



EUROOPA KESKPANK

EUROSÜSTEEM

# Majandusülevaade

8 / 2019



# Sisukord

<b>Majandusareng</b>	<b>2</b>
Ülevaade	2
1    Väliskeskond	6
2    Finantsareng	14
3    Majandusaktiivsus	19
4    Hinnad ja kulud	23
5    Raha ja laenud	28
6    Eelarve areng	34
<b>Infokastid</b>	<b>37</b>
1    Tariifitõusude mõju üleilmsete väärtusahelate tõttu	37
2    Turu reaktsioon kaheastmelisele süsteemile	43
3    Likviidsuskeskkond ja rahapoliitilised operatsioonid 31. juulist kuni 29. oktoobrini 2019	47
4    Euroala tööturutingimuste näitajad	53
5    Sotsiaalkindlustusmaksete ja miinimumpalkade hiljutised muutused euroalal	57
6    Euroala väikeste ja keskmise suurusega ettevõtjate eksporditegevus: pilguheit küsitlusele, mis käsitleb ettevõtjate juurdepääsu rahastamisele	61
7    2020. aasta eelarvekavade läbivaatamine. Paar mõtet eelarvejuhtimise reformimise kohta	66
<b>Statistika</b>	<b>S1</b>

# Majandusareng

## Ülevaade

**Tuginedes euroala majandus- ja inflatsiooniväljavaate analüüsile ning võttes arvesse eurosüsteemi ekspertide viimast makromajanduslikku ettevaadet, otsustas EKP nõukogu 12. detsembri rahapoliitika istungil jätta EKP baasintressimäärad muutmata ning korrata oma eelkommunikatsiooni baasintressimäärade, netovaraostude ja reinvesteeringute kohta.** Oktoobri lõpus toimunud EKP nõukogu viimase istungi järel saadud teave osutab taas tagasihoidlikule inflatsioonisurvele ja euroala loiule kasvudünaamikale, ehkki mõningad esialgsed märgid näitavad majanduskasvu aeglustumise stabiliseerumist ja alusinflatsiooni vähest kiirenemist kooskõlas varasemate ootustega. Tööhõive jätkuv hoogustumine ja palgakasv toetavad endiselt euroala majanduse vastupidavust. Seda üldist olukorda ja tagasihoidlikku inflatsiooniväljavaadet arvestades rõhutas nõukogu rahapoliitika väga toetava kursi vajalikkust pikema aja jooksul, et tugevdada inflatsioonisurvet ja hoogustada koguinflatsiooni arengut keskmise aja jooksul. Peale selle tagab nõukogu oma eelkommunikatsiooniga, et rahastamistingimused kohanevad inflatsiooniväljavaates tehtavate muudatuste järgi. EKP nõukogu on endiselt igati valmis kohandama vajadust mööda kõiki oma rahapoliitilisi instrumente, et tagada inflatsiooni pidev lähenemine EKP nõukogu seatud eesmärgile kooskõlas nõukogu võetud kohustusega tagada sümmeetria.

## Majandus- ja rahapoliitiline hinnang EKP nõukogu 12. detsembri 2019. aasta istungi ajal

**Üleilmne SKP reaalkasv (v.a euroala) aeglustus 2019. aasta esimesel poolel, kuid aasta lõpu poole hakkasid ilmema stabiliseerumise märgid.** Kasvuhoo raugemine peegeldab tootmistegevuse kui ka investeeringute kasvu pidurdumist. Selle taga seisab üha süvenev poliitikameetmetest ja poliitikast tingitud ebakindlus, eelkõige kasvavad kaubanduspinged ja Brexiti kulg. Värskeimad andmed viitavad siiski üleilmse kasvu stabiliseerumisele, mida kinnitavad ka küsitluspõhised andmed. Ostujuhtide indeksid osutavad eeskätt töötleva tööstuse toodangu kasvu tagasihoidlikule taastumisele ja teenusemahu kasvu mõningasele vähenemisele. Edaspidi peaks maailmamajanduse aktiivsus taastuma vaid vähesel määral, sest arenenud riikides kasv soikub ja mõnes arenevas riigis taastub majandus laisalt. Maailmakaubandus on sel aastal rahunenud ja peaks keskmise aja jooksul kasvama aeglasemalt kui üleilmne majandusaktiivsus. Üleilmne inflatsioonisurve püsib mõõdukas ja maailmamajanduse aktiivsust ohustavad endiselt peamiselt halvenemiskid, ehkki need on leevenenud.

**EKP nõukogu 2019. aasta septembrikuise istungi järel on euroala pikaajalised riskivabad intressimäärad tõusnud ja euroala pankadevahelise üleöoturu keskmise intressimäära (EONIA) forvardkõver on nihkunud ülespoole. Hoiustamise püsivõimaluse intressimäära veelkordset kärpimist turgudel enam**

**ei oodata.** Koos üleilmse riskitaluvuse paranemisega on euroala aktsiahinnad kallinenud ja ettevõtete võlakirjade tulususe vahe on kahanenud. Ka euroala pikaajaliste riigivõlakirjade tulusus kajastab suuresti riskivabade intressimäärade tõusu. Valuutaturgudel on euro, kaalutuna väliskaubanduse osatähtsusega, püsinud üldjoontes stabiilne.

**2019. aasta kolmandas kvartalis oli euroala reaalse SKP kvartalikasv 0,2%, püsites eelnenud kvartali tasemel.** Rahvusvahelise kaubanduse jätkuv loidus avaldab püsiva üleilmse ebakindluse keskkonnas euroala töötleva tööstuse sektorile ja investeringute kasvule endiselt pärssivat mõju. Samal ajal osutavad laekunud majandusandmed ja küsitlustulemused, mis on üldiselt ikka veel kesised, euroala majanduskasvu pidurdumise mõningasele stabiliseerumisele. Teenindus- ja ehitussektor on hoolimata mõningasest aeglustumisest 2019. aasta teisel poolel endiselt vastupidavad. Euroala majanduse elavnemist toetavad ka edaspidi soodsad rahastamistingimused, veelgi suurenev tööhõive ja palgakasv, euroala eelarvepoliitika mõõdukalt ekspansiivne kurss ning üleilmse majandustegevuse jätkuv (ehkki veidi aeglasem) hoogustumine.

**Seda hinnangut kajastab üldjoontes ka eurosüsteemi ekspertide 2019. aasta detsembri makromajanduslik ettevaade euroala kohta.** Ettevaate kohaselt on SKP aastane reaalkasv 2019. aastal 1,2%, 2020. aastal 1,1% ning nii 2021. kui ka 2022. aastal 1,4%. EKP ekspertide 2019. aasta septembri makromajandusliku ettevaatega võrreldes on SKP reaalkasvu 2020. aasta väljavaadet veidi allapoole korrigeeritud. Euroala majanduskasvu väljavaadet ohustavad taas halvenemiskid, kuna geopoliitiliste tegurite, suureneva proteksionismiohu ja arenevate turgude haavatavusega seotud ebakindlus püsib, ehkki mõnevõrra vähemal määral.

**Eurostati kiirhinnangu kohaselt kasvas euroala aastane ÜTHI-inflatsioon 2019. aasta oktoobri 0,7%lt novembris 1,0%le, peegeldades peamiselt teenuse- ja toiduainehindade kiiremat inflatsiooni.** Nafta praeguste futuurihindade põhjal võib eeldada, et eelseisvatel kuudel hoogustub koguinflatsioon tõenäoliselt mõnevõrra. Inflatsiooniootuste näitajad püsivad madalal tasemel. Alusinflatsiooni näitajad on jäänud üldjoontes tagasihoidlikuks, ehkki esineb mõningaid märke kergest tõusust, mis on kooskõlas varasemate ootustega. Ehkki tööjõukulude surve on pingelisemate tööturutingimuste tõttu tugevnenud, pidurdab loium kasvutempo selle ülekandumist inflatsiooni. Inflatsioon peaks keskmise aja jooksul kiirenema, saades toetust EKP rahapoliitilistest meetmetest, majanduse jätkuvast elavnemisest ja jõudsast palgakasvust.

**Üldjoontes samasugune hinnang on esitatud ka eurosüsteemi ekspertide 2019. aasta detsembri makromajanduslikus ettevaates euroala kohta, milles eeldatakse, et aastane ÜTHI-inflatsioon on 2019. aastal 1,2%, 2020. aastal 1,1%, 2021. aastal 1,4% ja 2022. aastal 1,6%.** EKP ekspertide 2019. aasta septembri makromajandusliku ettevaatega võrreldes on ÜTHI-inflatsiooni väljavaadet peamiselt energiahindade eeldatavat edaspidist liikumist arvestades 2020. aastaks mõnevõrra ülespoole ja 2021. aastaks veidi allapoole korrigeeritud. Aastane ÜTHI-inflatsioon (v.a energia ja toiduained) on eelduste kohaselt 2019. aastal 1,0%, 2020. aastal 1,3%, 2021. aastal 1,4% ja 2022. aastal 1,6%.

**Laia rahapakkumise aastakasv püsis 2019. aasta oktoobris jõuline ja erasektorile antavad laenud taastusid järk-järgult edasi.** Laia rahapakkumise (M3) kasv jäi eelmise kuuga võrreldes samaks, olles 2019. aasta oktoobris 5,6%. Laia rahapakkumise püsivad näitajad kajastavad pankade jätkuvat laenuandmist erasektorile ja M3 hoidmise madalat alternatiivkulu. Samal ajal toetasid soodsad pankade rahastamise ja pangalaenude tingimused endiselt laenuvooge ja seeläbi ka majanduskasvu. Mittefinantsettevõtetele väljastatud laenude aastakasv kerkis septembri 3,6%lt oktoobris 3,8%le. EKP nõukogu rahapoliitika toetav kursis aitab tagada väga head pangalaenuitingimused ning soodustab ka edaspidi rahastamisvõimalusi kõigis majandussektorites ning eelkõige väikeste ja keskmise suurusega ettevõtjate jaoks.

**Euroala üldine eelarvepoliitika kurss püsib 2020. aastal eelduste kohaselt mõõdukalt ekspansiivne, pakkudes majandustegevusele tuge.** Eelarvepoliitiline kurss jääb eeldatavasti ekspansiivseks ka 2021. aastal ja stabiliseeruma 2022. aastal eeskätt kahaneva, ehkki endiselt positiivse esmase eelarvepositsiooni tõttu. Halvenevat majandusväljavaadet silmas pidades peaksid eelarvepoliitilise manööverdamisruumiga valitsused olema valmis tegutsema mõjusalt ja õigel ajal. Riikides, kus valitsemissektori võlg on endiselt suur, peab valitsus rakendama ettevaatlikku poliitikat ja täitma struktuurse tasakaalu eesmärgid, et luua tingimused automaatsete tasakaalustusmehhanismide vabaks toimimiseks. Kõik riigid peaksid suurendama oma jõupingutusi, et saavutada selline riigi rahandus, mis soodustaks majanduskasvu rohkem.

## Rahapoliitilised otsused

**Korraliste majandus- ja monetaaranalüüside põhjal otsustas EKP nõukogu 12. detsembri rahapoliitika istungil jätta EKP baasintressimäärad muutmata ning korrata oma eelkommunikatsiooni baasintressimäärade, netovaraostude ja reinvesteeringute kohta.**

- Esiteks eeldab EKP nõukogu, et EKP baasintressimäärad püsivad nüüdsel või sellest madalamal tasemel seni, kuni inflatsiooniväljavaade on jõuliselt lähenenud tasemele, mis on ettevaateperioodil 2%st allpool, ent sellele piisavalt lähedal, ning see lähenemine kajastub järjepidevalt alusinflatsiooni arengus.
- Teiseks otsustas nõukogu alustada alates 1. novembrist 2019 EKP varaostukava raames taas netovaraostude tegemist iga kuu 20 miljardi euro ulatuses. Nõukogu eeldab, et oste jätkatakse seni, kuni see on vajalik EKP baasintressimäärade toetava mõju tugevdamiseks. Varaostud lõpetatakse vahetult enne seda, kui nõukogu hakkab tõstma baasintressimäärasid.
- Kolmandaks kavatseb nõukogu jätkata varaostukava raames ostetud ja aegumistähtajani jõudnud väärtpaperitelt laekuvate põhiosa tagasimaksete reinvesteermist täies ulatuses pikema aja jooksul pärast kuupäeva, mil nõukogu hakkab tõstma EKP baasintressimäärasid, ja igal juhul senikaua, kuni see on vajalik soodsate likviidsustingimuste ja küllaldaselt toetava rahapoliitilise kursi säilitamiseks.

Septembris EKP nõukogus vastu võetud ulatuslik rahapoliitiliste meetmete pakett loob märkimisväärsed rahapoliitilised stiimulid, mis tagavad soodsad rahastamistingimused kõigile majandussektoritele. Eelkõige soodustavad ettevõtete ja kodumajapidamiste paremad laenutingimused tarbimiskulutusi ja ettevõtlusinvesteeringuid. See toetab euroala majanduskasvu ja euroalasisese hinnasurve jätkuvat tugevnemist ning seega inflatsioonimäärade jõulist lähenemist nõukogu seatud keskmise aja eesmärgile. EKP nõukogu jälgib ka edaspidi hoolikalt inflatsiooni arengut ja rahapoliitika meetmete mõju avaldumist majandusele. Nõukogu on ka edaspidi valmis kohandama vajadust mööda kõiki oma rahapoliitilisi instrumente, et tagada inflatsiooni pidev lähenemine seatud eesmärgile kooskõlas nõukogu võetud kohustusega tagada sümmeetria.

## Väliskeskond

*Ehkki üleilmse (v.a euroala) SKP reaalkasv 2019. aasta esimesel poolel aeglustus, näitavad viimased kättesaadavad andmed selle stabiliseerumist aasta teisel poolel. Kasvuhoo raugemine peegeldab nii tootmistegevuse kui ka investeeringute kasvu pidurdumist. Selle taga aga seisab üha süvenev poliitikameetmetest ja poliitikat tingitud ebakindlus, eelkõige kasvavad kaubanduspinged ja Brexiti kulg. Värskeimad andmed viitavad siiski üleilmse kasvu stabiliseerumisele kolmandas kvartalis, mida kinnitavad ka hiljutised küsitluspõhised andmed. Eeskätt osutavad ostujuhtide indeksid töötleva tööstustoodangu kasvu tagasihoidlikule taastumisele ning teenusemahu mõningasele vähenemisele. Edaspidi peaks maailmamajanduse aktiivsus taastuma vaid vähesel määral, sest arenenud riikides kasv soikub ja arenevates riikides taastub majandus laisalt. Maailmakaubandus on sel aastal rahunenud ja peaks keskmise aja jooksul kasvama aeglasemalt kui üleilmne majandusaktiivsus. Üleilmne inflatsioonisurve püsib mõõdukas ning maailmamajanduse aktiivsust ohustavad endiselt halvenemiskriisid, ehkki need on leevenenud.*

### Üleilmne majandustegevus ja kaubandus

**Ehkki üleilmne majanduskasv (v.a euroala) aasta esimeses pooles aeglustus, on aasta lõpu poole hakanud ilmnema märke selle stabiliseerumisest.** Pärast tippujõudmist 2018. aasta keskel hakkas üleilmne kasv aeglustuma ja see jätkus ka 2019. aasta esimesel poolel. Tegemist on olnud kõige rahulikuma kasvutempoga alates üleilmsest finantskriisist. Hoo raugemise taga on nii vähene üleilmne tootmistegevus kui ka nigelad investeeringud, mida on omakorda süvendanud poliitikameetmetega seotud ebakindluse suurenemine kaubanduspingete pideva võimendumise<sup>1</sup> ja Brexiti kulgemise tõttu. Värsked andmed näitavad siiski üleilmse majandusaktiivsuse stabiliseerumist, kuigi madalal tasemel. USAs ja Jaapanis jätkas SKP reaalkasv ühtlast kiirenemist ja Ühendkuningriigis taastus majandusaktiivsuse reaalkasv. USAs hoogustasid kolmandas kvartalis kasvu tugev tööturg, rohked tarbimiskulutused ja soodsad rahastamistingimused, Jaapanis aga tõukas kasvu eelkõige jõuline sisenõudlus. Ühendkuningriigis taastus kasv tänu ootamatult suurele netoeksportile ja eratarbimise kindlale suurenemisele. Hiinas kinnitavad kolmanda kvartali andmed majandusaktiivsuse järkjärgulist aeglustumist kahanevate investeeringute tõttu. Teistes arenevates riikides on kasv stabiliseerunud.

**Küsitluspõhiste näitajate kohaselt on maailmamajanduse aktiivsuse stabiliseerumine neljandas kvartalis jätkunud.** Üleilmne (v.a euroala) toodangut kajastav ostujuhtide liitindeks püsis kolmandas kvartalis eelmise kvartaliga sarnasel tasemel, mis osutab üleilmse majandusaktiivsuse stabiliseerumisele. Oktoobri ja novembri kohta kättesaadavad andmed kinnitavad, et üleilmse (v.a euroala) SKP kasv püsis neljandas kvartalis kindlal, ehkki vaoshoitud kursil. Kui vaadelda sektoreid eraldi, siis on lõhe töötleva tööstuse ja teenindussektori ostujuhtide üleilmsete

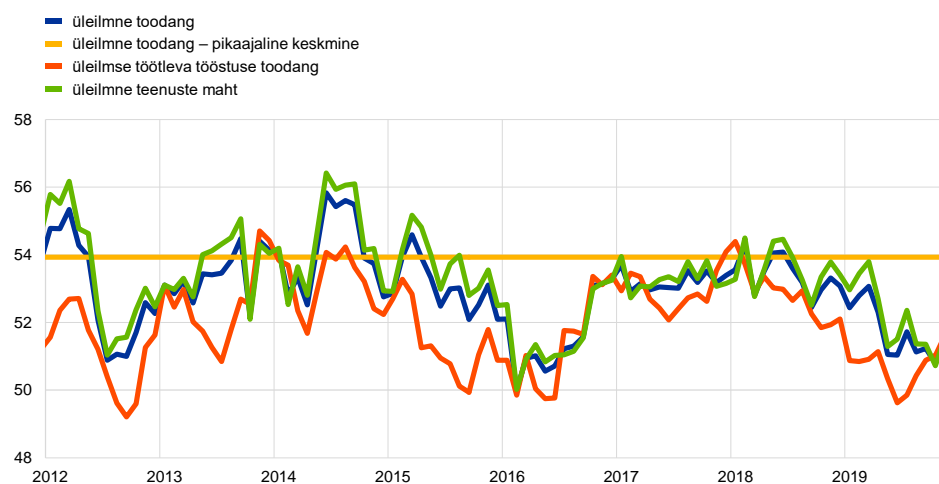
<sup>1</sup> Vt infokast 1, kus on analüüsitud kaubandustariifide mõju majandusaktiivsusele üleilmsete väärtusahelate tõttu.

toodanguindeksite vahel juulist-augustist järjepanu kitsenenud, mis näitab, et töötleva tööstuse toodangu kasv on vähehaaval taastunud ja teenuste mahu kasv mõnevõrra vähenenud.

### Joonis 1.

#### Üleilmne ostujuhtide liitindeks (välja arvatud euroala)

(hajuvusindeksid)



Allikad: Markit ja EKP arvutused.

Märkused. Viimased andmed pärinevad 2019. aasta novembrist. Pikaajaline keskmine näitaja kätkeb ajavahemikku 1999. aasta jaanuarist 2019. aasta novembrini. Joonisel toodud indeksid kajastavad üleilmseid kogunäitajaid ilma euroalata.

**Üleilmsed rahastamistingimused on veelgi lödvenenud.** Pärast EKP ekspertide 2019. aasta septembri makromajandusliku ettevaate valmimist on rahastamistingimused leevenenud nii arenenud kui ka arenevates riikides. Arenevates riikides on rahastamistingimused paranenud peamiselt tänu võlakirjade tulususe ja selle vahe vähenemisele. Arenenud riigid on aga kasu saanud sellest, et aktsiahinnad on (eelkõige USA-s ja Ühendkuningriigis) kõrged ja ettevõtete võlakirjade tulususe vahe kitseneb. Nisugusele arengule on kaasa aidanud kaubanduspingete leevenemine, Brexitiga seotud ebakindluse vähenemine ja endiselt toetav rahapoliitika kurss.

**Tulevikus on ette näha üleilmse majanduskasvu mõningast kiirenemist. See kajastab kasvu aeglustumist arenenud riikides ja Hiinas, mida tasakaalustab majanduse mõningane taastumine arenevates riikides.** Üleilmse kasvu muutusi kujundavad kolm põhijõudu. Pärssivat mõju avaldavad enamikus arenenud riikides vähenev tsükliline tempo ja Hiina järkjärguline üleminek aeglasemale kasvule. Soodne baasefekt, mille on tinginud majandusaktiivsuse stabiliseerumine (ränka) majandussurutist kogenud arenevates riikides, aitab seevastu majandusel taastuda. Võrreldes 2019. aasta septembri makromajandusliku ettevaatega on üleilmse kasvu väljavaadet ettevaateperioodi ulatuses allapoole korrigeeritud, kuna majanduse elavnemine mõnes arenevas riigis on osutunud varem oodatust aeglasemaks ja mõnes neist valitseb ebastabiilsus (nt Hongkong ja Tšiili).

**USA majandusaktiivsus peaks lähiajal püsima kindel, ent keskmise aja jooksul peaks selle hoog raugema.** Majandusaktiivsus kasvas 2019. aasta kolmandas kvartalis aasta arvestuses 2,1%, jäädes üldjoontes samaks kui teises kvartalis. Taas

hoogustasid kasvu peamiselt tugev tööturg, püsivad tarbimiskulutused ja toetavad rahastamistingimused, ent mitteelamuehitusse tehtavad investeeringud jätkasid kahanemist. Netokaubanduse mõju puudus, kuna nii import kui ka eksport kasvasid pisut. Aastane tarbijahinna koguinflatsioon kerkis pisut ja jõudis oktoobris eeskätt toiduaine- ja energiahindade toel eelneva kuu 1,7%lt 1,8%le. Toiduainete ja energiahindu arvesse võtmata kukkus tarbijahinnainflatsioon oktoobris veidi, 2,3%le. Keskmise aja jooksul peaks kasv vähehaaval naasma potentsiaalse määrani ehk jääma napilt alla 2%, kajastades lõppevat majandustsüklit ja üha pärssivamaid tootmisvõimsuse piiranguid. Tarbijahinnainflatsioon peaks jääma siiski kõrgemaks kui 2%.

**Hiina majandus on endiselt järkjärgulise aeglustumise teel.** SKP aastakasv kahanes netokaubanduse väiksema mõju tõttu 2019. aasta kolmandas kvartalis teise kvartali 6,2%lt 6,0%le. Investeeringud üllatasid langusega ja need jäävad ootuste kohaselt kasinaks. USAga peetav kaubandusvaidlus koormab endiselt kaubandust. Piik tulevikku näitab, et majanduskasv peaks 2020. aasta jooksul veelgi aeglustuma, kuna eksport väheneb ja investeerimine on kesine. 2021. ja 2022. aastal peaks kasv aga poliitikameetmete toel veidi kiirenema. Kokkuvõttes peegeldab majandusaktiivsuse kahanemine varasemat mõju, mida on avaldanud finantsvõimenduse vähendamise meetmed finantsriskide piiramiseks, valitsuse keskendumine investeeringute osatähtsuse kärpimisele majanduses ja kestvad kaubanduspinged USAga. Struktuursete reformide rakendamine peaks kindlustama kavakindla ülemineku tagasihoidlikumale kasvule, mis sõltub investeeringutest ja ekspordist vähem.

**Jaapanis püsib majandusaktiivsus tagasihoidlik ja keskmise aja jooksul peaks see mõõdukalt kasvama.** 2019. aasta teises kvartalis oli SKP reaalkasv (kvartali arvestuses) 0,5%, kolmandas kvartalis aga 0,4%. Kindlat sisenõudlust toetasid ettevõtjate erainvesteeringud mitteelamuehitusse ja 1. oktoobril tõusvat käibemaksu ennetavad kulutused. Neid aga tasakaalustasid osaliselt ekspordi vähesus ja varude korrigeerimine, samuti mõningane tagasilöökk pärast teise kvartali suhteliselt häid tulemusi (mille tingis osalt uue keisri troonileasumise tähistamiseks pikendatud puhkuseperiood). Kuigi kasv peaks pärast käibemaksu tõusu ja oktoobrikuseid loodusõnnetusi ajutiselt vähenema, peaks majandusaktiivsus pöörduma tasapisi uuesti mõõduka kasvu teele, kuna Jaapanile toovad endiselt kasu ülimalt soodne rahapoliitika kurss, kindlad tööturutingimused ja ettevalmistused 2020. aastal Tokyos toimuvateks olümpiamängudeks. Kaugemas tulevikus peaks kasvu tõenäoliselt toetama ka märkimisväärne eelarvestiimulite pakett, millest Jaapani valitsus hiljuti teada andis, kuid mida parlament ei ole veel heaks kiitnud. Samal ajal peaks kasvutempot ootuste kohaselt pidurdama lõppev majandustsükkel koos üha pärssivamate tööjõu- ja tootmisvõimsuse piirangutega.

**Ühendkuningriigis taastus SKP reaalkasv kolmandas kvartalis pisut, kuid selle prognoos on endiselt tagasihoidlik vaatamata leppeta Brexiti ohu vähenemisele.** Pärast reaalse SKP vähenemist teises kvartalis (kvartali arvestuses – 0,2%) kerkis see kolmandas kvartalis netoekspordi ootamatult suure kasvu toel 0,3%. Eratarbimise kasv püsis jõuline (kvartali arvestuses 0,4%), kajastades palkade suuremat reaalkasvu 2019. aastal ja saades lisatuge valitsemissektori tarbimiselt

(kvartali arvestuses 0,3%). Teisalt pärssisid kasvu investeerimine ja varud. Brexitiga seotud ebakindlus püsis suur ja piiras lühiajalist kasvu. Pikemaajalised kasvuväljavaated sõltuvad tugevalt sellest, millised on Brexiti-järgsed lõplikud kaubanduskokkulepped. Nendes tuleb Ühendkuningriigil ja ELil veel kokku leppida. Neljanda kvartali alguses aeglustus inflatsioon järsult. Ühendkuningriigi aastane THI-inflatsioon kukkus oktoobris kolmanda kvartali 1,8%lt 1,5%le. Inflatsiooni pidurdumine kajastab möödunud aastaga võrreldes naelsterlingis nomineeritud odavama naftahinna mõju, madalamaid impordihindu, mille on tinginud alates septembrist kallinenud naelsterling, ning riigisiseste energiahindade märgatavat alanemist seetõttu, et reguleerivad asutused leevendasid neile kehtestatud piiranguid, mis aga pööratakse 2020. aasta kevadel siiski tõenäoliselt tagasi.

**Kesk- ja Ida-Euroopa riikides peaks SKP reaalkasv püsima ettevaateperioodi jooksul hoogne.** Majandusaktiivsust edendavad endiselt suured tarbimiskulutused, mida toetab tööturu pingeline seis, kuid investeerimine peaks ELi rahastamistsükli edenedes mõnevõrra aeglustuma. Ettevaateperioodi jooksul peaks kasv oma potentsiaalset taset ületavalt kõrguselt allapoole liikuma, kuid jääma sellegipoolest jõuliseks.

**Suurte tooret eksportivate riikide majandusaktiivsus hakkab pärast 2019. aastal aset leidnud vähenemist ilmselt tasakesi hoogu üles võtma.** Venemaal tõi saastunud nafta sattumine tähtsasse naftaekspordi torujuhtmesse kaasa ulatuslikud häired, kuid toodangu oodatust kiirema taastumise järel olid SKP ja ekspordi näitajad 2019. aasta kolmandas kvartalis paremad, kui eeldati. Edaspidi kujundavad keskmise aja väljavaadet eelkõige eelarve- ja struktuuripoliitika meetmete rakendamine, areng üleilmsetel naftaturgudel, eeskätt OPEC+ rühma kuuluvate suurte naftatootjate lubadus jätkata naftatootmisega kärbitud mahus, ning Venemaa tegevust mõjutavate rahvusvaheliste sanktsioonide ulatus. Kuigi alates 2019. aasta algusest võib Brasiilias täheldada kasvu mõningast kiirenemist, on see ikka veel habras, põhjuseks karm eelarveolukord (sealhulgas eelarvete külmutamine), väliskeskkonna ebakindlus (nt kaubanduspinged ning kriisid Argentinas ja teistes Ladina-Ameerika riikides) ning eriomased šokid (nt tammi kokkuvarisemine). Hiljuti heaks kiidetud pensionireformil oli kindlustunde suurendamisel küll oluline roll, kuid kasvu mõjutab keskmise kuni pika aja jooksul märkimisväärselt ka see, kui ulatuslikult viiakse ellu uusi vajalikke eelarvereforme.

**Türgis peaks kasv jääma 2019. aastal napilt positiivseks ja taastuma keskmise aja jooksul samm-sammult.** SKP vähenes 2018. aasta teisel poolel järsult, kuid 2019. aasta esimesel poolel taastus majandus tänu eelarvestiimulitele, mida rakendati enne märtsikuiseid kohalikke valimisi, jõulisemale kodumajapidamiste tarbimisele ja netoekspordile. Investeerimine aga kahanes edasi. 2019. aastal peaks kasv jääma napilt plusspoolele, juhul kui kodumajapidamiste tarbimine püsib hoogne. Väliskeskkond võib aga olla mõnevõrra vähem toetav. Majandusaktiivsus peaks ettevaateperioodi lõpu poole ootuste kohaselt vähehaaval suurenema.

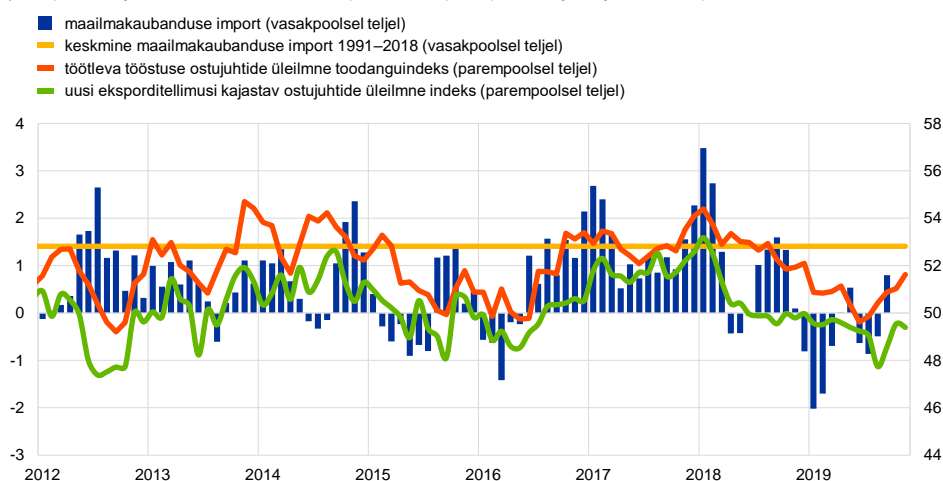
**Maailmakaubandus on 2019. aasta jooksul kaubanduspingete korduva süvenemise ja tööstustegevuse vaibumise taustal järsult vähenenud.** Värskeimad kättesaadavad andmed näitavad, et pärast kahanemist 2019. aasta esimesel poolel on maailmakaubandus ülejäänud aasta vältel stabiliseerunud, ehkki

väga tagasihoidliku taseme juures. Arenenud riikides taastus 2019. aasta kolmandas ja neljandas kvartalis kaubanduse mõõdukas kasv, saades tuge Ühendkuningriigi impordi normaliseerumisest (pärast erakordset varude kogumist 2019. aasta alguses)<sup>2</sup> ning ELi kuuluvate Kesk- ja Ida-Euroopa riikide impordi kiirenemisest pärast selle ajutist pidurdumist teises kvartalis. Arenevates riikides jätkus kaubanduse vähenemine ka kolmandas kvartalis. Seda põhjustasid kaubandusraskused Hiinas, majanduskasvu aeglustumine Indias ning poliitilised rahutused Lätina-Ameerikas. Märkid näitavad aga kaubanduse stabiliseerumist neljandas kvartalis. Madalmaade majanduspoliitika analüüsi büroo andmetel kasvas maailmakaubanduse import (v.a euroala) pärast kolme kvartali pikkust langust 2019. aasta kolmandas kvartalis teise kvartaliga võrreldes 0,8%, ehkki septembrist iseloomustas järsk vähenemine (vt joonis 2). Kuna küsitlusandmed uute eksporditellimuste kohta näitavad mõningasest kiirenemisest hoolimata ikka veel tagasiminekut, jääb maailmakaubandus lähiajal tõenäoliselt sama jõuetuks kui praegu.

## Joonis 2.

### Küsitlused ja üleilmne kaubavahetus (välja arvatud euroala)

(vasakpoolsel teljel: kolme kuu võrdluse muutus protsentides; parempoolsel teljel: hajuvusiindeksid)



Allikad: Markit, Madalmaade majanduspoliitika analüüsi büroo ja EKP arvutused.

Märkus. Viimased andmed ostujuhtide indeksite kohta pärinevad 2019. aasta novembrist ja maailmakaubanduse impordi kohta 2019. aasta septembrist. Indeksid ja andmed kajastavad üleilmseid kogunäitajaid, välja arvatud euroala.

## USA kaubanduspoliitika kursi hiljutine areng näitab vastuolulisi märke

### kaubanduspingete võimaliku vaibumise kohta. USA ja Hiina kahepoolsete

kaubanduslääbirääkimiste jätkumine oktoobri alguses sillutas teed nn esimese etapi kaubanduskokkuleppele, mis andis lootust, et kaubanduskonflikt võib teatud ulatuses laheneda. Kuid selle peatüki valmimise päeval jätkusid kahe riigi kaubanduskõnelused poliitilise jagelemise saatel ning jäi ebaselgeks, millal

<sup>2</sup> 2019. aasta esimeses kvartalis kasvas Ühendkuningriigi import kvartali arvestuses ligikaudu 10% tänu varude kogumisele enne esimest Brexiti tähtpäeva ehk 29. märtsi 2019. Varude korrigeerimine 2019. aasta teises kvartalis tõi kaasa impordi 13% vähenemise.

kaubanduskokkulepe võidakse sõlmida.<sup>3</sup> Sellist asjade käiku arvestades lükkas USA määramata ajaks edasi 15. oktoobriks kavandatud tariifitõusu<sup>4</sup>. Samuti on edasi lükatud USA otsus selle kohta, kas kehtestada imporditariifid ELi sõiduautodele (ja autoosadele), mis pidid esialgu hakkama kehtima novembri keskpaigas. Viimasel ajal on aga teravnenud kaubanduspinged teiste riikidega. Detsembri alguses ähvardas USA valitsus vastuseks Argentina ja Brasiilia valuutapoliitikale taastada imporditariifid nende riikide terasele ja alumiiniumile. Pärast seda, kui Prantsusmaa kehtestas 2019. aastal digiteenuste maksu, on USA oma kaubandusesindaja algatatud asjaomase uurimise järelduse põhjal lubanud määrata imporditariifid teatud Prantsuse toodetele, kuna leiti, et nimetatud maksuga diskrimineeritakse USA ettevõtjaid. Kuigi nende kaupade maht, mis võivad tariifide mõju alla jääda, ei ole suur, takistab konflikti teravnemine kaubanduspingete võimalikku leevenemist.

**Üleilmne import peaks keskmise aja jooksul tasapisi suurenema, kuid kasvama tagasihoidlikuma kiirusega kui üleilmne majandusaktiivsus.** Kaubanduspingete edasine süvenemine, mille mõju jätkub ka 2020. aastal, samuti majanduse varem prognoositust aeglasem elavnemine arenevates riikides ja Hiina majanduse struktuurne tasakaalustamine venitavad kaubanduse taastumisaja pikemaks. Selle tulemusena peaks kaubanduse elastsus majandusaktiivsuse suhtes jääma ettevaateperioodi vältel allapoole ühikuhinda. Eurosüsteemi ekspertide 2019. aasta detsembri makromajandusliku ettevaate kohaselt peaks üleilmne (v.a euroala) import märgatavalt aeglustuma ja kukkuma 2018. aasta 4,6% kasvult 2019. aastal nulli. Seejärel peaks see 2020. aastal kerkima 0,8%le, 2021. aastal 2,4%le ja 2022. aastal 2,7%le. Euroala välisnõudlus, mis kasvas möödunud aastal 3,7%, aeglustub 2019. aastal eeldatavasti 0,7%le ning kiireneb seejärel 2020. aastal 1,0%le, 2021. aastal 2,3%le ja 2022. aastal 2,6%le. Võrreldes EKP ekspertide 2019. aasta septembri makromajandusliku ettevaatega on euroala 2019. aasta välisnõudlust allapoole korrigeeritud 0,3% võrra, 2020. aasta välisnõudlust 0,9% võrra ja 2021. aasta välisnõudlust 0,4% võrra. Lisaks augusti lõpus teada antud tariifide mõjule ja oodatust kehvematele andmetele kajastavad need korrigeeringud ka impordi üldiselt aeglast tempot nii arenenud kui ka arenevates riikides, mille on tinginud tagasihoidlik kasvuväljavaade.

**Üleilmset majandustegevust ohustavad endiselt halvenemismriskid, kuid need on mõnevõrra väiksemad.** Kaubandusvaidluste edasine ägenemine kahjustaks maailmakaubandust ja majanduskasvu ning põhjustaks häireid üleilmsetes tarneahelates. Pealegi võib leppeta Brexiti kahjulik edasikanduv mõju olla ulatuslikum, eriti Euroopas. Hiina majanduse hüppelisemat langust võib tõhusate poliitiliste stiimulite abil olla keerulisem ohjata ja see võib osutuda probleemiks ka riigis kestvale tasakaalustamisele. Ümberhindamised finantsturgudel võivad vähendada üleilmset riskivalmidust ning ka geopoliitiliste pingete edasine süvenemine võib üleilmset majandusaktiivsust ja kaubandust kahjustada. Positiivsed riskid on seotud

<sup>3</sup> Läbiräägitav kokkulepe peaks puudutama kahe riigi suhete erinevaid aspekte, kuid täpsemad üksikasjad on veel teadmata. Kättesaadava teabe kohaselt kohustub Hiina esimese etapi kokkuleppe järgi muul hulgas suurendama USAst imporditavaid põllumajandustoodete hulka (taastades üldjoontes sellise põllumajandustoodete impordimahu, mis kehtis enne Hiina-poolsete tariifide kehtestamist, st aastas ligikaudu 20 miljardi USA dollari väärtuses), parandama valuutaturu läbipaistvust ja karmistama intellektuaalomandi kaitse sätteid.

<sup>4</sup> 15. oktoobril oleks 250 miljardi USA dollari väärtuses Hiinast imporditava kauba tariife tõstetud 5% võrra (25%lt 30%ni).

maailmakaubanduse kiirema taastumise ja praeguse poliitilise ebakindluse soodsama lahenemisega.

## Üleilmsed hinnamuutused

**Koos meeleolu paranemisega turul on kerkinud ka naftahind.** Mure vähese üleilmse naftanõudluse pärast valitses turul kuni oktoobri keskpaigani, mil USA ja Hiina kaubanduskõnelused jätkusid. Pärast seda on naftahind erksama turutegevuse tõttu taas kerkima hakanud ja sellel on andnud hoogu ka OPEC+ rühma kuuluvate riikide 6. detsembril sõlmitud kokkulepe tootmist veelgi ulatuslikumalt kärpida.

