2	707,3	1 997,6	3,0	967,3	218,0	356,2	
okt <sup>(1)</sup>	1 937,8	1 493,9	316,9	116,9	10,1	5 706,1	3 002,8	705,5	1 994,3	3,5	964,8	222,2	365,9	
Tehingud														
2012	71,7	99,5	-33,9	10,2	-4,1	222,7	99,7	35,3	100,4	-12,7	18,7	15,2	25,7	
2013	98,2	90,1	-6,9	9,1	5,9	107,9	182,4	-100,1	31,9	-6,2	-15,1	-13,3	-7,8	
2014	69,3	91,2	-25,6	1,2	2,4	141,1	209,7	-65,8	-1,1	-1,7	53,7	7,5	21,7	
2014 IV kv	6,8	19,6	-15,3	-1,8	4,4	30,0	68,5	-33,5	-3,1	-1,9	62,1	-5,3	-2,2	
2015 I kv	29,3	48,9	-14,9	-0,1	-4,6	38,8	79,2	-41,1	-0,1	0,8	35,3	1,5	7,5	
II kv	13,5	31,8	-16,6	1,0	-2,6	50,8	73,2	-28,0	6,6	-1,0	11,7	2,8	0,9	
III kv	42,2	40,8	0,3	3,1	-2,1	48,4	77,8	-27,7	-1,9	0,2	11,1	-10,2	13,4	
2015 mai	6,9	14,4	-7,6	-0,6	0,8	11,5	18,9	-10,8	3,1	0,4	-0,3	0,5	1,9	
juuni	4,8	7,7	-3,2	0,3	0,1	23,6	33,1	-10,8	2,4	-1,1	-1,7	-0,8	-5,1	
juuli	27,3	25,8	0,1	1,1	0,4	16,6	31,2	-13,0	-1,9	0,4	11,0	3,6	5,2	
aug	2,7	5,6	0,7	0,7	-4,4	11,1	18,4	-7,4	0,2	-0,1	2,3	-7,2	6,2	
sept	12,2	9,4	-0,5	1,3	2,0	20,7	28,2	-7,3	-0,2	-0,1	-2,2	-6,6	1,9	
okt <sup>(1)</sup>	34,9	41,2	-7,8	1,6	0,0	10,1	15,0	-2,1	-3,4	0,5	-4,9	4,3	9,4	
Kasvumäärad														
2012	4,7	9,8	-7,7	13,6	-26,5	4,4	4,4	3,7	5,4	-53,8	2,3	7,9	9,3	
2013	6,1	8,2	-1,7	8,9	56,4	2,0	7,7	-10,3	1,6	-56,7	-1,9	-6,4	-2,5	
2014	4,0	7,6	-6,4	1,1	14,4	2,6	8,3	-7,5	-0,1	-36,9	6,3	4,0	7,3	
2014 IV kv	4,0	7,6	-6,4	1,1	14,4	2,6	8,3	-7,5	-0,1	-36,9	6,3	4,0	7,3	
2015 I kv	4,7	9,9	-9,8	0,5	-5,4	2,8	9,7	-11,2	0,0	-31,2	14,7	-0,5	5,2	
II kv	4,3	10,6	-13,9	0,9	-23,5	3,0	10,8	-13,9	0,1	-37,8	13,7	-1,1	5,3	
III kv	5,1	10,8	-12,3	1,9	-32,3	3,0	11,1	-15,5	0,1	-37,7	14,3	-4,9	5,8	
2015 mai	4,4	10,8	-13,7	0,7	-23,6	2,9	10,2	-12,7	0,2	-25,1	13,8	1,5	8,4	
juuni	4,3	10,6	-13,9	0,9	-23,5	3,0	10,8	-13,9	0,1	-37,8	13,7	-1,1	5,3	
juuli	5,5	12,1	-14,0	1,0	-10,7	3,1	11,2	-15,0	0,1	-35,4	14,4	-1,9	5,6	
aug	4,8	11,2	-13,3	1,2	-48,2	2,9	10,9	-15,3	0,1	-36,9	14,5	-5,6	6,1	
sept	5,1	10,8	-12,3	1,9	-32,3	3,0	11,1	-15,5	0,1	-37,7	14,3	-4,9	5,8	
okt <sup>(1)</sup>	7,1	12,9	-11,4	2,4	-26,4	3,1	11,0	-14,8	0,0	-26,0	10,9	-3,8	9,7	

Allikas: EKP.

<sup>1</sup> Andmed viitavad euroala muutvale koosseisule.

<sup>2</sup> Vastavalt ESA 2010-le liigitati 2014. aasta detsembris mittefinantsettevõtete kontsernide valdusettevõtted mittefinantsettevõtete sektorist ümber finantsettevõtete sektorisse. Need ettevõtted on hõlmatud rahaloomeasutuste bilansistatistikas koos muude finantsettevõtete kui rahaloomeasutused ning kindlustusseltsid ja pensionifondid.

<sup>3</sup> Kaasa arvatud kodumajapidamisi teinudavad kasumitaoluseta institutsioonid.

<sup>4</sup> Tähebtab valitsemissektorit, v.a keskvalitsust.