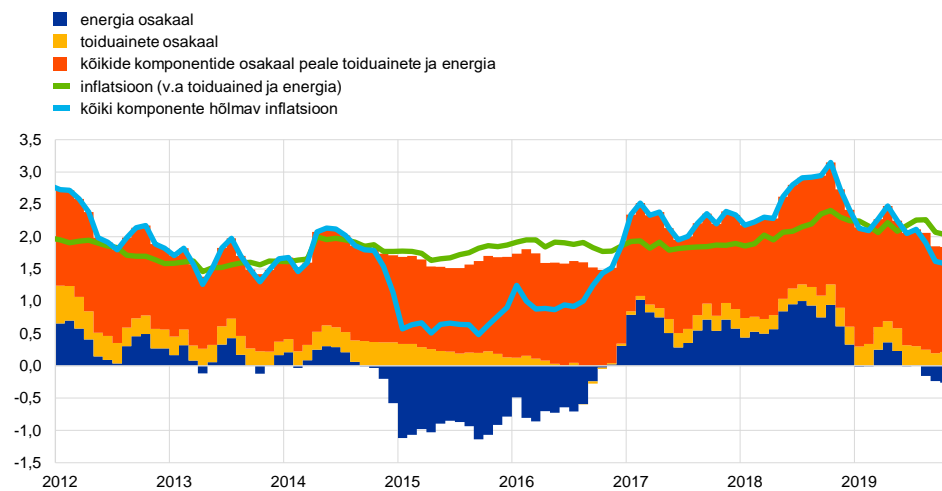
**Eurosüsteemi ekspertide 2019. aasta detsembri makromajandusliku ettevaate järgi peaks naftahind ettevaateperioodil langema.** Hetkehinna tõusu tulemusena on naftafutuuride kõver kerkinud veidi üle EKP ekspertide 2019. aasta septembri makromajanduslikus ettevaates prognoositud taseme, kuid kõvera kalle on jäänud üldiselt muutumatuks. Sel põhjusel on eurosüsteemi ekspertide 2019. aasta detsembri makromajandusliku ettevaate aluseks olnud eeldatav naftahind 2019. aastaks ligikaudu 2,1%, 2020. aastaks ligikaudu 4,6% ja 2021. aastaks taas umbes 2,1% kõrgem kui EKP ekspertide 2019. aasta septembri makromajanduslikus ettevaates. Pärast detsembri ettevaate koostamise kuupäeva on naftahind veelgi tõusnud. 11. detsembril oli Brenti toornafta hind 65,2 USA dollarit barreli kohta.

**Üleilmne inflatsioonisurve püsib tagasihoidlik.** Majanduskoostöö ja Arengu Organisatsiooni (OECD) kuuluvates riikides oli aastane tarbijahinna koguinflatsioon 2019. aasta septembris ja oktoobris 1,6%. Koguinflatsiooni (mis kukkus septembri – 2,7%lt –3,0%le) pidurdasid ikka veel energiahinnad, kuid nende põhjustatud langust tasakaalustas toiduainehindade inflatsioon, mis kiirenes veidi. Aastane THH-inflatsioon (v.a toiduained ja energia) alanes septembrikuiselt 2,1%lt 2,0%le (vt joonis 3). Inflatsioonisurve on kõikides peamistes arenenud riikides endiselt tagasihoidlik, hoolimata rahapoliitika kursi leevenemisest ja pingelistest tööturutingimustest, mis ei ole palgatõusu täielikult üle kandunud. Kokkuvõttes näitab see, et inflatsioonisurve jääb lähemas tulevikus tõenäoliselt väikeseks.

### Joonis 3.

#### OECD riikide tarbijahinnainflatsioon

(aastamuutus protsentides; osakaal protsendipunktides)



Allikad: OECD ja EKP arvutused.

Märkus. Viimased andmed pärinevad 2019. aasta oktoobrist.

**Tulevikus püsib üleilmne inflatsioonisurve eeldatavasti mõõdukas.** Euroala konkurentide ekspordihindade kasv (omavääringus) peaks keskmise aja jooksul üldiselt stabiliseeruma, sest naftafutuuride allapoole liikuva kõvera mõju peaks suurel määral tasakaalustama euro odavnemine ettevaateperioodi jooksul.

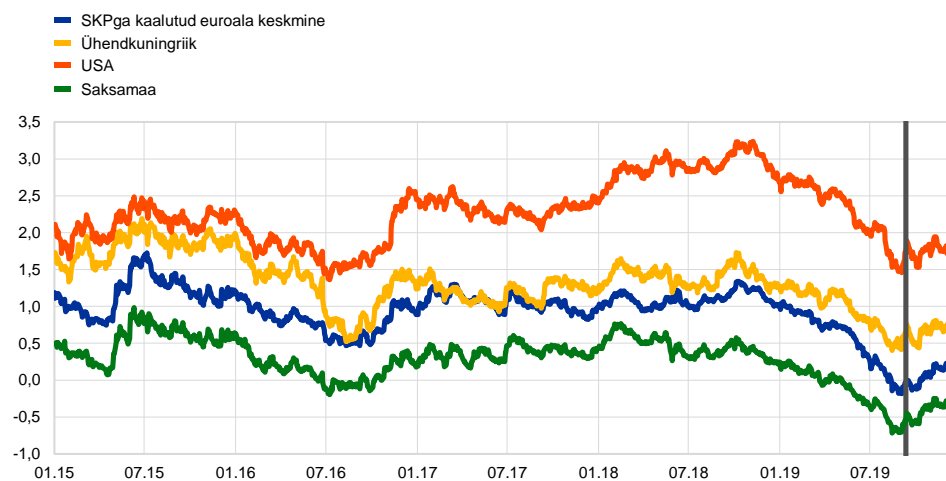
EKP nõukogu 2019. aasta septembrikuise istungi järel on euroala pikaajalised riskivabad intressimäärad tõusnud ja euroala pankadevahelise üleöölaenamise intressimäära (EONIA) forvardkõver on nihkunud ülespoole. Hoiustamise püsivõimaluse intressimäära veelkordset kärpimist turgudel enam ei oodata. Koos üleilmse riskitaluvuse mõningase paranemisega on euroala aktsiahinnad kallinenud ja ettevõtete võlakirjade tulususe vahe kahanenud. Samal ajal kui euroala riigivõlakirjade tulusus on kajastanud enamjaolt riskivabade intressimäärade tõusu, ei ole riigivõlakirjade tulususe vahe kuigipalju muutunud. Märgatavalt on kasvanud üksnes Itaalia riigivõlakirjade tulususe vahe; selle põhjuseks olid peamiselt riigisisese poliitilised pinged. Valuutaturgudel on euro, kaalutuna väliskaubanduse osatähtsusega, püsinud üldjoontes stabiilne.

**Pikaajaliste riigivõlakirjade tulusus on kasvanud kogu euroalal, osutades sellele, et 2018. aasta lõpust kuni 2019. aasta augustini täheldatud langussuundumus pöördub (vt joonis 4).** Vaatlusalusel perioodil (12. septembrist kuni 11. detsembrini 2019) suurenes euroala kümneaastase tähtajaga riigivõlakirjade SKPga kaalutud tulusus 25 baaspunkti ehk 0,20%le, sest riskivabad intressimäärad tõusid tänu riskitaluvuse paranemisele ja makromajandusliku väljavaate stabiliseerumise esimestele märkidele. Vaatlusperioodil kasvas ka Ühendkuningriigi kümneaastaste riigivõlakirjade tootlus ja jõudis ligikaudu 0,78%le. Samal ajal jäi USAs sama näitaja 1,79% tasemele.

#### Joonis 4.

##### Kümneaastase tähtajaga riigivõlakirjade tulusus

(protsentides aasta kohta)



Allikad: Thomson Reuters ja EKP arvutused.

Märkused. Päevased andmed. Vertikaalne hall joon tähistab vaatlusperioodi algust 12. septembril 2019. Viimased andmed pärinevad 11. detsembrist 2019.

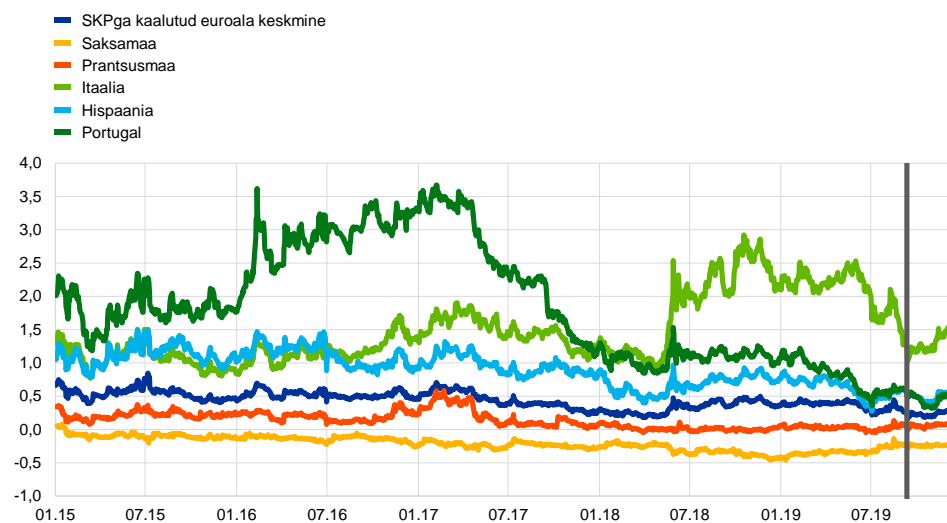
**Vaatlusperioodil kajastas euroala riigivõlakirjade tulusus suuresti üleöoturu riskivaba üleööintressimäära vahetustehingu intressimäära tõusu, nii et enamiku (v.a Itaalia) riigivõlakirjade vahe võrreldes nimetatud intressimääraga jäi üldjoontes muutumatuks (vt joonis 5).** Itaalia kümneaastaste riigivõlakirjade vahe kasvas märkimisväärselt (27 baaspunkti) ja küündis 1,43 protsendipunkti,

kajastades peamiselt riigisiseseid poliitilisi pingeid, mistõttu ei kandunud selle mõju üle teistele euroala riikidele. Saksamaa ja Portugali riigivõlakirjade vahe vähenes vastavalt 3 ja 4 baaspunkti, olles  $-0,23$  ja  $0,46$  protsendipunkti, samal ajal kui Hispaania ja Prantsusmaa riigivõlakirjade vahe suurenes vastavalt 7 ja 1 baaspunkti,  $0,53$  ja  $0,09\%$  protsendipunktini. Kokkuvõttes kasvas SKPga kaalutud riigivõlakirjade tulususe vahe euroalal 6 baaspunkti ja jõudis  $0,27$  protsendipunktini.

### Joonis 5.

Euroala kümneaastase tähtajaga riigivõlakirjade tulususe ja üleööintressimäära vahetustehingu intressimäära vahe

(protsendipunktides)



Allikad: Thomson Reuters ja EKP arvutused. Märkused. Selle vahe arvutamiseks lahutatakse kümneaastase tähtajaga riigivõlakirjade tulususest kümneaastase tähtajaga üleööintressimäära vahetustehingu intressimäär. Vertikaalne hall joon tähistab vaatlusperioodi algust 12. septembril 2019. Viimased andmed pärinevad 11. detsembrist 2019.

**EONIA ja uue võrdlusintressimäärana kasutusele võetud euro lühiajaline intressimäär (€STR) olid vaatlusperioodil keskmiselt vastavalt  $-45$  ja  $-54$  baaspunkti.** Mõlemad määrad olid 2019. aasta augustis täheldatud keskmisest tasemest ligikaudu 10 baaspunkti madalamad. Selles kajastus 18. septembril 2019 jõustunud hoiustamise püsivõimaluse intressimäära kärbe. 2. oktoobril 2019 muutus EONIA arvutamise meetodika. Nüüd arvutatakse seda euro lühiajalise intressimäärana (€STR), millele on lisatud  $8,5$  baaspunktiline fikseeritud vahe.<sup>5</sup>

Ülelikviidsus suurenes vaatlusalusel perioodil ligikaudu 41 miljardit eurot, küündides 1800 miljardi euroni. See kajastas eeskätt likviidsust vähendavate autonoomsete tegurite kahanemist ja eurosüsteemi netovaraostude taasalustamist 1. novembril 2019.

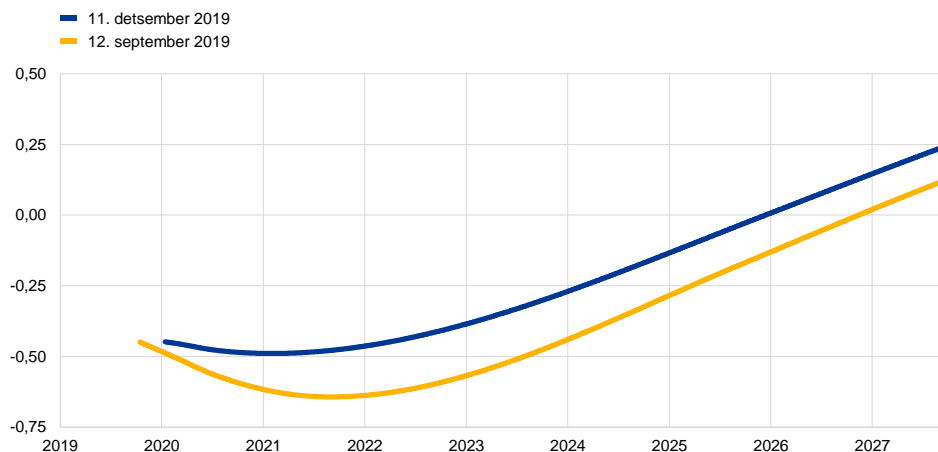
**EONIA forvardkõver on nihkunud tunduvalt ülespoole, osutades sellele, et hoiustamise püsivõimaluse intressimäära veelkordset kärpimist turgudel enam ei oodata (vt joonis 6).** Kõver kaotab vaatlusperioodil pea täielikult oma pööratud kuju ning jõuab 2020. ja 2021. aasta vahetusel umbes  $-0,49\%$  juures madalpunkti, mis on vaid mõni baaspunkt allpool EONIA praegust taset. EONIA forvardkõvera

<sup>5</sup> Vt EKP majandusülevaate 7/2019 infokast „Goodbye EONIA, welcome €STR!“.

pööratud kuju taandumine osutab sellele, et turgudel ei oodata enam hoiustamise püsivõimaluse intressimäära veelkordset kärpimist. Kokkuvõttes püsib kõver enne 2025. aastat saabuvate tähtaegade puhul alla nulli, kajastades turu jätkuvaid ootusi, et negatiivne intressimäär jääb püsima pikemaks ajaks.

### Joonis 6. EONIA forvardmäärad

(protsentides aasta kohta)



Allikad: Thomson Reuters ja EKP arvutused.

**Euroala aktsiahindade üldindeksid on tänu üleilmse riskitaluvuse paranemisele tõusnud (vt joonis 7).** Vaatlusperioodil kerkisid euroala finantsettevõtete aktsiahinnad 6,6% ja mittefinantsettevõtete omad 3,0%. Kõrgematest riskivabadest intressimääradest ja mõnevõrra väiksematest pikemaajalistest tuluootustest tingitud surve aktsiahindadele tasakaalustus aktsiahindade riskipremia vähenemise toel. Osalt võib see osutada üleilmsete kaubanduspingete mõningasele lõdvenemisele ja makromajandusliku väljavaate stabiliseerumise esimestele märkidele.

## Joonis 7.

### Euroala ja USA aktsiahindade indeksid

(indeks: 1. jaanuar 2015 = 100)



Allikad: Thomson Reuters ja EKP arvutused.

Märkused. Vertikaalne hall joon tähistab vaatlusperioodi algust 12. septembril 2019. Viimased andmed pärinevad 11. detsembrist 2019.

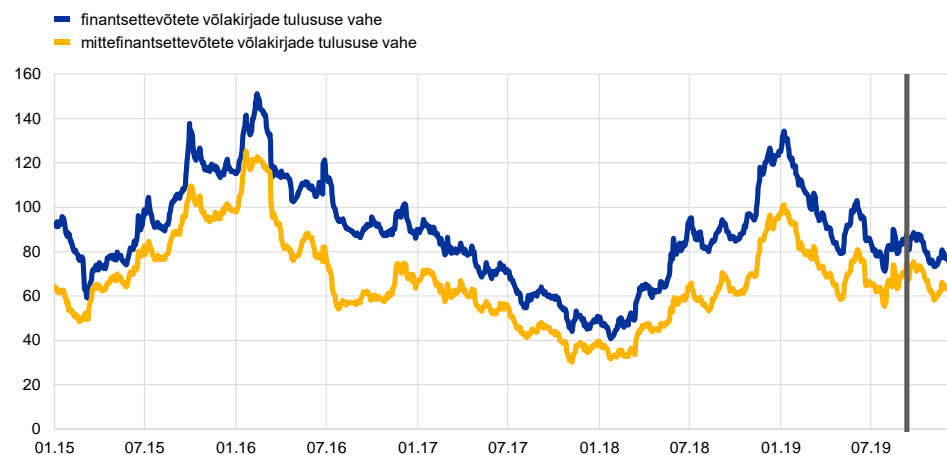
### Euroala finants- ja mittefinantsettevõtete võlakirjade tulususe vahe

**vaatlusperioodil vähenes (vt joonis 8).** Kuna üleilmse riskitaluvuse paranemine avaldas riskivaradele üldiselt soodsat mõju, hakkas ettevõtete võlakirjade tulususe vahe vähenema koos euroala aktsiahindade tõusuga. Nii mittefinantsettevõtete investeerimisjärgu võlakirjade kui ka finantssektori võlakirjade tulususe vahe võrreldes riskivaba intressimääraga vähenes vaatlusperioodil vastavalt 11 ja 13 baaspunkti, langedes 61 ja 73 baaspunktini. Tulususe vahe vähenemine ei kajastanud laenuandmete põhinäitajate muutuseid, mida mõõdetakse reitingute ja kohustuste eeldatava täitmatajätmise sageduse alusel, ning need jäid üldjoontes samaks. Ehkki ettevõtete võlakirjade tulususe vahe jääb praegu 2018. aasta alguse madalast tasemest kõrgemale, on see märgatavalt allpool tasemest, mida täheldati 2016. aasta märtsis enne ettevõtlussektori varaostukava väljakuulutamist ja kasutuselevõttu.

## Joonis 8.

### Euroala ettevõtete võlakirjade tulususe vahe

(baaspunktides)



Allikad: Markit iBoxx indeksid ja EKP arvutused.

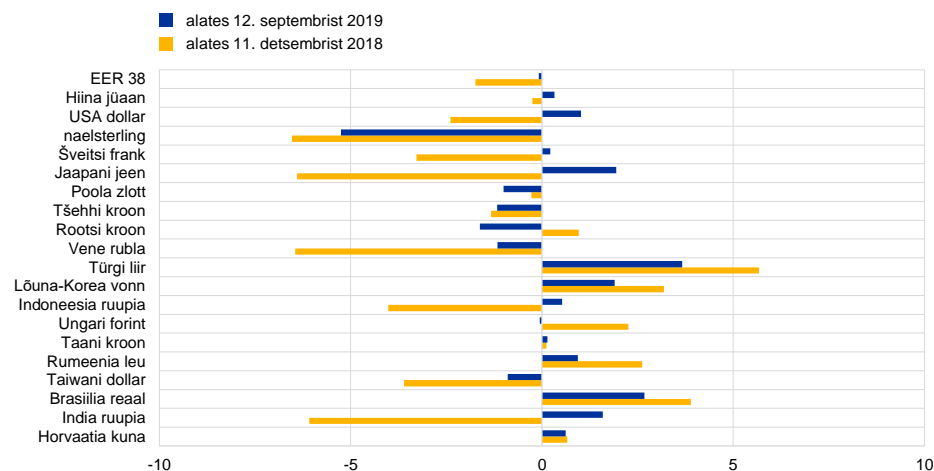
Märkused. Vertikaalne hall joon tähistab vaatlusperioodi algust 12. septembril 2019. Viimased andmed pärinevad 11. detsembrist 2019.

**Valuutaturgudel on euro, kaalutuna väliskaubanduse osatähtsusega, püsinud üldjoontes stabiilne (vt jooni 9), ehkki paar kahepoolset vahetuskurssi liikus vastandsuunas.** Euro nominaalne efektiivne vahetuskurss alanes vaatlusperioodil 0,1%, mõõdetuna euroala 38 kõige olulisema kaubanduspartneri vääringu suhtes. Euro kallines suuremate vääringute suhtes, sealhulgas USA dollari (1,0%), Hiina jüaani (0,3%), Jaapani jeeni (1,9%) ja Šveitsi frangi suhtes (0,2%). Samuti tugevnes euro Brasiilia, India ja Türgi vääringute suhtes. Seda arengut tasakaalustas peamiselt euro 5,3% odavnemine naelsterlingi suhtes, mille tingis uudis tõrgeteta Brexiti tõenäosuse suurenemise kohta. Euro odavnes ka Tšehhi krooni (1,2%) ja Poola zloti (1,0%) suhtes.

## Joonis 9.

### Euro ja valitud vääringute vahetuskursi muutused

(muutus protsentides)



Allikas: EKP.

Märkused. EER 38 on euro tegelik vahetuskurss euroala 38 kõige olulisema kaubanduspartneri vääringu suhtes. Positiivne (negatiivne) muutus vastab euro kallinemisele (odavnemisele). Kõikide muudatuste arvutamiseks on kasutatud 11. detsembril 2019 kehtinud vahetuskursse.

## Majandusaktiivsus

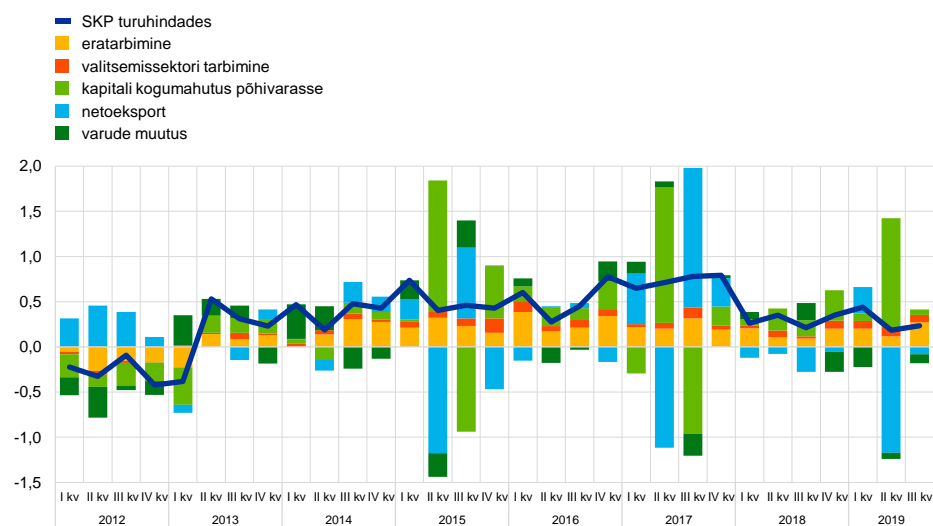
Euroala SKP kvartaalne reaalkasv jäi 2019. aasta kolmandas kvartalis 0,2% tasemele. Majandusaktiivsust toetas eeskätt eratarbimine, mis jätkas sisenõudluse kaudu endiselt kasvu kiirendamist. Seevastu välissektor pärssis taas euroala majanduskasvu, nagu ilmneb netokaubanduse mõnevõrra negatiivsest mõjust. Laekunud andmete kohaselt on kasv edaspidigi tagasihoidlik, sealjuures esineb halvenemiseriske. Eurosüsteemi ekspertide 2019. aasta detsembri makromajanduslikus ettevaates euroala kohta eeldatakse, et SKP aastane reaalkasv on 2019. aastal 1,2%, 2020. aastal 1,1% ning 2021. ja 2022. aastal 1,4%. Võrreldes 2019. aasta septembri ettevaatega on SKP reaalkasvu väljavaadet 2020. aastaks 0,1% võrra allapoole korrigeeritud. See on tingitud välisõudluse märkimisväärsest allapoole korrigeerimisest, mida vaid osaliselt tasakaalustasid toetavamad eelarve- ja rahapoliitilised meetmed ning euro efektiivse kursi odavnemine.

**Euroala kasv jätkus 2019. aasta kolmandas kvartalis mõõdukas tempos ja seda toetas stabiilne sisenõudlus.** SKP kvartaalne reaalkasv kerkis selle aasta kolmandas kvartalis 0,2%, jäädes eelmise kvartaliga võrreldes muutumatuks ja madalamaks kui esimese kvartali 0,4% (vt joonis 10). Majanduskasvu toetas 2019. aasta kolmandas kvartalis taas sisenõudlus, ent varude muutus avaldas negatiivset mõju. Välissektori muutused pidurdasid endiselt euroala majanduskasvu, nagu ilmneb netokaubanduse mõnevõrra negatiivsest mõjust. Tootmise poolel toetas majandusaktiivsust kolmandas kvartalis jälle peamiselt teenindussektori kasv. Ehitussektoris täheldati taastumist, aga tööstussektoris (v.a ehitus) vähenes lisandväärtus veelgi.

### Joonis 10.

#### Euroala reaalne SKP ja selle komponendid

(kvartalimuutus protsentides ja kvartaalne osakaal protsendipunktides)



Allikas: Eurostat.

Märkused. Viimased andmed pärinevad 2019. aasta kolmandast kvartalist. 2015., 2017. ja 2019. aasta suured nihked kapitali kogumahutuses põhivarasse ja netoeksportis peegeldavad immateriaalsesse varasse investeerimisel toimunud eriomaseid muutusi liirimaal ja Madalmaades.

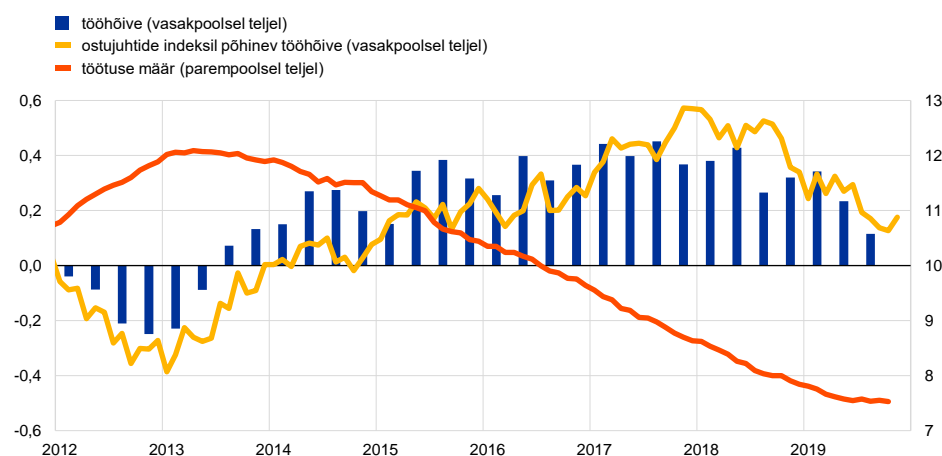
### Tööturu olukord jätkas paranemist, kuid mõõdukamas tempos (vt joonis 11).

Tööhõive kasvas 2019. aasta teises kvartalis 0,2% ja kolmandas kvartalis 0,1%. See mõõdukas kasv oli kõikides sektorites ja riikides laiapõhjaline. Tööhõive määr on praegu 3,9% kõrgem kui kriisieelne tippase 2008. aasta esimeses kvartalis. Töötuse määr püsis kolmandas kvartalis muutumatult 7,6%. Oktoobris langes see 7,5%le ja püsib kriisieelse madala taseme kandis. Tööviljakus töötaja kohta kasvas 2019. aasta kolmandas kvartalis eelmise kvartaliga võrreldes 0,1%. Küsitlusandmete kohaselt peaks lühiajaline hõive kasv jääma edaspidi positiivseks. Neljandas infokastis kirjeldatakse tööturu peakomponentide analüüsi ja näidatakse, et tööturu hoog on küll pisut raugenud, ent püsib kiire, andes märku tööturu edasisest mõõdukast paranemisest lähiajal.

### Joonis 11.

#### Euroala tööhõive, ostujuhtide indeksil põhinev hõive ja töötuse määr

(kvartalimuutus protsentides; hajuvusindeks; protsent töäjõust)



Allikad: Eurostat, Markit ja EKP arvutused.

Märkused. Ostujuhtide indeksi puhul on esitatud kõrvalekaldeid 50st jagatuna 10ga. Viimased andmed tööhõive kohta pärinevad 2019. aasta kolmandast kvartalist, ostujuhtide indeksi kohta 2019. aasta novembrist ja töötuse määra kohta 2019. aasta oktoobrist.

### Eratarbimist toetab taas suurem töäjõutulu ja kodumajapidamiste bilansside tugevnemine.

Eratarbimine kasvas 2019. aasta kolmandas kvartalis kvartali arvestuses 0,5%; sellele eelnes mõnevõrra nõrgem kasv aasta teises kvartalis. Jaemüük oli 2019. aasta kolmandas kvartalis teise kvartali näitajast keskmiselt 0,5% kõrgem. Ka teises kvartalis kerkis see kvartali arvestuses 0,6%. Oktoobris vähenes jaemüük aga eelmise kuuga võrreldes -0,6%. Keskmise aja arvestuses toetab suurenev töäjõutulu endiselt tarbimiskulutuste kasvu. Lisaks on kodumajapidamiste bilansi jätkuv paranemine edaspidigi tähtis stabiilset tarbimiskasvu mõjutav tegur.

### Kvartaalsed ettevõtlusinvesteeringud (mis on esitatud mujal kui ehitussektoris tehtavate investeeringutena) kasvasid 2019. aasta kolmandas kvartalis

mõnevõrra (0,2%) pärast teise kvartali märkimisväärset taastumist, mille põhjuseks oli intellektuaalomandisse investeerimine lirimaal.

Laekuvate andmete põhjal on äriinvesteeringute kasv euroalal tagasihoidlik. Novembris stabiliseerus mõnevõrra kindlustunne kapitalikaupade tootmise suhtes, ehkki selle kvartaalne keskmine jätkas langust üleilmse ebakindluse ja ka mitme struktuurse teguri tõttu, mille hulka kuulusid keskkonnamäärused ja tehnoloogilistele muutustele

reageerimiseks võetud meetmed. Tootmisvõimsuse rakendatuse vähenemine töötlevas tööstuses ning ettevõtete kasinad kasumimarginaalid ja tuluootused viitavad ka tagasihoidlikule investeerimiskasvule. Positiivse poole pealt toetavad äriinvesteeringute kasvu endiselt soodsad rahastamistingimused.

**Eluasemeinvesteeringud kasvasid 2019. aasta teises kvartalis mõõdukalt 0,1% ja kolmandas kvartalis 0,6%.** Ka ehitusinvesteeringute maht kasvas kolmandas kvartalis 0,3% tänu investeeringutele nii elamuehituses kui ka mitteleamuehituses. Hoolimata sellest, et eluasemesektori taastumine jätkub, kajastavad lühiajalised näitajad ja küsitlusandmed lahknevat arengut eluasemeturul. Ühelt poolt viitavad nõudlusnäitajad – näiteks järjest rohkemate tarbijate kavatsus teha kulutusi uuele või olemasolevale eluasemele – hoogsale dünaamikale. Teisalt viitavad pakkumisnäitajad – näiteks ehitussektori toodang, ehitusload ja ehitusettevõtete aruanded tööjõupuuduse kohta – sellele, et tootmist piiravad tegurid kammitsevad ettevõtjaid üha rohkem. Eluasemeinvesteeringute kindel, ehkki aeglustuv kasvutempo peaks neljandas kvartalis jätkuma. Oktoobris ja novembris kindlustunde näitajad langesid, ehkki olid ikkagi oma ajaloolisest keskmisest kõrgemal. Elamuehitust puudutava ostujuhtide indeksi keskmine oli aga 50,7, mis on kõrgem kui kolmanda kvartali 50,1.

**Euroala reaalne kogueksport kasvas 2019. aasta kolmandas kvartalis aeglasemas tempos (kvartalikasv 0,4% võrreldes teise kvartali 0,3%ga).** Euroala kaupade eksport taastus, aga teenuste eksport vähenes, sest Ühendkuningriiki ja Türki suunatud eksport normaliseerus. Eksport USAsse kasvas, tasakaalustades teistesse sihtkohadesse, eriti Aiasse suunduva ekspordi negatiivset arengut. Netoekspordi mõju SKP kasvule oli pisut alla nulli (–0,1 protsendipunkti). Ettevaatavate näitajate järgi on kaubandustingimused nõrga dünaamika kontekstis stabiliseerumas. Neljandas kvartalis võiks esimesteks märkideks madalseisust väljajõudmisest olla eksporditellimuste näitaja ülespoole liikumine miinuspoolel. Veonäitajad annavad selle kohta aga vastuolulist teavet. Hiljutisi muutusi kaubanduses mõjutavad negatiivselt ka rahvusvahelise kaubanduspoliitika tingimused, sest töötlev tööstus tugineb ülimalt tihedale piirkondlikule võrgustikule, mis muudab euroala üha rohkematele proteksionistlikele meetmetele eriti vastuvõtlikuks (vt esimene infokast „Tariifitõusude mõju üleilmsete väärtusahelate tõttu“).

**Viimased majandusnäitajad ja küsitlustulemused annavad taas mõista, et euroala majandus kasvab tagasihoidlikus tempos.** Euroopa Komisjoni majandusosaluse näitaja tõusis novembris tasemeni, mis on pikaajalisest keskmisest kõrgemal, ehkki kvartali keskmine on selle aasta neljandas kvartalis langenud. Üleilmne ostujuhtide liitindeks oli oktoobrist novembrini üldjoontes muutumatu, püsis tasemel, mis viitab tagasihoidliku kasvu jätkumisele, kuigi kuni novembrini kvartali keskmine langes.

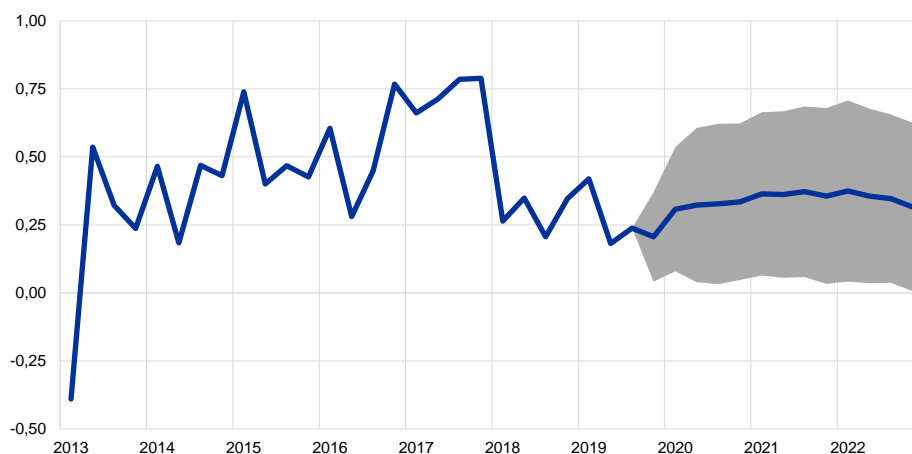
**Soodsad rahastamistingimused toetavad euroala majanduse elavnemist ka edaspidi.** EKP rahapoliitika toetav kurss turgutab endiselt sisenõudlust. Järjest suurenev tööhõive, tõusvad palgad ja kodumajapidamiste paranev bilanss peaksid taas eratarbimist toetama. Samal ajal peaks üleilmse majandusaktiivsuse kestev suurenemine – ehkki mõnevõrra aeglasemas tempos – majanduskasvu veelgi toetama.

**Eurosüsteemi ekspertide 2019. aasta detsembri makromajanduslik ettevaates euroala kohta nähakse ette, et SKP aastane reaalkasv on 2019. aastal 1,2%, 2020. aastal 1,1% ning 2021. ja 2022. aastal 1,4% (vt joonis 12).** Võrreldes 2019. aasta septembri ettevaatega on SKP reaalkasvu väljavaadet 2020. aastaks pisut – 0,1% võrra – allapoole korrigeeritud. See on tingitud välisnõudluse märkimisväärsest allapoole korrigeerimisest, mida vaid osaliselt tasakaalustasid toetavad eelarve- ja rahapoliitilised meetmed ning euro efektiivse kursi odavnemine. Euroala majanduskasvu väljavaade on endiselt negatiivne, sest geopoliitiliste tegurite, proteksionismiohu ja arenevate turgude haavatavusega seotud ebakindlus püsib, ehkki mõnevõrra vähemal määral.

### Joonis 12.

Euroala reaalne SKP (sh prognoosid)

(kvartalimuutus protsentides)



Allikad: Eurostat ja eurosüsteemi ekspertide 2019. aasta detsembri makromajanduslik ettevaade euroala kohta, avaldatud 12. detsembril 2019 EKP veebilehel.

Märkused. Esitatud väärtusvahemikud põhinevad eelmiste aastate ettevaadete ja tegelike tulemuste vahelistel erinevustel. Väärtusvahemike ulatus vastab nende erinevuste absoluutväärtuse kahekordsele keskmisele. Väärtusvahemike arvutamise meetodit (k.a korrigeerimine erandjuhtude suhtes) käsitletakse 2009. aasta detsembris avaldatud EKP väljaandes „New procedure for constructing Eurosystem and ECB staff projection ranges“, mis asub EKP veebilehel.

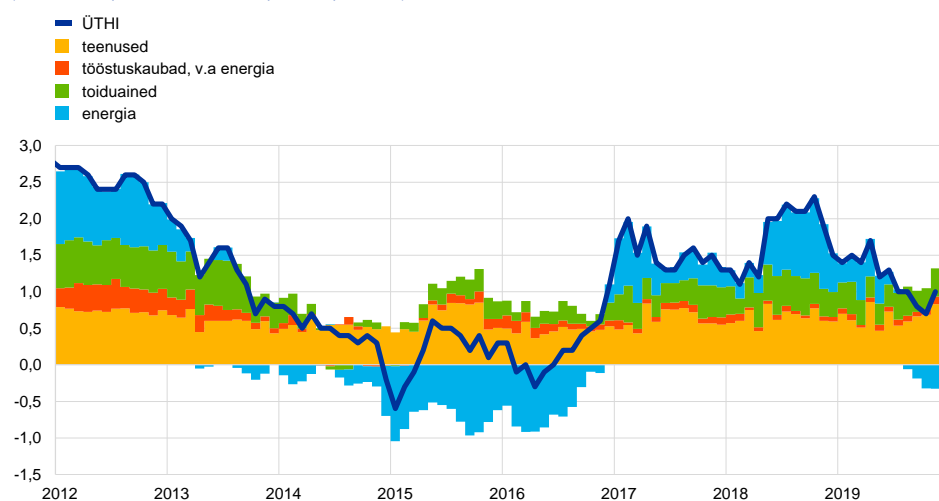
Eurostati kiirhinnangu kohaselt kasvas euroala aastane ÜTHI-inflatsioon 2019. aasta oktoobri 0,7%lt novembris 1,0%le, peegeldades peamiselt teenuse- ja toiduainehindade kiiremat inflatsiooni. Nafta praeguste futuurihindade põhjal võib eeldada, et eelseisvatel kuudel hoogustub koguinflatsioon tõenäoliselt mõnevõrra. Inflatsiooniootuste näitajad püsivad madalal tasemel. Alusinflatsiooni näitajad on jäänud üldjoontes tagasihoidlikuks, ehkki esineb mõningaid märke kergest tõusust, mis on kooskõlas varasemate ootustega. Ehkki tööjõukulude surve on pingelisemate tööturutingimuste tõttu tugevnenud, pidurdab loium kasvutempo selle ülekandumist inflatsiooni. Inflatsioon peaks keskmise aja jooksul kiirenema, saades toetust EKP rahapoliitilistest meetmetest, majanduse jätkuvast elavnemisest ja jõudsast palgakasvust. Samasugune hinnang on üldiselt esitatud ka eurosüsteemi ekspertide 2019. aasta detsembri makromajanduslikus ettevaates euroala kohta, milles eeldatakse, et aastane ÜTHI-inflatsioon on 2019. aastal 1,2%, 2020. aastal 1,1%, 2021. aastal 1,4% ja 2022. aastal 1,6%. EKP ekspertide 2019. aasta septembri makromajandusliku ettevaatega võrreldes on ÜTHI-inflatsiooni väljavaadet peamiselt energiahindade eeldatavat edaspidist liikumist arvestades 2020. aastaks mõnevõrra ülespoole ja 2021. aastaks veidi allapoole korrigeeritud. Aastane ÜTHI-inflatsioon, v.a energia ja toiduained, on eelduste kohaselt 2019. aastal 1,0%, 2020. aastal 1,3%, 2021. aastal 1,4% ja 2022. aastal 1,6%.

**Eurostati kiirhinnangu kohaselt kasvas ÜTHI-inflatsioon oktoobri 0,7%lt novembris 1,0%le.** Selle põhjuseks oli peamiselt teenuse- ja toiduainehindade ja vähemal määral ka tööstuskaupade (v.a energia) hindade inflatsiooni kiirenemine, mis enam kui tasakaalustas energiahindade inflatsiooni järjekordse väikese languse.

### Joonis 13.

#### Eri komponentide osakaal euroala ÜTHI-koguinflatsioonis

(aastamuutus protsentides, osakaal protsendipunktides)

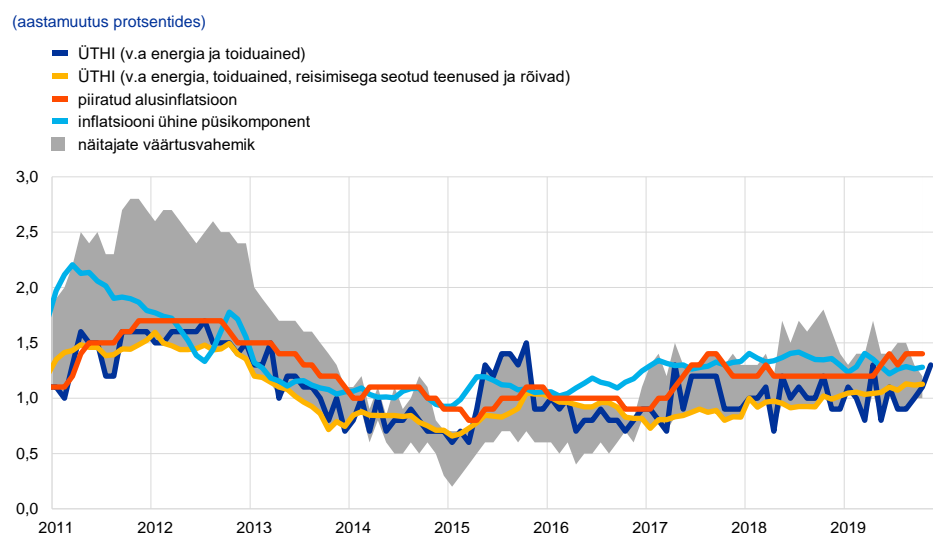


Allikad: Eurostat ja EKP arvutused.

Märkused. Viimased andmed pärinevad 2019. aasta novembrist (kiirhinnangud). 2015. aasta kasvumäärasid on meetodika muutustest tõttu ülespoole korrigeeritud (vt EKP majandusülevaate 2/2019 infokast „Uus puhkusepakettide hinnaindeksi arvutamise meetod Saksamaal ja selle mõju ÜTHI inflatsioonimääradele“).

**Alusinflatsiooni näitajad jäid üldjoontes tagasihoidlikuks.** ÜTHI-inflatsioon (v.a toiduained ja energia) kiirenes veelgi, kasvades septembri 1,0%lt ja oktoobri 1,1%lt novembris 1,3%le, mis peegeldas samuti seda, et meetodika muudatuste tõttu tekkinud aeglustav mõju vähenes.<sup>6</sup> Alusinflatsiooni alternatiivsed näitajad, mis kõiguvad vähem kui ilma energia- ja toiduainekomponendita arvestatav ÜTHI-inflatsioon, on viimastel kvartalitel olnud üsna stabiilsed (andmed on kättesaadavad ainult oktoobrini; vt joonis 14). ÜTHI-inflatsioon (v.a energia, toiduained, reisimisega seotud teenused ja rõivad), oli oktoobris 1,1%, jätkates väga järkjärgulist tõususuundumust, mis algas 2017. aasta alguses. Muud alusinflatsiooni näitajad, sealhulgas inflatsiooni ühine püsikomponent (*Persistent and Common Component of Inflation*, PCCI) ja piiratud alusinflatsioon (Supercore),<sup>7</sup> osutasid samuti sellele, et mitme viimase kvartali jooksul täheldatud üldiselt stabiilne liikumine jätkub.

**Joonis 14.**  
Alusinflatsiooni näitajad



Allikad: Eurostat ja EKP arvutused.

Märkused. ÜTHI (v.a toiduained ja energia) viimased andmed pärinevad 2019. aasta novembrist (kiirhindang) ja kõigi teiste näitajate omad 2019. aasta oktoobrist. Alusinflatsiooni näitajad on järgmised: ÜTHI (v.a energia); ÜTHI (v.a energia ja töötlemata toiduained); ÜTHI (v.a energia ja toiduained); ÜTHI (v.a energia, toiduained, reisimisega seotud teenused ja rõivad); 10% kohandatud ÜTHI keskvaartus; 30% kohandatud ÜTHI keskvaartus ja ÜTHI kaalutud keskvaartus. ÜTHI (v.a energia ja toiduained) 2015. aasta kasvumäärasid on meetodika muudatuste tõttu ülespoole korrigeeritud (vt EKP majandusülevaate 2/2019 infokast „Uus puhkusepakettide hinnaindeksi arvutamise meetod Saksamaal ja selle mõju ÜTHI inflatsioonimäärade“).

### ÜTHI tööstuskaupade (v.a energia) inflatsiooniga kaasnev tõususuurve on tarneahela hilisemates etappides jäänud üldjoontes stabiilseks.

Euroalal müüdavate tarbe kaupade (v.a toiduained) tootjahindade inflatsioonimäär, mis on tarneahela hilisemate etappide hinnasurve üks näitajatest, oli oktoobris aasta arvestuses 0,8%, püsidel sellel tasemel alates juulist ja ületades ajaloolist keskmist. Sellele vastav aastane impordihindade inflatsioonimäär langes veelgi, jõudes septembrikuiselt 0,9%lt oktoobris 0,5%le. Tarneahela varasemate etappide

<sup>6</sup> Saksamaa puhkusepakettide hindade statistilise arvestuse muudatused pidurdasid euroala teenuste hindade inflatsiooni ja ÜTHI-inflatsiooni (v.a toiduained ja energia), kuid nende muudatuste mõju on nüüd kadumas. Lähemat teavet leiab artikli „[Economic conditions in Germany](#)“ infokastist „Dampening special effect in the HICP in July 2019“, Deutsche Bundesbanki kuuaruanne, august 2019, lk 57–59.

<sup>7</sup> Lisateavet nende alusinflatsiooni näitajate kohta leiab EKP majandusülevaate 4/2018 artikli „[Measures of underlying inflation for the euro area](#)“ infokastidest 2 ja 3.

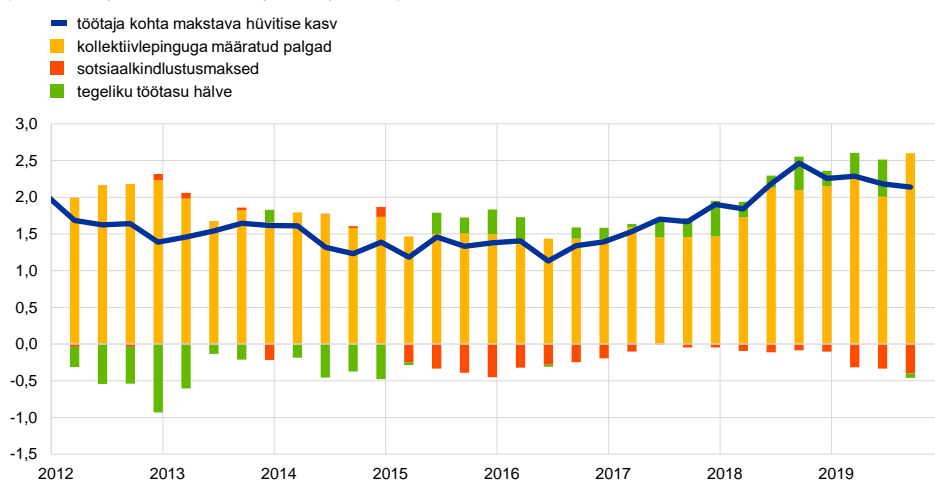
hinnasurve näitajad alanesid mõnevõrra: vahekaupade tootjahindade aastane inflatsioon kukkus septembri –0,7%lt oktoobris –1,0%le ja vahekaupade impordihindade inflatsioon septembri 0,4%lt oktoobris –0,5%le. Nõrgemast välissurvest annab märku üleilmse tootjahindade (v.a energia) inflatsiooni mõningane aeglustumine – septembrikuiselt 1,2%lt jõudis see oktoobris 1,1%le.

**Palgakasv jätkub.** Töötaja kohta makstava hüvitise aastakasv võttis 2019. aasta kolmandas kvartalis pisut hoogu maha, kahanedes esimese kvartali 2,3%lt ja teise kvartali 2,2%lt 2,1%le (vt joonis 15). 2019. aasta näitajaid on mõjutanud sotsiaalkindlustusmaksete märkimisväärne vähenemine Prantsusmaal.<sup>8</sup> Töötaja kohta makstava palga (v.a sotsiaalkindlustusmaksed) aastakasv oli esimeses kvartalis 2,6% ning teises ja kolmandas kvartalis muutumatult 2,5%. Eelmise aasta kasv oli keskmiselt 2,3%. Kollektiivlepinguga määratud palgade aastakasv oli euroalal 2019. aasta teises kvartalis 2,0% ja kolmandas kvartalis 2,6%. See tõus oli peamiselt tingitud Saksamaal töötlevas tööstuses tehtud ühekordsetest maksetest. Kui vaadata eri näitajaid ja võtta arvesse ajutisi tegureid, ilmneb, et palgakasv on alates 2018. aasta keskpäigast üldiselt olnud stabiilne, püsides kas ajaloolise keskmise lähedal või sellest veidi kõrgemal.

### Joonis 15.

#### Töötaja kohta makstava hüvitise komponentide osakaal

(aastamuutus protsentides, osakaal protsendipunktides)



Allikad: Eurostat ja EKP arvutused.

Märkus. Viimased andmed pärinevad 2019. aasta kolmandast kvartalist.

### Pikemaajaliste inflatsiooniootuste turupõhised näitajad on püsinud väga madalal tasemel ja ka küsitluspõhised näitajad on enneolematult kesised.

Turupõhised inflatsiooniootuste näitajad on püsinud vaatlusperioodil laias laastus stabiilsed, ulatudes veidi üle 2019. aasta oktoobri alguses saavutatud uue ajalooliselt madalaima taseme. 11. detsembril 2019 oli inflatsiooniga seotud viieaastaste vahetustehingute intressimäär viieks aastaks 1,25% ehk ligikaudu samal tasemel kui EKP nõukogu rahapoliitikat käsitleva istungi ajal septembris. Sellest hoolimata oli turupõhine deflatsiooni tõenäosus väike, kajastades põõret 2019. aastal täheldatud kasvusuundumuses. Üldiselt osutab inflatsiooniootuste turupõhiste näitajate

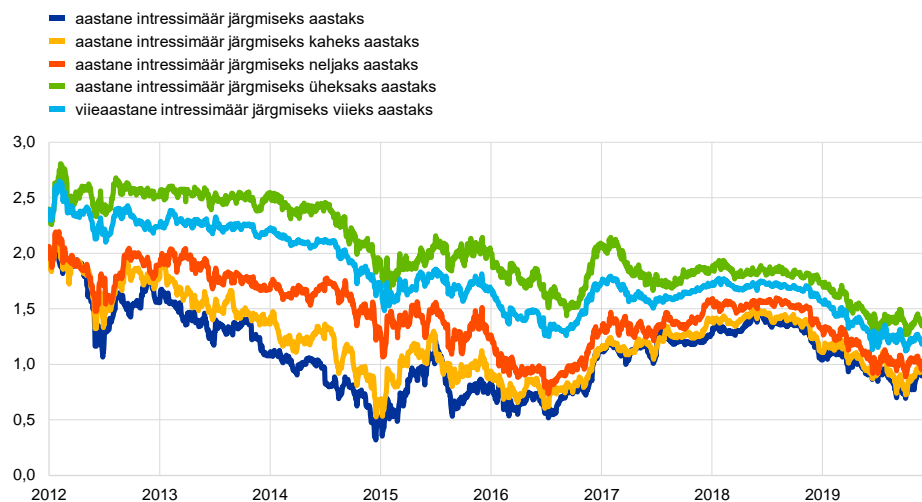
<sup>8</sup> Vt selletemaline käsitlus siinse majandusülevaate infokastis 5.

tulevikuprognosis pikale aeglase inflatsiooni perioodile. EKP kutseliste prognoosijate 2019. aasta neljanda kvartali küsitluse ning Consensus Economicsi ja Euro Zone Baromeetri novembrikuiste andmete kohaselt on küsitluspõhised pikaajalise inflatsiooni ootused rekordiliselt nigelad.

### Joonis 16.

#### Inflatsiooniootuste turupõhised näitajad

(aastamuutus protsentides)



Allikad: Thomson Reuters ja EKP arvutused.  
Märkus. Viimased andmed pärinevad 2019. aasta 11. detsembrist.

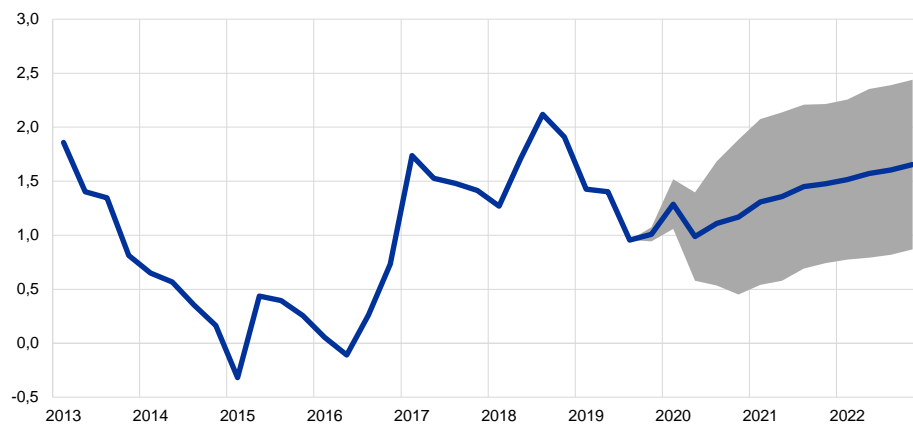
#### Eurosüsteemi ekspertide 2019. aasta detsembri makromajanduslikus ettevaates prognoositakse, et alusinflatsioon kiireneb keskmise aja jooksul.

Novembri lõpul teada olnud andmete põhjal eeldatakse ettevaates, et ÜTHI-koguinflatsioon on 2019. aastal keskmiselt 1,2%, 2020. aastal 1,1%, 2021. aastal 1,4% ja 2022. aastal 1,6%. EKP ekspertide 2019. aasta septembri makromajanduslikus ettevaates oli see näitaja 2019., 2020. ja 2021. aasta puhul vastavalt 1,2%, 1,0% ja 1,5% (vt joonis 17). Muudatused on peamiselt tingitud oodatavatest tulevastest energiahindadest, mida on 2020. aasta puhul korrigeeritud ülespoole ja 2021. aasta puhul allapoole, kuna naftahind tõuseb lühikeses plaanis ja naftafutuuride hinnakõver liigub pisut allapoole. Pärast 2019. aasta lõpuni kestnud mõõdukat kerkimist püsib ÜTHI-inflatsioon (v.a energia ja toiduained) 2020. aastal 1,3% juures ning kiireneb siis 2021. aastal 1,4%le ja 2022. aastal 1,6%le. Eeldatavasti toetavad ÜTHI-inflatsiooni (v.a energia ja toiduained) hoogustumist majandusaktiivsuse tugevnemine, suhteliselt tempokas palgakasv pingeliste tööturutingimuste keskkonnas ja kasumimarginaalide kosumine, arvestades suurenevat aktiivsust, mida muu hulgas toetavad 2019. aasta septembris EKP võetud rahapoliitilised meetmed. Muu toorme (v.a energia) hindade tõus peaks samuti ÜTHI-inflatsiooni (v.a energia ja toiduained) arengule teatavat tuge pakkuma.

## Joonis 17.

### Euroala ÜTHI-inflatsioon (sh prognoosid)

(aastamuutus protsentides)



Allikad: Eurostat ja eurosüsteemi ekspertide 2019. aasta detsembri makromajanduslik ettevaade euroala kohta, avaldatud 12. detsembril 2019 EKP veebilehel.

Märkused. Viimased andmed hõlmavad 2019. aasta kolmandat kvartalit (tegelikud andmed) ja 2022. aasta neljandat kvartalit (prognoos). Esitatud väärtusvahemikud põhinevad eelmiste aastate ettevaadete ja tegelike tulemuste vahelistel erinevustel.

Väärtusvahemike ulatus vastab nende erinevuste absoluutväärtuse kahekordsele keskmisele. Väärtusvahemike arvutamise meetodit (k.a erandjuhtude suhtes kohandamine) kirjeldatakse 2009. aasta detsembris avaldatud EKP väljaandes „[New procedure for constructing Eurosystem and ECB staff projection ranges](#)“. Ettevaates sisalduvate andmete esitamise tähtaeg oli 27. november 2019.

## 5 Raha ja laenu

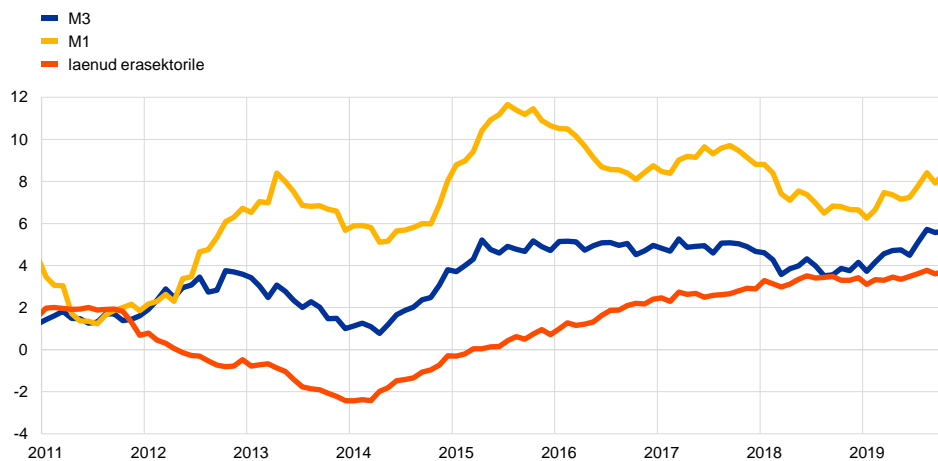
*Laia rahapakkumise aastakasv püsis 2019. aasta oktoobris jõuline ja erasektorile antavad laenu taastusid järk-järgult edasi. M3 püsiv kasv kajastab eeskätt raha hoidmise väga madalat alternatiivkulu. Soodsad pankade rahastamise ja laenu tingimused toetasid endiselt laenuvooge ja seeläbi ka majanduskasvu. Mittefinantsettevõtete võlaväärtpaberite netoemiteerimine ületas 2019. aasta kolmandas kvartalis eelmise kvartali juba niigi tugevat tulemust. Võlakirjaturu tingimused soodustavad endiselt võlaväärtpaberite emiteerimist.*

**Oktoobris kasvas lai rahapakkumine hoogsalt.** M3 aastakasvumäär oli oktoobris muutumatult 5,6% (vt joonis 18), ületades pisut 5% kandis liikunud määra, mida täheldati 2015.–2018. aastal, kui varaostukava raames tehtud netovaraostud jäid plusspoolele. Laia rahapakkumise kasvu toetasid rahainstrumentide hoidmise väga madalad alternatiivkulud, kuid seda pidurdas väiksem majanduskasv. M3 struktuuri mõjutab ka intressimäära komponent, kuna see soodustab kõige likviidsemate instrumentide mahu kogunemist. Seega, nagu eelmisteski kvartalites, tõukas M3 kasvu ikka veel tagant kitsas rahaagregaat M1, mis koosneb üleõhoiustest ja ringluses olevast sularahast. M1 aastakasv, mis oli septembris 7,8%, kiirenes oktoobris 8,4%le, jätkates alates aasta algusest kestnud taastumist.

### Joonis 18.

#### M3, M1 ja laenu erasektorile

(aastamuutus protsentides; sesoonse ja kalendrilise mõjuga kohandatud)



Allikas: EKP.

Märkused. Laene on kohandatud laenu müügi, väärtpaperistamise ja tingliku likviidsuse koondamisega. Viimased andmed pärinevad 2019. aasta oktoobrist.

### Üleõhoiused olid endiselt rahapakkumise kasvu peamised taganttõukajad.

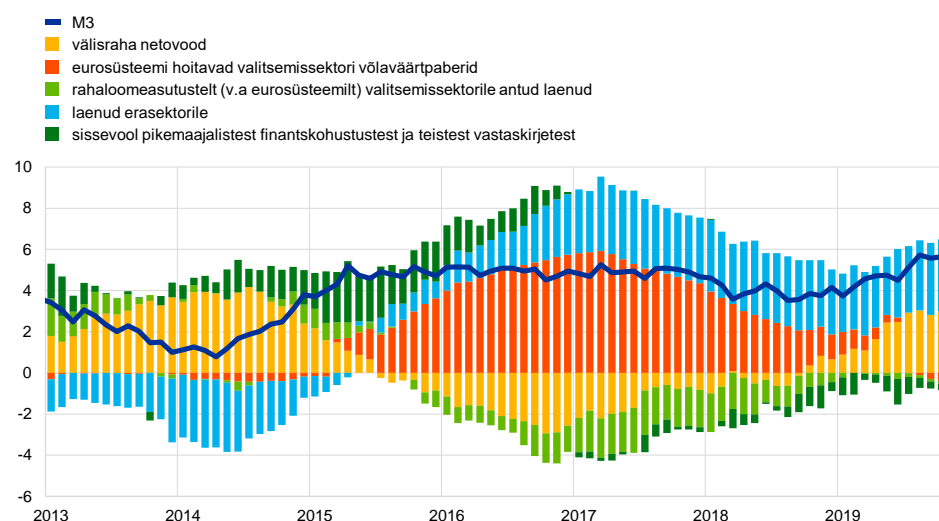
Üleõhoiuste aastane kasvumäär tõusis septembrikuiselt 8,5%lt oktoobris 9,0%le. Ringluses oleva sularahaga seotud stabiilsed muutused ei näita, et hoiuseid oleks negatiivse intressimäära tingimustes asunud kiiremini sularahaga asendama. Muude lühiajaliste hoiuste (st M2 – M1) mõju M3 kasvule oli oktoobris positiivne peamiselt tänu säästuhoiuste mahu kiiremale kasvule. Samal ajal oli turukõlblike instrumentide (st M3 – M2) mõju laia rahapakkumise kasvule taas pisut alla nulli, kuna nende instrumentide tulusus on suhteliselt väike.

**Peamiseks laia rahaloome allikaks jäid oktoobris laenu erasektorile.** Nende osakaal laia rahapakkumise kasvus oli märkimisväärne (vt joonise 19 tulpade sinine osa). Laia rahapakkumise kasvu kiirenemise alates 2019. aasta algusest on aga peamiselt tinginud muutused välistes rahavoogudes (vt joonise 19 tulpade kollane osa). See näitab välisinvestorite suuremat huvi euroala varade vastu. Samal ajal tähendas varaostukava raames tehtavate netovaraostude lõppemine 2018. aasta lõpus, et eurosüsteemi hoitavate valitsemissektori väärtpaberite osakaal jäi vähetahtsaks (vt joonise 19 tulpade punane osa). Ka pikemaajaliste finantskohustuste pärsiv mõju oli väike (vt joonise 19 tulpade tumeroheline osa).

## Joonis 19.

### M3 ja selle vastaskirjed

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



Allikas: EKP.

Märkused. Laenu erasektorile hõlmavad rahaloomeasutustelt erasektorile väljastatud laene ja rahaloomeasutustele kuuluvaid võlaväärtpabereid, mille on emiteerinud euroala erasektori mitterahaloomeasutused. Seega hõlmab see ka eurosüsteemi poolt ettevõtlussektori ostukava raames tehtud mitterahaloomeasutuste võlaväärtpaberite oste. Viimased andmed pärinevad 2019. aasta oktoobrist.

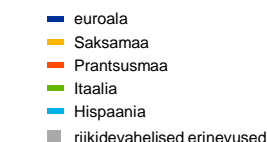
**Erasektorile väljastatud laenu aastane kasvumäär kerkis veidi, andes tuge selle järkjärgulisele taastumisele.** Rahaloomeasutustelt erasektorile antud laenu aastakasv (mida on kohandatud laenu müügi, väärtpaberistamise ja tingliku likviidsuse koondamisega) kerkis septembri 3,6%ga võrreldes oktoobris pisut, küündides 3,7%le (vt joonis 18). Selle tingis esmajoones mittefinantsettevõtetele väljastatud laenu aastakasvu suurenemine septembri 3,6%lt oktoobris 3,8%le, tagades seega kõnealuse näitaja stabiliseerumise uuesti ligikaudu 4% juures, kus see on olnud alates 2018. aasta keskpaigast. Laenu andmine teenuste sektoris tegutsevatele ettevõtetele, sealhulgas kinnisvarateenuste pakujatele, moodustab suurima osa mittefinantsettevõtetele antud laenu kasvust. Kodumajapidamistele antud laenu aastakasv jätkas oma sammamulist ülespoole liikumist, saades eelkõige hoogu soodsatest laenuitingimustest ja eluasemeturu arengust. Kodumajapidamistele antud laenu aastakasv kiirenes pisut ja oli septembrikuise 3,4%ga võrreldes oktoobris 3,5%. Ettevõtetele ja kodumajapidamistele väljastatud laenu kasv on ikka veel riigiti väga erinev (vt joonis 20), mis näitab muu hulgas aja jooksul tekkinud lahknevusi majanduskasvus, erisusi muude rahastamisallikate

kättesaadavuses, kodumajapidamiste ja mittefinantsettevõtete võlakoormust ning euasemehindade isesugust arengut eri riikides.

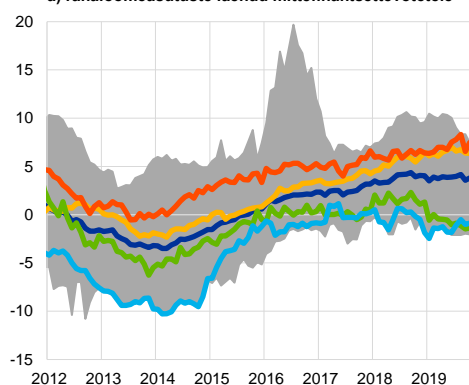
## Joonis 20.

### Rahaloomeasutuste laenud euroala valitud riikides

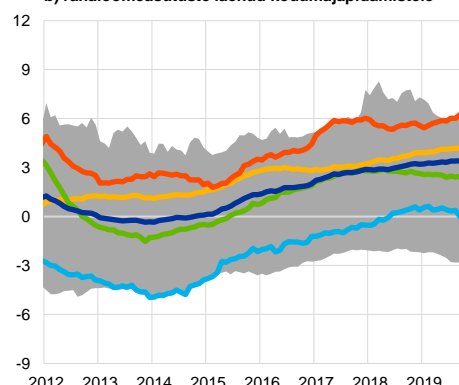
(aastamuutus protsentides)



a) rahaloomeasutuste laenud mittefinantsettevõtetele



b) rahaloomeasutuste laenud kodumajapidamistele



Allikas: EKP.

Märkused. Laene on kohandatud laenude müügi ja väärtpaperistamisega. Mittefinantsettevõtete puhul on laene kohandatud ka tingliku likviidsuse koondamisega. Riikidevahelised erinevused on arvatud 12 euroala riigist koosneva püsivalimi miinimum- ja maksimumväärtuste alusel. Viimased andmed pärinevad 2019. aasta oktoobrist.

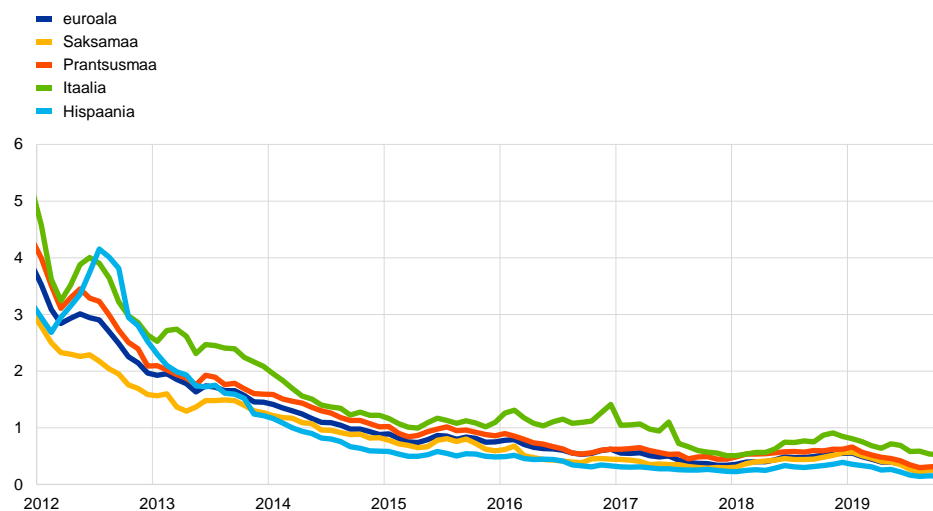
**Pankade laenuvahenditega rahastamise tingimused püsisid soodsad.** Euroala pankade laenuvahenditega rahastamise koondkulu, mis on aasta algusest alates vähenenud kooskõlas turumääradega, jäi 2019. aasta kolmandas kvartalis väga madalale tasemele (vt joonis 21). See näitab pankade võlakirjade tulususe märkimisväärset langussuundumust, ehkki võlakirjade tulusus on septembrist saadik pisut taastunud, kajastades riskivaba intressimäära üldisemat tõusu. Samal ajal kukkusid euroala pankade hoiuste intressimäärad oktoobris uuele rekordmadalale tasemele. Kuigi pankade laenuvahenditega rahastamise kulude muutused toimusid suurtel euroala riikides enam-vähem ühel ajal, peegeldades EKP rahapoliitika meetmeid, jäi pankade rahastamiskulude suurus erinevaks. EKP 2019. aasta oktoobrikuisele euroala pankade laenutegevuse küsitlusele vastastes märkisid euroala pangad, et uued varaostukava alusel tehtavad netovara ostud peaksid turu rahastamistingimuste edasist leevenemist hõlbustama, aidates seeläbi kaasa rahastamistingimuste ulatuslikumale paranemisele. Lisaks tasakaalustab euroala pankade laenude ja hoiuste keskmiste intressimäärade marginaalide langussurvet – mis pärsib pankade tulusust – üha kasvav väljastatavate laenude maht. Üldine mõju intressitulule (mis on intressimäärade marginaalide ja antavate laenude mahu tulemus) on olnud napilt plusspoolel. Ehkki pangad on teinud edusamme oma bilansside konsolideerimisel näiteks viivislaenude vähendamise abil, on euroala pankade tulusus jäänud võrreldes rahvusvahelise taseme ja varasemate aegadega väikseks ning see võib kahandada pankade suutlikkust vahendada ja kanda üle

rahapoliitilisi märke. Seda arvestades on mõne EKP's hiljuti võetud mittestandardse rahapoliitilise meetme (näiteks kolmanda seeria suunatud pikemaajaliste refinantseerimisoperatsioonide ehk TLTRO-III ja reservidelt makstavate intresside kaheastmelise süsteemi) eesmärk toetada pangapõhist vahendust.

## Joonis 21.

### Pankade laenuvahenditega rahastamise koondkulu

(hoiusepõhise rahastamise ja tagamata turupõhiste laenuvahenditega rahastamise koondkulu; protsentides aasta kohta)



Allikad: EKP, Markit iBoxx ja EKP arvutused.

Märkused. Hoiuste koondkulu on arvatatud uute üleõhhoiuste, tähtajaliste hoiuste ja nõudmiseni hoiuste intresside keskmisena, mida on kaalutud nende vastavate jääkide summadega. Viimased andmed pärinevad 2019. aasta oktoobrist.

**Soodsad laenuintressimäärad toetavad endiselt majanduskasvu.** Mõne viimase kuu jooksul on mittefinantsettevõtetele väljastatud pangalaenu intressimäärad püsinud suuresti muutumatud, mis on kooskõlas turuintressi viitemäärade arenguga. Ent kodumajapidamistele antud eluasemelaenu intressimäärad on veelgi langenud. 2019. aasta oktoobris oli mittefinantsettevõtetele antud pangalaenu koondintressimäär (vt joonis 22) 1,56%, mis on vaid pisut kõrgemal selle rekordmadalast tasemest. Eluasemelaenu koondintressimäär aga kukkus uuele enneolematult madalale tasemele, 1,44%le (vt joonis 22). Euroala mittefinantsettevõtetele ja kodumajapidamistele antud pangalaenu intressimäärasid on langetanud konkurentsivõime ja soodsamad pankade rahastamiskulud. Pärast seda, kui 2014. aasta juunis kuulutati välja EKP krediidiilevendusmeetmed, on pankadelt mittefinantsettevõtetele ja kodumajapidamistele antud laenu koondintressimäärad kokkuvõttes märgatavalt langenud. 2014. aasta maist kuni 2019. aasta oktoobrini on mittefinantsettevõtetele antud laenu ja kodumajapidamistele antud eluasemelaenu koondintressimäärad alanenud vastavalt 140 ja 150 baaspunkti.

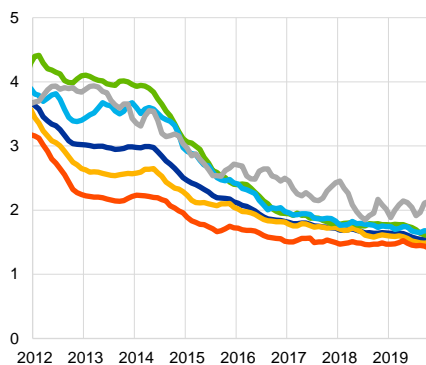
## Joonis 22.

### Laenude koondintressimäärad euroala valitud riikides

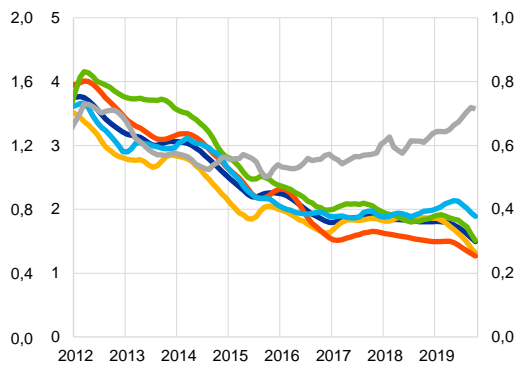
(protsentides aasta kohta; kolme kuu libisevad keskmised)

■ euroala  
■ Saksamaa  
■ Prantsusmaa  
■ Itaalia  
■ Hispaania  
■ riikidevaheline standardhälve (parempoolsel teljel)

a) mittefinantsettevõtetele väljastatud laenude intressimäärad



b) kodumajapidamistele väljastatud eluasemelaenude intressimäärad



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 12 euroala riigist koosnevast püsivalimist. Viimased andmed pärinevad 2019. aasta oktoobrist.

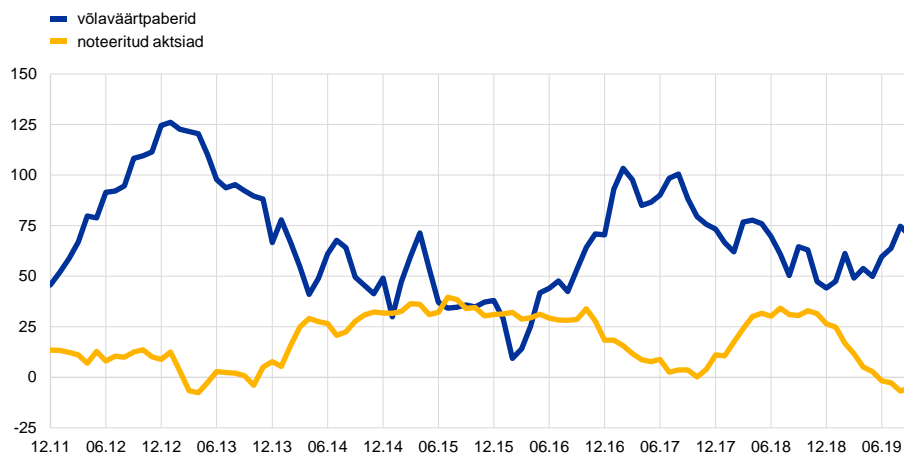
### 2019. aasta kolmandas kvartalis püsis euroala mittefinantsettevõtetele pakutava välisrahastamise aastane koguvoog tugev.

Kuna rahastamistingimused on nüüd soodsad, siis on mittefinantsettevõtete laenuvahenditega rahastamise vood kokkuvõttes üsna hästi praegusele nõrgale majandusele vastu pidanud. [Küsitluses, mis puudutab euroala ettevõtete juurdepääsu rahastamisele](#), on rahastuse hankimisel suuresti pankadest sõltuvad väikesed ja keskmise suurusega ettevõtjad andnud teada, et pangad on endiselt valmis neile laenu andma. 2019. aasta kolmandas kvartalis kasvas ettevõtetele pakutav välisrahastamine, võimaldades saada kasu rahastamisvahendite madalatest ja üha langevatest kuludest. Samuti kiirenes kolmandas kvartalis mittefinantsettevõtete võlaväärtpaberite netoemiteerimine, nii et 2019. aasta senine emissioon küündib rekordtaseme lähedale. Ühel ajal võlaväärtpaberite netoemiteerimise hoogustumisega 2019. aasta kolmandas kvartalis on vähehaaval taastunud üldine laenude – sealhulgas rahaloomeasutuste laenude – andmine mittefinantsettevõtetele ning ettevõtete võlakirjade kaudu rahastamise tingimused on jätkanud paranemist, sealjuures palju silmanähtavamalt kui pangalaenu tingimuste paranemine. Keskmise aja plaanis tõi võlaväärtpaberite emiteerimise taastumine 2019. aastal netoemissiooni aastavood septembris tagasi 2018. aasta kevadel saavutatud tasemele ja kõvasti kõrgemale 2018. aasta detsembri madalseisust (vt joonis 23). Noteeritud aktsiate netoemiteerimine oli septembris plusspoolel, kuid jäi kogu 2019. aasta kolmanda kvartali arvestuses miinuspoolele, kajastades nii ühinemiste ja ülevõtmiste vaibumist kui ka omakapitali kaudu rahastamise kulu kasvu perioodi jooksul. Värskeimad turuandmed näitavad, et võlaväärtpaberite netoemiteerimine püsis 2019. aasta oktoobris ja novembris jõuline ning tooni andsid endiselt investeerimisjärgu emitendid, ehkki hoogustunud on ka suure tulususega võlaväärtpaberite emiteerimine.

### Joonis 23.

#### Euroala mittefinantsettevõtete võlaväärtpaberite ja noteeritud aktsiate netoemiteerimine

(aastased vood miljardites eurodes)



Allikas: EKP.

Märkused. Kuunäitajad põhinevad 12 kuu pikkusel libiseval ajavahemikul. Viimased andmed pärinevad 2019. aasta septembrist.

#### 2019. aasta septembris olid mittefinantsettevõtete rahastamiskulud aprillikuise erakordselt madala taseme lähedal.

Mittefinantsettevõtete välisrahastamise üldine nominaalkulu, mis hõlmab pangalaene, võlakirjaemissioone turul ja omakapitaliga rahastamist, oli septembris 4,6%. See oli küll aprillis saavutatud enneolematust madalseisust vaid üheksa baaspunkti kõrgem, kuid sellegipoolest rõõmustav. Novembri lõpuks peaks rahastamise kogukulu jääma enam-vähem samaks mis septembris. See näitab omakapitali kaudu rahastamise veidi väiksemat kulu, mille korvab turupõhiste laenuvahenditega rahastamise pisut suurem kulu. Omakapitali kaudu rahastamise madalama hinnangulise kulu tingis eeskätt aktsiahinna riskipremiate kahanemine, mis omakorda sai tuge üleilmse riskitaluvuse paranemisest. Turupõhiste laenuvahenditega rahastamise kulu kerge tõusu põhjuseks oli aga riskivaba intressimäära kerkimine, samas kui ettevõtete võlakirjade tulususe vahe vähenes sama perioodi vältel.