## 5. Rahapakkumine ja laenumaht

### 5.3. Laenud euroala residentidele<sup>1</sup>

(mld eurodes, aastased kasvumäärad; sesoonselt kohandatud; bilansiine jääk ja kasvumäärad perioodi lõpu seisuga; tehinguid perioodil)

	Laenud valitsemis sektorile			Laenud muudele euroala residentidele								Võlaväärt-paberid	Omandi-väärt-paberid ja investee-rimisfondide (v.a rahaturu-fondide) osakud
	Kokku	Laenud	Võlaväärt-paberid	Kokku	Laenud					Kindlustus-seltsidele ja pensioni-fondidele			
					Kokku	Mitte-finants-ette-võtetele <sup>3</sup>	Kodumaja-pidamistele <sup>4</sup>	Finantsette-võtetele (v.a rahaloome-asutused, kindlustusseltsid ja pensioni-fondid) <sup>3</sup>	Kokku				
											Laenude müügi ja väärt-paberis-tamisega kohan-datud <sup>2</sup>		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12		
<b>Bilansiine jääk</b>													
2012	3 408,9	1 169,7	2 239,3	13 070,2	10 858,3	11 263,1	4 543,9	5 244,0	981,1	89,3	1 437,9	774,1	
2013	3 405,0	1 096,7	2 308,2	12 708,9	10 544,2	10 929,3	4 353,4	5 222,8	869,2	98,7	1 364,8	799,9	
2014	3 606,3	1 132,1	2 474,1	12 563,2	10 511,0	10 918,5	4 278,8	5 200,4	903,0	128,9	1 277,6	774,7	
2014 IV kv	3 606,3	1 132,1	2 474,1	12 563,2	10 511,0	10 918,5	4 278,8	5 200,4	903,0	128,9	1 277,6	774,7	
2015 I kv	3 671,9	1 148,5	2 523,5	12 673,8	10 611,7	11 009,0	4 308,0	5 234,0	935,1	134,7	1 274,0	788,1	
II kv	3 680,7	1 137,4	2 543,3	12 635,4	10 592,2	10 987,0	4 291,3	5 258,6	906,8	135,5	1 253,8	789,4	
III kv	3 816,1	1 127,1	2 689,1	12 651,4	10 563,9	10 962,2	4 275,0	5 276,8	890,9	121,2	1 310,2	777,3	
2015 mai	3 694,6	1 143,3	2 551,3	12 661,3	10 605,7	11 003,7	4 300,7	5 242,3	921,6	141,1	1 263,6	792,0	
juuni	3 680,7	1 137,4	2 543,3	12 635,4	10 592,2	10 987,0	4 291,3	5 258,6	906,8	135,5	1 253,8	789,4	
juuli	3 729,4	1 132,3	2 597,1	12 711,9	10 606,0	11 005,5	4 297,5	5 261,5	915,4	131,6	1 302,8	803,0	
aug	3 767,1	1 132,3	2 634,8	12 696,6	10 599,0	11 001,2	4 290,9	5 268,8	910,8	128,6	1 305,9	791,7	
sept	3 816,1	1 127,1	2 689,1	12 651,4	10 563,9	10 962,2	4 275,0	5 276,8	890,9	121,2	1 310,2	777,3	
okt <sup>(1)</sup>	3 835,1	1 119,0	2 716,2	12 692,8	10 605,9	11 001,6	4 290,6	5 301,1	890,2	124,0	1 295,3	791,6	
<b>Tehingud</b>													
2012	184,2	-4,0	188,2	-99,8	-69,8	-54,1	-108,0	25,5	14,5	-1,9	-68,7	38,7	
2013	-25,0	-73,5	48,6	-305,7	-247,8	-268,5	-132,8	-3,9	-120,9	9,7	-72,7	14,9	
2014	72,7	16,3	56,4	-105,1	-49,4	-31,3	-58,7	-15,2	12,8	11,7	-90,1	34,4	
2014 IV kv	44,8	10,4	34,4	2,3	19,7	15,2	2,1	7,2	5,1	5,4	-33,9	16,4	
2015 I kv	39,8	16,2	23,6	33,4	44,9	31,1	7,6	19,2	12,8	5,3	-4,2	-7,3	
II kv	57,9	-10,7	68,6	0,3	8,0	2,0	-1,2	30,7	-22,6	1,0	-15,1	7,3	
III kv	112,1	-10,2	122,3	54,8	-8,7	-3,0	-5,7	23,8	-12,4	-14,4	65,1	-1,6	
2015 mai	11,7	-7,0	18,6	4,8	0,1	1,6	-1,9	7,3	-10,1	4,8	-2,4	7,2	
juuni	11,5	-5,5	17,0	-3,2	0,6	-9,1	-1,0	18,1	-11,0	-5,6	-6,7	3,0	
juuli	30,2	-4,0	34,1	70,3	14,2	21,0	5,3	4,1	8,9	-4,0	47,7	8,4	
aug	47,0	-0,1	47,1	14,6	3,6	4,2	-1,1	9,1	-1,5	-3,0	11,8	-0,7	
sept	35,0	-6,1	41,1	-30,2	-26,5	-28,3	-9,9	10,6	-19,7	-7,4	5,6	-9,3	
okt <sup>(1)</sup>	9,7	-8,2	17,9	23,5	35,9	34,9	16,5	15,0	1,7	2,7	-19,9	7,6	
<b>Kasvumäärad</b>													
2012	5,8	-0,3	9,4	-0,7	-0,6	-0,5	-2,3	0,5	1,5	-2,1	-4,5	5,3	
2013	-0,7	-6,3	2,2	-2,3	-2,3	-2,4	-2,9	-0,1	-12,3	10,9	-5,1	1,9	
2014	2,1	1,5	2,4	-0,8	-0,5	-0,3	-1,3	-0,3	1,3	11,9	-6,6	4,3	
2014 IV kv	2,1	1,5	2,4	-0,8	-0,5	-0,3	-1,3	-0,3	1,3	11,9	-6,6	4,3	
2015 I kv	2,8	1,9	3,2	-0,2	0,1	0,2	-0,6	0,0	2,3	14,1	-4,9	2,9	
II kv	5,1	1,6	6,7	0,1	0,6	0,3	-0,2	1,2	-1,0	17,8	-5,4	2,9	
III kv	7,2	0,5	10,2	0,7	0,6	0,4	0,1	1,6	-2,1	-1,4	0,9	1,8	
2015 mai	3,9	0,9	5,3	0,2	0,6	0,3	-0,2	1,0	-1,1	26,7	-4,9	4,0	
juuni	5,1	1,6	6,7	0,1	0,6	0,3	-0,2	1,2	-1,0	17,8	-5,4	2,9	
juuli	5,5	0,8	7,7	0,7	0,9	0,6	0,2	1,3	0,8	10,1	-2,0	3,1	
aug	6,3	1,0	8,8	1,0	1,0	0,7	0,2	1,4	0,5	12,4	-0,4	3,1	
sept	7,2	0,5	10,2	0,7	0,6	0,4	0,1	1,6	-2,1	-1,4	0,9	1,8	
okt <sup>(1)</sup>	6,9	0,2	9,9	0,9	1,0	0,8	0,5	1,7	-1,6	1,7	-0,1	2,3	

Allikas: EKP.

<sup>1</sup> Andmed viitavad euroala muutuvale koosseisule.

<sup>2</sup> Kohandatud vastavalt laenude kajastamise lõpetamisele rahaloomeasutuste bilansis müügi või väärt-paberistamise tõttu.

<sup>3</sup> Vastavalt ESA 2010-le liigitati 2014. aasta detsembris mittefinantsettevõtete kontsernide valdusettevõtted mittefinantsettevõtete sektorist ümber finantsettevõtete sektorisse. Need ettevõtted on hõlmatud rahaloomeasutuste bilansistatistikas koos muude finantsettevõtetele kui rahaloomeasutused ning kindlustusseltsid ja pensionifondid.

<sup>4</sup> Kaasa arvatud kodumajapidamisi teenindavad kasumitaotluseta institutsioonid.

## 5. Rahapakkumine ja laenumaht

### 5.4. Rahaloomeasutuste laenud euroala mittefinantsettevõtetele ja kodumajapidamistele<sup>1</sup>

(mln eurodes, aastased kasvumäärad; sesoonselt kohandatud; bilansiline jääk ja kasvumäärad perioodi lõpu seisuga; tehinguid perioodil)

	Mittefinantsettevõtted <sup>2</sup>					Kodumajapidamised <sup>3</sup>				
	Kokku		Kuni 1 aasta	1–5 aastat	Üle 5 aasta	Kokku		Tarbimis-laenud	Eluaseme-laenud	Muud laenud
	Laenude müügi ja väärtpaberistamisega kohandatud <sup>4</sup>	1				2	Laenude müügi ja väärtpaberistamisega kohandatud <sup>4</sup>			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
<b>Bilansiline jääk</b>										
2012	4 543,9	4 604,6	1 128,1	795,6	2 620,2	5 244,0	5 579,9	602,1	3 825,1	816,8
2013	4 353,4	4 407,5	1 066,0	740,7	2 546,7	5 222,8	5 546,6	573,7	3 852,7	796,4
2014	4 278,8	4 334,6	1 081,5	724,8	2 472,5	5 200,4	5 545,1	563,4	3 861,0	776,0
2014 IV kv	4 278,8	4 334,6	1 081,5	724,8	2 472,5	5 200,4	5 545,1	563,4	3 861,0	776,0
2015 I kv	4 308,0	4 363,8	1 089,9	738,6	2 479,5	5 234,0	5 570,9	567,8	3 890,9	775,3
II kv	4 291,3	4 347,6	1 080,9	743,1	2 467,3	5 258,6	5 589,8	578,7	3 908,9	771,0
III kv	4 275,0	4 333,9	1 058,3	746,2	2 470,6	5 276,8	5 610,5	582,4	3 925,8	768,5
2015 mai	4 300,7	4 357,0	1 086,2	742,6	2 471,8	5 242,3	5 578,8	568,5	3 900,5	773,4
juuni	4 291,3	4 347,6	1 080,9	743,1	2 467,3	5 258,6	5 589,8	578,7	3 908,9	771,0
juuli	4 297,5	4 355,6	1 082,2	744,2	2 471,2	5 261,5	5 597,3	579,6	3 911,9	770,1
aug	4 290,9	4 349,9	1 083,7	743,0	2 464,2	5 268,8	5 605,9	581,6	3 917,2	770,0