*Väiksema esmase ülejäägi tõttu peaks euroala eelarvepuudujääk 2019.–2021. aastal tõenäoliselt pidevalt kasvama. Esmase eelarvepositsiooni halvenemine kajastab peamiselt prognoositud ekspansiivset eelarvepoliitikat, mis toetab majandusaktiivsust. Eelduste kohaselt hoiavad soodne intressimäärade ja SKP kasvumäära vahe ning positiivne, ehkki kahanev esmane eelarvepositsioon euroala valitsemissektori võla ja SKP suhet languses. Võlg on paljudes riikides siiski endiselt suur. Nende riikide valitsustel tuleb rakendada ettevaatlikku poliitikat ja saavutada struktuurse tasakaalu eesmärgid. See loob automaatsete tasakaalustusmehhanismide vabaks toimimiseks vajalikud tingimused.*

**Euroala valitsemissektori eelarvepositsioon peaks prognooside kohaselt 2019.–2021. aastal pidevalt halvenema ja 2022. aastal stabiliseeruma.<sup>9</sup>**

Eurosüsteemi ekspertide 2019. aasta detsembri makromajanduslikus ettevaates prognoositakse, et euroala valitsemissektori eelarvepuudujääk kasvab 2018. aasta 0,5%lt SKPst 2019. aasta lõpuks 0,7%le SKPst. 2020. ja 2021. aastal peaks puudujääk veelgi kasvama ning seejärel stabiliseeruma 1,1% juures SKPst (vt joonis 24). Eelarvepositsiooni halvenemine 2019.–2021. aastal tuleneb peamiselt kehvemast tsükliliselt kohandatud esmasest eelarvepositsioonist. Osaliselt tasakaalustavad seda väiksemad intressikulud, samal ajal kui tsükliline komponent jääb ettevaateperioodi jooksul suuresti muutumatuks.

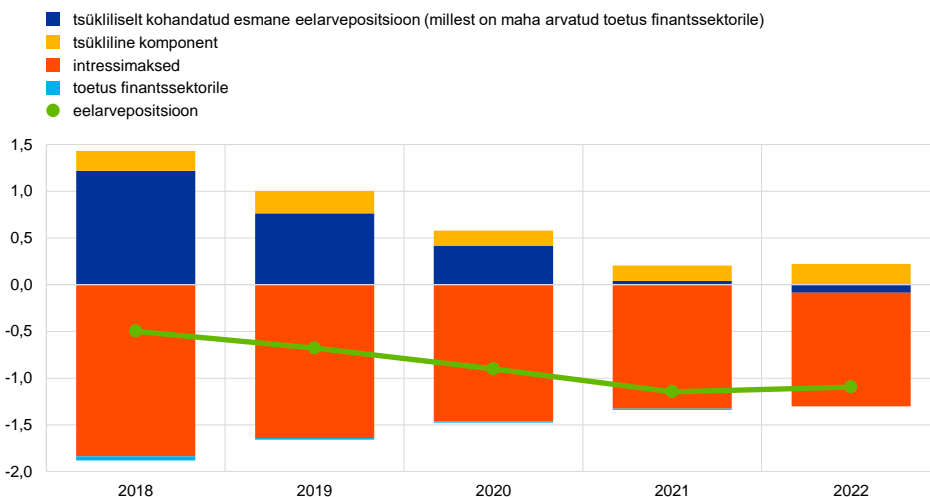
**Euroala eelarveväljavaade 2020.–2021. aastaks kajastab eelarvepoliitikat, mis on EKP ekspertide 2019. aasta septembri ettevaatega võrreldes mõnevõrra toetavam.** Pärast vähest ülespoole korrigeerimist 2019. aastal kajastab 2020. ja 2021. aasta madalam eelarvepositsioon eelarvepoliitika edasist lõdvendamist. Tsüklilise komponendi ja intressimaksete ettevaade püsib samal ajal üldjoontes muutumatuna.

<sup>9</sup> Vt eurosüsteemi ekspertide 2019. aasta detsembri makromajanduslik ettevaade euroala kohta, avaldatud 12. detsembril 2019 EKP veebilehel.

## Joonis 24

### Eelarvepositsioon ja selle komponendid

(protsentides SKPst)



Allikad: EKP ja eurosüsteemi ekspertide 2019. aasta detsembri makromajanduslik ettevaade.  
Märkus. Tegu on euroala valitsemissektori koondandmetega.

### Euroala eelarvepoliitika kurss peaks olema 2019.–2021. aastal ekspansiivne ning püsima 2022. aastal üldjoontes neutraalne.<sup>10</sup> Eelarvepoliitika peaks

2019. aastal leevenema ja jääma 2020.–2021. aastal ekspansiivseks, pakkudes majandusele tuge. Selle põhjuseks on peamiselt otsuste maksude kärped Prantsusmaal ja Madalmaades, suuremad ülekanded ja riiklikud investeeringud Itaalias ja Saksamaal ning valitsemissektori suurem tarbimine Saksamaal, Madalmaades ja Hispaanias. 2022. aastal on eelarvepoliitika prognooside kohaselt üldiselt neutraalne. Prantsusmaal kärbitakse otseseid makseid veel veidi ning Saksamaal ja Hispaanias tehakse lisakulutusi.

### Prognooside kohaselt püsib euroala valitsemissektori võla ja SKP suhe languses.

Eurosüsteemi ekspertide 2019. aasta detsembri makromajanduslik ettevaade euroala kohta näitab, et euroala valitsemissektori võla suhe SKPsse kahaneb eeldatavasti 2018. aasta 85,8%lt SKPst<sup>11</sup> 2022. aastal 81,1%le SKPst. Seda kahanemist toetavad nii intressimäärade ja SKP kasvu vahe<sup>12</sup> kui ka esmane eelarveülejäak, ehkki viimane on vähenemas (vt joonis 25). Septembri ettevaatega võrreldes on prognoositud võlasuhe veidi kõrgem, kuna ajaloolisi andmeid on ülespoole korrigeeritud (2018. aastal 0,5% SKPst), prognoositud esmane ülejäak on väiksem ning intressimäärade ja SKP kasvu vahe on 2020.–2021. aastal ebasoodsam.

<sup>10</sup> Eelarvepoliitika kurss näitab, millises suunas ja mahus mõjutavad eelarvepoliitilised meetmed majandust, kui jätta kõrvale riigi rahanduse automaatne reaktsioon majandustsüklile. Seda hinnatakse siin muutusena tsükliliselt kohandatud esmase eelarvepositsiooni suhtarvus, millest on maha arvatud valitsuse toetus finantssektorile. Täpsema ülevaate saamiseks euroala eelarvepoliitika kursi mõiste kohta vt EKP majandusülevaate 4/2016 artikkel „[The euro area fiscal stance](#)“.

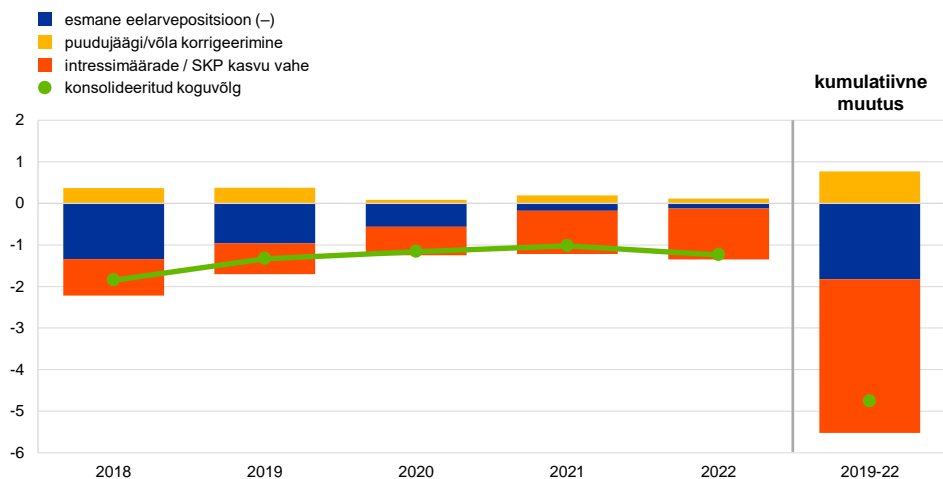
<sup>11</sup> Kuna ettevaates võetakse tavaliselt arvesse kõige värskemaid kohandatud andmeid, võib esineda lahknevusi Eurostati viimastest kinnitatud andmetest.

<sup>12</sup> Lisateabe saamiseks vt EKP majandusülevaate 2/2019 infokast „[Intressimäärade ja SKP kasvumäärade vahe ja valitsemissektori võla dünaamika](#)“.

## Joonis 25

### Valitsemissektori võla muutumise põhjused

(protsendipunktides SKPst)



Allikad: EKP ja eurosüsteemi ekspertide 2019. aasta detsembri makromajanduslik ettevaade.  
Märkus. Tegu on euroala valitsemissektori koondandmetega.

**Kuigi valitsemissektori võla suhe SKPsse peaks enamikus euroala riikides alanema, ületab see mõningates riikides ka edaspidi kaugelt kontrollväärtust, mis on 60% SKPst.** Riikides, kus valitsemissektori võlg on endiselt suur, peab valitsus rakendama ettevaatlikku poliitikat ja saavutama struktuurse tasakaalu eesmärgid, luues automaatsete tasakaalustusmehhanismide vabaks toimimiseks vajalikud tingimused. Halvenevat majandusväljavaadet ja negatiivsete riskide püsivust silmas pidades peaksid eelarvepoliitilise manööverdamisruumiga valitsused olema valmis tegutsema mõjusalt ja õigel ajal. Samal ajal peaksid kõik riigid suurendama oma jõupingutusi, et saavutada selline riigi rahandus, mis soodustaks majanduskasvu rohkem.

# Infokastid

## 1 Tariifitõusude mõju üleilmsete väärtusahelate tõttu

Koostanud Philipp Meinen

### **USA ja Hiina vahelise kaubandussõja taustal võivad kõrgemate tariifide mõju majandustegevusele võimendada veel ka üleilmsed väärtusahelad.**

Globaliseerunud maailmas, kus tarneahelad on rahvusvahelised, võib tariifide tõstmine anda majandusaktiivsusele tugeva tagasilöögi. Kui ettevõtted hangivad toorainet üle maailma, võivad kõrgemad tariifid, mis kehtestatakse tavaliselt riigisisese tööstuse kaitseks, üldiselt tuua kaasa kodumaiste tootjate sisendikulude kasvu. Seda kõrgemate tariifide mõju võivad omakorda võimendada üleilmsed väärtusahelad, eriti kui tootmisprotsess koosneb mitmest etapist, kus kaubad liiguvad järjekorras varasematest tootmisetappidest hilisematesse, millest igaühes lisatakse kaupadele väärtust.<sup>13</sup> Seda arvestades selgitatakse siinses infokastis tariifide ebasoodsat mõju majandustegevusele üleilmsete hangete ja väärtusahelate korral.

### **Üleilmsete väärtusahelatega kaubandus, mille all mõistetakse siin kauplemist vähemalt kaht riigipiiri ületanud esemetega, liikus finantskriisile eelnenud kümnendil tõusujoones (osana kogukaubandusest) ja jäi seejärel ühele tasemele püsima, kuid on olemasolevate andmete kohaselt viimastel aastatel kahanenud (vt joonis A).<sup>14</sup>**

Üleilmsete väärtusahelatega seotud kaubanduse saab jaotada väärtusahela nn ettepoole ja tahapoole suunatud seosteks. Ettepoole suunatud seos tähendab, et mingist riigist eksporditakse lisandväärtusega kaupu, mida ei kasutata asjaomase riigi otseste kaubanduspartnerite lõppnõudluse rahuldamiseks, vaid mis eksporditakse (enamasti pärast mõningast töötlust) edasi kolmandatele turgudele. Tahapoole suunatud seos hõlmab aga välismaiseid komponente, mida kasutatakse asjaomase riigi ekspordikaupade valmistamiseks.<sup>15</sup> Tarneahela varasemates etappides paiknevates tööstusharudes (nt kaevandus, tootearendus) on tavaliselt ülekaalus ettepoole suunatud seosed, samal ajal kui hilisemates etappides paiknevad sektorid, näiteks paljud töötleva tööstuse harud, tuginevad pigem tahapoole suunatud seostele. Kui analüüsida kõrgemate tariifide mõju võimendumist üleilmsete väärtusahelate tõttu, tuleb neid asjaolusid arvesse

<sup>13</sup> Niisuguseid kindlas järjekorras toimivaid väärtusahelaid nimetatakse ka maotüüpi ahelateks. Need erinevad ämblikutüüpi tarneahelatest, mille mitu haru (st osa) jooksevad kokku ja moodustavad ühe n-õ keha (st komplekti) ilma kindla järjekorrata. R. Baldwin ja A. J. Venables, „Spiders and snakes: Offshoring and agglomeration in the global economy“, *Journal of International Economics*, 90, Elsevier, Amsterdam, 2013, lk 245–254.

<sup>14</sup> Üleilmsete väärtusahelatega seotud kaupu reeksportitakse seega vähemalt ühe korra, enne kui neid hakatakse kasutama lõppnõudluse rahuldamiseks (Borin ja Mancini, 2019). Niisuguseid kaubavoogusid saab arvutada riikidevaheliste sisend- ja väljundtabelite (*Inter-Country Input-Output*, ICIO-tabelid) alusel. Selles infokastis kasutatakse OECD avaldatud ICIO-tabeleid. Tasub tähele panna, et üleilmsete väärtusahelatega seotud kaubanduse maht võib sõltuda ICIO-tabelite allikast (nt kas OECD andmed või maailma sisend- ja väljundtabelid (*World Input Output Tables*)), kuid aja jooksul ilmnunud muutused (joonis A) on üldjuhul suhteliselt sarnased. Siin on ajajoonele reastatud kaks OECD ICIO-tabelit eesmärgiga pikendada vaatlusperioodi. A. Borin ja M. Mancini, „Measuring What Matters in Global Value Chains and Value-Added Trade“, Policy Research Working Paper, WPS 8804, Maailmapank, 2019.

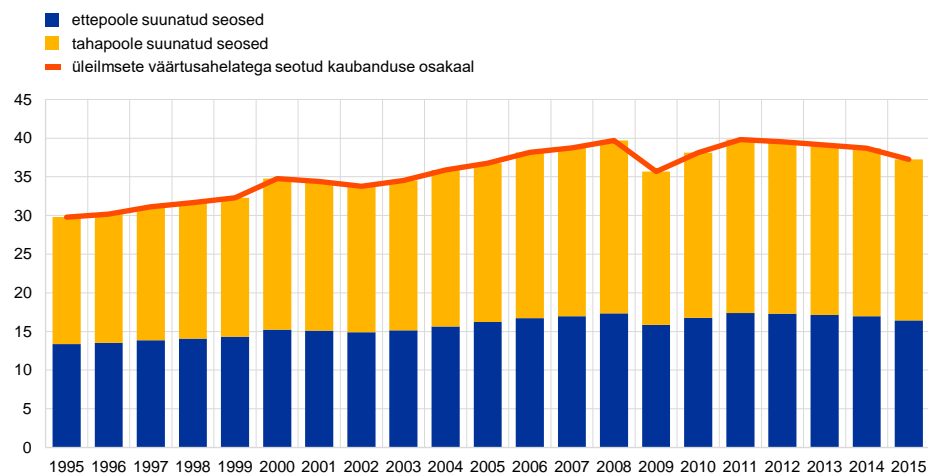
<sup>15</sup> Tahapoole suunatud seosed hõlmavad ka kodumaist lisandväärtust, mida arvestatakse brutekspordi komponentides topelt. Niisugused topeltarvestatud perioodid on enamasti lühikesed.

võtta, sest see mõju sõltub muu hulgas sellest, kui suur väärtus lisandub välisriiki eksportimisel.

## Joonis A.

### Üleilmsete väärtusahelatega seotud kaubanduse areng aastatel 1995–2015

(üleilmsete väärtusahelatega seotud ekspordi osakaal maailma koguekspordis (brutoekspordis), protsentides)



Allikad: OECD riikidevaheliste sisend-väljundtabelid ning EKP arvutused Borini ja Mancini (2019) järgi.

Märkus. Üleilmsete väärtusahelatega seotud kaubandus hõlmab kõiki kaupu, mis ületavad vähemalt kaks riigipiiri. Joonisel on esitatud 64 riigi näitajate kaalutud keskmised.

**Tariifide mõju majandusele võib võimendada vahekaupadega kauplemine, eriti rahvusvahelise mitmeetapilise tootmise korral.** Rahvusvahelise kaubanduse mudelid, mis hõlmavad sektoripõhiseid seoseid ja vahekaupadega kauplemist, näitavad kaubanduse liberaliseerimisest tuleneva heaolu suuremat kasvu kui mudelid, mis nimetatud näitajaid ei sisalda. See on seotud tõsiasjaga, et kui üleilmseid hankeid on arvesse võetud, siis ei alanda kaubandustõkete vähendamine mitte üksnes valmiskaupade hinda, vaid ka ettevõtete sisendikuluseid.<sup>16</sup> Kui sellele lisaks võtta arvesse ka üleilmset mitmeetapilist tootmisstruktuuri, kus tootmisetapid jagunevad kindlas järjekorras eri riikide vahel, võib see tariifide mõju võimendada.<sup>17</sup> Esiteks, kuna rahvusvaheliste mitmeetapiliste tootmisprotsesside käigus ületavad kaubad piiri mitu korda, võidakse neid maksustada igal piiriületusel. Teiseks määratakse tariifid üldjuhul kauba kogu impordiväärtuse (brutos) järgi, mitte kõige viimases tootmisetapis lisandunud väärtuse järgi. Selle tulemusena on viimases tootmisetapis rakendatav kehtiv maksumäär seda suurem, mida väiksem on selles etapis lisandunud väärtus (võrreldes brutoväärtusega).

<sup>16</sup> Vt näiteks L. Caliendo ja F. Parro, „Estimates of the Trade and Welfare Effects of NAFTA“, *The Review of Economic Studies*, 82(1), 2015, lk 1–44. Vt ka C. I. Jones, „Intermediate goods and weak links in the theory of economic development“, *American Economic Journal: Macroeconomics*, 3(2), 2011, lk 1–28, kus on üldisem käsitus sellest, kuidas vahekaupadega luuakse tarneahelas ettevõtetevahelised seosed, mille tulemuseks võib olla mitmekordne mõju.

<sup>17</sup> Kõnealuse võimenduva mõju kvantitatiivset tähtsust uuritakse tavaliselt kaubanduse üldiste tasakaalumudelitega, mis annavad erinevaid tulemusi. Näiteks Yi, aga ka Antràs ja de Gortari leiavad, et selline mitmeetapilise tootmise võimendav mõju võib olla üsna suur; seevastu Johnson ja Moxnes on arvamisel, et selle mõju tähtsus on piiratud võrreldes mudeliga, milles on arvesse võetud üleilmseid hankeid. Vt K. M. Yi, „Can Vertical Specialization Explain the Growth of World Trade?“, *Journal of Political Economy*, 111(1), 2003, lk 52–102; K. M. Yi, „Can multistage production explain the home bias in trade?“, *American Economic Review*, 100, 2010, lk 364–393; P. Antràs ja A. de Gortari, „On the Geography of Global Value Chains“, mimeo, Harvard University, 2019; R. C. Johnson ja A. Moxnes, „GVCs and trade elasticities with multistage production“, NBERi teadustoimetis nr 26108, 2019.

**Empiiriline analüüs näitab, et tariifide tõus võib keskmise aja jooksul märgatavalt pärssida majandustegevust välismaisele sisendile tuginevates tööstusharudes.** Tõik, et ettevõtted hangivad toorainet üle maailma, tähendab, et majanduse konkreetseid sektoreid kaitsma mõeldud tariifid võivad samal ajal kahjustada kodumaiseid tootjaid teistes tööstusharudes, suurendades nende sisendikuluseid. Lisaks ei mõjuta sisendikuluseid rahvusvahelisel mitmeetapilisel tootmisel mitte üksnes riigi enda tariifid, vaid ka varasemates tootmisetappides rakendatavad tariifid. Näiteks tariif, mille USA määrab Hiinast imporditavatele kaupadele, võib hiljem kahjustada Mehhiko ettevõtteid, kui need kasutavad USA sisendit, millega on seotud Hiinas toodetud komponendid. Järelikult sõltub tariifide mõju majandustegevusele riigi tööstusharu asukohast tarneahelas. Joonisel B on näidatud tegeliku tööstustoodangu impulsireaktsiooni siis, kui muutuja, millega mõõdetakse nn varase etapi tariife, suureneb ühe standardhälbe võrra. Seda reaktsiooni vaadeldakse olenevalt sellest, kas riigil on väärtusahela tahapoole suunatud seostega tööstusharusid vähe või palju.<sup>18</sup> Kui varase etapi tariifide kasv ei mõjutanud väheste tahapoole suunatud seostega tööstusharude reaalselt majandusaktiivsust kuigivõrd, siis väärtusahela hilisemates etappides tegutsevate (st paljude tahapoole suunatud seostega) tööstusharude puhul ilmnis silmatorkav ebasoodne mõju, mis tundub loomulik, sest nende tootmisprotsess tugineb välismaisele sisendile.<sup>19</sup> Niisuguste tööstusharude puhul seonduv varasemate etappide tariifide ühe standardhälbe suurune tõus tööstustoodangu vähenemisega 1% võrra kolme aasta järele. Pärast kuut aastat muutub see mõju statistiliselt ebaoluliseks.

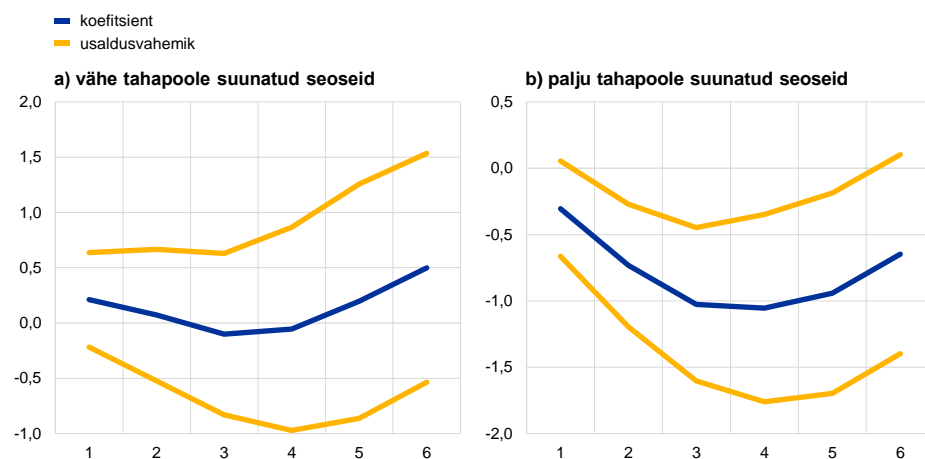
<sup>18</sup> Varaste etappide tariifid arvutatakse riigi tööstusharus kasutatavatele vahekaupadele määratud tariifide kaalutud keskmistena, kus osakaalud näitavad sisendite osakaalu riigi tööstusharu kogutoodangus. Näitajat laiendatakse nii, et see hõlmab ka tarneahela veelgi varasemates etappides eri riikides kehtestatud tariife, arvestades Rouzet' ja Miroudot' järeldusi, mida nad tegid OECD ICIO-tabelite põhjal kumulatiivsete tariifide kohta. Tariifide andmed on saadud täpsel tootetasemel kaubanduse analüüsi- ja teabesüsteemist TRAINS ning WTO-lt Maailmapanga tööriista „World Integrated Trade Solution“ (WITS) abil. Seejärel on andmed agregeeritud tööstusharu tasemel, kasutades Prantsuse rahvusvaheliste tuleviku-uuringute ja andmete keskuse (Centre d'études prospectives et d'informations internationales, CEPII) BACI andmebaasist tuletatud kaubanduse konstantseid osakaalusid. Juhime tähelepanu, et väärtusahela hilisemates etappides kohaldatavad tariifid võivad mõjutada ka varasemate etappide tööstusharude toodangut. Seda ei ole siinses infokastis käsitletud. D. Rouzet ja S. Miroudot, „The cumulative impact of trade barriers along the value chain“, 2013. aasta juuni konverentsi dokument, GTAP dokument nr 4184, 2013.

<sup>19</sup> Impulsireaktsioonide saamiseks kasutatakse Jorda kohalikke ettevaateid, koondades standardvead riigi tööstusharu tasemel. Vaadeldavaks üksuseks on riigi tööstusharu konkreetsel aastal. Huvipakkuvaks sõltuvaks muutujaks on tegelik tööstustoodang (saadakse ÜRO Tööstusarengu Organisatsioonilt UNIDO), mis varieerub rahvusvahelise majanduse tegevusalade klassifikaatori ISIC kahekohalise koodiga tähistatavate tööstusharude tasandil. Kohalikud ettevaated näitavad, et kõnealune muutuja järgib tariifide muutusi ja kontrollmuutujate vektorit, mis hõlmab sõltuva muutuja (kõikide) muutuste kaht viitaega, sisendi ja kaitsetariifide muutujaid ning lisandväärtuse nominaalkasvu. Lisaks sisaldab mudel riigi ja tööstusharu, tööstusharu ja aja ning riigi ja aja fikseeritud mõju, et kontrollida mitmesuguseid muid tegureid, mis võivad tööstustegevust tagant tõugata. Tariifimuutujad seostatakse riigi tööstusharu väärtusahela tahapoole suunatud seoste näitajaga, mis on arvatud OECD ICIO-tabeli alusel 2005. aastaks, mis jääb vaatlusperioodi keskele. Vaatlusperiood hõlmab aastaid 1995–2017 ning 54 riiki ja 22 tööstusharu. Varasemate etappide tariifidele keskendumine võib leevendada tariifimuutuja endogeensusega seotud probleeme, ehkki tuleb mainida, et see analüüs ei pruugi näidata põhjuslikke seoseid. O. Jorda, „Estimation and inference of impulse responses by local projections“, American Economic Review, 95(1), 2005, lk 161–182.

## Joonis B.

### Tegeliku tööstustoodangu impulsireaktsioonid (sisendi) varaste etappide suhtes kohaldatavate tariifide tõusule kuue aasta jooksul

(reaktsioonid protsendipunktides ja 90% usaldusvahemikes)



Allikad: UNIDO, OECD, WITS, BACI ja EKP arvutused.

Märkused. Impulsireaktsioonid kajastavad ühe standardhälbe suurust tariifšokki. Riigi tööstusharu on väärtusahela paljude (vähete) tahapoole suunatud seostega, kui need asuvad muutuja jaotuse 80. (20.) protsendi juures. Väärtusahela tahapoole suunatud seostega mõõdetakse välismaist sisendit riigi tööstusharu ekspordis ning see arvutatakse Borini ja Mancini (2019) meetodiga. Lisateavet andmete ja arvutusmeetodi kohta leiab joonealusest märkusest 7.

### Rahvusvahelisest mitmeetapilisest tootmisest tingitud tariifide võimendav mõju tähendab, et hilisematesse etappidesse jäävate sektoritega seotud kaubavood on tariifide suhtes eriti tundlikud. See on kooskõlas gravitatsioonimudeli abil saadud arvutustulemustega.

Kuna toodangu väärtus väärtusahela jooksul kasvab, on väärtusega seotud kaubanduskulud (näiteks tariifid) hilisemate tootjate jaoks absoluutarvestuses suuremad. Lisaks tähendab rahvusvaheline mitmeetapiline tootmine, et ümberpaigutamise saavutatav kulude kokkuhoid kehtib üksnes konkreetse ümberpaigutatud tootmisetapi lisandväärtusele, samas kui väärtusega seotud kaubanduskulud kantakse selle etapi toodangu koguväärtuselt. Mõlemad asjaolud tähendavad, et hilisemad sektorid peaks olema tariifide suhtes eriti tundlikud, mis on kooskõlas tariifide mitmeetapilisest tootmisest tingitud võimendava mõjuga.<sup>20</sup> Seda saab empiirilisel testida, kasutades koos tariifidega empiirilist gravitatsiooniraamistikku, kus kahepoolne eksport tööstusharu tasandil on seotud sõltuvusse tööstusharu ajas muutuvatest kahepoolsetest tariifimääradest ja hulgast fikseeritud mõjuteguritest, et kontrollida muid kaubanduskulu komponente.<sup>21</sup> Tariifikoefitsiendil võimaldatakse siin muutuda kahepoolse ekspordi välismaise sisendi astme võrra, et uurida, kas välismaise sisendi

<sup>20</sup> Lisateabe saamiseks vt R. C. Johnson ja A. Moxnes, „GVCs and trade elasticities with multistage production“, NBERi teadustoimetis nr 26108, 2019.

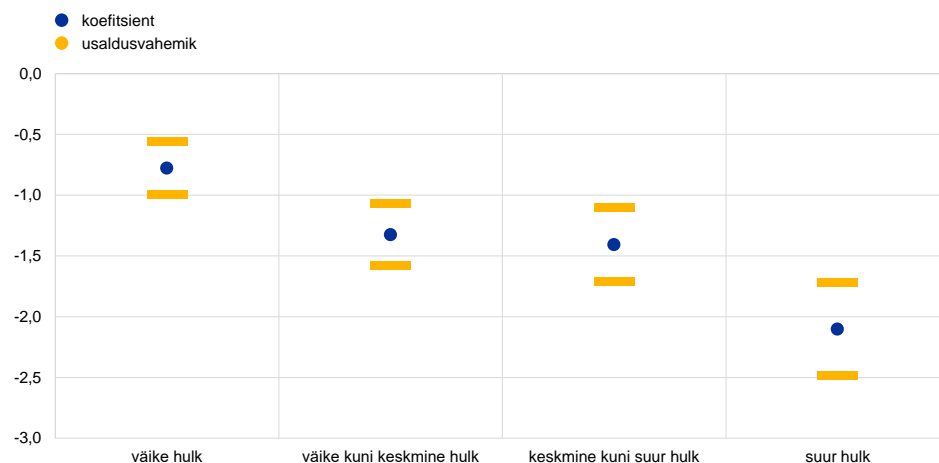
<sup>21</sup> Rakendatud empiiriline raamistik sarnaneb Bergstrandit jt käsitlevate struktuursete gravitatsioonimudelite arvutusmeetoditest. Näiteks hõlmab mudel eksportiva tööstuse ja aja ning importiva tööstuse ja aja fikseeritud mõju, samuti eksportiva tööstuse ja importiva tööstuse fikseeritud mõju. Mudeli aluseks on sektoripõhise kaubanduse ja tootmise andmed, mis on saadud OECD ICIO-tabelitest ajavahemiku 1995–2015 kohta ning mis hõlmavad 62 riiki ja 18 töötleva tööstuse haru. Tariifiandmete allikaks on WITS. Standardvead on koondatud kahepoolse tööstusharu tasandil. Joonisel C esitatud tulemused põhinevad vähimruutude meetodi abil arvutatud mudelil. Mudeli arvutused Poissoni suurima pseudotõepära meetodil annavad kvalitatiivselt sarnased tulemused, kuid hinnanguline elastsus on üldjuhul suurem. Vt J. H. Bergstrand, M. Larch, ja Y. V. Yotov, „Economic integration agreements, border effects, and distance elasticities in the gravity equation“, European Economic Review, nr 78, 2015, lk 307–327.

suurem osakaal (st tahapoole suunatud seoseid on väärtusahelas rohkem) seondub kaubanduskulude suurema tundlikkusega. Empiirilised tulemused näitavadki, et kaubanduse tundlikkus tariifide suhtes suureneb järsult koos välismaise sisendiga kahepoolses kaubavoos (vt joonis C). Kui väärtusahela väheste tahapoole suunatud seostega sektorite tariifielastsus on peaaegu  $-0,8$ , siis keskmise hulga välismaise sisendiga sektorite puhul on see ligikaudu  $-1,4$  ning suure hulga tahapoole suunatud seostega kaubavoogude puhul kukub see  $-2,1$ ni.<sup>22</sup> Need tähelepanekud näitavad seega tariifide suurt võimendumõju olukorras, kus rahvusvaheline tarneahel toimib kindlas järjekorras.

### Joonis C.

#### Ekspordi tundlikkus tariifide suhtes väärtusahela tahapoole suunatud seoste korral

(hinnangulised koefitsiendid ja 95% usaldusvahemik)



Allikad: OECD, WITS, BACI ja EKP arvutused.

Märkused. Väärtusahela tahapoole suunatud seoste väike, väike kuni keskmine, keskmine kuni suur ja suur hulk tähistavad tahapoole suunatud seoste muutuja jaotuse nelja kvartiili. Väärtusahela tahapoole suunatud seostega mõõdetakse välismaist sisendit riigi tööstusharu ekspordis ning see arvutatakse Borini ja Mancini (2019) meetodiga. Sõltuv muutuja tähistab kahepoolset ekspordi tööstusharu tasandil, mis on taandatud kahepoolsetele tööstusharupõhiste tariifimääradele. Selle muutujaga kontrollitakse teisi tegureid, mis avaldavad ekspordile asjakohast fikseeritud mõju. Lisateavet andmete ja arvutusmeetodi kohta leiab joonealusest märkusest 9.

### Eespool toodud arvestades ollakse sageli seisukohal, et üleilmsed väärtusahelad on praeguses USA ja Hiina vahelises kaubanduskonfliktis tähtsal kohal, võimendades tariifitõusu mõju. Ühelt poolt viitavad varasemad

tulemused sellele, et tariifid, mis suurendavad sisendikulusid, võivad märgatavalt pärssida nende sektorite toodangut, mille tootmisprotsessides kasutatakse välismaiseid vahekaupu. Kuna tariifid, mille USA on Hiinale kehtestanud, mõjutavad suurt hulka vahekaupu, võivad need tõepoolest käimasolevas vaidluses olulist osa mängida.<sup>23</sup> Teiselt poolt on üleilmsest mitmeetapilisest tootmisest tuleneva võimendava mõju tähtsus ebaselgem ja see sõltub üleilmsete väärtusahelatega seotud kaubanduse ülekaalust kahepoolsetes kaubandussuhetes. OECD 2015. aasta andmetest nähtub, et USA ja Hiina vahelisest kogukaubandusest ligikaudu 25% on

<sup>22</sup> Gravitatsioonimudel näitab pikaajalist vaadet. Elastusnäitaja  $-1$  tähendab, et kahepoolsete tariifide 10% tõus vähendaks kahepoolset ekspordi 10%.

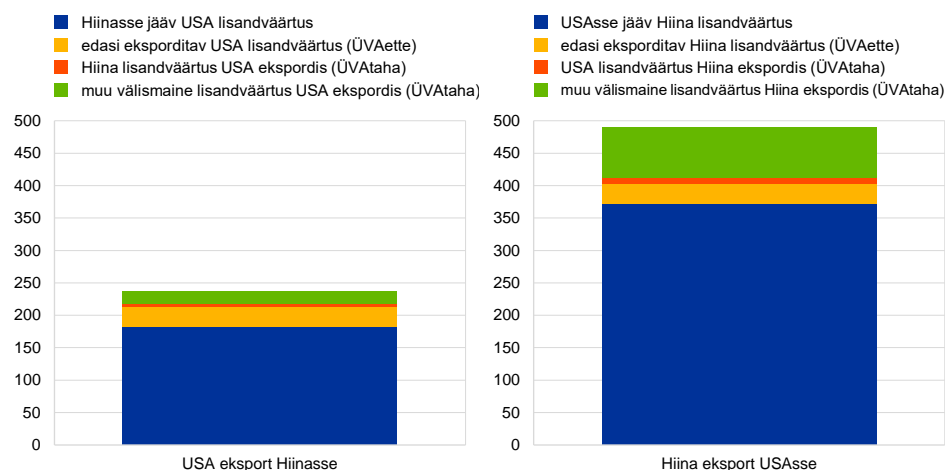
<sup>23</sup> Vahekaubad moodustavad üle poole nende toodete väärtusest, mida mõjutavad USA poolt Hiinast imporditavatele kaupadele 2018. aasta kolmandas kvartalis kehtestatud tariifid (250 miljardi USA dollari väärtuses). Vt näiteks C. P. Bown, E. Jung, ja Z. Lu, „Trump and China formalize tariffs on \$260 billion of imports and look ahead to next phase“, Petersoni Rahvusvahelise Majanduse Instituudi veebipäeviku kaubanduse ja investeerimispoliitika alljaotis, 20. september 2018.

seotud üleilmsete väärtusahelate seostega (joonise D tulpade osad, mis ei ole sinised).<sup>24</sup> Mõlema riigi puhul jääb see allapoole üleilmsete väärtusahelatega seotud kaubanduse osakaalust koguekspordis, samuti üleilmsete väärtusahelatega seotud kaubanduse (kaalutud) keskmisest osakaalust maailmakaubanduses (joonis A), mida omakorda võib selgitada kahe riigi vahelise suure vahemaaga. Lisaks on USA ekspordil Hiinasse väärtusahela ettepoole suunatud seosed (joonise D tulpade kollased osad) suhteliselt olulisemad, mis näitab, et kaubad, mida USA ekspordib Hiinasse, asuvad väärtusahela üsna varases etapis.<sup>25</sup> Seevastu on Hiina ekspordis USAsse väärtusahela tahapoole suunatud seoste osakaal suurem (joonise D tulpade rohelised ja oranžid osad), mis võib seetõttu teha need kaubavood tundlikumaks tariifitõusude võimendava mõju suhtes seoses tootmise mitmeetapilise korraldusega, mida eespool käsitleti.<sup>26</sup>

### Joonis D.

#### Hiina ja USA vahelise kahepoolse ekspordi komponendid 2015. aastal

(mld USA dollarites)



Allikad: OECD riikidevaheliste sisend-väljundtabelid (ICIO-tabelid) ning EKP arvutused Borini ja Mancini (2019) järgi. Märkused. Tulpade sinised osad sisaldavad nii vahe- kui ka valmiskaupu. Lühendid „ÜVAette“ ja „ÜVAtaha“ tähendavad üleilmse väärtusahela ette- ja tahapoole suunatud seoseid. Ekspordit hõlmab kaupu ja teenuseid.

<sup>24</sup> Tähelepanu tuleb pöörata sellele, et Hiinas ja USAs tekkinud lisandväärtus, mis jääb importivasse riiki (st joonise D tulpade sinised osad), hõlmab nii vahe- kui ka valmiskaupu.

<sup>25</sup> Need ettepoole suunatud seosed võivad viidata sellele, et tariifikulud kantakse edasi väärtusahela hilisemates etappides asuvatele kolmandatele turgudele. Vt näiteks H. Mao ja H. Görg, „Friends like this: The Impact of the US – China Trade War on Global Value Chains“, Kiel Center for Globalization Working Paper, nr 17, 2019.

<sup>26</sup> Mis puudutab kahepoolse brutokaubanduse jaotust sektorite kaupa, siis OECD 2015. aasta andmete kohaselt pärines 90% Hiina koguekspordist (st kaubad ja teenused) USAsse töötleva tööstuse sektorist, teenused moodustasid vähem kui 10% ning põllumajandussektori roll oli kaduvväike. USA koguekspordist Hiinasse aga pärines ligikaudu 50% töötleva tööstuse sektorist, umbes 7% põllumajandusest ja ülejäänud oli peamiselt seotud teenustega. Kui vaadelda üksnes kaubavahetust, siis peaaegu 55% Hiina brutoekspordist USAsse moodustavad tarbekaubad (sealhulgas isiklikud telefonid, personaalarvutid ja sõiduautod), vahekaupadele kuulub ligikaudu 30% ja kapitalikaupadele 15%. USA ekspordib Hiinasse peamiselt vahekaupu (üle 55%); kapitalikaubad ja tarbekaubad moodustavad mõlemad ligikaudu 15% (ja veel umbes 15% seondub mitmesuguste muude toodetega).

Koostanud Luca Baldo, Cristina Coutinho ja Nick Lighthart

**30. oktoobril 2019 võttis EKP kasutusele kaheastmelise süsteemi, milles osa krediitiasutuste poolt eurosüsteemis hoitavast ülelikviidsusest vabastatakse reservidelt makstavate intresside negatiivsest määrast.** Kaheastmelist süsteemi kohaldatakse ülelikviidsuse suhtes, mida pangad hoiavad eurosüsteemi jooksevkontodel. Seda ei kehti EKP hoiustamise püsivõimaluse raames hoitavate vahendite suhtes.<sup>27</sup> Negatiivsest intressimäärast vabastatud hoitava ülelikviidsuse osa (st kohustusliku reservi nõudeid ületava osa) suhtes kohaldatakse intressimäära 0%, mitte hoiustamise püsivõimaluse intressimäära, mis on praegu –0,5%.