sept	4 275,0	4 333,9	1 058,3	746,2	2 470,6	5 276,8	5 610,5	582,4	3 925,8	768,5
okt <sup>(1)</sup>	4 290,6	4 351,0	1 062,3	756,3	2 472,1	5 301,1	5 628,8	594,7	3 939,1	767,3
<b>Tehingud</b>										
2012	-108,0	-74,2	6,1	-51,4	-62,7	25,5	8,0	-17,7	48,3	-5,1
2013	-132,8	-145,0	-44,4	-44,5	-43,9	-3,9	-14,8	-18,1	27,3	-13,1
2014	-58,7	-62,3	-13,7	1,4	-46,4	-15,2	6,2	-3,0	-3,4	-8,9
2014 IV kv	2,1	-1,1	-4,9	7,4	-0,4	7,2	3,9	-1,7	10,7	-1,9
2015 I kv	7,6	4,8	-1,1	7,3	1,4	19,2	11,1	2,0	17,4	-0,2
II kv	-1,2	0,0	-3,7	7,0	-4,4	30,7	21,1	9,3	22,5	-1,1
III kv	-5,7	-0,5	-19,2	4,3	9,1	23,8	25,0	5,2	19,1	-0,5
2015 mai	-1,9	-0,4	-4,0	3,9	-1,8	7,3	4,6	1,4	6,8	-1,0
juuni	-1,0	-2,4	-2,2	1,7	-0,5	18,1	8,3	8,2	10,3	-0,4
juuli	5,3	8,9	0,7	0,5	4,0	4,1	8,8	1,5	3,3	-0,6
aug	-1,1	0,0	3,9	-0,1	-4,9	9,1	8,0	2,4	6,4	0,3
sept	-9,9	-9,4	-23,8	3,9	10,0	10,6	8,2	1,3	9,5	-0,2
okt <sup>(1)</sup>	16,5	19,3	3,2	10,7	2,6	15,0	9,1	3,0	12,9	-0,9
<b>Kasvumäärad</b>										
2012	-2,3	-1,6	0,5	-6,0	-2,3	0,5	0,1	-2,8	1,3	-0,6
2013	-2,9	-3,2	-4,0	-5,6	-1,7	-0,1	-0,3	-3,0	0,7	-1,6
2014	-1,3	-1,4	-1,3	0,2	-1,8	-0,3	0,1	-0,5	-0,1	-1,1
2014 IV kv	-1,3	-1,4	-1,3	0,2	-1,8	-0,3	0,1	-0,5	-0,1	-1,1
2015 I kv	-0,6	-0,6	-0,7	2,1	-1,3	0,0	0,3	-0,1	0,1	-0,7
II kv	-0,2	-0,4	-1,2	2,3	-0,5	1,2	0,6	1,8	1,6	-0,8
III kv	0,1	0,1	-2,7	3,6	0,2	1,6	1,1	2,6	1,8	-0,5
2015 mai	-0,2	-0,3	0,4	2,4	-1,2	1,0	0,5	0,5	1,4	-0,7
juuni	-0,2	-0,4	-1,2	2,3	-0,5	1,2	0,6	1,8	1,6	-0,8
juuli	0,2	0,1	-0,6	2,5	-0,2	1,3	0,8	2,0	1,6	-0,7
aug	0,2	0,2	0,0	2,5	-0,4	1,4	1,0	2,7	1,6	-0,5
sept	0,1	0,1	-2,7	3,6	0,2	1,6	1,1	2,6	1,8	-0,5
okt <sup>(1)</sup>	0,5	0,6	-2,3	5,1	0,4	1,7	1,2	2,8	2,0	-0,5

Allikas: EKP.

<sup>1</sup> Andmed viitavad euroala muutuvalle koosseisule.

<sup>2</sup> Vastavalt ESA 2010-le liigitati 2014. aasta detsembris mittefinantsettevõtete kontsernide valdusettevõtted mittefinantsettevõtete sektorist ümber finantsettevõtete sektorisse. Need ettevõtted on hõlmatud rahaloomeasutuste bilansistatistikas koos muude finantsettevõtete kui rahaloomeasutused ning kindlustusseltsid ja pensionifondid.

<sup>3</sup> Kaasa arvatud kodumajapidamisi teenindavad kasumitaoluseta institutsioonid.

<sup>4</sup> Kohandatud vastavalt laenude kajastamise lõpetamisele rahaloomeasutuste bilansis müügi või väärtpaberistamise tõttu.

## 5. Rahapakkumine ja laenumaht

### 5.5. M3 muud vastaskirjed (v.a laenud) euroala residentide puhul<sup>1</sup>

(mld eurodes ja aastased kasvumäärad; sesoonselt kohandatud; bilansiline jääk ja kasvumäärad perioodi lõpu seisuga; tehinguid perioodil)

	Rahaloomeasutuste kohustused						Rahaloomeasutuste varad			
	Keskvalitsuse varad <sup>2</sup>	Pikemaajalised finantskohustused muude euroala residentide ees					Netovälisvarad	Muud		
		Kokku	Hoiused lepingulise tähtajaga üle kahe aasta	Üle kolme-kuulise ette-teatamisega lõpetatavad hoiused	Võlaväärtpaberid tähtajaga üle kahe aasta	Kapital ja reservid		Kokku	Repotehingud kesksete osalejatega <sup>3</sup>	Pöör-repotehingud kesksetele osalejatele <sup>3</sup>
Bilansiline jääk										
2012	305,7	7 577,2	2 394,1	105,9	2 681,7	2 395,5	1 019,5	170,3	260,8	201,2
2013	261,7	7 310,9	2 371,1	91,5	2 507,2	2 341,0	1 146,5	150,3	183,8	122,1
2014	264,6	7 184,0	2 250,6	92,0	2 384,4	2 457,0	1 385,8	217,9	184,5	139,8
2014 IV kv	264,6	7 184,0	2 250,6	92,0	2 384,4	2 457,0	1 385,8	217,9	184,5	139,8
2015 I kv	283,2	7 312,3	2 258,6	90,4	2 396,4	2 566,8	1 505,4	232,1	234,8	159,1
II kv	265,2	7 160,9	2 222,4	86,5	2 330,8	2 521,2	1 458,8	234,7	224,6	143,7
III kv	287,6	7 094,2	2 224,1	83,5	2 264,5	2 522,1	1 361,8	248,8	213,6	140,8
2015 mai	272,4	7 224,2	2 235,3	87,6	2 347,3	2 554,0	1 464,7	236,0	222,9	140,7
juuni	265,2	7 160,9	2 222,4	86,5	2 330,8	2 521,2	1 458,8	234,7	224,6	143,7
juuli	253,6	7 152,1	2 229,5	85,6	2 316,5	2 520,4	1 395,1	235,1	202,4	137,4
aug	274,5	7 118,3	2 225,1	84,2	2 289,8	2 519,2	1 355,3	235,8	207,0	128,4
sept	287,6	7 094,2	2 224,1	83,5	2 264,5	2 522,1	1 361,8	248,8	213,6	140,8
okt <sup>(1)</sup>	345,3	7 108,6	2 207,8	82,1	2 256,2	2 562,4	1 395,4	309,4	196,4	144,8
Tehingud										
2012	-3,9	-112,9	-156,5	-10,2	-106,8	160,6	92,3	42,5	9,4	41,5
2013	-44,9	-90,0	-19,0	-14,3	-137,5	80,8	362,0	-62,8	32,2	43,9
2014	-5,7	-150,9	-121,0	1,8	-141,3	109,6	240,8	9,8	0,7	17,7
2014 IV kv	10,3	-77,5	-27,1	1,0	-60,5	9,1	26,4	-0,2	20,9	18,1
2015 I kv	15,5	-41,6	-29,4	-2,6	-55,0	45,3	0,4	32,8	50,2	19,3
II kv	-18,0	-86,9	-35,6	-3,9	-50,7	3,3	-0,3	-55,2	-10,2	-15,4
III kv	22,0	-36,6	7,1	-3,1	-58,6	17,9	-63,8	1,6	-11,0	-2,9
2015 mai	5,4	-19,0	-6,2	-1,3	-21,2	9,7	-1,3	-22,4	13,6	8,6
juuni	-7,2	-33,1	-13,4	-1,0	-10,3	-8,3	21,9	-40,2	1,6	3,1
juuli	-11,7	-4,0	10,8	-0,9	-20,3	6,5	-51,8	9,0	-22,2	-6,4
aug	20,8	-14,3	-2,7	-1,4	-13,3	3,1	-19,4	-16,2	4,6	-9,0
sept	12,8	-18,4	-1,0	-0,7	-25,0	8,3	7,3	8,9	6,6	12,4
okt <sup>(1)</sup>	57,6	-33,3	-23,3	-1,3	-18,4	9,8	10,1	58,6	-17,2	4,0
Kasvumäärad										
2012	-1,2	-1,5	-6,1	-8,8	-3,8	7,1	-	-	2,5	26,1
2013	-14,7	-1,2	-0,8	-13,5	-5,1	3,4	-	-	10,3	23,5
2014	-2,2	-2,0	-5,1	2,0	-5,6	4,6	-	-	0,4	14,5
2014 IV kv	-2,2	-2,0	-5,1	2,0	-5,6	4,6	-	-	0,4	14,5
2015 I kv	5,5	-2,6	-5,9	-0,3	-6,5	4,6	-	-	32,5	36,3
II kv	-6,0	-2,9	-5,3	-3,6	-7,9	4,3	-	-	31,0	20,7
III kv	11,8	-3,3	-3,7	-9,3	-9,1	3,0	-	-	30,5	15,7
2015 mai	-2,7	-2,9	-5,3	-3,8	-8,2	4,7	-	-	51,4	51,4
juuni	-6,0	-2,9	-5,3	-3,6	-7,9	4,3	-	-	31,0	20,7
juuli	-12,4	-2,9	-4,4	-5,1	-8,3	3,9	-	-	19,2	13,6
aug	-1,4	-3,1	-4,3	-8,0	-8,5	3,6	-	-	20,3	9,8
sept	11,8	-3,3	-3,7	-9,3	-9,1	3,0	-	-	30,5	15,7
okt <sup>(1)</sup>	29,5	-3,4	-4,2	-10,1	-8,8	3,1	-	-	7,2	19,5

Allikas: EKP.