**Kaheastmelise süsteemi eesmärk on toetada rahapoliitika meetmete pangapõhist ülekandumist, säilitades seejuures negatiivsete intressimäärade üldise positiivse mõju rahapoliitika toetavale kursile.** EKP nõukogu otsuse kohaselt on intressist vabastatud hoitava ülelikviidsuse maht, mis vastab krediitiasutuse kuuekordsele kohustusliku reservi nõudele. See kordaja on kõigi krediitiasutuste jaoks ühesugune ja peaks toetama hoiustamise püsivõimaluse negatiivse intressimäära ülekandumist pangalaenude intressimääradesse, tasakaalustades mõnevõrra negatiivsete intressimäärade ebasoodsat mõju pankade kasumlikkusele ning tagades samal ajal, et euroala lühiajalised rahaturu intressimäärad püsivad selle baasintressimäära lähedal. Kordajat ja hoitava ülelikviidsuse vabastatud osa suhtes kohaldatavat intressimäära võidakse aja jooksul muuta, kindlustamaks, et pangad annavad edaspidigi klientidele laenu tingimustel, milles rahapoliitika soovitud kurss täielikult kajastub.

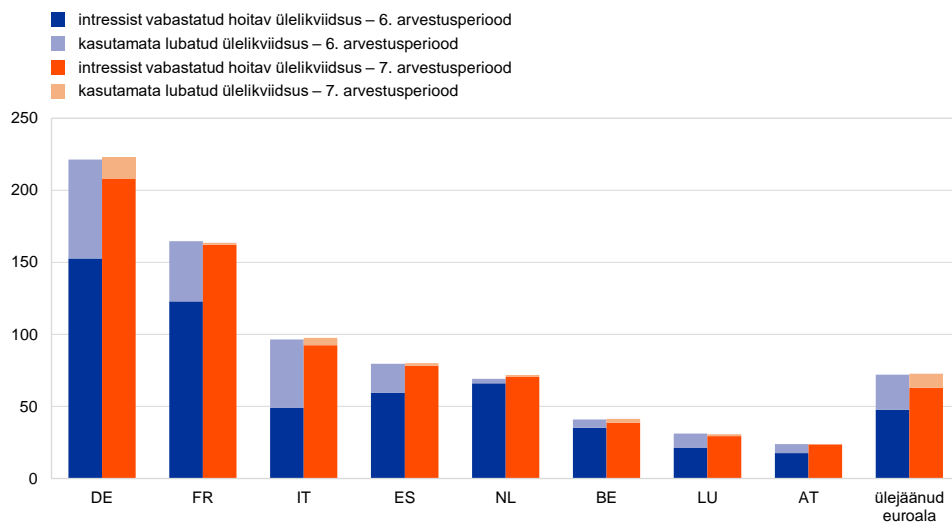
**Kaheastmelise süsteemi kasutuselevõtu järel suurendasid oma ülelikviidsust pangad, kelle intressist vabastatud hoitav ülelikviidsus oli lubatust väiksem, võttes laenu pankadelt, kelle intressist vabastatud hoitav ülelikviidsus oli lubatust suurem.** 30. oktoobril 2019 ehk kaheastmelise süsteemi jõustumise kuupäeval vähendasid pangad oma intressist vabastatud, kuid kasutamata ülelikviidsuse osa kokku 28%lt 13%le. Järgnevatel päevadel suurendasid pangad, kes ei olnud oma intressist vabastatud ülelikviidsuse osa täielikult ära kasutanud, oma ülelikviidsust järk-järgult veelgi ning 11. detsembri seisuga oli kasutamata alla 5% intressist vabastatud ülelikviidsusest (vt joonis A). Samal ajal vähenes veidi nende pankade ülelikviidsus, kelle intressist vabastatud osa oli lubatust suurem. See osutas ülelikviidsuse ümberjaotumisele rahaturgudel ja muudes kanalites kooskõlas kaheastmelise süsteemi abil kehtestatud stiimulitega (vt joonis B).

<sup>27</sup> EKP on avaldanud [ülereservidelt makstavate intresside kaheastmelise süsteemi](#) kohta täpsemat teavet (inglise keeles).

## Joonis A.

### Intressist vabastatud hoitav ülelikviidsus ja lubatud ülelikviidsus riikide kaupa

(miljardites eurodes)



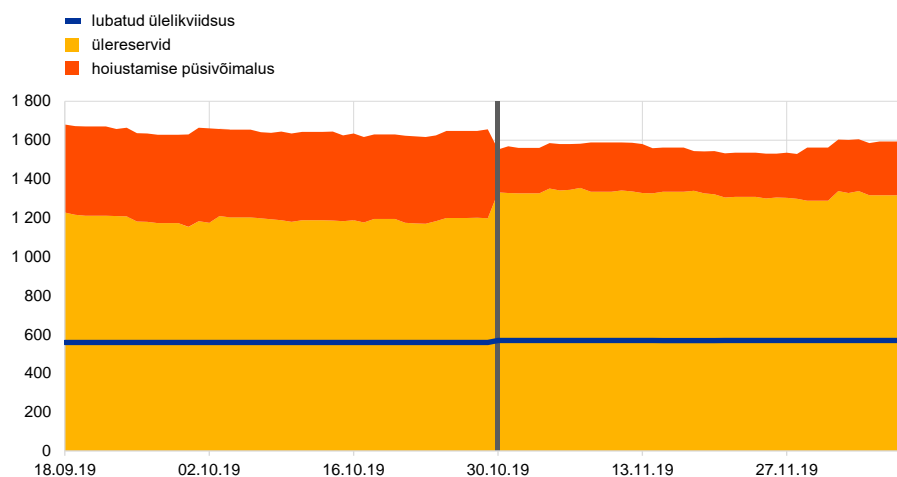
Allikas: EKP.

Märkused. Intressist vabastatud hoitav ülelikviidsus ja kasutamata lubatud ülelikviidsus on kuuenda arvestusperioodi puhul arvatud üksikute pankade keskmise hoitava ülelikviidsuse põhjal (ülereservid pluss hoiustamise püsivõimaluse kasutamine) ning seitsmenda arvestusperioodi puhul keskmiste ülereservide (kuni 24. novembrini) põhjal. Viimased andmed pärinevad 11. detsembrist 2019.

## Joonis B.

### Ülelikviidsuse areng pankade puhul, kelle ülelikviidsus on lubatust suurem

(miljardites eurodes)



Allikas: EKP.

Märkused. Lubatust suurema ülelikviidsusega pankade ülereservid ja hoiustamise püsivõimaluse kasutamine kuuendal arvestusperioodil ja seitsmenda arvestusperioodi alguses. Hall joon märgib kohustusliku reservi seitsmenda arvestusperioodi algust (30. oktoober 2019). Viimased andmed pärinevad 11. detsembrist 2019.

### Enamik panku suurendas oma rahaturulaenude mahtu tagatud tehingute abil.

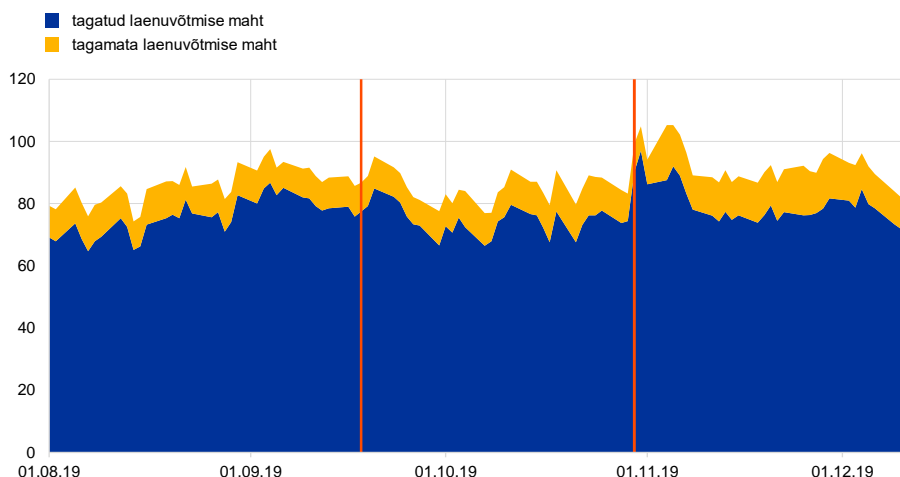
Kasutamata lubatud ülelikviidsusega pankade tehinguandmed näitavad, et esimestel päevadel pärast kaheastmelise süsteemi kasutuselevõtmist kasvas nende keskmine päevane tagatud laenuvõtmise maht ligikaudu 15 miljardit eurot, samal ajal kui nende tagamata laenuvõtmine jäi üldjoontes samaks (vt joonis C). Vahendite hankimine

rahaturult selleks, et kasutamata lubatud ülelikviidsust täita, vähenes siiski seejärel. Peale rahaturu võivad pangad oma lubatud ülelikviidsuse taseme saavutamiseks kasutada ka muid strateegiaid, näiteks müüa vara või hankida rahastust muus vormis.

### Joonis C.

Kasutamata lubatud ülelikviidsusega pankade lühiajalise tagatud ja tagamata laenuvõtmise maht

(miljardites eurodes)



Allikad: EKP ja rahaturu statistiline aruandlus.

Märkused. Rahaturu statistilist aruandlust esitavate kasutamata lubatud ülelikviidsusega pankade tagatud ja tagamata segmendis tehtud lühimate tähtaegadega (üleöö-, ühepäevaste ja kahepäevaste) laenuhingute maht on arvatud nende ülelikviidsuse põhjal kohustusliku reservi kuuendal arvestusperioodil. Punased jooned märgivad kuuenda arvestusperioodi (18. september 2019) ja seitsmenda arvestusperioodi (30. oktoober 2019) algust. Viimased andmed pärinevad 11. detsembrist 2019.

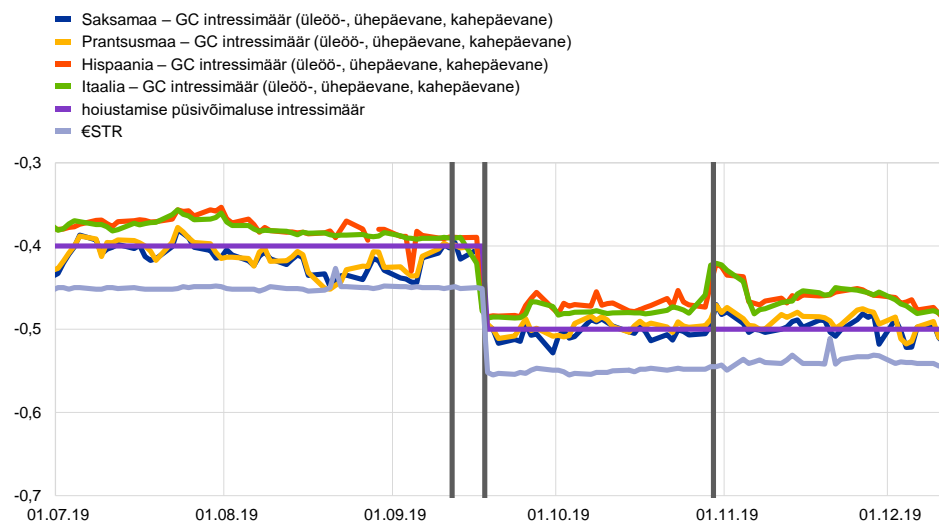
**Ehkki kauplemistegevuse kasv langes ajutiselt kokku rahaturu kõrgemate intressimääradega, näitab kaheastmelise süsteemi kasutuseloleku esimese kuue nädala kogemus, et see mõjutas rahaturu intressimäärasid vaid marginaalselt ja need on püsinud kindlalt kooskõlas baasintressimääraga.**

Pärast kaheastmelise süsteemi rakendamist on euro lühiajaline intressimäär (€STR) jäänud oma keskmise taseme (arvatatud ajavahemikul 1.–29. oktoober) lähedale. Tagatud laenu intressimäärad tõusid suuremates euroala riikides ajutiselt kuni 6 baaspunkti, kuid on vahepeal langenud tagasi tasemele, mis jääb enne kaheastmelise süsteemi rakendamist täheldatud volatiilsusvahemikku (vt joonis D).

## Joonis D.

### Tagamata ja tagatud rahaturu intressimäärad

(protsentides)



Allikad: EKP, mitmepoolne kaubandussüsteem ja NEX Data.

Märkused. GC repotehingute intressimäärad on Saksamaa, Prantsusmaa, Hispaania ja Itaalia tagatiste mahuga kaalutud keskmised määrad ning tehingud on üleöö-, ühepäevase ja kahepäevase tähtajaga samal kuupäeval tehtud tehingud. Hallid jooned märgivad EKP nõukogu septembrikuist istungit (12. september 2019), kohustusliku reservi kuuenda arvestusperioodi algust (18. september 2019), kui jõustus hoiustamise püsivõimaluse intressimäära langetamine 10 baaspunkti võrra, ja kohustusliku reservi seitsmenda arvestusperioodi algust (30. oktoober 2019), kui jõustus kaheastmeline süsteem. Kuni 30. septembrini esialgne euro lühiajaline intressimäär (pre-€STR), alates 1. oktoobrist ametlik euro lühiajaline intressimäär (€STR). Viimased andmed pärinevad 11. detsembrist 2019.

## Likviidsuskeskkond ja rahapoliitilised operatsioonid 31. juulist kuni 29. oktoobrini 2019

Koostanud Luca Baldo ja Denis Lungu

**Selles infokastis kirjeldatakse EKP rahapoliitilisi operatsioone 2019. aasta viiendal ja kuuendal arvestusperioodil, mis kestsid vastavalt 31. juulist 17. septembrini ja 18. septembrist 29. oktoobrini 2019.** Vaatlusperioodi sisse jäi EKP nõukogus 12. septembril 2019 vastu võetud ulatuslik rahapoliitiliste meetmete pakett. Pakett koosneb viiest osast: 1) hoiustamise püsivõimaluse intressimäära alandamine  $-0,40\%$ lt  $-0,50\%$ le, mis hakkas kehtima 18. septembril, jättes põhiliste refinantseerimisoperatsioonide ja laenamise püsivõimaluse intressimäärad vastavalt  $0,00\%$  ja  $0,25\%$  tasemele; 2) EKP baasintressimäärasid käsitleva eelkommunikatsiooni kohandamine; 3) varaostukava raames tehtavate netovaraostude taasalustamine alates 1. novembrist; 4) suunatud pikemaajaliste refinantseerimisoperatsioonide uue seeria (TLTRO-III) tingimuste muutmine ning 5) reservidelt makstavate intresside kaheastmelise süsteemi kasutuselevõtmine alates 30. oktoobril 2019 alanud kohustusliku reservi seitsmendast arvestusperioodist. Samal ajal jätkas eurosüsteem varaostukava raames ostetud aegumistähtajani jõudnud väärtpaberitelt laekuvate põhiosa tagasimaksete reinvesteermist täies ulatuses. Peale selle hakkas EKP 2. oktoobril 2019 avaldama andmeid uue, tagamata üleööturu võrdlusintressimäära ehk euro lühiajalise intressimäära kohta (€STR). Sellest kuupäevast alates muutus ka euroala pankadevahelise üleööturu keskmise aastaintressimäära (EONIA) arvutamise meetodika – EONIA arvutamisel hakati rakendama 8,5baaspunkti fikseeritud vahet €STRiga.

### Likviidsusvajadus

**Vaadeldaval perioodil oli pangandussüsteemi keskmine päevane likviidsusvajadus – mida määratletakse autonoomsete netotegurite ja kohustusliku reservi summana – 1559,5 miljardit eurot ehk 48,2 miljardit eurot suurem kui eelmisel vaatlusperioodil (st 2019. aasta kolmandal ja neljandal arvestusperioodil; vt tabel A).** Suurenenud likviidsusvajaduse tingisid peamiselt autonoomsed netotegurid, mis kasvasid 45,6 miljardit eurot ja küündisid 1426,9 miljardi euroni.

**Autonoomsete netotegurite kasv tulenes likviidsust vähendavate tegurite suurenemisest, mis kaalus täiel määral üles likviidsust lisavate tegurite kasvu.** Likviidsust vähendavate tegurite kasv oli peamiselt tingitud muudest autonoomsetest teguritest, mis kasvasid keskmiselt 57,6 miljardit eurot, ulatudes 846,4 miljardi euroni. Ringluses olevate pangatähtede maht suurenes keskmiselt 17,8 miljardit eurot ja jõudis 1251,8 miljardi euroni. Valitsemissektori hoiused kasvasid 11,9 miljardit eurot ja olid vaatlusperioodil keskmiselt 282,4 miljardit eurot. Kohustusliku reservi kuuendal arvestusperioodil saavutasid need enneolematu mahu ehk 298,6 miljardit eurot. Likviidsust suurendavate autonoomsete tegurite seas kasvasid netovälisvarad 38,5 miljardit eurot, 737,9 miljardi euroni, samal ajal kui eurodes nomineeritud

netovarade maht jäi üldjoontes samaks, olles 216,1 miljardit eurot (+3,2 miljardit eurot). Vaatlusperioodil vähenesid eurosüsteemi eurodes nomineeritud kohustused euroalaväliste residentide vastu ning nende hooajalised eripärad ei olnud septembri lõpus nii silmatorkavad kui eelmise kvartali ja 2018. aasta septembri lõpus.<sup>28</sup>

**Tabel A.**  
Eurosüsteemi likviidsuskeskkond

**Kohustused**

(keskmine näitaja, miljardites eurodes)

	Jooksev vaatlusperiood: 31. juuli – 29. oktoober 2019						Eelmine vaatlusperiood: 17. aprill – 30. juuli 2019	
	Viies ja kuues arvestusperiood		Viies arvestusperiood: 31. juuli – 17. september		Kuues arvestusperiood: 18. september – 29. oktoober		Kolmas ja neljas arvestusperiood	
<b>Autonoomsed likviidsustegurid</b>	<b>2380,7</b>	<b>(+87,3)</b>	<b>2345,3</b>	<b>(+6,3)</b>	<b>2421,9</b>	<b>(+76,6)</b>	<b>2293,3</b>	<b>(+57,2)</b>
Ringluses olevad pangatähed	1251,8	(+17,8)	1251,1	(+10,2)	1252,7	(+1,7)	1234,1	(+21,8)
Valitsemissektori hoiused	282,4	(+11,9)	268,5	(–27,4)	298,6	(+30,1)	270,5	(+7,2)
Muud autonoomsed tegurid <sup>1</sup>	846,4	(+57,6)	825,7	(+23,4)	870,5	(+44,8)	788,7	(+28,2)
<b>Kohustuslikku reservi ületavad arvelduskontod</b>	<b>1225,2</b>	<b>(–17,2)</b>	<b>1199,5</b>	<b>(–4,8)</b>	<b>1255,3</b>	<b>(+55,8)</b>	<b>1242,4</b>	<b>(–0,7)</b>
<b>Rahapoliitika instrumendid</b>	<b>642,6</b>	<b>(–74,9)</b>	<b>687,8</b>	<b>(–14,5)</b>	<b>589,8</b>	<b>(–98,0)</b>	<b>717,5</b>	<b>(–40,1)</b>
Kohustuslik reserv	132,6	(+2,5)	132,0	(+0,6)	133,2	(+1,2)	130,1	(+1,9)
Hoiustamise püsivõimalus	510,0	(–77,4)	555,7	(–15,1)	456,6	(–99,1)	587,4	(–42,0)
Likviidsust vähendavad peenhäälestusoperatsioonid	0,0	(+0,0)	0,0	(+0,0)	0,0	(+0,0)	0,0	(+0,0)

Allikas: EKP.

Märkused. Kõik tabelis esitatud näitajad on ümardatud lähima 0,1 miljardi euronini. Sulgudes esitatud näitajad tähistavad muutust võrreldes eelmise vaatlus- või arvestusperioodiga.

<sup>1</sup> Arvutatud ümberhindluskontode, euroala residentide muude nõuete ja kohustuste ning kapitali ja reserve summana.

<sup>28</sup> Eurosüsteemi kohustused euroalaväliste residentide vastu koosnevad peamiselt euroalaväliste keskpankade eurodes nomineeritud kontodest, mida hoitakse eurosüsteemi keskpankades. Tavaliselt suurendavad euroalavälised keskpangad oma eurosüsteemi keskpankades olevaid hoiuseid kvartali lõpus, sest kommertsbankad ei võta neid kuigi meelsasti vastu. Euroalavälised keskpangad hoiavad oma raha küll ka euroala kommertsbankades, välja arvatud aruannete esitamise tähtaegadel (st kvartali lõpus), kui kommertsbankad tõmbavad üldjuhul oma bilansse koomale. 30. septembril suurenesid eurodes nomineeritud kohustused euroalaväliste residentide vastu 252,2 miljardi euronini – võrreldes keskmiselt 223,1 miljardi euroga kuuendal arvestusperioodil. Seega oli mõju väiksem kui 30. juunil 2019, kui nimetatud kohustused suurenesid 2774 miljardi euronini võrreldes keskmiselt 243,7 miljardi euroga neljandal arvestusperioodil. Aasta varem ehk 30. septembril 2018 kasvas sama bilansikirje 301,7 miljardi euronini võrreldes keskmiselt 264,7 miljardi euroga 2018. aasta kuuendal arvestusperioodil.

## Varad

(keskmine näitaja, miljardites eurodes)

	Jooksev vaatlusperiood: 31. juuli – 29. oktoober 2019						Eelmine vaatlusperiood: 17. aprill – 30. juuli 2019	
	Viies ja kuues arvestusperiood		Viies arvestusperiood: 31. juuli – 17. september		Kuues arvestusperiood: 18. september – 29. oktoober		Kolmas ja neljas arvestusperiood	
<b>Autonoomsed likviidsustegurid</b>	<b>954,0</b>	<b>(+41,7)</b>	<b>924,7</b>	<b>(+3,9)</b>	<b>988,2</b>	<b>(+63,5)</b>	<b>912,3</b>	<b>(+44,2)</b>
Netovälisvarad	737,9	(+38,5)	720,2	(+9,9)	758,5	(+38,3)	699,4	(+27,9)
Netovarad eurodes	216,1	(+3,2)	204,5	(-6,0)	229,7	(+25,2)	213,0	(+16,3)
<b>Rahapoliitika instrumendid</b>	<b>3294,6</b>	<b>(-46,6)</b>	<b>3307,9</b>	<b>(-17,2)</b>	<b>3279,2</b>	<b>(-28,7)</b>	<b>3341,2</b>	<b>(-27,9)</b>
Avaturuoperatsioonid	3294,6	(-46,6)	3307,9	(-17,2)	3279,2	(-28,7)	3341,2	(-27,9)
Pakkumisoperatsioonid	683,9	(-31,1)	695,5	(-9,3)	670,5	(-25,0)	715,1	(-12,6)
Põhilised refinantseerimisoperatsioonid	2,5	(-2,6)	3,0	(-1,6)	2,0	(-1,0)	5,1	(-0,8)
Kolmekuulised pikemaajalised refinantseerimisoperatsioonid	2,9	(-0,3)	3,0	(-0,2)	2,8	(-0,3)	3,3	(-0,7)
TLTRO-II operatsioonid	677,2	(-29,5)	689,4	(-7,4)	662,9	(-26,5)	706,7	(-11,2)
TLTRO-III operatsioonid	1,3	(+1,3)	0,0	(+0,0)	2,8	(+2,8)	0,0	(+0,0)
Otsetehingute portfelliid	2610,7	(-15,1)	2612,4	(-8,0)	2608,7	(-3,7)	2625,9	(-15,4)
Kaetud võlakirjade esimene ostukava	2,8	(-0,3)	2,8	(-0,1)	2,8	(-0,1)	3,1	(-1,0)
Kaetud võlakirjade teine ostukava	3,2	(-0,3)	3,4	(-0,1)	3	(-0,3)	3,5	(-0,4)
Kaetud võlakirjade kolmas ostukava	260,9	(-0,8)	261,2	(-0,3)	260,6	(-0,5)	261,7	(-0,5)
Väärtpaberituruprogramm	52,8	(-8,6)	54	(-5,7)	51,4	(-2,6)	61,4	(-3,9)
Varaga tagatud väärtpaberite ostukava	26,1	(-0,1)	26	(-0,0)	26,2	(+0,2)	26,1	(-0,0)
Avaliku sektori väärtpaberite ostukava	2087,6	(-4,8)	2087,8	(-1,4)	2087,4	(-0,4)	2092,4	(-9,2)
Ettevõtlussektori varaostukava	177,3	(-0,4)	177,2	(-0,4)	177,4	(+0,1)	177,7	(-0,3)
Laenamise püsivõimalus	0,0	(-0,2)	0,0	(-0,0)	0,0	(+0,0)	0,2	(+0,1)

Allikas: EKP.

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

## Likviidsusega seotud muu teave

(keskmine näitaja, miljardites eurodes)

	Jooksev vaatlusperiood: 31. juuli – 29. oktoober 2019			Eelmine vaatlusperiood: 17. aprill – 30. juuli 2019
	Viies ja kuues arvestusperiood	Viies arvestusperiood: 31. juuli – 17. september	Kuues arvestusperiood: 18. september – 29. oktoober	Kolmas ja neljas arvestusperiood
Kogu likviidsusvajadus <sup>1</sup>	1559,5 (+48,2)	1552,7 (+2,6)	1567,4 (+14,8)	1511,3 (+14,9)
Autonoomsed netotegurid <sup>2</sup>	1426,9 (+45,6)	1420,6 (+2,0)	1434,2 (+13,6)	1381,3 (+13,0)
Ülelikviidsus <sup>3</sup>	1735,2 (–94,5)	1755,2 (–19,9)	1711,8 (–43,4)	1829,6 (–42,9)

Allikas: EKP.

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

<sup>1</sup> Arvutatud autonoomsete netotegurite ja kohustusliku reservi summana.

<sup>2</sup> Arvutatud kohustuste poolel olevate autonoomsete likviidsustegurite ja varade poolel olevate autonoomsete likviidsustegurite vahena.

Tabelis on autonoomsetele netoteguritele lisatud ka arveldamisel olevad kirjed.

<sup>3</sup> Arvutatud kohustusliku reservi ületavate arvelduskontode ja hoiustamise püsivõimaluse kasutamise summana, millest on lahutatud laenamise püsivõimaluse kasutamine.

## Intressimäära muutused

(keskmine näitaja, protsentides)

	Jooksev vaatlusperiood: 31. juuli – 29. oktoober 2019			Eelmine vaatlusperiood: 17. aprill – 30. juuli 2019
	Viies ja kuues arvestusperiood	Viies arvestusperiood: 31. juuli – 17. september	Kuues arvestusperiood: 18. september – 29. oktoober	Kolmas ja neljas arvestusperiood
Põhilised refinantseerimisoperatsioonid	0,00 (+0,00)	0,00 (+0,00)	0,00 (+0,00)	0,00 (+0,00)
Laenamise püsivõimalus	0,25 (+0,00)	0,25 (+0,00)	0,25 (+0,00)	0,25 (+0,00)
Hoiustamise püsivõimalus	–0,45 (–0,05)	–0,40 (+0,00)	–0,50 (–0,10)	–0,40 (+0,00)
EONIA <sup>1</sup>	–0,408 (–0,04)	–0,362 (+0,01)	–0,462 (–0,10)	–0,363 (+0,00)
€STR <sup>2</sup>	–0,496 (–0,05)	–0,450 (+0,00)	–0,550 (–0,10)	–0,450 (–0,00)

Allikas: EKP.

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

<sup>1</sup> Alates 1. oktoobrist 2019 on see arvutatud euro lühiajalise intressimäärana (€STR), millele on lisatud 8,5 baaspunkti.

<sup>2</sup> Kuni 30. septembrini 2019 sisaldavad keskmine näitaja arvutused esialgse euro lühiajalise intressimäärana (nn pre-€STR) näitajaid.

## Rahapoliitiliste instrumentidega pakutud likviidsus

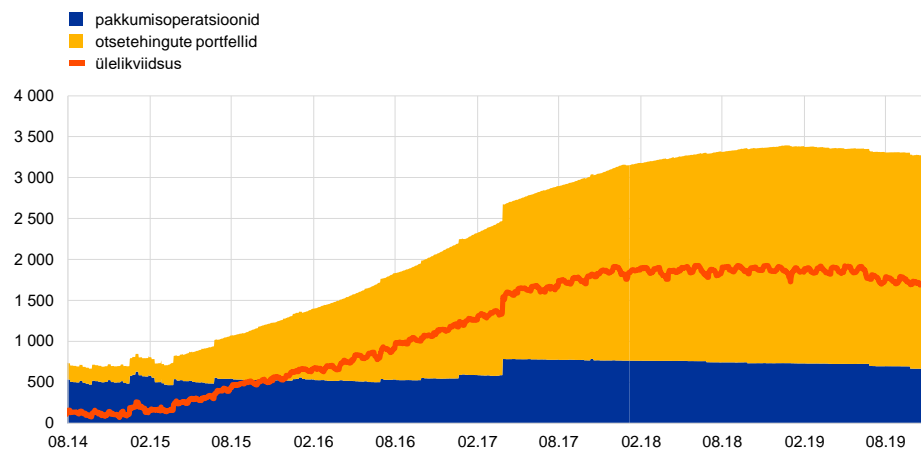
**Keskmine avaturuoperatsioonide – nii pakkumisoperatsioonide kui ka rahapoliitiliste portfelliide – kaudu pakutud likviidsus vähenes 46,6 miljardit eurot ja ulatus 3294,6 miljardi euroni (vt joonis A).** Selle taga olid

pakkumisoperatsioonide väiksem nõudlus ja rahapoliitiliste portfelliide kaudu tehtud väiksem likviidsussüst, mis oli tingitud väärtpaberituruprogrammi raames varem ostetud väärtpaberite lunastamisest ja avaliku sektori väärtpaberite ostukava raames omandatud varade bilansilise väärtuse mõningasest kahanemisest.

## Joonis A.

### Avaturuoperatsioonide kaudu tagatud likviidsuse ja ülelikviidsuse muutused

(miljardites eurodes)



Allikas: EKP.

**Vaatlusperioodil vähenes keskmine pakkumisoperatsioonide kaudu lisatud likviidsus 31,1 miljardit eurot, küündides 683,9 miljardi euroni.** See oli eelkõige tingitud suunatud pikemaajaliste refinantseerimisoperatsioonide (TLTRO) kaudu pakutud väiksemast likviidsusest. TLTRO-II raames võetud laenude jääk vähenes vaatlusperioodil keskmiselt 29,5 miljardit eurot. See tulenes 31,8 miljardi euro ulatuses tehtud vabatahtlikest ennetähtaegsetest tagasimaksetest, mis arveldati 25. septembril. Seda tasakaalustas vaid osaliselt TLTRO-III esimese operatsiooniga jaotatud 3,4 miljardit eurot, mis arveldati samal päeval. Osaliste väiksem nõudlus kahandas ka põhiliste refinantseerimisoperatsioonide ja kolmekuuliste pikemaajaliste refinantseerimisoperatsioonide (LTRO) kaudu pakutavat likviidsust: see vähenes vastavalt 2,6 miljardit eurot, keskmiselt 2,5 miljardi euroni, ja 0,3 miljardit eurot, keskmiselt 2,9 miljardi euroni.

**Eurosüsteemi rahapoliitiliste portfellide kaudu pakutav likviidsus kahanes 15,1 miljardit eurot, ulatudes 2610,7 miljardi euroni. Selle tingis väärtpaberituruprogrammi raames hoitavate võlakirjade lunastamine ja avaliku sektori väärtpaberite ostukava mahu mõningane vähenemine.**

Väärtpaberituruprogrammi ja kaetud võlakirjade kahe esimese ostukava alusel hoitavaid võlakirju lunastati vaatlusperioodil kokku 9,1 miljardi euro väärtuses. Ehkki varaostukava raames tehtavad netovaraostud peatati 1. jaanuarist kuni 31. oktoobrini 2019, jätkati aegumistähtajani jõudnud väärtpaberitelt laekuvate põhiosa tagasimaksete reinvesteeringut. Isegi täielike reinvesteeringute korral võib varaostukava üldises mahus ja koosseisus esineda teostuslikel põhjustel piiratud ajutisi kõrvalekaldeid.<sup>29</sup> Seetõttu vähenes vaatlusperioodil avaliku sektori väärtpaberite ostukava bilansiline väärtus 4,8 miljardit eurot ja oli keskmiselt 2087,6 miljardit eurot.

<sup>29</sup> Vt EKP majandusülevaade 2/2019 artikkel „Taking stock of the Eurosystem’s asset purchase programme after the end of net asset purchases“.

## Ülelikviidsus

**Ülalkirjeldatud muutuste tõttu vähenes keskmine ülelikviidsus eelmise vaatlusperioodiga võrreldes 94,5 miljardit eurot ja jõudis 1735,2 miljardi euroni (vt joonis A).** See langus kajastab suuremaid autonoomseid netotegureid ning väiksemat likviidsuse pakkumist eurosüsteemi pakkumisoperatsioonide ja rahapoliitiliste portfelli kaudu. Kohustusliku reservi kuuendal arvestusperioodil vähenes hoiustamise püsivõimaluse kasutusmaht 99,1 miljardit eurot, samal ajal kui arvelduskontodel hoitav ülelikviidsus suurenes 55,8 miljardit eurot. Sellest võib järeldada, et mõned vahendajad hakkasid 12. septembril 2019 välja kuulutatud reservidelt makstavate intresside kaheastmelise süsteemi rakendamise ootuses oma vahendeid hoiustamise püsivõimaluse hoiustelt üle kandma arvelduskontodele, sest nullintressi kohaldatakse ainult arvelduskontodel hoitavate vahendite suhtes. Kaheastmeline süsteem hakkas kehtima 30. oktoobril 2019 alanud seitsmendast arvestusperioodist ega puuduta seetõttu ülelikviidsuse intressimäära vaatlusalusel perioodil. Osalejate kõlblike reservihoiuste arvutamisel võetakse aluseks krediidiasutuste arvelduskontode kalendripäeva lõpu keskmised saldod vaatlusperioodil.

## Intressimäära muutused

**Vaatlusalusel perioodil, täpsemalt 2. oktoobril, avaldati esimest korda euro lühiajaline intressimäär (€STR).**<sup>30</sup> Võrdlus avaldamiseelsete andmetega näitas, et see püsis enne ja pärast avaldamist samal tasemel.

**Hoiustamise püsivõimaluse intressimäära alandamine –0,50%-le, mis hakkas kehtima 18. septembril, on üle kandunud lühiajalistesse rahaturu intressimääradesse.** Tagamata rahaturusegmendis kandus hoiustamise püsivõimaluse intressimäära 10baaspunktiline kärbe täielikult üle €STRile, mille keskmine tase oli kohustusliku reservi kuuendal arvestusperioodil –0,550% võrreldes –0,450%ga viiendal arvestusperioodil.<sup>31</sup> Ka EONIA langes samal perioodil –0,362%-lt –0,462%-le. Madalam hoiustamise püsivõimaluse intressimäär kandus üle ka tagatud rahaturu intressimääradesse. Võrreldes kohustusliku reservi viienda arvestusperioodiga alanesid kuuendal arvestusperioodil GC Poolingu turu<sup>32</sup> repotehingute keskmised üleööintressimäärad nii tagatiste standard- kui ka laiendatud korvi puhul vastavalt 0,097%, langeses –0,502%-le, ja 0,094%, langeses –0,491%-le.

<sup>30</sup> Vt EKP majandusülevaate 7/2019 infokast „Goodbye EONIA, welcome €STR!“.

<sup>31</sup> Võrreldavuse tagamiseks sisaldavad enne 30. septembril 2019 tehtud arvutused esialgse euro lühiajalise intressimäära (nn pre-€STR) andmeid.

<sup>32</sup> GC Poolingu turg võimaldab tagasiostulepingutega kaubelda Eurexi platvormil tagatiste standardkorvide suhtes.

**Koostanud Vasco Botelho ja António Dias da Silva**

Selles infokastis tutvustatakse kahte üksteist täiendavat tööriista, millega hinnatakse euroala tööturu toimimist. Esimene neist on radardiagrammi kujul visualiseerimisvahend, mille abil kuvatakse praeguseid euroala tööturutingimusi iseloomustavad 18 muutujat. Teist tööriista saab kasutada muutujate peakomponentide analüüsi illustreerimiseks radardiagrammi abil. Selle meetodi puhul kogutakse olemasolev teave euroala tööturutingimuste kohta kokku kaheks sünteetiliselt näitajaks<sup>33</sup>: aktiivsuse määra ja tööturu kasvutempo abil. Aktiivsuse määra näitaja kajastab tööturu muutumist aja jooksul, tööturu kasvutempoga hinnatakse tööturu toimimise muutumist. Esitatud analüüs hõlmab euroala tervikuna ega kajasta täielikult tööturu riikidevahelisi erinevusi.

**Euroala tööturu visualiseerimise vahend esitatakse joonisel A, kus on kujutatud tööturutingimusi nn mitme fookusega läätse meetodil.**<sup>34</sup> See annab tööturust kiire ülevaate, kuna selle puhul on iga aegrea praeguseid väärtusi võrreldud nende parimate ja halvimate tulemustega alates 2005. aastast. Samuti võimaldab see võrrelda tööturutingimusi praegu ja muudel ajahetkedel, näiteks kriisieelsel tippajal (2008. aasta esimene kvartal) ja majanduse elavnemise alguses (2013. aasta esimene kvartal). Joonisel A esitatud muutujad näitavad, kui keerukas on tööturg. Need muutujad ei käsitle mitte ainult tööhõive ja töötuse praegust dünaamikat, vaid annavad lisateavet ka teiste tegurite kohta, mis iseloomustavad tööturutingimusi nii töötajate kui ka ettevõtete seisukohalt, sealhulgas 1) töötuse tingimused kestuse ja vanuse järgi, 2) tööturuvoosid ja väljakuulutatud vabad ametikohad, 3) tööjõuisendi kasutamine ning selle mõju töövõimele ja reaalpalgale ning 4) struktuursed tegurid, mis võivad mõjutada tööturul praegu täheldatud muutusi.

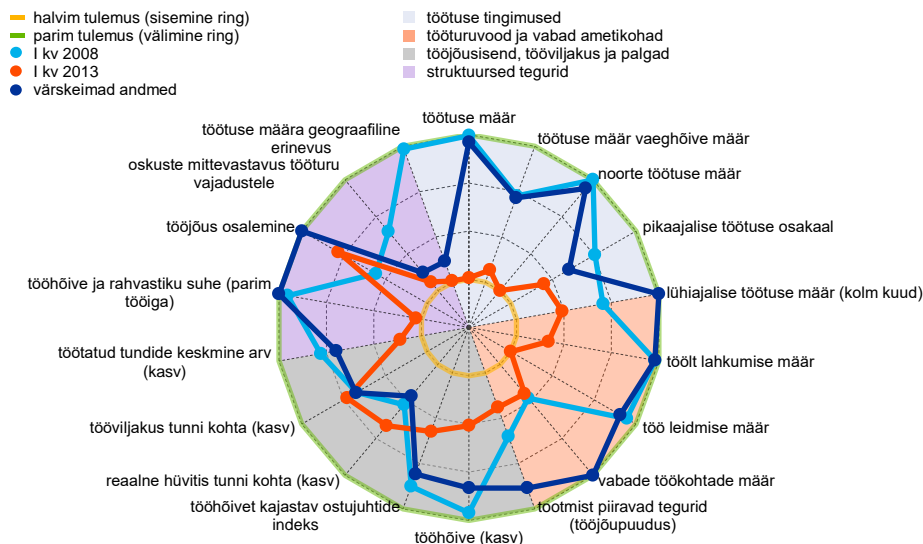
<sup>33</sup> Selle meetoodika on sama, mida kasutatakse Kansas City föderaalreservi pangas tööturutingimuste näitajate (*Labor Market Conditions Indicators, LMCI*) leidmiseks. Teised tööturutingimuste näitajad on välja töötanud Austraalia keskpank, Kanada keskpank ja Uus-Meremaa keskpank, kes kasutavad sama meetoodikat.