<sup>1</sup> Andmed viitavad euroala muutuvale koosseisule.

<sup>2</sup> Hõlmab keskvalitsuse hoiuseid rahaloomeasutuste sektoris ja rahaloomeasutuste sektori emiteeritud väärt-pabereid.

<sup>3</sup> Sesoone mõjuga kohandamata.

## 6. Eelarve areng

### 6.1. Puudujääk/ülejäak

(protsendina SKPst; vood ühe aasta jooksul)

	Puudujääk (-) / ülejäak (+)					Memokirje: esmane puudujääk (-) / ülejäak (+)
	Kokku	Keskvalitsus	Liikmesriigi valitsus	Kohalik omavalitsus	Sotsiaalkindlustusfondid	
	1	2	3	4	5	6
2011	-4,2	-3,3	-0,7	-0,2	0,0	-1,2
2012	-3,7	-3,4	-0,3	0,0	0,0	-0,6
2013	-3,0	-2,6	-0,2	0,0	-0,1	-0,2
2014	-2,6	-2,2	-0,2	0,0	-0,1	0,1
2014 III kv	-2,6	.	.	.	.	0,1
IV kv	-2,6	.	.	.	.	0,1
2015 I kv	-2,5	.	.	.	.	0,1
II kv	-2,4	.	.	.	.	0,1

Allikad: aastaandmed – EKP; kvartaliandmed – Eurostat.

### 6.2. Tulud ja kulud

(protsendina SKPst; vood ühe aasta jooksul)

	Tulud						Kulud													
	Kokku	Jooksvad tulud				Kapitali- tulud	Kokku	Jooksvad kulud				Kapitali- kulutused								
	1	Otsesed maksud	Kaudsed maksud	Sotsiaalkind- lustusmaksed (netosumma)	2	3	4	5	6	7	Töötajate hüvitised	Vahe- tarbimine	Intress	Sotsiaal- toetused	8	9	10	11	12	13
2011	44,9	44,5	11,6	12,6	15,1	0,4	49,1	44,8	10,4	5,3	3,0	22,2	4,3							
2012	46,1	45,6	12,2	12,9	15,3	0,4	49,7	45,2	10,4	5,4	3,0	22,6	4,5							
2013	46,6	46,1	12,5	12,9	15,5	0,5	49,6	45,5	10,4	5,4	2,8	22,9	4,1							
2014	46,8	46,3	12,5	13,1	15,5	0,5	49,4	45,4	10,3	5,3	2,7	23,1	3,9							
2014 III kv	46,6	46,2	12,5	13,1	15,5	0,5	49,2	45,3	10,3	5,3	2,7	23,0	3,9							
IV kv	46,7	46,2	12,4	13,1	15,5	0,5	49,3	45,3	10,3	5,3	2,6	23,1	3,9							
2015 I kv	46,6	46,1	12,5	13,1	15,5	0,5	49,1	45,2	10,3	5,3	2,5	23,1	3,9							
II kv	46,5	46,1	12,5	13,1	15,4	0,5	48,9	45,1	10,2	5,3	2,5	23,1	3,8							

Allikad: aastaandmed – EKP; kvartaliandmed – Eurostat.

### 6.3. Valitsemissektori võla suhe SKPsse

(protsendina SKPst; bilansiline jääk perioodi lõpus)

	Kokku	Finantsinstrument			Võlausaldaja			Esialgne tähtaeg		Järelejäänud tähtaeg			Vääring	
		Sularaha ja hoiused	Laenud	Võla- väärt- paberid	Residendist võla- usaldajad	Mitte- resi- dendist võla- usaldajad	Raha- loome- asu- tused	Kuni 1 aasta	Üle 1 aasta	Kuni 1 aasta	1–5 aastat	Üle 5 aasta	Euro või osaleva riigi vääring	Muud vääringud
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2011	86,0	2,9	15,5	67,5	42,9	24,4	43,1	12,2	73,8	20,4	30,0	35,6	84,2	1,8
2012	89,3	3,0	17,4	68,9	45,5	26,2	43,8	11,4	78,0	19,7	31,7	37,9	87,2	2,2
2013	91,1	2,7	17,2	71,2	46,0	26,2	45,1	10,4	80,7	19,4	32,2	39,4	89,1	2,0
2014	92,1	2,7	17,0	72,4	45,3	26,0	46,8	10,1	82,0	19,0	32,1	41,0	90,1	2,0
2014 III kv	92,1	2,6	16,8	72,7	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
IV kv	91,9	2,7	17,0	72,2	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2015 I kv	92,7	2,7	16,8	73,2	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
II kv	92,2	2,7	16,2	73,2	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

Allikad: aastaandmed – EKP; kvartaliandmed – Eurostat.