<sup>34</sup> Tööturu muutujate niisugusel esitamisel on võetud eeskujuks Atlanta föderaalreservi panga tööturu jaotuse radardiagramm (*Labor Market Distributions Spider Chart*), mis on välja töötatud selleks, et jälgida tööturu ulatuslikke muutusi aja jooksul. Siiski erineb see visualiseerimisviis pisut Atlanta föderaalreservi panga diagrammist, sest siinses infokastis käsitletava meetodi puhul andmeid ei järjestata. Selle asemel on väärtused normitud, et valimi parimaid ja halvimaid tulemusi oleks võimalik eri muutujate kaupa võrrelda. Majandusüklite kuupäevad, mille järgi oli tippasemeks 2008.–2009. aasta eelne aeg ja madalseisuks majanduse taastumise algus, pärinevad majandus- ja poliitikauuringute keskuse (*Center for Economic and Policy Research, CEPR*) euroala majandusüklite dateerimise komitee teadaannetest.

## Joonis A.

### Ülevaade euroala tööturust alates 2005. aastast

(sisemine ring: halvim tulemus alates 2005. aasta I kvartalist; väline ring: parim tulemus alates 2005. aasta I kvartalist; väärtused on iga muutuja jaoks normitud)



Allikad: Eurostat (lühiajaline statistika ja tööjõu-uuring kõigi töötusega seotud muutujate kohta, tööhõive ja rahvastiku suhe ja tööhõive osalemine määr; vabade töökohtade statistika vabade töökohtade määra kohta ning rahvamajanduse arvepidamise andmed hõive, hüvitis, töötundide ja töövõljaluse kohta), Euroopa Komisjon (ettevõtlus- ja tarbijauringud tootmist piiravate tegurite puhul (tööjõupuudus)), Markit (ostujuhtide indeks) ja EKP ekspertide arvutused. Lisateavet töö leidmise ja tööl lahkumise määra kohta leiab joonealusest märkusest 3 ning töötuse geograafilise erinevuse ja tööturul vajalike oskuste mittevastavuse kohta joonealusest märkusest 4. Viimased andmed tööhõivet kajastava ostujuhtide indeksi ja tootmist piiravate tegurite (tööjõupuudus) kohta pärinevad 2019. aasta oktoobrist; töötuse määra, töötuse määra geograafiliste erinevuste ja tööhõive kasvu (kiirhinnang) kohta 2019. aasta septembrist; ja ülejäänud muutujate kohta 2019. aasta teise kvartalist.

Märkused. 1) Kõik kasvumäärad on esitatud aastanäitajatena; 2) parimas tööeas on 25–54-aastased inimesed; 3) noorte töötuse määra puhul võetakse arvesse 15–24-aastased inimesed; 4) vaeghõive määr on 2005. aasta viimase kvartali puhul ümber arvestatud 2007. aasta neljandaks kvartaliks, kasutades kuupsplainiga interpoleerimist. Et arvutada välja aeghõivatud osalise tööajaga töötajate arv sellel perioodil, on lähendväärtuseks võetud nende inimeste arv euroalal, kes töötavad sunnitud osalise tööajaga; 5) iga muutuja parim tulemus on kas madalaim tase, milleni on jõutud alates 2005. aasta esimesest kvartalist (kohaldatakse kõikide tööturu töötuse tingimuste, tööl lahkumise määra, pikaajalise töötuse osakaalu, oskuste mittesobivuse näitaja ja töötuse määra geograafilise erinevuse suhtes), või kõrgeim tase, mis on saavutatud alates 2005. aasta esimesest kvartalist; 6) halvim tulemus on leitud parimale tulemusele vastupidisel viisil.

### Jooniselt A selgub, et ehkki mõni tööturuga kirjeldav muutuja on lähedal oma kriisieelsele väärtusele, on tööturu alusstruktuur märkimisväärselt muutunud.

Töötuse määr, vaeghõive määr ja noorte töötuse määr lähenevad kriisieelsele tasemele, ehkki vaeghõive on veel pisut suurem kui selle parim tulemus pärast 2005. aastat. Töötuse määr erineb kriisieelsest näitajast suuresti just kestuse poolest: lühiajalise töötuse määr on madalaimal tasemel pärast 2005. aastat, ent pikaajalise töötuse praegune osakaal on ikkagi suurem kui enne kriisi. Euroala tööturg toimib tööturuvoogude ja vabade töökohtade mõttes hästi ning kõigi selle kategooria muutujate väärtused on lähedal oma parimatele tulemustele pärast 2005. aastat. Hiljutised andmed tööturuvoogude kohta<sup>35</sup> sarnanevad kriisieelse perioodi omadega. Vabade töökohtade määr, mõõdetuna vabade töökohtade määrana ja tootmist piiravate tegurite näitajana, on oma ajaloolise kõrgeima taseme lähedal. Tööhõivesendi, töövõljaluse ja palkade muutus on kriisieelsest tasemest pisut väiksem, kuid sellega võrreldav. Struktuursete tegurite poolest iseloomustab tööturu

<sup>35</sup> Tööturuvoogude arutamise aluseks on R. Shimer „Reassessing the ins and outs of unemployment“, *Review of Economic Dynamics*, 15. kd, nr 2, 2012, lk 127–148, ja M. W. L. Elsby, B. Hobijn ja A. Şahin „Unemployment dynamics in the OECD“, *Review of Economics and Statistics*, kd 95, nr 2, 2013, lk 530–548, milles liikumist töötuse seisundisse ja sellest välja hinnatakse töötuse kestuse põhjal, samal ajal kui voog mitteaktiivsesse seisundisse ja sealt välja on eelduste kohaselt muutumatu.

praegust olukorda kaks tähelepanuväärset joont: rekordiliselt suur tööhõive ja rahvastiku suhe parimas tööeas ehk 25–54aastaste elanike hulgas ning töötuse osalemise määr. Seevastu oskuste mittevastavus tööturu vajadustele ja töötuse määra geograafiline erinevus<sup>36</sup> on märgatavalt suuremad kui enne kriisi ja jäävad tasemele, mis on võrreldav majanduse taastumise alguses täheldatuga.

**Teist tööriista kasutatakse peakomponentide analüüsimiseks, et koondada keeruline tööturuteave kokku kahte sünteetilisse näitajasse.** Analüüsis kasutatakse olemasolevat teavet euroala tööturu kohta, eraldades tööturu tingimusi mõjutavad peamised eripärad.<sup>37</sup> Selle meetodiga tuvastatakse kaks peamist komponenti. Esimene on seotud aktiivsuse määraga tööturul ja see peegeldab eeskätt seda, kuidas muutub tööhõive ja rahvastiku suhe parimas tööeas elanike seas, töötuse määr, töö leidmise määr, noorte töötuse määr ja pikaajalise töötuse osakaal. Teine komponent annab rohkem teavet tööturu kasvutempo kohta, sest on seotud esmajoones koguhõive ja töötatud tundide keskmise arvu kasvumääraga, pikaajalise töötuse osakaaluga, tööhõivet kajastava ostujuhtide indeksiga ja lühiajalise töötuse määraga. Kolmanda komponendi kindlakstegemiseks kohandatakse mõningate tööturgu kirjeldavate muutujate võimalikust liikumusest tingitud sünteetiliste näitajate mõõtmisvigu aktiivsuse määra ja euroala tööturu kasvutempoga.<sup>38</sup>

**Sünteetiliste näitajate põhjal ilmneb, et aktiivsuse määr euroala tööturul on 2019. aasta teises kvartalis võrreldav kriisieelse tippasemega. Tööturu kasvutempo on vaatamata mõningasele aeglustumisele endiselt suur (vt joonis B).** Need kaks näitajat näivad euroala tööturu tsüklilist liikumist täpselt kirjeldavat. Tööturu aktiivsuse määra näitaja jõudis tippu 2008. aasta esimeses kvartalis enne majanduslangust ja seejärel langes see järk-järgult kuni tööhõive taastumise alguseni, kukkudes madalaima tasemeni 2013. aasta teises kvartalis. Oma pikaajalise keskmise väärtuse juurde jõudis see näitaja 2016. aasta lõpus koos koguhõive naasmisega oma kriisieelsele tasemele, ning 2019. aasta teises kvartalis saavutas see kriisieelsega võrreldava taseme. Tööturu kasvutempo näitaja hakkas alanema veidi aega enne kriisi ja langes madalaima tasemeni 2009. aastal, kui

<sup>36</sup> Töötuse määra geograafilist erinevust mõõdetakse kõigi euroala riikide töötuse määra varieerumise koefitsiendina, kaalutuna nende vastava tööhõive osakaaluga. Tööturul vajalike oskuste mittevastavuse näitaja järgib meetodikat, mis on esitatud Euroopa Keskpankade Süsteemi rahapoliitika komitee rakkerühma dokumendis „Euro Area Labour Markets and the Crisis“, EKP üldtoimetis nr 138, Frankfurt, oktoober 2012.

<sup>37</sup> See meetod sarnaneb Kansas City föderaalreservi panga tööturutingimuste näitajate omaga (C. S. Hakkio ja J. L. Willis „Assessing Labor Market Conditions: The level of activity and the speed of improvement“, The Macro Bulletin, Federal Reserve Bank of Kansas City, juuli 2013, ning C. S. Hakkio ja J. L. Willis „Kansas City Fed's Labor Market Conditions Indicators“, The Macro Bulletin, Federal Reserve Bank of Kansas City, august 2014). Põhikomponendid valitakse kahe kriteeriumi alusel: 1) kõikide valitud komponentide summa peab moodustama vähemalt 80% kõigi 18 tööturu muutuja koguhälbest ja 2) iga komponendi vastav omaväärtus peab olema ühest märgatavalt suurem. Komponendid läbivad seejärel varimaks-pöörde, et neid oleks lihtsam tõlgendada kooskõlas Kansas City föderaalreservi panga tööturutingimuste näitajatega. Siin infokastis euroala kohta koostatud tööturutingimuste näitajaid ei mõjuta tööturgude üksikute muutujate elimineerimine.

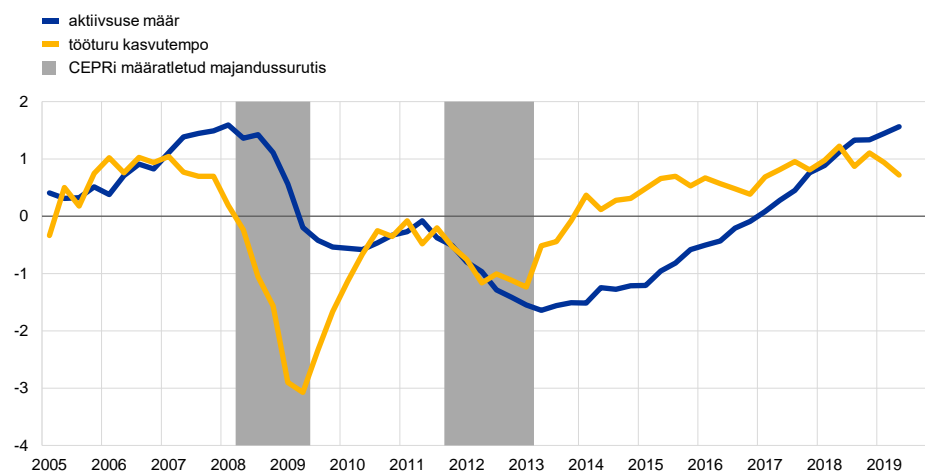
<sup>38</sup> Seda komponenti (ei kajastu joonisel B) mõjutavad valdavalt tööturu trendimuutujad, näiteks töötuse osalemise määr, oskuste mittevastavus tööturu vajadustele, töötuse määra geograafiline erinevus, vabade töökohtade määr ja tootmist piiravate tegurite tööjõunäitaja. Seega on see komponent seotud pikaajaliste muutustega tööturul aastatel 2005–2019. Kolmanda komponendi väljajätmisel oleks tööturu aktiivsus viimastes kvartalites väiksem ja kasvutempo kiirem. Saadud kolm tööturutingimuste näitajat moodustavad ühiselt 84,9% joonisel A esitatud 18 tööturu muutuja koguhälbest. Tööhõive määra muutused on kooskõlas aktiivsuse määra näitajaga.

tööhõive järsult vähenes. Näitaja jäi allapoole oma keskmist kuni 2013. aasta lõpuni, kerkis siis 2018. aastal tippu, ületades pisut kriisieelse taset, ja on praegu oma pikaajalisest keskmisest endiselt kõrgemal, andes märku, et tööturutingimused paranevad lähiajal veelgi.

## Joonis B.

### Euroala tööturutingimuste näitajad

(standardhälbed)



Allikad: Eurostat, Euroopa Komisjon, Markit ja EKP ekspertide arvutused. Viimased andmed pärinevad 2019. aasta teisest kvartalist. Märkus. Varjutatud alad märgivad CEPRi euroala majandustsüklite dateerimise komitee määratletud majandussurutise perioode.

**Kokkuvõtteks: selles infokastis tutvustati kahte üksteist täiendavat tööriista, millega saab analüüsida keerukat tööturuteavet.** Radardiagramm väljendab tööturu erinevaid koos esinevaid näitajaid, nt töötuse tingimusi, tööturuvoogude, vabade töökohtade ja tööjõusisendi muutusi, töoviljakust, reaalpalku ning muutusi euroala tööturu struktuursetes tingimustes. Kaks sünteetilist tööturunäitajat võtavad kokku 18 kõige asjakohasema muutuja põhjal saadud teabe, mis on radardiagrammil esitatud. Need näitajad mõõdavad euroala tööturu aktiivsuse määra ja kasvutempot ning aitavad seeläbi hinnata tööturu toimimist ja tsüklilist positsiooni. Analüüsi kohaselt võib euroala tööturu aktiivsuse määr tänu tööturu hoogsale kasvutempole lähitulevikus veelgi paraneda. Need näitajad ei kajasta täielikult riigipõhiseid erinevusi euroala tööturul. Tööturutingimuste paranemine sõltub majandusaktiivsuse tsüklilise positsiooni edasistest muutustest.

## Sotsiaalkindlustusmaksete ja miinimumpalkade hiljutised muutused euroalal

Koostanud Ferdinand Dreher, Omiros Kouvavas ja Gerrit Koester

**Tööjõukulused võivad märkimisväärselt mõjutada sotsiaalkindlustusmaksete ja miinimumpalga muutused eri riikides.** Et hinnata palgakasvu kiirust ning mõju tootja- ja tarbijahindade inflatsioonile, tasub teada nende tegurite olemust ja ulatust. Selles infokastis uuritakse, kuidas on need kaks tegurit mõjutanud palgakasvu kogu euroalal.

**Tööjõukulude näitajaid, nagu töötaja kohta makstav hüvitis,<sup>39</sup> võivad mõnikord mõjutada tööandjate tasutavad sotsiaalkindlustusmaksed.** Kui nendega seotud muutused on piisavalt suured, võivad need tekitada lõhe erinevate palganäitajate vahel (vt joonis A, osa a). Näiteks aastatel 2015–2016 oli lõhe töötaja kohta makstava hüvitise kasvu ja töötaja kohta makstava palga kasvu vahel seotud tööandjate tasutavate sotsiaalkindlustusmaksete kärbetega euroala neljas suurimas riigis (vt joonis A, osa b).<sup>40</sup> Alates 2019. aasta algusest on tekkinud uus lõhe, mis on seotud peamiselt sotsiaalkindlustusmaksete järsu vähenemisega Prantsusmaal, samal ajal kui Saksamaal, Itaalias ja Hispaanias on tööandjate tehtavad sotsiaalkindlustusmaksed kasvanud. Tööandjate sotsiaalkindlustusmaksete kahanemine Prantsusmaal oli seotud seadusemuudatusega, millega kärbiti püsivalt tööandjate sotsiaalkindlustusmaksed. Kärpega vahetati välja tööhõive ja konkurentsivõime edendamiseks võimaldatud maksusoodustus (*crédit d'impôt pour la compétitivité et l'emploi*). See seadusemuudatus pidurdas 2019. aasta esimeses kolmes kvartalis töötaja kohta makstava hüvitise kasvu, mis oli esimeses kvartalis 2,3%, teises kvartalis 2,2% ja kolmandas kvartalis 2,1% ehk vaid pisut üle pikaajalise keskmise pärast 1999. aastat (2,1%). Töötaja kohta makstav palk, mis ei sisalda tööandjate sotsiaalkindlustusmaksed ja mida ei mõjuta Prantsusmaa seadusemuudatus, kasvas aga töötaja kohta makstavast hüvitisest rohkem – esimeses kvartalis 2,6%, teises kvartalis 2,5% ja kolmandas kvartalis 2,5% – ning ületas kindlalt pikaajalist keskmist pärast 1999. aastat (2,2%). Kokkuvõttes on töötaja kohta makstava palga kasv praegu dünaamilisem kui töötaja kohta makstava hüvitise kasv.

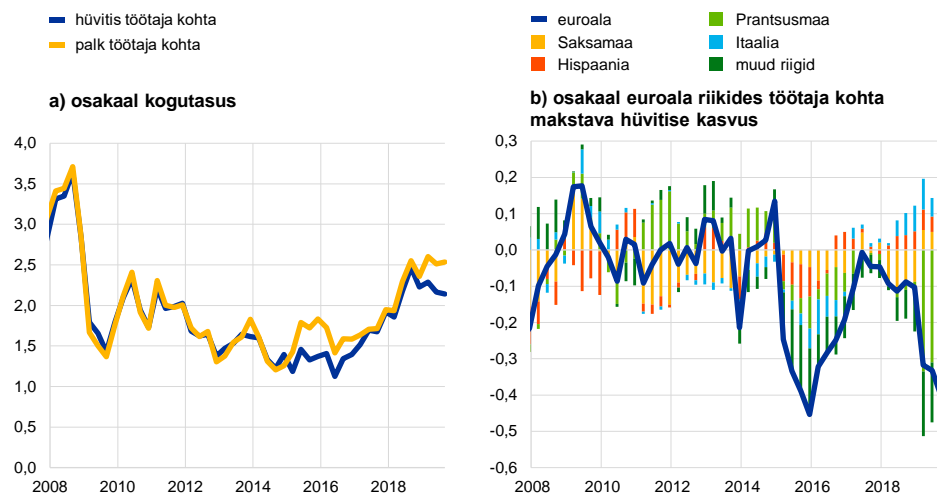
<sup>39</sup> Töötaja kohta makstav hüvitis on tööandjalt töövõtjatele töö eest makstav rahaline või mitterahaline kogutasu, mis sisaldab brutopalka, preemiaid, ületunnitöö tasusid ja tööandja sotsiaalkindlustusmaksed ning mis jagatakse töötajate koguarvuga.

<sup>40</sup> Siiski tuleks meeles pidada, et sotsiaalkindlustusmaksete ja palgakasvu suhe võib kajastada enam kui lihtsalt sotsiaalkindlustusmaksete määrade muutusi.

## Joonis A.

### Tööandjate sotsiaalkindlustusmaksed ja palgakasv euroalal

(osa a: aastamuutus protsentides; osa b: protsendipunktid)



Allikad: Eurostat ja EKP arvutused.

Märkus. Viimased andmed pärinevad 2019. aasta kolmandast kvartalist.

#### Palgamuutusi võivad märgatavalt mõjutada ka miinimumpalga muutused, mida reguleerivad pigem indekseerimine või õigusnormid kui palgaläbirääkimised.

Miinimumpalga on kehtestanud 19st euroala riigist 15.<sup>41</sup> 2019. aasta juulis ulatus euroalal makstav kuine miinimumpalk 430 eurost (Läti) 2071 euroni (Luksemburg). Viimase kümne aasta jooksul on miinimumpalk tõusnud 1,5%st (Iirimaa) kuni 7%ni (Eesti) aastas.<sup>42</sup> Miinimumpalga tase kehtestatakse eri meetodite abil, sealhulgas eelnevalt kindlaksmääratud valemite, eksperdikomitee soovitude ja tööturuosalistega konsulteerimise alusel, kuid sageli on see ka valitsuse otsustada. Seetõttu on muutuste sagedus riigiti erinev. Enamikus riikides muudetakse miinimumpalka siiski tavaliselt igal aastal või iga kahe aasta järel.

**Miinimumpalgad on 2019. aastal seni kasvanud palju kiiremini kui töötaja kohta makstavad palgad üldiselt.** Riikide andmete põhjal koostatud euroala indeks<sup>43</sup> näitab, et kui 2018. aastal kasvas seadusega sätestatud miinimumpalk vaid 1% võrra, siis 2019. aasta esimesel poolel kasvas see aasta võrdluses 4,6% (vt joonis B).

<sup>41</sup> Neli euroala riiki, kus miinimumpalk ei ole seadusega sätestatud, on Itaalia, Küpros, Austria ja Soome.

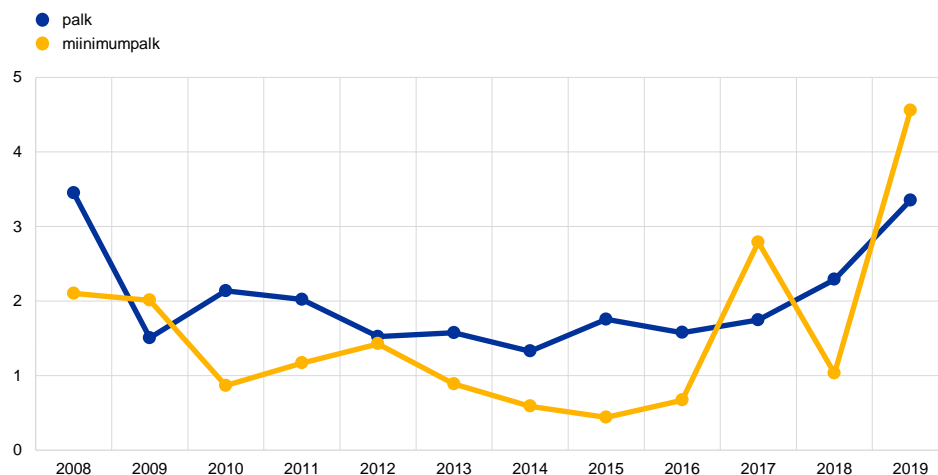
<sup>42</sup> Allikas: Eurostat.

<sup>43</sup> Indeksit kaalutakse töötajate arvuga vastavates riikides. Riikide puhul, kus miinimumpalka pole kehtestatud, loetakse, et miinimumpalk on null. See tähendab, et miinimumpalgata riikide kaasaarvamine alandab joonisel B esitatud euroala miinimumpalkade kasvumäära, mis on esitatud joonisel B.

## Joonis B.

### Töötaja kohta makstava palga ja miinimumpalga kasv euroalal

(aastane muutus protsentides; aastased andmed)



Allikad: Eurostat ja EKP arvutused.

Märkus. 2019. aasta näitaja põhineb 2019. aasta esimese kolme kvartali andmetel.

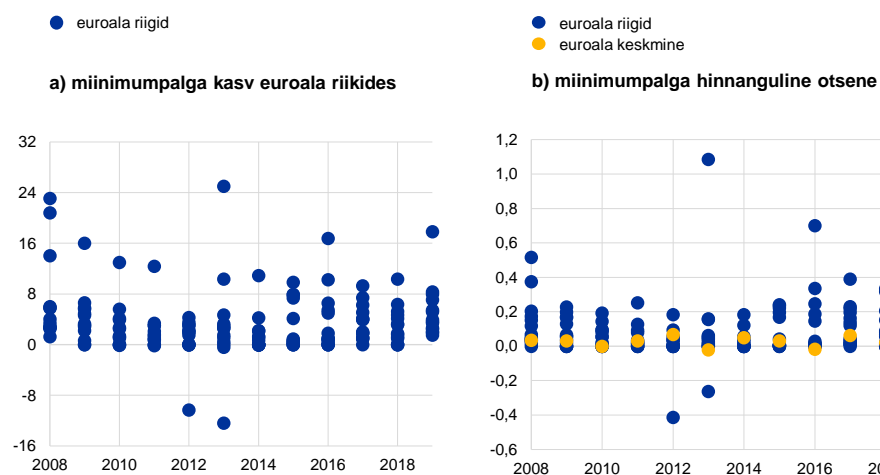
### Miinimumpalga kasv on 2019. aasta esimesel poolel kõigis riikides

**laiapõhjaline.**<sup>44</sup> Esimest korda pärast 2008. aastat tõsteti seadusega ette nähtud miinimumpalka 2019. aastal kõigis euroala riikides ja eelmise aastaga võrreldes ulatus see kasv 1,5%st (Prantsusmaa) 17,9%ni (Hispaania; vt joonis C, osa a).

## Joonis C.

### Miinimumpalga muutused ja nende osa töötaja kohta makstava palga kasvus

(osa a: aastamuutus protsentides; osa b: protsendipunktides)



Allikad: Eurostat ja EKP.

Märkus. Osa b põhineb hinnangutel euroala riikide miinimumpalga saajate rühma suuruse ja euroala koondsumma kohta (kasutades arvutusi, mille aluseks on sissetulekuid ja elamistingimusi käsitlev ELi statistika).

### Miinimumpalga muutuste otsene mehaaniline mõju kogu euroala palgakasvule on pigem väike. Sellise otsese mõju arvutamiseks on vaja teavet miinimumpalga

<sup>44</sup> Euroala 15 riigi hinnangulise riikliku miinimumpalga esitamisel lähtutakse keskmisest summast iga aasta 1. jaanuari ja 1. juuli seisuga.

saajate arvu kohta. Selleks, et leida palgasaajate hulgast miinimumpalga saajate osatähtsuse lähendväärtus, kasutatakse siinses infokastis sissetulekuid ja elamistingimusi käsitlevat ELi statistikat (EU-SILC).<sup>45</sup> See lähendväärtus on küll väga ebakindel, kuid euroala andmed näitavad, et miinimumpalga otsene mehaaniline osakaal töötaja kohta makstava palga kasv on 2019. aastal kasvanud, ent üsna vähesel määral – u 0,1% võrra (vt joonis C, osa b).

### **Mõningates riikides on miinimumpalga muutuste otsene mehaaniline mõju töötaja kohta makstava palga kasvule olnud tõenäoliselt suurem.**

Näiteks 2019. aasta esimese poole kohta näitavad lähendväärtusel põhinevad hinnangud, et miinimumpalga mõjul kiirenes riigi üldine palgakasv kuni 0,5% võrra (vt joonis C, osa b). Samal ajal hõlmavad need hinnangud ainult miinimumpalga muutuste otsest mõju palgakasvule raamatupidamislikus mõttes. Seetõttu ei iseloomusta nad miinimumpalga kaudset mõju palgaskaalale,<sup>46</sup> miinimumpalga muutuste võimalikku mõju tööhõivele<sup>47</sup> ega palkade kehtestamise ja miinimumpalga kohandamise dünaamilist koosmõju.

### **Kokkuvõttes on palgakasv olnud viimasel ajal üsna kiire, eriti kui võtta arvesse sotsiaalkindlustusmaksete muutusi.**

Töötaja kohta makstava hüvitise kasv on viimaste kvartalite jooksul aeglustunud (vt joonis A) ja see kajastab peamiselt tööandjate väiksemaid sotsiaalkindlustusmaksid. Töötaja kohta makstava palga kasv, mis ei hõlma tööandjate sotsiaalkindlustusmaksid, oli endiselt üsna jõuline. Viimasel ajal on sellele kaasa aidanud ka miinimumpalga mõnevõrra suurem osakaal. Üldiselt toetatakse selles infokastis seisukohta, et palkade kiire kasv tuleneb peamiselt stabiilsest tööturust, eriti kui võtta arvesse sotsiaalkindlustusmaksete ja miinimumpalga hiljutisi muutusi.

<sup>45</sup> Kõigepealt leitakse sissetulekuid ja elamistingimusi käsitleva ELi statistika põhjal miinimumpalga saajate osakaal. Selleks arvutatakse välja nende töötajate osa, kelle sissetulek moodustab 90–110% miinimumpalgast. Miinimumpalka teenivate isikute arvu leidmiseks rakendatakse seda osa riigi töötajate koguarvu suhtes. Kui korrutada miinimumpalka teenivate isikute arv riigis kehtiva miinimumpalgaga, saadakse palgasumma, mille saab määrata miinimumpalga saajatele ning mis võimaldab arvutada selle rühma osakaalu kogupalgas konkreetses riigis ja – riikide tulemuste koondamisel – euroalal. Miinimumpalga saajate töötundide ja üldise tööhõive erinevuste kontrollimine ei mõjuta tulemusi eriti palju. Töötajate osakaalu arvutamiseks on kasutatud sissetulekuid ja elamistingimusi käsitleva ELi statistika mikroandmeid iga aasta kohta kuni 2016. aasta viimase vaatluseni. Ülejäänud valimi puhul jääb osakaal muutumatuks, välja arvatud juhul, kui analüüsi täiendamiseks on kättesaadavad riigi tasandi haldusandmed. Lisateavet sissetulekuid ja elamistingimusi käsitleva ELi statistika mikroandmete kohta leiab käesoleva majandusülevaate artiklist „The effects of changes in the composition of employment on euro area wage growth“.

<sup>46</sup> Prantsusmaa puhul analüüsitakse seda mõju E. Gautier', D. Fougère'i ja S. Roux' kirjutises „The Impact of the National Minimum Wage on Industry-Level Wage Bargaining in France“, Banque de France'i teadustoimetis nr 587, aprill 2016.

<sup>47</sup> Tööhõivele avalduva mõju uuringute metaanalüüsi on esitanud D. Card ja A. B. Krueger kirjutises „Time-Series Minimum-Wage Studies: A Meta-analysis“, The American Economic Review, 85. kd, nr 2, mai 1995, lk 238–243. D. Cengize, A. Dube'i, A. Lindneri ja B. Zippereri hiljutisemas käsitluses „The Effect of Minimum Wages on Low-Wage Jobs“ (The Quarterly Journal of Economics, 134. kd, nr 3, august 2019, lk 1405–1454) kasutatakse erinevused-erinevustes lähenemist, et jälgida nii tööhõivele kui ka palgale avalduvat mõju palga kogu sagedusjaotuse ulatuses, eriti jaotuse alumises osas toimuvaid muutusi.

## Euroala väikeste ja keskmise suurusega ettevõtjate eksporditegevus: pilguheit küsitlusele, mis käsitleb ettevõtjate juurdepääsu rahastamisele

Koostanud Katarzyna Bańkowska, Annalisa Ferrando ja Juan Angel Garcia

Äsjases küsitlusvoorus, kus uuriti ettevõtjate juurdepääsu rahastamisele (Survey on Access to Finance of Enterprises, SAFE), esitati eriküsimus väikeste ja keskmise suurusega ettevõtjate (VKEd) eksporditegevuse kohta. Selles taustinfos vaadeldaksegi eriküsimusele antud vastuseid.<sup>48</sup> Seda kahel eesmärgil: esiteks anda ülevaade euroala VKEde eksporditegevusest nii euroala sees kui ka väljaspool seda ning teiseks uurida ekspordivate VKEde peamisi tunnuseid ja analüüsida mõningaid ekspordiotuse tegemise juures tähtsaid finantstegureid, mis küsitlusele antud vastustest ilmsid.

**Küsitluse vastused kinnitavad, et müük välisriikidesse on euroala VKEde jaoks oluline.** 2018. aastal ekspordis kaupu või teenuseid üle kolmandiku VKEdest. Lisaks suureneb ekspordivate ettevõtjate osakaal koos ettevõtja suurusega. Nii vastas, et nad ekspordivad väljapoole siseturgu, vaid veerand mikroettevõtjatest, kuid enam kui pool keskmise suurusega ja suurtest ettevõtjatest. Kui võrrelda sektoreid omavahel, siis suurim osa VKEdest, kes ütlesid, et ekspordisid 2018. aastal kaupu ja teenuseid, kuulus tööstussektorisse. Sellele järgnesid kaubandus- ja teenindussektor.<sup>49</sup>

**Kui vaadelda ekspordisihikohti, siis VKEd ekspordisid ülekaalukalt euroala sees, kuid märkimisväärne osa neist ekspordis ka väljapoole euroala. Peaaegu pool ekspordivatest VKEdest ekspordis seejuures väljapoole Euroopat** (vt joonis A, osa a). Sel juhul oli kõige sagedasem eksporditurg Põhja-Ameerika, millele järgnesid Aasia ja Vaikse ookeani piirkond ning Lähis-Ida ja Põhja-Aafrika (vt joonis A, osa b). Suundumused on sektoriti erinevad. Euroalavälised turud on eriti olulised tööstussektori VKEdele; Põhja-Ameerika on kõige tavapärasem ekspordisihikoht nii tööstus- kui ka teenindussektori VKEde jaoks.

<sup>48</sup> Küsitlust ettevõtjate juurdepääsu kohta rahastamisele on EKP ja Euroopa Komisjon korraldanud alates 2009. aastast iga kahe aasta tagant. Küsitluse abil saadakse teavet selle kohta, kuidas on ettevõtjate jaoks muutunud juurdepääs välisrahastamisele ja rahastamisvahendite kasutamine euroalal. Teavet esitatakse ettevõtja suuruse ja sektori järgi. Viimane (21.) küsitlusvoor toimus 16. septembrist 25. oktoobrini 2019. Kogu euroala hõlmavasse valimisse kuulus 11 204 ettevõtjat, millest 10 241s (91%) on vähem kui 250 töötajat. Põhilised tulemused ja küsimustik on kättesaadavad [EKP kodulehelt](#).

<sup>49</sup> Lisateavet valimi koosseisu kohta vt väljaandest „[Survey on the access to finance of enterprises – Methodological information on the survey and user guide for the anonymised micro dataset](#)“. Küsitluse tulemusi on kaalutud töötajate arvuga ning osakaalusid on kohandatud 1) riigi ja suurusklassiga ning 2) riigi ja tegevusalaga.

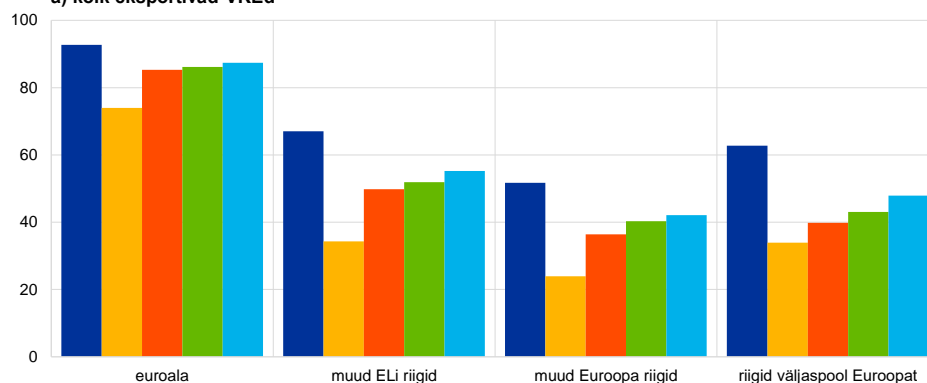
## Joonis A.

### Euroala VKEd eksporditurud sektorite kaupa

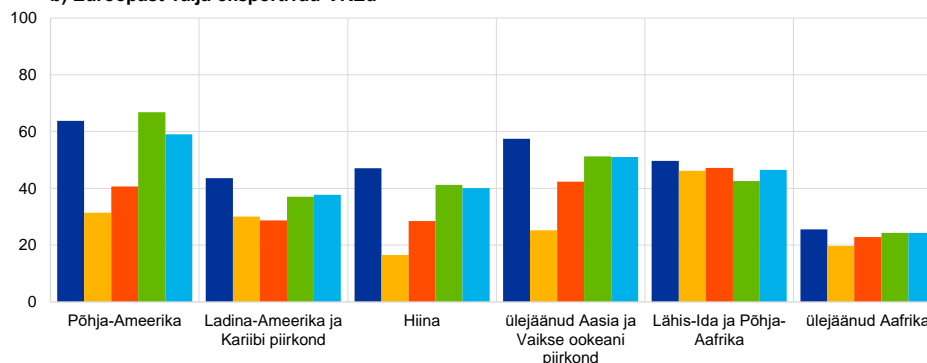
(vastajate kaalutud osakaalud)



#### a) kõik ekspordivad VKEd



#### b) Euroopast välja ekspordivad VKEd



Allikad: SAFE ja EKP ekspertide arvutused.

Märkused. Joonise osa a hõlmab kõiki euroala ekspordivaid VKEsid ning osa b neid euroala VKEsid, kes ekspordisid Euroopast välja. Kasutatud on 21. küsitlusvooru (aprill–september 2019) tulemusi.

**Kui vaadata finantstegureid, siis selgub, et eksportijaks saamisel seisavad VKEd silmitsi mitme raskusega.** Ekspordimisega kaasnevad välisturgudele mineku kulud ning eksporditellimuse ja müügihinna lõpliku tasumise vahele jääb pikem aeg kui siseturul müües. Pealegi on sedalaadi kulud sageli pöördumatud ja need tuleb ette maksta, seega peab eksportijatel nende probleemidega toimetulekuks olema piisav finantspindlikkus. Seetõttu on väidetud, et rahastamisvahendite kättesaadavuse piiramine võib suurimat mõju avaldada eksportijatele. Seda väidet toetavaid tõendeid on otsitud nii mõneski teadustöös.<sup>50</sup>

**Ekspordivad VKEd teenivad mitteeksportivatest ettevõtjatest üldjuhul suuremat kasumit ja on uuendusmeelsemad.** Üks küsitluses sisalduv tavapärane küsimus

<sup>50</sup> Värskeimat teemakäsitlust vt J. Wagner, „Access to Finance and Exports – Comparable Evidence for Small and Medium Enterprises from Industry and Services in 25 European Countries“, *Open Economies Review*, 30. kd, nr 4, 2019, lk 739–757. Üks mõjukaimaid töid, milles käsitletakse seda, kuidas krediidipiirangud võivad ekspordit raskendada või isegi takistada, on D. Greenaway, A. Guariglia ja R. Knelleri „Financial factors and exporting decisions“, *Journal of International Economics*, 73. kd, nr 2, 2007, lk 377–395.

eksportivate ettevõtjate kohta<sup>51</sup> võimaldab kujundada üldise pildi eksportivate VKEde iseloomulikest finantstunnustest. Tabelis A on esitatud andmed selle kohta, kas eksportivatel VKEdel esineb mingeid konkreetseid tunnuseid mitteeksportivatest VKEdest sagedamini (vt tabel A, osa A). Selles on näha ka erisuguste turgudele, st Euroopa riikidesse ja väljapoole Euroopat eksportivate VKEde vahelised erisused (vt tabel A, osa B).<sup>52</sup> Esile on tõstetud sellised tunnused, millega tavaliselt selgitatakse ettevõtja otsust hakata eksportima: omandistruktuur, finantsseisund, uuendusmeelsus ja rahastamisallikate mitmekesisus.<sup>53</sup> Tabelis toodud tunnustest ei tohiks otsida põhjuslikku seost – need pelgalt kirjeldavad ettevõtjate vastustest saadud töendusmaterjali. Näiteks tähendab miinusmärk muutuja „pereettevõtja“ juures, et eksportivate hulgas on peresiseste VKEde osakaal väiksem kui mitteeksportivate VKEde seas (vt tabeli A osa A esimene tulp), ning tärnid näitavad, et erisus mitteeksportivate VKEdega võrreldes on statistiliselt oluline (vt tabeli A osa A teine tulp).

Eksportivad VKEd on üldjuhul sagedamini aktsiaturgudel noteeritud. Lisaks on eksportivate VKEde seas rohkem ettevõtjaid, kes teenivad kasumit ja on<sup>54</sup> uuendusmeelsemaid. Samuti kasutavad eksportivad rohkem ära väliseid rahastamisallikaid, eelkõige subsideeritud laene (mis on tihti antud kas garantiide või langetatud intressimääraga laenudena) ja tavalisi pangalaene. Ka kaubanduskrediit on üks olulisi väliseid käibekapitali allikaid, kuna see võimaldab kapitalivajadust paindlikumalt rahuldada.

**Euroopast väljaspool asuvatele turgudele eksportivad VKEd kasutavad üldjuhul rohkem omavahendeid ja omakapitali kaudu rahastamist kui VKEd, kes ekspordivad üksnes Euroopasse.** Eriküsimus võimaldab uurida ka seda, millised lisaomadused võivad iseloomustada VKEsid, kes ekspordivad Euroopast välja ega piirdu üksnes Euroopa turuga.<sup>55</sup> Eelduseks on, et lisanduvate kaubandustökete (tehnilised normid, eeskirjad ja finantsnõuded, mis võivad erineda ELis kehtivatest) ja piiriüleste lisakulude tõttu peavad need ettevõtjad olema finantsiliselt veelgi tugevamad kui Euroopasse eksportivad VKEd. Tabeli A osas B esitatud tulemused kinnitavad, et Euroopast välja eksportivad VKEd on uuendusmeelsemad ning rahastavad oma tegevust omavahendite ja subsideeritud laenudega rohkem kui üksnes Euroopasse eksportivad ettevõtjad. Samal ajal on nende seas rohkem ka neid, kes vastavad, et rahastavad end omakapitalist.