## 6. Eelarve areng

### 6.4. Valitsemissektori võla ja SKP suhte aastane muutus ja selle põhjused<sup>1</sup>

(protsendina SKPst; vood ühe aasta jooksul)

	Võla ja SKP suhte muutus <sup>2</sup>	Esmase puudujääk (-) / ülejääk (+)	Eelarvepositsiooniväline võlamuutus									Intressi ja majanduskasvu vahe	Memokirje: laenuvajadus
			Kokku	Tehingud peamiste finantsvaradega					Ümberhindamis- mõju ja muud mahu muutused	Muud			
				Kokku	Sularaha ja hoiused	Laenud	Võla- väärtpaperid	Aktsia- ja inves- teerimisfondide osakud					
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12		
2011	2,1	1,2	0,2	-0,4	0,2	-0,2	-0,2	-0,1	0,4	0,2	0,8	3,9	
2012	3,4	0,6	0,0	1,0	0,3	0,3	-0,1	0,5	-1,3	0,3	2,7	5,0	
2013	1,7	0,2	-0,3	-0,6	-0,5	-0,4	-0,1	0,3	-0,1	0,4	1,9	2,7	
2014	1,0	-0,1	0,0	-0,1	0,3	-0,2	-0,3	0,0	0,0	0,1	1,1	2,6	
2014 III kv	1,0	-0,1	-0,1	-0,1	0,0	0,1	-0,2	0,1	-0,3	0,3	1,2	2,8	
IV kv	1,0	-0,1	0,0	-0,1	0,3	-0,1	-0,3	0,0	-0,1	0,2	1,1	2,7	
2015 I kv	0,9	-0,1	0,0	0,0	0,3	-0,1	-0,2	0,0	-0,1	0,1	0,9	2,6	
II kv	-0,5	-0,1	-0,9	-0,9	-0,3	-0,3	-0,2	-0,2	0,0	0,1	0,5	1,5	

Allikad: aastaandmed – EKP; kvartaliandmed – Eurostat.

<sup>1</sup> Finantskriisiga seotud valitsemissektori laenu on konsolideeritud, v.a kvartaliandmed eelarvepositsioonivälise võlamuutuse kohta.

<sup>2</sup> Arvutatud valitsemissektori võla ja SKP suhte erinevusena vaatlusperioodi lõpus ja aasta varem.

### 6.5. Riigivõlakirjad<sup>1</sup>

(võla teenindamine protsendina SKPst; vood võla teenindamise perioodil; keskmine nominaaltulustus aastas)

	Võla teenindamine eeloleva aasta jooksul <sup>2</sup>					Keskmine järelejäänud tähtaeg aastates <sup>3</sup>	Keskmine nominaaltulustus <sup>4</sup>						
	Kokku	Põhisumma	Intress		Kokku		Bilansiline jääk				Tehingud		
			Tähtaeg kuni 3 kuud	Tähtaeg kuni 3 kuud			Ujuva intressimääraga	Nullkupon-giga	Fikseeritud intressimääraga	Tähtaeg kuni 1 aasta	Emiteerimine	Tagasiostmine	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
2012	16,2	14,1	4,9	2,1	0,5	6,3	3,8	1,7	1,1	4,0	3,1	1,6	2,2
2013	16,5	14,4	5,0	2,1	0,5	6,3	3,5	1,7	1,3	3,7	2,8	1,2	1,8
2014	15,9	13,9	5,1	2,0	0,5	6,4	3,1	1,5	0,5	3,5	2,7	0,8	1,6
2014 III kv	17,3	15,2	5,7	2,1	0,5	6,4	3,2	1,5	0,5	3,5	2,8	0,9	1,6
IV kv	15,9	13,9	5,1	2,0	0,5	6,4	3,1	1,5	0,5	3,5	2,7	0,8	1,6
2015 I kv	15,4	13,4	4,6	2,0	0,5	6,5	3,1	1,3	0,3	3,5	2,9	0,6	1,7
II kv	15,4	13,4	4,9	2,0	0,5	6,6	3,0	1,3	0,2	3,4	2,9	0,5	1,5
2015 mai	15,9	13,9	5,0	2,0	0,5	6,6	3,0	1,3	0,2	3,4	2,9	0,5	1,6
juuni	15,4	13,4	4,9	2,0	0,5	6,6	3,0	1,3	0,2	3,4	2,9	0,5	1,5
juuli	15,3	13,3	4,3	2,0	0,5	6,6	2,9	1,3	0,1	3,4	2,9	0,4	1,6
aug	15,3	13,3	4,4	2,0	0,5	6,6	2,9	1,2	0,1	3,4	2,9	0,4	1,5
sept	15,5	13,5	4,4	2,0	0,5	6,6	2,9	1,2	0,1	3,3	3,0	0,4	1,4
okt	15,9	13,9	4,3	2,0	0,5	6,6	2,8	1,2	0,1	3,3	3,0	0,4	1,4

Allikas: EKP

<sup>1</sup> Nimiväärtuses, ei ole valitsemissektori siseselt konsolideeritud.

<sup>2</sup> V.a tulevased maksed võlaväärtpaperiteil, mis ei kuulu veel tasumisele, ning ennetähtaegsed tagasiostud.