**Tööstussektoris tegutsevad ja Euroopast välja eksportivad VKEd on veelgi uuendusmeelsemad ning kasutavad subsideeritud laene ja kaubanduskrediiti palju rohkem kui üksnes Euroopasse eksportivad VKEd (vt tabel A).** Tõik, et

<sup>51</sup> Täpsemalt vt [SAFE küsimustiku](#) küsimus D7.

<sup>52</sup> Kõik tabelis A esitatud tulemused põhinevad ühemuutujalistel analüüsidel. Need leiavad kinnitust, kui tehakse probit-mudelil põhinevad mitmemuutujalised regressioonanalüüsid.

<sup>53</sup> Vt J. Paul, S. Parthasarathy ja P. Gupta, „Exporting challenges of SMEs: A review and future research agenda“, *Journal of World Business*, 52. kd, nr 3, 2017, lk 327–342.

<sup>54</sup> Sellega peetakse silmas terviklikku näitajat, mis on arvatud SAFE andmete alusel ning millega hinnatakse, kas ettevõtjad on käibe, kasumi, intressikulude ja finantsvõimenduse poolest finantsiliselt usaldusväärsed. Täpsemalt vt „[Survey on the Access to Finance of Enterprises in the euro area – April to September 2019](#)“.

<sup>55</sup> Eriküsimuse järgi võivad väljapoole Euroopat eksportivad VKEd ekspordida samal ajal ka Euroopa riikidesse.

Euroopast välja eksportivad VKEd kasutavad subsideeritud laene (või toetusi) ja kaubanduskrediiti meelsamini kui üksnes Euroopasse eksportivad VKEd, võib tähendada, et EList väljapoole eksportivate ettevõtjate jaoks on olemas subsideeritud rahastamise tingimused.

**Tabel A.**  
Eksportivaid VKEsid iseloomustavad finantstegurid

	A. Erisused eksportijate ja mitteeksportijate vahel	Statistiline olulisus	B. Erisused Euroopast välja ja üksnes Euroopasse eksportivate VKEde vahel	Statistiline olulisus
<b>Ettevõtjaid iseloomustavad tegurid</b>				
Pereettevõtja	–	***	–	***
Noteeritud	+	***	+	***
Rahastamisiirangud	+	ei ole statistiliselt oluline	+	ei ole statistiliselt oluline
Kasumlik	+	***	+	ei ole statistiliselt oluline
Uuendusmeelne	+	***	+	***
<b>Kapitalistruktuur</b>				
Omahendid	+	ei ole statistiliselt oluline	+	***
Subsideeritud laenud	+	***	+	**
Arvelduskrediit	+	***	+	ei ole statistiliselt oluline
Pangalaenud	+	***	+	ei ole statistiliselt oluline
Kaubanduskrediit	+	***	+	***
Võlaväärtpaberid	+	ei ole statistiliselt oluline	–	ei ole statistiliselt oluline
Omakapital	+	**	+	**

Allikad: SAFE ja EKP ekspertide arvutused.  
Märkused. Põhineb võrdse dispersiooniga kahe valimi t-testil. Tärn tähistab olulisuse määra: \*\*\* = 1%, \*\* = 5%, \* = 10%.

**Kokkuvõttes võib märkida, et viimases SAFE voorus euroala VKEde eksporditegevuse kohta esitatud eriküsimusele antud vastused näitavad, et müük välisturgudele on oluline.** Lisaks tegutseb suur osa eksportivatest VKEdest (eelkõige tööstussektoris) Euroopast väljapoole jäävatel turgudel. Üldjuhul on eksportivad VKEd mitteeksportivatest kasumlikumad ja uuendusmeelsemad. Need andmed VKEde eksporditegevuse kohta peaksid aitama parandada kõikide euroala ettevõtjate üldise ekspordidünaamika mõistmist, samuti arusaama sellest, milline mõju on välistel majandustingimustel euroala majandusele. Siiski tuleb arvesse võtta, et eriküsimusega keskenduti üksnes VKEde otsesele ekspordile, kuid VKEd võivad kuuluda ka omakorda muid tooteid eksportivate suuremate ettevõtjate tarneahelasse.

Küsitlustulemused toovad ühtlasi esile mõned euroala eksportivate VKEde olulised tunnused. Näiteks kasvab eksportivate ettevõtete osakaal suuremate ettevõtjate seas, kajastades tõenäoliselt eespool käsitletud tööka, et eksportivatel ettevõtjatel tekivad lisakulud ja lisarahastamise vajadus. Samuti on nende väliste rahastamisvahendite allikad enamasti mitmekesisemad, mis võib koos selliste

ettevõtjate uuendusmeelsusega näidata, et rahvusvahelistel turgudel konkureerimiseks peab kapital olema suurem. See näitab, et vajalikud on hästi toimivad ja väljaarendatud finantsturud, mis tagavad VKEdele küllaldase juurdepääsu eksporditegevust toetavatele rahastamisvahenditele.

## 2020. aasta eelarvekavade läbivaatamine. Paar mõtet eelarvejuhtimise reformimise kohta

Koostanud Stephan Haroutunian, Sebastian Hauptmeier ja Nadine Leiner-Killinger

### 21. novembril 2019 avaldas Euroopa Komisjon oma arvamused euroala riikide 2020. aasta eelarvekavade kohta koos kogu euroala eelarveseisundi

**analüüsiga.** Iga arvamus sisaldab komisjoni 2019. aasta sügisproгноosile tuginevat hinnangut selle kohta, kas kava vastab stabiilsuse ja kasvu paktile. Eelarvekavade läbivaatamise käigus hinnatakse ka seda, kas riigid on oma kavades arvesse võtnud 2019. aasta Euroopa poolaasta raames neile antud eelarvepoliitilisi soovitusi, mille majandus- ja rahandusküsimuste nõukogu 9. juulil 2019 vastu võttis.<sup>56</sup> Soovitustes kutsutakse valitsemissektori võla ja SKP kõrge suhtarvuga riike püüdlema selle suhtarvu piisavalt kiire alandamise poole. Mõnel eelarvepoliitilise manööverdusruumiga riigil soovitatakse seda ruumi ära kasutada, et näiteks saavutada valitsemissektori investeeringute kasvusuundumus. Eelarvekavade läbivaatamise käigus tuvastatakse soovitude põhjal võetud järelmeetmete puudused. Nende puudustega on oluline tegeleda, muu hulgas seetõttu, et komisjon vaatab peatselt läbi majanduse juhtimist käsitleva kuue seadusandliku akti paketi ja sellele järgnenud kahe seadusandliku akti paketi, mis viidi ellu vastavalt 2011. ja 2013. aastal eesmärgiga tugevdada eelarve juhtimist.

### 2020. aasta eelarvekavades nähakse kogu euroalal ette veidi ekspansiivne eelarvepoliitika seisund, ehkki eri riikides on sellega seotud areng väga erinev.

2020. aastaks planeeritud eelarvepoliitika, mõõdetuna struktuurse esmase eelarveseisundi halvenemisena suurusjärgus 0,4% SKPst, pakub euroala majandusaktiivsusele tuge. Riike eraldi vaadeldes jõeldas komisjon siiski: „Stabiilsuse ja kasvu pakti nõuete järgimine euroala liikmesriikide poolt, kes ei täida oma keskpika perioodi eelarve-eesmärke, koos eelarvekulutuste suurendamisega eelarvepoliitilise manööverdusruumiga euroala liikmesriikide poolt aitaks paremini diferentseerida eelarvepoliitikat euroala liikmesriikide vahel.“<sup>57</sup> Euroala nõrgemat kasvuväljavaadet ja suuremat ebakindlust silmas pidades teatas eurorühm, et kui langusriskid peaksid realiseeruma, on ta valmis koordineerima erinevaid eelarvepoliitilisi vastumeetmeid.<sup>58</sup>

**Komisjoni arvamustes leitakse, et stabiilsuse ja kasvu pakti nõuetega on kooskõlas üheksa euroala riigi eelarvekavad.** Need on Saksamaa, Iirimaa, Kreeka, Küpros, Leedu, Luksemburg, Malta, Madalmaad ja Austria. Eelduste kohaselt saavutavad need riigid 2020. aastal oma keskmise perioodi eelarve-eesmärkides määratletud tugeva eelarvepositsiooni. Seoses sellega väljendas eurorühm heameelt selle üle, et mõned „soodsa eelarveolukorraga liikmesriigid on vähendanud piisavalt võlga ja teinud kohandusi keskmise perioodi eelarve-eesmärgi saavutamiseks ja

<sup>56</sup> Lisateabe saamiseks vt [2019. aasta Euroopa poolaasta raames antud riigipõhised soovitused](#). Täpsemat taust- ja lisateavet leiab EKP majandusülevaate 5/2019 infokastist „Priorities for fiscal policies under the 2019 European Semester“, august 2019.

<sup>57</sup> Vt [komisjoni teatis 2020. aasta eelarvekavade kohta](#).

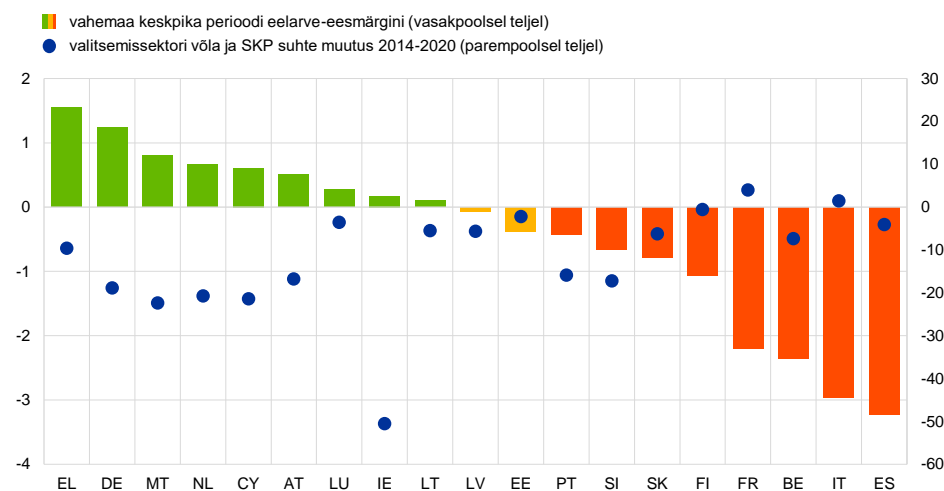
<sup>58</sup> Vt [eurorühma teadaanne 2020. aasta eelarvekavade kohta](#).

kavatsevad seda teha ka edaspidi, et toetada investeringuid ja majanduskasvu, säilitades samas riigi rahanduse pikaajalise kestlikkuse.“ Ka Eesti ja Läti eelarvekavad vastavad komisjoni hinnangul üldjoontes stabiilsuse ja kasvu pakti nõuetele.<sup>59</sup> Eurorühm kutsus neid kahte riiki üles tagama stabiilsuse ja kasvu pakti nõuete järgimise riigieelarve menetlemisel.

### Joonis A.

Valitsemissektori võlg ning erinevused struktuurses eelarvetasakaalus ja keskmise perioodi eelarve-eesmärkides 2020. aastal

(protsendina SKPst)



Allikad: Euroopa Komisjoni 2019. aasta sügisene majandusprognoos ja EKP arvutused.

Märkused. Joonisel on kujutatud riikide struktuurse eelarvetasakaalu kõrvalekallet keskmise perioodi eelarve-eesmärkidest 2020. aastal. Rohelised (oranžid) tulbad tähistavad riike, kelle 2020. aasta eelarvekava vastab Euroopa Komisjoni hinnangul (üldjoontes) stabiilsuse ja kasvu pakti nõuetele. Punased tulbad tähistavad riike, kelle 2020. aasta eelarvekava puhul esineb Euroopa Komisjoni hinnangul stabiilsuse ja kasvu pakti nõuetele mittevastavuse oht.

**Hinnangute kohaselt on arvukalt euroala riike, kelle puhul valitseb oht, et nende eelarvekavad ei vasta stabiilsuse ja kasvu pakti nõuetele. Eriti suur on see probleem riikide puhul, kus on valitsemissektori võla kõrge suhtarv.<sup>60</sup>** Komisjoni prognoosi kohaselt jäävad kavandatud struktuursed kohandused stabiilsuse ja kasvu pakti nõuetele märgatavalt alla kaheksas riigis: Belgias, Hispaanias, Prantsusmaal, Itaalias, Portugalis, Sloveenias, Slovakkias ja Soomes (vt joonis B). Neist kolm riiki – Belgia, Hispaania ja Portugal – esitasid oma eelarvekava eeldusel, et poliitikat ei muudeta. Hispaanias ja Portugalis oli see tingitud uue valitsuse valimisest ja Belgias sellest, et föderaalvalitsuse loomine on pooleli. Eurorühm kutsus kõiki kaheksat riiki üles kaaluma õigel ajal vajalikke lisameetmeid komisjoni tuvastatud riskide kõrvaldamiseks ja tagama, et nende 2020. aasta eelarve vastaks stabiilsuse ja kasvu pakti sätetele. Olulise asjana kordas eurorühm üle, et paljude liikmesriikide suurte

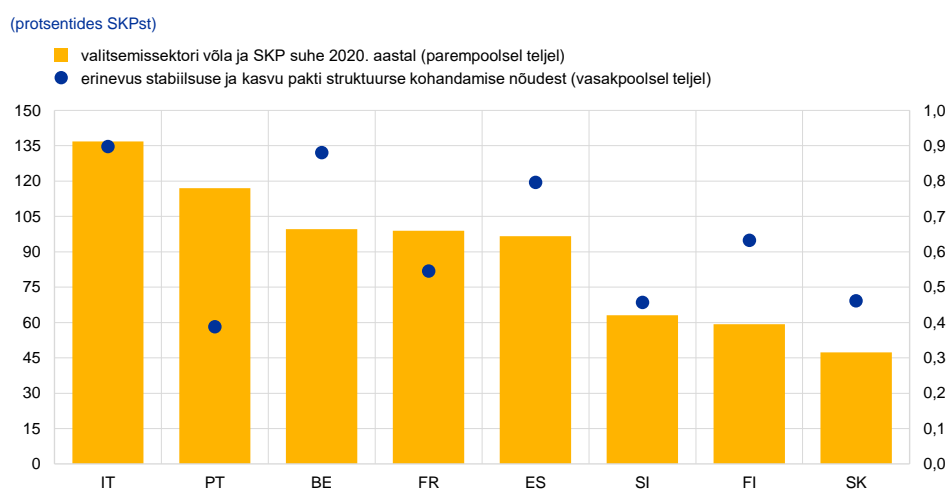
<sup>59</sup> Riikide puhul, mille suhtes kohaldatakse stabiilsuse ja kasvu pakti ennetusliku osa, loetakse eelarvekava üldjoontes nõuetelevastavaks, kui komisjoni prognoosi kohaselt võib kavaga kaasneda mõningane kõrvalekalle keskpika perioodi eelarve-eesmärgist või selle saavutamiseks kehtestatud kohandamiskavast, kuid nõuetega võrreldes ei tähenda puudujääk märkimisväärset kõrvalekallet. Ennetusliku osa alusel loetakse kõrvalekalle eelarve-eesmärgist märkimisväärseks, kui see ületab ühel aastal 0,5% SKPst või kahel järjestikusel aastal keskmiselt 0,25% SKPst.

<sup>60</sup> Riikide puhul, mille suhtes kohaldatakse stabiilsuse ja kasvu pakti ennetusliku osa, annab komisjon hinnangu, et eelarvekavaga kaasneb stabiilsuse ja kasvu pakti nõuetele mittevastavuse oht, kui komisjon prognoosib 2020. aastaks märkimisväärset kõrvalekallet keskmise perioodi eelarve-eesmärgist või selle saavutamiseks kehtestatud kohandamiskavast ja/või võla vähendamise sihttaseme kohaldamisel selle saavutamata jätmist.

võlgade vähendamise aeglane tempo teeb endiselt muret ja sellega tuleks otsustavalt tegelda, sealhulgas tuleks kasutada madalatest intressimääradest saadavat erakorralist tulu. See kehtib eeskätt Belgia, Hispaania, Prantsusmaa ja Itaalia puhul, kus võla suhtarv alles alustab oma kindlat langust. Seevastu Slovakkia ja Soome peaksid prognooside kohaselt andma 2020. aastal teada võla suhtarvu jäämisest allapoole aluslepingus sätestatud kontrollväärtust, st 60% SKPst, ning Portugal ja Sloveenia sellest, et nende valitsemissektori võlg on asunud püsivalt vähenema.

### Joonis B.

Valitsemissektori võlg 2020. aastal ja erinevused stabiilsuse ja kasvu pakti kohaste struktuurse kohandamise nõuetega liikmesriikides, mille eelarvekava puhul valitseb pakti nõuetele mittevastavuse oht



Allikad: Euroopa Komisjoni 2019. aasta sügisene majandusprognoos ja riigipõhised eelarvepoliitilised soovitusel, mis võeti vastu majandus- ja rahandusküsimuste nõukogus 9. juulil 2019 ja mida ajakohastati komisjoni talituste töödokumentidega, milles esitati 2020. aasta eelarvekavade analüüs.  
Märkus. Itaalia puhul ei hõlma struktuurse kohandamise nõue veel sealsete ametiasutuste palvet tagada paindlikkus stabiilsuse ja kasvu pakti erandlike asjaolude klausli alusel.

**Eelarvekavade läbivaatamine tuletab meelde vajadust täiustada ELi eelarve juhtimise raamistikku, et aidata kaasa tegevuskavade sujuvamale toimimisele majandus- ja rahaliidus.** Eeskätt jäävad stabiilsuse ja kasvu pakti nõuded asümmeetriliseks ja seega ei saa need euroala üldist eelarvepoliitikat juhtida. Riigid, kes ei ole veel saavutanud oma keskmise perioodi eelarve-eesmärke, peavad nende poole liikuma, ent riigid, kes on need eesmärgid saavutanud, ei pea oma eelarvepuhvreid kasutama. See võib tuua kaasa protsükliiliste eelarvepoliitika meetmete võtmise ajal, mil euroala majandusel tervikuna oleks eelarvemeetmetest abi. Lisaks ei ole valitsemissektori suure võla vähendamise tempo mitmes riigis kaugeltki mitte piisav hoolimata nõuete rangemaks muutumisest 2011. aastal, mil kehtestati võlareegel, et kiirendada tempot, millega valitsemissektori võla suhe SKPsse langeb aluslepingujärgse kontrollväärtuseni (60% SKPst). Eeskätt stabiilsuse ja kasvu paktis ette nähtud eri liiki paindlikkuse kumulatiivse mõju tõttu ei ole võimalik tagada, et riigid, eriti suure võlaga riigid, lähenevad oma keskmise perioodi eelarve-eesmärkidele piisava kiirusega. Pealegi näitavad valitsemissektori suure võlaga riikide eelarvekavade suured struktuurse kohandamisega seotud puudused võrreldes nõukogu soovitustega seda, et eelarvekavade läbivaatamine, mis seati

sisse majanduse juhtimist käsitleva kahe seadusandliku akti paketi, ei avalda vajalikku survet eelarve tasakaalustamatuse kõrvaldamiseks.<sup>61</sup>

**Euroopa Eelarvenõukogu, keda komisjoni president volitas hindama ELi eelarve-eeskirju, lähtudes majanduse juhtimist käsitleva kuue ja hilisema kahe seadusandliku akti paketi läbivaatamisest, on pakkunud välja võimalused, kuidas reformida eelarve juhtimist Euroopa Liidus.**<sup>62</sup> Eelarvenõukogu ettepanekul tuleks muuta eeskirjade alust ja kasutada keskmise perioodi eelarve-eesmärkide asemel pikaajalise ülempiirina valitsemissektori võla suhet SKPga. Ettepaneku kohaselt tuleks koos sellega rakendada ka kulutuste tegemise eeskirja, mis on ainuke toimiv näitaja eelarvepoliitika meetmete juhtimiseks. Eelarvenõukogu hinnangul tuleks olemasolevad paindlikkust puudutavad sätted liita üheks vabastusklausliks, mille kohaldamine oleneks sõltumatust majanduslikust hinnangust. Sellega seoses nähakse ette sõltumatute eelarvenõukogude jõulisemat rolli. Samal ajal peaks ka komisjonil olema oma hinnangute andmisel suurem sõltumatus. Sanktsioone, mille kohaldamine on osutunud keerukaks, tuleks täiendada või need tuleks asendada stimuleerivate mehhanismidega. Nende hulka võib kuuluda makromajandusliku stabiilsuse saavutamise võimaluse (euroala fiskaalvõimekus), sidumine eelarve-eeskirjade täitmisega. Kõik need ettepanekud vääriksid põhjalikku arutelu majanduse juhtimist käsitleva kuue ja hilisema kahe seadusandliku akti paketi eeloleval läbivaatamisel.<sup>63</sup>

**Kui vaadata tulevikku, siis on majandus- ja rahaliidu edasise süvendamise eeltingimus ELi eelarveraamistiku toimimine.** Lisaks sellele, et hiljuti võeti kasutusele lähenemise ja konkurentsivõime eelarveline toetusvahend<sup>64</sup>, on endiselt hädavajalik teha edasisi edusamme selle nimel, et kehtestada tõeline vahend euroala makromajanduslikuks stabiliseerimiseks. Selline vahend on tavaliselt olemas teistes rahaliitudes selleks, et tulla paremini toime majandusšokkidega, mida riigi tasandil ei suudeta hallata.<sup>65</sup> Sedalaadi eelarve stabiliseerimise keskne mehhanism vähendaks ka EKP rahapoliitika instrumentide ülekoormamist kogu euroala hõlmavate tõsiste majanduslanguste korral.<sup>66</sup>

<sup>61</sup> Arutelu selle kohta, miks eelarvekavade läbivaatamise tõhusus on aja jooksul vähenenud, leiab EKP majandusülevaate 8/2017 infokastist „Hinnang 2018. aasta eelarvekavade läbivaatamisele“.

<sup>62</sup> Vt Euroopa Eelarvenõukogu aruanne „[Assessment of EU fiscal rules with a focus on the six and two-pack legislation](#)“, august 2019.

<sup>63</sup> Ülevaate saamiseks vt C. Kamps ja N. Leiner-Killinger, „[Taking stock of the functioning of the EU's fiscal rules and options for reform](#)“, EKP üldtoimetis nr 231, Frankfurt, august 2019.

<sup>64</sup> Täpsema teabe saamiseks vt [tingimused](#), mis lepiti laiendatud koosseisuga eurorühmas kokku 10. oktoobril 2019.

<sup>65</sup> Vt EKP majandusülevaate 3/2019 artikkel „Fiscal rules in the euro area and lessons from other monetary unions“.

<sup>66</sup> Vt EKP majandusülevaate 1/2019 artikkel „[Fiscal spillovers in a monetary union](#)“.

# Statistika

## Sisukord

1. Väliskeskkond	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
2016	3,3	1,6	1,9	0,6	6,7	1,9	1,1	1,9	1,3	0,7	-0,1	2,0	0,2
2017	3,9	2,4	1,9	1,9	6,8	2,5	2,3	1,9	2,1	2,7	0,5	1,6	1,5
2018	3,7	2,9	1,4	0,8	6,6	1,9	2,6	2,1	2,4	2,5	1,0	2,1	1,8
2018 IV kv	0,7	0,3	0,3	0,4	1,5	0,3	2,8	2,3	2,2	2,3	0,8	2,2	1,9
2019 I kv	0,8	0,8	0,6	0,5	1,4	0,4	2,2	2,2	1,6	1,9	0,3	1,8	1,4
II kv	0,7	0,5	-0,2	0,4	1,6	0,2	2,3	2,2	1,8	2,0	0,8	2,6	1,4
III kv	.	0,5	0,3	0,1	1,5	0,2	1,9	2,2	1,8	1,8	0,3	2,9	1,0
2019 juuni	-	-	-	-	-	-	2,1	2,2	1,6	2,0	0,7	2,7	1,3
juuli	-	-	-	-	-	-	2,1	2,3	1,8	2,1	0,5	2,8	1,0
aug	-	-	-	-	-	-	1,9	2,3	1,7	1,7	0,3	2,8	1,0
sept	-	-	-	-	-	-	1,6	2,1	1,7	1,7	0,2	3,0	0,8
okt	-	-	-	-	-	-	1,6	2,0	1,8	1,5	0,2	3,8	0,7
nov <sup>3</sup>	-	-	-	-	-	-	.	.	.	.	.	.	1,0

Allikad: Eurostat (veerg 3, 6, 10, 13); BIS (veerg 9, 11, 12); OECD (veerg 1, 2, 4, 5, 7, 8).

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

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

<sup>3</sup> Euroala näitaja on hinnang, mis põhineb liikmesriikide esialgsel andmetel, 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	Arenuvad 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
2016	51,6	52,4	53,4	50,5	51,4	53,3	51,7	52,0	50,1	1,2	1,4	1,0
2017	53,2	54,3	54,7	52,5	51,8	56,4	53,8	53,8	52,8	5,8	3,1	7,6
2018	53,4	55,0	53,3	52,1	52,3	54,6	53,1	53,8	50,9	4,4	3,1	5,2
2018 IV kv	53,1	54,7	51,4	52,3	51,5	52,3	52,0	53,5	49,9	-0,8	1,5	-2,2
2019 I kv	52,8	54,8	50,6	50,6	51,5	51,5	50,9	53,4	49,6	-0,7	0,0	-1,1
II kv	51,5	51,8	50,5	50,8	51,6	51,8	50,4	51,8	49,4	-0,6	-1,4	-0,2
III kv	51,4	51,4	50,1	51,3	51,4	51,2	50,4	51,7	48,5	0,8	1,3	0,5
2019 juuni	51,0	51,5	49,7	50,8	50,6	52,2	49,6	51,5	49,2	-0,6	-1,4	-0,2
juuli	51,7	52,6	50,7	50,6	50,9	51,5	49,9	52,4	49,0	-0,9	0,3	-1,6
aug	51,1	50,7	50,2	51,9	51,6	51,9	50,4	51,4	47,7	-0,5	0,1	-0,9
sept	51,2	51,0	49,3	51,5	51,9	50,1	50,9	51,4	48,6	0,8	1,3	0,5
okt	50,8	50,9	50,0	49,1	52,0	50,6	51,0	50,7	49,5	.	.	.
nov	51,6	52,0	49,3	49,8	53,2	50,6	51,6	51,6	49,4	.	.	.

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; kuuandmed 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	Japan
	Euro lühiajaline intressimäär (€STR) <sup>2</sup>	Üleööhoidused (EONIA)	1kuulised hoiused (EURIBOR)	3kuulised hoiused (EURIBOR)	6kuulised hoiused (EURIBOR)	12kuulised hoiused (EURIBOR)	3kuulised hoiused (LIBOR)	3kuulised hoiused (LIBOR)
	1	2	3	4	5	6	7	8
2016	-	-0,32	-0,34	-0,26	-0,17	-0,03	0,74	-0,02
2017	-	-0,35	-0,37	-0,33	-0,26	-0,15	1,26	-0,02
2018	-0,45	-0,36	-0,37	-0,32	-0,27	-0,17	2,31	-0,05
2019 mai	-0,45	-0,37	-0,37	-0,31	-0,24	-0,13	2,53	-0,07
juuni	-0,45	-0,36	-0,38	-0,33	-0,28	-0,19	2,40	-0,07
juuli	-0,45	-0,37	-0,40	-0,36	-0,35	-0,28	2,29	-0,07
aug	-0,45	-0,36	-0,41	-0,41	-0,40	-0,36	2,16	-0,10
sept	-0,49	-0,40	-0,45	-0,42	-0,39	-0,34	2,13	-0,09
okt	-0,55	-0,46	-0,46	-0,41	-0,36	-0,30	1,98	-0,11
nov	-0,54	-0,45	-0,45	-0,40	-0,34	-0,27	1,90	-0,10

Allikas: EKP.

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

<sup>2</sup> EKP avaldas euro lühiajalise intressimäära (€STR) esimest korda 2. oktoobril 2019, mil see peegeldas 1. oktoobri 2019 tehinguid. Eelnevate perioodide kohta kehtivad esialgse euro lühiajalise intressimäära (pre-€STR) andmed, mida avaldati pealgalt teabe andmise mõttes. Neid andmeid ei tohi üheski turutehingus võrdlus- ega viiteintressimäärana kasutada.

### 2.2. Tulukõverad

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

	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 aasta	2 aastat	5 aastat	10 aastat	10 aastat – 1 aasta	10 aastat – 1 aasta	10 aastat – 1 aasta	1 aasta	2 aastat	5 aastat	10 aastat
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2016	-0,93	-0,82	-0,80	-0,47	0,26	1,08	1,63	1,17	-0,78	-0,75	0,35	1,35
2017	-0,78	-0,74	-0,64	-0,17	0,52	1,26	0,67	0,83	-0,66	-0,39	0,66	1,56
2018	-0,80	-0,75	-0,66	-0,26	0,32	1,07	0,08	0,51	-0,67	-0,45	0,44	1,17
2019 mai	-0,57	-0,64	-0,69	-0,56	-0,13	0,51	-0,08	0,24	-0,72	-0,72	-0,17	0,64
juuni	-0,60	-0,69	-0,75	-0,64	-0,26	0,43	0,07	0,14	-0,78	-0,79	-0,29	0,44
juuli	-0,67	-0,74	-0,79	-0,72	-0,39	0,35	0,02	0,09	-0,82	-0,84	-0,45	0,25
aug	-0,84	-0,88	-0,93	-0,92	-0,65	0,23	-0,27	0,03	-0,94	-1,00	-0,73	-0,12
sept	-0,70	-0,76	-0,81	-0,77	-0,52	0,24	-0,10	0,03	-0,83	-0,86	-0,58	-0,02
okt	-0,67	-0,69	-0,69	-0,62	-0,36	0,32	0,17	-0,01	-0,70	-0,69	-0,41	0,14
nov	-0,61	-0,63	-0,65	-0,57	-0,30	0,34	0,18	0,04	-0,66	-0,65	-0,33	0,23

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	50	Põhitoorainete sektor	Teenuste sektor	Tarbekaupade sektor	Nafta ja gaasi sektor	Finantssektor	Tööstussektor	Tehnoloogia-sektor	Kommunaalteenuste sektor	Telekommunikatsioonisektor	Tervishoiusektor		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2016	321,6	3 003,7	620,7	250,9	600,1	278,9	148,7	496,0	375,8	248,6	326,9	770,9	2 094,7	16 920,5
2017	376,9	3 491,0	757,3	268,6	690,4	307,9	182,3	605,5	468,4	272,7	339,2	876,3	2 449,1	20 209,0
2018	375,5	3 386,6	766,3	264,9	697,3	336,0	173,1	629,5	502,5	278,8	292,9	800,5	2 746,2	22 310,7
2019 mai	369,4	3 385,4	710,2	267,4	721,6	324,7	157,0	643,9	519,6	312,0	290,9	732,7	2 854,7	21 218,4
juuni	369,7	3 406,0	722,6	264,9	728,5	323,2	152,0	652,3	517,5	323,9	296,6	734,0	2 890,2	21 060,2
juuli	380,0	3 507,8	739,6	271,8	752,7	329,3	155,8	666,2	548,2	326,4	292,2	769,2	2 996,1	21 593,7
aug	363,6	3 355,3	704,2	262,0	722,8	303,0	144,1	639,4	523,4	325,7	281,9	778,9	2 897,5	20 629,7
sept	379,7	3 514,5	738,2	271,3	751,1	319,7	151,8	669,4	545,0	338,5	294,7	804,3	2 982,2	21 585,5
okt	382,8	3 551,2	748,2	273,3	742,2	316,6	157,0	671,1	556,8	341,4	306,7	791,7	2 977,7	22 197,5
nov	398,4	3 693,1	794,5	283,0	761,3	328,8	163,6	711,6	585,2	339,4	304,8	837,7	3 104,9	23 278,1

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 laenud					
	Üleööhoiused	Kuni kolme kuulise etteteatamistähajaga hoiused	Lepingulise tähtajaga hoiused				Intressimäära fikseerimise esialgne periood	Aasta-põhine tasumäär protsentides <sup>3</sup>	Intressimäära fikseerimise esialgne periood				Aasta-põhine 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	
2018 nov	0,04	0,45	0,29	0,73	5,93	16,67	4,94	5,68	6,19	2,37	1,61	1,85	1,94	1,88	2,11	1,81
dets	0,03	0,44	0,30	0,78	5,87	16,68	4,92	5,47	5,99	2,27	1,61	1,80	1,91	1,84	2,11	1,80
2019 jaan	0,03	0,43	0,33	0,74	5,92	16,63	5,32	5,82	6,33	2,36	1,61	1,81	1,89	1,86	2,09	1,82
veebr	0,03	0,43	0,32	0,70	5,97	16,61	5,28	5,71	6,27	2,41	1,59	1,84	1,87	1,84	2,09	1,80
märts	0,03	0,41	0,30	0,76	5,90	16,65	5,41	5,61	6,18	2,36	1,60	1,80	1,83	1,81	2,06	1,78
apr	0,03	0,41	0,32	0,75	5,88	16,66	5,56	5,63	6,19	2,36	1,60	1,77	1,77	1,77	2,02	1,75
mai	0,03	0,44	0,31	0,79	5,81	16,67	5,61	5,76	6,34	2,33	1,58	1,79	1,73	1,74	1,99	1,72
juuni	0,03	0,44	0,32	0,82	5,81	16,63	5,42	5,67	6,25	2,31	1,56	1,73	1,67	1,65	1,95	1,67
juuli	0,03	0,43	0,31	0,80	5,75	16,58	5,74	5,74	6,31	2,34	1,56	1,71	1,59	1,57	1,90	1,61
aug	0,03	0,43	0,28	0,78	5,75	16,60	6,15	5,76	6,35	2,25	1,52	1,68	1,53	1,50	1,84	1,56
sept	0,03	0,43	0,27	0,78	5,82	16,61	5,65	5,62	6,17	2,22	1,47	1,63	1,49	1,43	1,77	1,48
okt <sup>(1)</sup>	0,03	0,42	0,24	0,83	5,70	16,63	5,87	5,55	6,19	2,26	1,45	1,59	1,44	1,39	1,74	1,44

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	
2018 nov	0,03	0,06	0,63	2,19	2,19	2,40	2,34	1,67	1,60	1,67	1,20	1,35	1,69	1,66
dets	0,03	0,07	0,53	2,18	2,20	2,29	2,25	1,60	1,59	1,67	1,21	1,39	1,59	1,63
2019 jaan	0,03	0,05	0,54	2,22	2,15	2,40	2,32	1,67	1,62	1,72	1,13	1,30	1,61	1,63
veebr	0,03	0,03	0,52	2,21	2,15	2,41	2,33	1,65	1,64	1,69	1,13	1,39	1,56	1,64
märts	0,03	0,07	0,62	2,17	2,17	2,38	2,30	1,66	1,58	1,68	1,19	1,36	1,57	1,65
apr	0,03	0,06	0,54	2,19	2,19	2,36	2,26	1,67	1,60	1,64	1,16	1,33	1,44	1,62
mai	0,03	0,04	0,46	2,15	2,18	2,38	2,29	1,66	1,59	1,63	1,09	1,17	1,50	1,57
juuni	0,03	0,03	0,56	2,17	2,13	2,33	2,25	1,63	1,55	1,56	1,09	1,28	1,39	1,55
juuli	0,03	0,04	0,57	2,11	2,07	2,50	2,20	1,66	1,57	1,54	1,16	1,32	1,39	1,56
aug	0,03	-0,04	0,54	2,08	2,07	2,36	2,19	1,64	1,59	1,53	1,06	1,32	1,40	1,52
sept	0,03	-0,05	0,88	2,16	2,03	2,25	2,15	1,61	1,51	1,44	1,10	1,26	1,29	1,54
okt <sup>(1)</sup>	0,02	-0,03	0,44	2,08	2,01	2,41	2,10	1,61	1,54	1,40	1,14	1,40	1,27	1,56

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	Rahaloome- asutused (sh euro- süsteem)	Mitterahaloomeasutused		Valitsemissektor			Kokku	Rahaloome- asutused (sh euro- süsteem)	Mitterahaloomeasutused		Valitsemissektor		
			Finantsettevõtted (v.a rahaloome- asutused)	Mittefinants- ettevõtted	Kesk- valitsus	Muu valitsemis- sektor	Finantsettevõtted (v.a rahaloome- asutused)			Mitte- finants- ette- võtted	Kesk- valitsus	Muu valit- semis- sektor		
													Finants- vahendus- ettevõtted	Finants- vahendus- ettevõtted
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
Lühiajalised														
2016	1 241	518	135	.	59	466	62	349	161	45	.	31	79	33
2017	1 240	519	155	.	70	438	57	367	167	54	.	37	79	31
2018	1 217	504	170	.	72	424	47	389	171	66	.	41	76	35
2019 mai	1 339	574	170	.	115	422	59	447	196	75	.	56	83	37
juuni	1 314	557	173	.	100	428	56	380	152	78	.	45	71	35
juuli	1 340	577	173	.	110	424	57	457	205	75	.	56	76	45
aug	1 368	588	180	.	113	424	63	405	181	76	.	39	71	38
sept	1 387	593	182	.	106	439	66	404	153	81	.	48	81	41
okt	1 349	576	173	.	106	424	69	422	197	53	.	52	75	45
Pikaajalised														
2016	15 373	3 695	3 173	.	1 176	6 686	642	219	62	53	.	19	78	8
2017	15 353	3 560	3 048	.	1 235	6 866	643	247	66	73	.	18	83	7
2018	15 745	3 688	3 149	.	1 260	7 022	627	228	64	68	.	16	75	6
2019 mai	16 052	3 767	3 199	.	1 297	7 153	636	246	62	79	.	13	86	7
juuni	16 113	3 768	3 217	.	1 305	7 190	633	245	61	76	.	23	80	5
juuli	16 182	3 789	3 257	.	1 315	7 184	636	253	70	72	.	25	78	8
aug	16 191	3 784	3 255	.	1 312	7 200	639	120	25	40	.	8	41	6
sept	16 264	3 805	3 285	.	1 339	7 200	634	277	82	83	.	34	74	4
okt	16 202	3 795	3 292	.	1 339	7 153	623	260	60	84	.	24	85	6

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	Rahaloome- asutused (sh euro- süsteem)	Mitterahaloomeasutused		Valitsemissektor			Kokku	Raha- loome- asutused	Finantsette- võtted (v.a rahaloome- asutused)	Mittefinants- ettevõtted	
			Finantsettevõtted, v.a rahaloomeasutused	Mittefinants- ettevõtted	Kesk- valitsus	Muu valitsemis- sektor						
							Finants- vahendus- ettevõtted					
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11		
Bilansiline jääk												
2016	16 613,8	4 213,4	3 308,6	.	1 235,2	7 151,7	704,9	7 089,5	537,6	1 084,2	5 467,7	
2017	16 593,1	4 079,4	3 203,3	.	1 304,8	7 304,7	700,8	7 954,7	612,5	1 249,6	6 092,6	
2018	16 961,8	4 192,1	3 318,4	.	1 332,1	7 445,8	673,4	7 027,2	465,1	1 099,4	5 462,7	
2019 mai	17 390,8	4 341,0	3 369,2	.	1 412,0	7 574,3	694,5	7 586,6	470,9	1 208,1	5 907,6	
juuni	17 426,9	4 324,6	3 390,4	.	1 405,1	7 617,7	689,1	7 940,6	493,3	1 246,0	6 201,3	
juuli	17 522,2	4 366,2	3 429,6	.	1 425,5	7 607,8	693,1	7 980,2	484,0	1 252,8	6 243,4	
aug	17 559,1	4 372,7	3 435,0	.	1 425,0	7 624,6	702,0	7 841,0	462,4	1 183,0	6 195,6	
sept	17 650,6	4 398,7	3 467,3	.	1 445,4	7 639,6	699,8	8 182,3	496,1	1 335,6	6 350,6	
okt	17 550,8	4 370,6	3 464,6	.	1 445,4	7 577,4	692,8	8 257,7	508,2	1 348,6	6 400,8	
Kasvumäär												
2016	0,3	-3,0	-1,2	.	6,2	2,2	-0,1	0,5	1,2	0,9	0,4	
2017	1,3	-0,5	0,1	.	6,0	2,2	0,4	1,0	6,1	2,8	0,2	
2018	1,9	1,7	2,9	.	3,4	1,9	-4,3	0,7	-0,1	2,4	0,4	
2019 mai	2,6	3,9	2,2	.	3,7	2,1	0,6	0,0	-0,2	-0,2	0,0	
juuni	2,9	4,5	2,3	.	4,5	2,3	1,0	0,0	-0,1	0,0	0,0	
juuli	3,0	5,2	2,0	.	4,7	2,0	1,3	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	
aug	3,2	5,0	2,9	.	5,6	2,2	1,6	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	
sept	3,1	4,3	3,6	.	5,3	1,8	3,1	-0,1	-0,1	-0,2	-0,1	
okt	2,9	3,9	3,9	.	5,3	1,5	1,3	-0,2	-0,1	-0,2	-0,2	

Allikas: EKP.