<sup>3</sup> Järelejäänud tähtaeg perioodi lõpus.

<sup>4</sup> Bilansiline jääk perioodi lõpus; 12 kuu keskmine tehingute maht.

## 6. Eelarve areng

### 6.6. Eelarve areng euroala riikides

(protsendina SKPst; vood ühe aasta jooksul ja bilansiline jääk perioodi lõpus)

	Belgia 1	Saksamaa 2	Eesti 3	Irimee 4	Kreeka 5	Hispaania 6	Prantsusmaa 7	Itaalia 8	Küpros 9	
Valitsemissektori eelarve puudujääk (-) / ülejääk (+)										
2011	-4,1	-1,0	1,2	-12,5	-10,2	-9,5	-5,1	-3,5	-5,7	
2012	-4,1	-0,1	-0,3	-8,0	-8,8	-10,4	-4,8	-3,0	-5,8	
2013	-2,9	-0,1	-0,1	-5,7	-12,4	-6,9	-4,1	-2,9	-4,9	
2014	-3,1	0,3	0,7	-3,9	-3,6	-5,9	-3,9	-3,0	-8,9	
2014 III kv	-3,0	0,1	-0,1	-4,6	-2,3	-5,8	-4,0	-2,7	-10,2	
IV kv	-3,1	0,3	0,7	-3,9	-3,5	-5,9	-3,9	-3,0	-8,8	
2015 I kv	-3,3	0,4	0,5	-3,6	-4,3	-5,9	-3,9	-3,0	-0,2	
II kv	-3,1	0,6	0,6	-3,0	-4,5	-5,4	-4,1	-2,9	-0,4	
Valitsemissektori võlg										
2011	102,2	78,4	5,9	109,3	172,0	69,5	85,2	116,4	65,8	
2012	104,1	79,7	9,5	120,2	159,4	85,4	89,6	123,2	79,3	
2013	105,1	77,4	9,9	120,0	177,0	93,7	92,3	128,8	102,5	
2014	106,7	74,9	10,4	107,5	178,6	99,3	95,6	132,3	108,2	
2014 III kv	108,8	75,4	10,3	112,6	175,8	98,4	95,7	132,3	104,7	
IV kv	106,7	74,9	10,4	107,5	177,1	99,3	95,6	132,3	107,5	
2015 I kv	110,9	74,3	10,0	104,7	168,6	99,8	97,5	135,3	106,8	
II kv	109,3	72,5	9,9	102,0	167,8	99,5	97,7	136,0	109,7	
	Läti 10	Leedu 11	Luksemburg 12	Malta 13	Madalmaad 14	Austria 15	Portugal 16	Sloveenia 17	Slovakkia 18	Soome 19
Valitsemissektori eelarve puudujääk (-) / ülejääk (+)										
2011	-3,4	-8,9	0,5	-2,6	-4,3	-2,6	-7,4	-6,6	-4,1	-1,0
2012	-0,8	-3,1	0,2	-3,6	-3,9	-2,2	-5,7	-4,1	-4,2	-2,1
2013	-0,9	-2,6	0,7	-2,6	-2,4	-1,3	-4,8	-15,0	-2,6	-2,5
2014	-1,5	-0,7	1,4	-2,1	-2,4	-2,7	-7,2	-5,0	-2,8	-3,3
2014 III kv	-1,0	-0,7	1,3	-2,8	-2,8	-1,1	-7,4	-12,8	-2,9	-3,0
IV kv	-1,6	-0,7	1,4	-2,1	-2,4	-2,7	-7,2	-5,0	-2,8	-3,3
2015 I kv	-1,8	-0,8	1,0	-2,5	-2,0	-2,2	-7,1	-4,8	-2,8	-3,3
II kv	-1,9	0,3	0,8	-2,2	-1,9	-2,2	-6,4	-4,7	-2,9	-2,8
Valitsemissektori võlg										
2011	42,8	37,2	19,2	69,8	61,7	82,2	111,4	46,4	43,3	48,5
2012	41,4	39,8	22,1	67,6	66,4	81,6	126,2	53,7	51,9	52,9
2013	39,1	38,8	23,4	69,6	67,9	80,8	129,0	70,8	54,6	55,6
2014	40,6	40,7	23,0	68,3	68,2	84,2	130,2	80,8	53,5	59,3
2014 III kv	41,2	38,0	23,0	72,1	68,3	80,7	132,3	77,9	55,6	57,9
IV kv	40,8	40,7	23,0	68,3	68,2	84,2	130,2	80,8	53,7	59,3
2015 I kv	35,7	38,0	22,3	70,0	69,2	85,0	130,4	81,8	54,2	60,3
II kv	36,0	37,6	21,9	68,9	67,1	86,4	128,7	80,8	54,5	62,4

Allikas: Eurostat.

© **Euroopa Keskpank**

Postiaadress 60640 Frankfurt am Main, Saksamaa  
Telefon +49 691 3440  
Koduleht [www.ecb.europa.eu](http://www.ecb.europa.eu)

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

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

Käesolevas väljaandes sisalduvad statistilised andmed on esitatud seisuga 2. detsember 2015.

ISSN 2363-3476 (elektroniline versioon)