## 2. Finantsareng

### 2.8. Efektivesed 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	Reaalne; kogumajanduse tööjõu ühikukulu alusel	Nominaalne	Reaalne; tarbija- hinnaindeksi alusel
	1	2	3	4	5	6	7	8
2016	94,4	89,5	90,9	85,2	80,0	90,2	109,7	88,9
2017	96,6	91,4	91,9	86,0	78,8	90,6	112,0	90,0
2018	98,9	93,4	93,4	87,4	79,2	91,5	117,9	93,8
2018 IV kv	98,5	93,0	92,9	86,9	79,1	91,0	118,4	93,8
2019 I kv	97,4	91,7	92,1	85,7	78,3	89,6	116,7	92,1
II kv	97,3	91,4	91,7	85,5	78,6	89,3	116,8	91,8
III kv	97,7	91,4	91,8	.	.	.	116,9	91,5
2019 juuni	97,9	91,9	92,1	-	-	-	117,4	92,2
juuli	97,5	91,3	91,6	-	-	-	116,5	91,3
aug	98,1	91,9	92,1	-	-	-	117,6	92,0
sept	97,4	91,1	91,7	-	-	-	116,7	91,2
okt	97,4	90,8	91,6	-	-	-	116,6	90,9
nov	96,7	90,2	91,1	-	-	-	116,0	90,3
<i>protsentuaalne muutus võrreldes eelmise kuuga</i>								
2019 nov	-0,6	-0,7	-0,6	-	-	-	-0,6	-0,7
<i>protsentuaalne muutus võrreldes eelmise aastaga</i>								
2019 nov	-1,6	-2,9	-1,8	-	-	-	-1,6	-3,4

Allikas: EKP.

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

### 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
2016	7,352	7,533	27,034	7,445	311,438	120,197	4,363	0,819	4,4904	9,469	1,090	1,107
2017	7,629	7,464	26,326	7,439	309,193	126,711	4,257	0,877	4,5688	9,635	1,112	1,130
2018	7,808	7,418	25,647	7,453	318,890	130,396	4,261	0,885	4,6540	10,258	1,155	1,181
2018 IV kv	7,895	7,420	25,864	7,462	322,995	128,816	4,299	0,887	4,6605	10,320	1,137	1,141
2019 I kv	7,663	7,422	25,683	7,464	317,907	125,083	4,302	0,873	4,7358	10,419	1,132	1,136
II kv	7,672	7,418	25,686	7,467	322,973	123,471	4,282	0,875	4,7480	10,619	1,126	1,124
III kv	7,800	7,394	25,734	7,463	328,099	119,323	4,318	0,902	4,7314	10,662	1,096	1,112
2019 juuni	7,794	7,408	25,605	7,467	322,559	122,081	4,264	0,891	4,7250	10,626	1,117	1,129
juuli	7,715	7,390	25,548	7,466	325,269	121,406	4,260	0,899	4,7286	10,560	1,108	1,122
aug	7,858	7,390	25,802	7,460	326,906	118,179	4,347	0,916	4,7280	10,736	1,089	1,113
sept	7,832	7,401	25,868	7,463	332,448	118,242	4,353	0,891	4,7381	10,697	1,090	1,100
okt	7,845	7,436	25,689	7,469	331,462	119,511	4,301	0,875	4,7538	10,802	1,098	1,105
nov	7,757	7,440	25,531	7,472	333,617	120,338	4,285	0,858	4,7698	10,650	1,098	1,105
<i>protsentuaalne muutus võrreldes eelmise kuuga</i>												
2019 nov	-1,1	0,0	-0,6	0,0	0,7	0,7	-0,4	-2,0	0,3	-1,4	0,0	0,0
<i>protsentuaalne muutus võrreldes eelmise aastaga</i>												
2019 nov	-1,7	0,2	-1,6	0,1	3,5	-6,6	-0,4	-2,7	2,3	3,5	-3,5	-2,8

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>												
2018 III kv	26 129,9	26 707,7	-577,8	11 198,5	9 161,6	8 890,1	11 147,7	-72,5	5 439,9	6 398,4	673,9	14 502,9
IV kv	25 399,7	25 891,3	-491,6	10 895,1	9 041,6	8 475,2	10 508,5	-87,9	5 398,2	6 341,2	719,1	14 197,4
2019 I kv	26 652,9	26 908,5	-255,6	11 179,5	9 124,4	9 114,2	11 251,0	-91,4	5 709,4	6 533,1	741,1	14 629,3
II kv	26 837,0	27 084,1	-247,1	11 064,3	9 096,4	9 232,2	11 424,4	-78,2	5 847,8	6 563,3	770,8	14 695,5
<i>bilansiline jääk protsendina SKPst</i>												
2019 II kv	229,0	231,1	-2,1	94,4	77,6	78,8	97,5	-0,7	49,9	56,0	6,6	125,4
<b>Tehingud</b>												
2018 IV kv	-407,0	-470,9	63,8	-303,9	-195,0	-28,2	-158,2	29,6	-110,4	-117,6	5,8	-
2019 I kv	355,0	303,6	51,4	90,6	35,7	58,6	141,8	2,2	200,7	126,1	2,8	-
II kv	217,7	180,7	37,0	-47,3	12,0	49,5	91,3	30,2	182,6	77,4	2,6	-
III kv	251,7	174,4	77,2	-23,0	-8,1	154,4	170,6	5,3	113,4	11,9	1,7	-
2019 apr	157,3	173,7	-16,3	21,4	49,0	-7,6	-10,6	10,6	129,8	135,3	3,2	-
mai	86,0	73,8	12,2	9,0	16,1	-0,5	60,3	12,6	63,2	-2,6	1,8	-
juuni	-25,6	-66,8	41,2	-77,7	-53,1	57,6	41,7	7,1	-10,3	-55,4	-2,3	-
juuli	184,1	172,3	11,8	-16,7	1,4	50,1	74,3	8,1	135,5	96,6	7,1	-
aug	43,8	13,8	30,0	-20,2	-24,9	28,8	12,9	3,4	31,1	25,7	0,7	-
sept	23,8	-11,6	35,4	14,0	15,4	75,5	83,4	-6,3	-53,3	-110,4	-6,2	-
<i>12 kuu kumulatiivsed tehingud</i>												
2019 sept	417,4	187,8	229,6	-283,6	-155,4	234,4	245,5	67,3	386,3	97,8	13,0	-
<i>12 kuu kumulatiivsed tehingud protsendina SKPst</i>												
2019 sept	3,5	1,6	1,9	-2,4	-1,3	2,0	2,1	0,6	3,3	0,8	0,1	-

Allikas: EKP.

<sup>1</sup> Netotuletisinstrumendid kuuluvad koguvarade 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>												
2016	10 817,0	10 339,5	5 858,7	2 235,3	2 193,0	1 038,2	675,1	473,5	52,5	477,5	4 928,9	4 451,4
2017	11 200,9	10 707,5	6 036,9	2 296,7	2 304,3	1 101,6	707,0	489,2	69,6	493,4	5 297,9	4 804,5
2018	11 561,2	11 060,8	6 207,5	2 363,9	2 405,9	1 175,2	742,2	481,7	83,5	500,4	5 547,4	5 047,0
2018 IV kv	2 922,9	2 805,7	1 566,8	597,5	619,7	302,8	189,0	126,2	21,6	117,2	1 410,5	1 293,3
2019 I kv	2 945,1	2 814,9	1 575,3	602,3	626,0	310,8	190,2	123,3	11,3	130,2	1 422,3	1 292,2
II kv	2 967,3	2 868,9	1 588,8	608,6	661,4	311,4	192,2	155,9	10,1	98,4	1 426,5	1 328,1
III kv	2 981,9	2 878,3	1 599,6	613,0	666,4	314,1	192,0	158,5	-0,6	103,6	1 432,7	1 329,2
<i>protsent SKPst</i>												
2018	100,0	95,7	53,7	20,4	20,8	10,2	6,4	4,2	0,7	4,3	-	-
<i>Ahelmeetodil arvatud maht (eelmise aasta hinnad)</i>												
<i>kvartaalne protsentuaalne muutus</i>												
2018 IV kv	0,3	0,4	0,4	0,4	1,6	1,2	0,4	4,5	-	-	0,9	1,2
2019 I kv	0,4	0,2	0,4	0,4	0,4	1,6	0,5	-2,6	-	-	0,9	0,3
II kv	0,2	1,4	0,2	0,5	5,7	0,0	1,4	26,5	-	-	0,2	2,8
III kv	0,2	0,3	0,5	0,4	0,3	0,3	-0,5	1,2	-	-	0,4	0,6
<i>aastamuutus protsentides</i>												
2016	1,9	2,4	2,0	1,9	4,0	2,7	5,8	4,5	-	-	2,9	4,1
2017	2,5	2,2	1,7	1,3	3,5	3,6	4,0	2,4	-	-	5,5	5,0
2018	1,9	1,6	1,4	1,1	2,3	3,4	4,3	-2,8	-	-	3,3	2,7
2018 IV kv	1,2	1,8	1,1	1,1	4,1	3,3	2,3	8,8	-	-	1,7	3,1
2019 I kv	1,4	1,5	1,1	1,4	4,1	4,9	3,2	3,6	-	-	3,0	3,6
II kv	1,2	2,5	1,1	1,5	8,8	3,4	3,2	30,7	-	-	2,3	5,3
III kv	1,2	2,3	1,5	1,7	8,1	3,2	1,8	30,2	-	-	2,4	5,0
<i>SKP kvartaalse protsentuaalse muutuse komponendid protsendipunktides</i>												
2018 IV kv	0,3	0,4	0,2	0,1	0,3	0,1	0,0	0,2	-0,2	-0,1	-	-
2019 I kv	0,4	0,1	0,2	0,1	0,1	0,2	0,0	-0,1	-0,2	0,3	-	-
II kv	0,2	1,4	0,1	0,1	1,2	0,0	0,1	1,1	-0,1	-1,2	-	-
III kv	0,2	0,3	0,3	0,1	0,1	0,0	0,0	0,1	-0,1	-0,1	-	-
<i>SKP protsentuaalse aastamuutuse komponendid protsendipunktides</i>												
2016	1,9	2,3	1,1	0,4	0,8	0,3	0,4	0,2	0,0	-0,4	-	-
2017	2,5	2,1	0,9	0,3	0,7	0,3	0,3	0,1	0,2	0,5	-	-
2018	1,9	1,5	0,7	0,2	0,5	0,3	0,3	-0,1	0,0	0,4	-	-
2018 IV kv	1,2	1,7	0,6	0,2	0,8	0,3	0,2	0,4	0,0	-0,5	-	-
2019 I kv	1,4	1,5	0,6	0,3	0,8	0,5	0,2	0,1	-0,3	-0,1	-	-
II kv	1,2	2,4	0,6	0,3	1,8	0,3	0,2	1,3	-0,3	-1,2	-	-
III kv	1,2	2,2	0,8	0,4	1,7	0,3	0,1	1,3	-0,6	-1,0	-	-

Allikad: Eurostat ja EKP arvutused.

<sup>1</sup> Eksport ja import hõlmavad kaupu ja teenuseid ning sisaldavad piiriülest euroalasisest 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-subsidiidumid
	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 (mld eurodes)</b>												
2016	9 703,7	161,1	1 931,6	479,2	1 834,9	444,3	473,7	1 106,3	1 084,7	1 847,2	340,6	1 113,3
2017	10 040,0	176,2	1 991,7	502,2	1 909,8	468,8	465,8	1 133,7	1 143,7	1 897,4	350,6	1 160,9
2018	10 356,2	177,7	2 041,5	537,2	1 968,4	488,5	469,8	1 168,0	1 195,2	1 954,7	355,3	1 205,0
2018 IV kv	2 618,9	44,6	512,5	138,7	497,3	124,5	118,6	295,1	304,0	494,2	89,4	303,9
2019 I kv	2 638,7	44,9	514,6	142,6	502,3	125,5	117,7	297,9	305,6	497,4	90,2	306,4
II kv	2 658,5	45,2	513,4	144,1	506,0	127,9	118,9	300,2	309,0	502,6	91,2	308,8
III kv	2 669,0	44,9	512,0	146,2	509,1	128,4	119,5	302,0	310,7	504,9	91,2	312,8
<i>protsent lisandväärtusest</i>												
2018	100,0	1,7	19,7	5,2	19,0	4,7	4,5	11,3	11,5	18,9	3,4	-
<b>Ahelmeetodil arvatud maht (eelmise aasta hinnad)</b>												
<i>kvartaalne protsentuaalne muutus</i>												
2018 IV kv	0,3	0,7	-0,4	1,3	0,5	0,6	-0,3	0,3	1,0	0,4	0,3	0,4
2019 I kv	0,4	-0,1	0,0	1,6	1,0	1,5	0,7	0,5	-0,1	0,1	0,6	0,4
II kv	0,1	-0,9	-0,5	-0,2	0,1	1,3	0,9	0,3	0,3	0,3	0,3	0,5
III kv	0,2	0,1	-0,4	0,6	0,3	1,1	0,4	0,4	0,2	0,2	0,0	0,7
<i>aastamuutus protsentides</i>												
2016	1,8	-2,0	2,9	1,9	1,9	4,2	-1,0	0,6	2,6	1,6	0,0	2,7
2017	2,6	0,7	3,4	2,4	3,0	5,8	1,0	0,8	4,3	1,6	1,5	2,1
2018	2,0	1,2	1,8	3,4	2,1	4,4	1,1	1,6	3,3	1,0	0,4	1,5
2018 IV kv	1,2	-0,4	-0,6	3,5	1,5	3,7	0,5	1,4	2,8	0,9	0,2	1,1
2019 I kv	1,4	-0,6	-0,4	4,9	2,0	4,8	1,2	1,4	1,7	1,0	1,0	1,1
II kv	1,2	-1,4	-1,1	3,4	1,6	5,1	1,8	1,5	1,6	1,1	1,4	1,3
III kv	1,1	-0,2	-1,3	3,2	1,9	4,4	1,6	1,5	1,4	1,1	1,2	2,0
<i>lisandväärtuse kvartaalse protsentuaalse muutuse komponendid protsendipunktides</i>												
2018 IV kv	0,3	0,0	-0,1	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1	0,0	-
2019 I kv	0,4	0,0	0,0	0,1	0,2	0,1	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	-
II kv	0,1	0,0	-0,1	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0	-
III kv	0,2	0,0	-0,1	0,0	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-
<i>lisandväärtuse protsentuaalse aastamuutuse komponendid protsendipunktides</i>												
2016	1,8	0,0	0,6	0,1	0,4	0,2	-0,1	0,1	0,3	0,3	0,0	-
2017	2,6	0,0	0,7	0,1	0,6	0,3	0,1	0,1	0,5	0,3	0,1	-
2018	2,0	0,0	0,4	0,2	0,4	0,2	0,1	0,2	0,4	0,2	0,0	-
2018 IV kv	1,2	0,0	-0,1	0,2	0,3	0,2	0,0	0,2	0,3	0,2	0,0	-
2019 I kv	1,4	0,0	-0,1	0,2	0,4	0,2	0,1	0,2	0,2	0,2	0,0	-
II kv	1,2	0,0	-0,2	0,2	0,3	0,2	0,1	0,2	0,2	0,2	0,0	-
III kv	1,1	0,0	-0,3	0,2	0,4	0,2	0,1	0,2	0,2	0,2	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 toitlustus	Teave ja teabevahetus	Finants- ja kindlustustegevus	Kinnisvaraalaane tegevus	Kutsealased teenused, äritegevus, abiteenused	Avalik haldus, haridus, tervishoid ja sotsiaalkaolekanne	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>													
2016	100,0	85,2	14,8	3,3	14,7	6,0	24,9	2,8	2,6	1,0	13,6	24,4	7,0
2017	100,0	85,6	14,4	3,2	14,6	6,0	24,9	2,8	2,5	1,0	13,8	24,3	6,9
2018	100,0	85,8	14,2	3,1	14,6	6,0	24,9	2,9	2,4	1,0	14,0	24,2	6,9
<i>aastamuutus protsentides</i>													
2016	1,3	1,6	-0,2	-0,2	0,8	0,3	1,4	3,0	-0,5	2,2	2,9	1,3	0,7
2017	1,6	2,0	-0,7	-0,5	1,1	1,5	1,8	3,4	-1,5	1,8	3,7	1,1	1,0
2018	1,5	1,8	-0,2	-0,4	1,5	2,4	1,4	3,4	-0,7	1,7	2,8	1,3	0,6
2018 IV kv	1,4	1,6	0,0	-0,4	1,3	3,0	1,3	3,8	-0,4	1,8	1,9	1,3	0,3
2019 I kv	1,4	1,6	0,1	0,1	1,3	2,5	1,2	4,1	-0,1	2,1	1,8	1,3	0,5
II kv	1,2	1,4	-0,4	-2,0	1,0	1,5	1,2	4,1	-0,4	1,0	1,3	1,4	1,0
III kv	1,0	1,3	-0,7	-1,1	0,8	0,9	0,9	3,3	-0,1	0,1	1,3	1,2	1,2
<b>Töötatud tunnid</b>													
<i>protsent töötatud tundide koguarvust</i>													
2016	100,0	80,3	19,7	4,4	15,1	6,7	25,8	2,9	2,6	1,0	13,3	21,9	6,3
2017	100,0	80,7	19,3	4,3	15,1	6,7	25,8	3,0	2,5	1,0	13,6	21,8	6,2
2018	100,0	81,1	18,9	4,2	15,0	6,8	25,7	3,0	2,5	1,0	13,8	21,8	6,1
<i>aastamuutus protsentides</i>													
2016	1,4	1,9	-0,3	0,0	0,9	0,5	1,6	3,0	-0,1	2,9	3,0	1,3	0,7
2017	1,1	1,7	-1,2	-1,1	0,8	1,3	1,3	3,2	-2,0	1,5	3,4	0,5	0,4
2018	1,4	1,9	-0,4	0,4	1,2	2,7	1,1	3,2	-1,0	2,4	2,7	1,3	0,4
2018 IV kv	1,5	1,9	-0,1	0,3	1,2	3,3	1,4	3,8	-0,1	1,9	2,2	1,4	0,4
2019 I kv	1,6	1,9	0,2	1,2	1,5	3,1	1,4	4,1	0,0	1,6	1,9	1,4	0,5
II kv	0,9	1,2	-0,6	-1,9	0,6	1,5	0,9	3,5	-0,4	1,1	1,3	1,0	0,1
III kv	0,7	1,1	-1,1	-1,3	0,5	0,8	0,5	3,1	-0,2	1,8	1,1	1,0	0,3
<b>Töötatud tundide arv hõivatu kohta</b>													
<i>aastamuutus protsentides</i>													
2016	0,1	0,3	-0,2	0,3	0,1	0,2	0,2	0,0	0,4	0,7	0,1	0,0	0,0
2017	-0,5	-0,3	-0,5	-0,6	-0,3	-0,1	-0,5	-0,1	-0,5	-0,3	-0,3	-0,6	-0,6
2018	-0,1	0,1	-0,2	0,8	-0,2	0,2	-0,3	-0,3	-0,3	0,6	-0,1	0,0	-0,2
2018 IV kv	0,1	0,3	-0,1	0,7	-0,1	0,2	0,0	0,1	0,3	0,1	0,3	0,1	0,2
2019 I kv	0,2	0,3	0,1	1,1	0,2	0,6	0,2	0,0	0,1	-0,5	0,1	0,1	-0,1
II kv	-0,3	-0,2	-0,3	0,0	-0,4	0,0	-0,3	-0,5	0,0	0,2	0,0	-0,3	-0,8
III kv	-0,3	-0,2	-0,4	-0,2	-0,3	-0,2	-0,4	-0,2	-0,1	1,7	-0,1	-0,2	-0,8

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>	Vaeg- hõive, protsen- tides tööjõust <sup>1</sup>	Tööpuudus											Vabade töö- kohtade määr <sup>2</sup>
			Kokku		Pika- ajaline tööpuu- dus, prot- sentides tööjõust <sup>1</sup>	Vanuse alusel				Soo alusel				
			Miljo- nites	Prot- sentides tööjõust		Täiskasvanud		Noored		Mehed		Naised		
						Miljo- nites	Prot- sentides tööjõust	Miljo- nites	Prot- sentides tööjõust	Miljo- nites	Prot- sentides tööjõust	Miljo- nites	Prot- sentides tööjõust	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
Protsent kogusummast 2016. aastal			100,0		81,7		18,3		52,2		47,8			
2016	162,028	4,3	16,259	10,0	5,0	13,294	9,0	2,964	20,9	8,484	9,7	7,775	10,4	1,7
2017	162,659	4,1	14,761	9,1	4,4	12,093	8,1	2,668	18,8	7,637	8,7	7,124	9,5	1,9
2018	163,305	3,8	13,393	8,2	3,8	10,965	7,4	2,429	17,0	6,900	7,9	6,493	8,6	2,1
2018 IV kv	163,707	3,7	12,956	7,9	3,6	10,590	7,1	2,366	16,4	6,642	7,6	6,314	8,3	2,3
2019 I kv	163,284	3,6	12,678	7,7	3,5	10,362	6,9	2,315	16,1	6,471	7,4	6,206	8,2	2,3
II kv	163,765	3,6	12,419	7,6	3,3	10,158	6,8	2,260	15,7	6,381	7,3	6,038	7,9	2,3
III kv	.	.	12,366	7,6	.	10,106	6,8	2,260	15,7	6,346	7,2	6,020	7,9	2,2
2019 mai	-	-	12,412	7,6	-	10,143	6,8	2,269	15,7	6,388	7,3	6,025	7,9	-
juuni	-	-	12,361	7,5	-	10,117	6,8	2,243	15,6	6,350	7,2	6,011	7,9	-
juuli	-	-	12,404	7,6	-	10,134	6,8	2,270	15,8	6,357	7,2	6,047	8,0	-
aug	-	-	12,330	7,5	-	10,086	6,8	2,244	15,6	6,332	7,2	5,998	7,9	-
sept	-	-	12,365	7,6	-	10,098	6,8	2,267	15,7	6,350	7,2	6,016	7,9	-
okt	-	-	12,334	7,5	-	10,073	6,7	2,261	15,6	6,298	7,2	6,036	7,9	-

Allikad: Eurostat ja EKP arvutused.

<sup>1</sup> Sesoonselt 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

	Tööstustoodang						Ehitus- sektori toodang	EKP näitaja tööstuse uute telli- miste kohta	Jaemüük				Uute sõiduaute registreeri- mine
	Kokku (v.a ehitus)	Tööstuse põhirühmad							Kokku	Toiduained, joogid, tubaka- tooted	Muud kaubad (v.a toidu- ained)	Kütus	
		Töötlev tööstus	Vahe- kaubad	Kapitali- kaubad	Tarbe- kaubad	Energia							
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
Protsent kogusummast 2015. aastal	100,0	88,7	32,1	34,5	21,8	11,6	100,0	100,0	100,0	40,4	52,5	7,1	100,0
aastamuutus protsentides													
2016	1,6	1,8	1,8	2,0	1,8	0,5	3,0	0,7	1,7	1,0	2,3	1,1	7,1
2017	2,9	3,2	3,4	3,8	1,4	1,2	3,1	7,9	2,5	1,6	3,5	0,8	5,7
2018	0,9	1,2	0,6	1,8	1,3	-1,5	2,1	2,7	1,6	1,3	1,9	0,5	0,9
2018 IV kv	-1,9	-1,7	-2,1	-2,0	-0,4	-3,7	1,9	-1,0	1,6	1,4	1,8	1,6	-9,0
2019 I kv	-0,5	-0,2	-0,6	-0,6	1,3	-2,7	4,7	-3,2	2,5	1,0	3,5	2,8	-3,1
II kv	-1,3	-1,4	-2,3	-2,7	2,1	-0,1	2,2	-3,5	2,1	1,1	3,0	0,5	-0,7
III kv	-2,1	-2,2	-3,4	-2,5	0,3	-2,4	0,9	-4,8	2,6	0,9	4,1	1,3	0,6
2019 mai	-0,8	-0,8	-2,4	-1,8	3,0	0,4	1,5	-5,1	1,3	-0,3	2,5	-1,0	-2,1
juuni	-2,4	-2,5	-3,4	-4,0	1,4	-0,9	1,5	-3,6	2,8	1,2	4,5	0,9	1,1
juuli	-2,1	-2,2	-2,9	-3,2	0,7	-1,3	1,6	-4,5	2,4	1,0	3,6	1,2	-3,8
aug	-2,8	-2,7	-3,3	-3,2	-1,1	-3,3	0,8	-5,6	2,8	1,2	4,2	1,9	-6,1
sept	-1,7	-1,7	-3,9	-1,4	1,2	-2,6	-0,7	-4,4	2,7	0,6	4,7	0,7	14,8
okt	.	.	.	.	.	.	.	.	1,4	0,3	2,3	1,4	9,8
protsentuaalne muutus võrreldes eelmise kuuga (sesoonselt kohandatud)													
2019 mai	0,8	0,8	-0,3	0,9	2,0	0,4	-0,5	-2,0	-0,3	-0,7	0,0	-1,4	0,2
juuni	-1,4	-1,4	-1,2	-3,8	-1,3	-0,8	0,7	0,5	1,0	1,0	1,1	1,5	2,5
juuli	-0,5	-0,5	-0,3	2,3	-1,4	-0,2	-0,5	-1,7	-0,5	-0,5	-0,4	-0,1	-1,8
aug	0,4	0,4	0,1	1,1	0,4	-0,2	-0,8	0,7	0,6	0,6	0,7	0,2	13,3
sept	0,1	0,3	-0,9	0,6	0,6	-0,8	0,7	0,2	-0,2	-0,8	0,1	-0,3	-17,2
okt	.	.	.	.	.	.	.	.	-0,6	0,3	-1,1	0,6	3,8

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 tarbijauringud (protsentide saldo, kui ei ole märgitud teisiti)							Ostujuhtide uuringud (hajuvusindeksid)				
	Majanduses valitseva meeleolu näitaja (pikaajaline keskmine = 100)	Töötlev tööstus		Tarbijate kindlustunde näitaja	Ehitussektori kindlustunde näitaja	Jae müügi-sektori kindlustunde näitaja	Teenindussektor		Töötleva tööstuse ostujuhtide indeks	Töötleva tööstuse toodang	Teenindussektori äritegevus	Toodangu liitindeks
		Tööstuse sektori kindlustunde näitaja	Tootmisvõimsuse rakenduste protsentides				Teenindussektori kindlustunde näitaja	Tootmisvõimsuse rakenduste protsentides				
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
1999-2015	99,2	-5,3	80,7	-11,7	-15,0	-8,7	7,2	-	51,2	52,5	53,0	52,8
2016	104,1	-1,8	81,7	-8,1	-16,4	0,6	11,3	88,9	52,5	53,6	53,1	53,3
2017	110,1	5,5	83,2	-5,4	-4,2	2,3	14,6	89,8	57,4	58,5	55,6	56,4
2018	111,2	6,6	83,8	-4,9	6,1	1,3	15,2	90,3	54,9	54,7	54,5	54,6
2018 IV kv	108,8	3,6	83,6	-6,4	7,9	-0,3	13,4	90,4	51,7	51,0	52,8	52,3
2019 I kv	106,0	-0,5	83,2	-7,0	7,5	-1,0	11,6	90,7	49,1	49,0	52,4	51,5
II kv	104,1	-4,3	82,4	-7,0	6,1	-0,7	11,6	90,5	47,7	48,5	53,1	51,8
III kv	102,5	-7,4	81,6	-6,7	4,1	0,0	9,8	90,3	46,4	47,0	52,8	51,2
2019 juuni	103,3	-5,6	-	-7,2	7,6	0,1	11,0	-	47,6	48,5	53,6	52,2
juuli	102,7	-7,3	82,0	-6,6	5,0	-0,7	10,6	90,5	46,5	46,9	53,2	51,5
aug	103,1	-5,8	-	-7,1	3,9	0,6	9,2	-	47,0	47,9	53,5	51,9
sept	101,7	-8,9	-	-6,5	3,4	0,2	9,5	-	45,7	46,1	51,6	50,1
okt	100,8	-9,5	81,2	-7,6	4,4	-0,9	9,0	90,2	45,9	46,6	52,2	50,6
nov	101,3	-9,2	-	-7,2	3,1	-0,2	9,3	-	46,9	47,4	51,9	50,6

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					
	Säästmäär (bruto) <sup>1</sup>	Võla suhtarv	Reaalne kasutatav kogutulu	Finantsinvesteeringud	Mittefinantsinvesteeringud (bruto)	Netovääratus <sup>2</sup>	Eluasemevara	Kasumiosa <sup>3</sup>	Säästmäär (neto)	Võla suhtarv <sup>4</sup>	Finantsinvesteeringud	Mittefinantsinvesteeringud (bruto)	Finantseerimine
	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
2016	12,3	94,0	2,0	2,0	5,4	3,4	2,8	35,0	7,4	79,7	4,2	5,6	2,5
2017	12,1	93,8	1,4	2,2	5,4	4,4	4,4	34,4	7,1	77,2	4,5	7,7	2,9
2018	12,3	93,6	1,8	2,0	6,9	2,6	4,6	33,8	5,9	76,6	2,3	5,5	1,6
2018 III kv	12,2	93,6	1,3	2,0	7,5	3,5	4,5	33,9	6,4	77,3	3,3	7,1	2,1
IV kv	12,3	93,6	1,6	2,0	8,7	2,6	4,6	33,8	5,9	76,6	2,3	20,9	1,6
2019 I kv	12,6	93,3	2,0	2,2	7,7	3,9	4,4	33,7	6,1	76,7	2,2	7,4	1,7
II kv	12,9	93,5	2,1	2,4	4,4	4,3	4,2	33,4	5,9	77,1	1,6	16,1	1,4

Allikad: EKP ja Eurostat.

<sup>1</sup> Andmed põhinevad nii säästude, võlgade 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> Konsolideeritud laenuid ja võlaväärtpaberite kohustused.

### 3. Majandusaktiivsus

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

(mild 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	Neto-summa	Kreedit	Deebet	Kreedit	Deebet	Kreedit	Deebet	Kreedit	Deebet		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
2018 IV kv	1 058,5	977,4	81,2	599,3	527,1	234,6	210,4	195,2	166,4	29,4	73,4	22,0	64,4
2019 I kv	1 065,8	974,4	91,4	604,7	520,5	235,6	210,0	196,7	175,5	28,8	68,3	10,7	14,9
II kv	1 061,1	990,5	70,7	600,2	519,3	241,1	233,2	193,2	175,0	26,6	63,0	8,7	24,0
III kv	1 057,6	979,9	77,7	603,0	519,7	240,7	221,8	188,6	172,7	25,3	65,7	9,1	6,9
2019 apr	352,9	330,8	22,1	199,3	173,5	80,1	77,8	64,6	58,9	8,9	20,6	2,4	7,8
mai	355,2	329,1	26,1	200,6	172,8	80,1	76,9	65,4	59,5	9,1	20,0	3,0	8,0
juuni	353,0	330,6	22,5	200,3	173,1	80,8	78,5	63,2	56,6	8,7	22,4	3,4	8,2
juuli	353,2	332,2	21,0	200,3	172,2	79,7	77,7	64,1	59,5	9,0	22,7	3,5	2,4
aug	352,1	323,5	28,5	200,3	171,9	81,1	74,5	62,3	55,0	8,4	22,1	3,1	1,9
sept	352,3	324,2	28,2	202,4	175,6	80,0	69,5	62,1	58,2	7,8	20,9	2,5	2,6
<i>12 kuu kumulatiivsed tehingud</i>													
2019 sept	4 243,0	3 922,1	320,9	2 407,2	2 086,7	952,1	875,4	773,6	689,5	110,1	270,5	50,6	110,2
<i>12 kuu kumulatiivsed tehingud protsendina SKPst</i>													
2019 sept	35,9	33,2	2,7	20,4	17,7	8,1	7,4	6,5	5,8	0,9	2,3	0,4	0,9

<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	Kapitali-kaubad	Tarbe-kaubad		Vahekaubad	Kapitali-kaubad	Tarbe-kaubad	Töötlev tööstus	Nafta		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
<i>Maksumus (mild eurodes; veergude 1 ja 2 aastane protsentuaalne muutus)</i>													
2018 IV kv	4,0	8,3	579,6	278,2	123,2	168,3	485,1	538,1	310,3	89,4	131,0	382,0	66,1
2019 I kv	3,6	5,4	586,1	283,3	121,0	172,3	492,8	533,1	307,1	86,1	133,2	382,6	64,2
II kv	2,2	2,4	582,4	276,0	119,8	175,8	486,4	530,5	302,6	84,9	134,3	380,6	65,6
III kv	3,0	0,2	583,6	.	.	.	486,9	528,4	.	.	.	384,2	.
2019 apr	5,4	6,7	193,1	92,3	39,4	58,1	160,0	177,5	101,4	28,3	45,0	127,1	21,8
mai	7,0	5,2	195,4	91,7	40,7	59,0	163,3	176,8	101,9	28,6	44,2	125,3	22,5
juuni	-5,3	-4,2	193,8	92,0	39,6	58,6	163,1	176,2	99,3	28,1	45,1	128,2	21,3
juuli	6,0	2,6	193,7	92,8	38,8	58,3	162,0	176,6	100,8	28,8	44,5	128,6	20,3
aug	-2,7	-4,2	194,3	93,0	38,7	58,8	162,8	174,6	98,2	28,5	44,7	127,7	20,2
sept	5,2	2,1	195,6	.	.	.	162,0	177,2	.	.	.	128,0	.
<i>Mahuindeksid (2000 = 100; veergude 1 ja 2 aastane protsentuaalne muutus)</i>													
2018 IV kv	0,2	2,2	107,6	110,1	109,9	103,7	107,6	109,9	109,0	112,7	110,9	111,7	98,2
2019 I kv	-0,3	1,7	108,0	111,7	107,4	104,9	108,0	110,1	110,4	108,6	112,2	111,4	105,2
II kv	-1,4	-0,2	106,5	108,4	105,6	105,4	106,2	109,0	107,6	108,3	112,9	111,1	97,3
III kv	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2019 märts	-1,1	0,9	108,2	111,9	106,1	106,3	108,0	110,2	109,9	106,9	114,4	111,8	103,9
apr	0,9	2,3	105,9	108,5	103,6	105,3	104,7	109,2	108,1	106,7	113,6	111,3	96,6
mai	3,2	1,6	107,0	107,8	108,3	105,8	106,9	108,8	107,9	110,1	111,9	110,0	97,1
juuni	-7,8	-4,6	106,7	109,1	105,1	105,1	107,0	109,1	106,8	108,1	113,2	112,1	98,1
juuli	3,7	3,0	106,4	109,4	102,8	104,9	106,1	109,8	109,5	110,5	111,4	112,4	94,9
aug	-4,7	-3,9	106,4	109,5	101,9	105,3	106,0	107,9	107,9	103,6	110,2	109,3	98,9

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 majanduskatgoriate 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) <sup>2</sup>						Memokirje: reguleeritud hinnad	
	Indeks: 2015 = 100	Kokku		Kau- bad	Teenused	Kokku	Töödeldud toiduained	Töötlemata toiduained	Tööstus- kaubad, v.a energia	Energia (se- soon- selt kohan- damata)	Teenused	ÜTHI kokku, v.a reguleeritud hinnad	Reguleeri- tud hinnad
		Kokku (v.a toiduained ja energia)											
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
Protsent kogusummast 2019. aastal	100,0	100,0	70,9	55,5	44,5	100,0	14,5	4,5	26,4	10,1	44,5	86,7	13,3
2016	100,2	0,2	0,8	-0,4	1,1	-	-	-	-	-	-	0,2	0,3
2017	101,8	1,5	1,0	1,6	1,4	-	-	-	-	-	-	1,6	1,0
2018	103,6	1,8	1,0	2,0	1,5	-	-	-	-	-	-	1,7	2,2
2018 IV kv	104,3	1,9	1,0	2,3	1,5	0,3	0,3	0,3	0,1	1,6	0,2	1,8	2,8
2019 I kv	103,5	1,4	1,0	1,5	1,4	0,0	0,6	0,2	0,1	-2,4	0,3	1,3	2,4
II kv	105,3	1,4	1,1	1,3	1,5	0,5	0,6	-0,2	0,1	1,6	0,6	1,3	2,1
III kv	105,1	1,0	0,9	0,7	1,3	0,2	0,5	1,3	0,1	-1,5	0,4	0,9	1,4
2019 juuni	105,4	1,3	1,1	1,0	1,6	0,1	0,1	0,4	0,0	-1,2	0,4	1,1	2,2
juuli	104,9	1,0	0,9	0,9	1,2	0,0	0,2	0,5	0,1	-0,6	0,1	1,0	1,3
aug	105,1	1,0	0,9	0,8	1,3	0,1	0,1	0,8	0,0	-0,6	0,1	0,9	1,5
sept	105,3	0,8	1,0	0,3	1,5	0,0	0,0	-0,4	0,0	0,0	0,1	0,7	1,4
okt	105,4	0,7	1,1	0,1	1,5	0,1	0,1	-0,3	0,0	0,4	0,1	0,7	1,0
nov <sup>3</sup>	105,1	1,0	1,3	.	1,9	0,2	0,4	0,6	0,2	0,0	0,1	.	.

	Kaubad						Teenused					
	Toiduained (sh alkohoolsed joogid ja tubakatooted)			Tööstuskaubad			Elamumajandus	Trans- port	Side	Vaba aja ja isikli- ku tegevusega seotud teenused	Muud tee- nused	
	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 kogusummast 2019. aastal	19,0	14,5	4,5	36,5	26,4	10,1	11,0	6,5	7,2	2,6	15,3	8,4
2016	0,9	0,6	1,4	-1,1	0,4	-5,1	1,1	1,1	0,8	0,0	1,3	1,2
2017	1,8	1,5	2,4	1,5	0,3	4,9	1,3	1,2	2,1	-1,1	2,1	0,8
2018	2,2	2,1	2,3	1,9	0,3	6,4	1,2	1,2	1,5	-0,1	2,0	1,4
2018 IV kv	2,0	1,9	2,0	2,4	0,2	8,4	1,2	1,1	1,5	-0,3	1,9	1,7
2019 I kv	2,0	1,9	1,9	1,3	0,3	3,9	1,2	1,2	1,3	-0,6	1,7	1,5
II kv	1,5	1,8	0,6	1,2	0,3	3,6	1,3	1,3	2,1	-1,2	2,0	1,5
III kv	1,8	1,9	1,6	0,0	0,3	-0,7	1,5	1,5	2,2	-0,8	1,1	1,5
2019 juuni	1,6	1,9	0,7	0,6	0,3	1,7	1,5	1,4	2,2	-0,9	2,1	1,4
juuli	1,9	2,0	1,7	0,4	0,4	0,5	1,5	1,5	2,1	-1,1	0,8	1,4
aug	2,1	1,9	2,5	0,1	0,3	-0,6	1,5	1,5	2,3	-0,8	0,9	1,7
sept	1,6	1,8	0,7	-0,3	0,2	-1,8	1,5	1,5	2,1	-0,6	1,5	1,6
okt	1,5	1,8	0,7	-0,7	0,3	-3,1	1,5	1,5	2,4	-0,4	1,5	1,6
nov <sup>3</sup>	2,0	2,1	1,8	.	0,4	-3,2	.	.	.	.	.	.

Allikad: Eurostat ja EKP arvutused

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

<sup>2</sup> 2016. aasta mais hakkas EKP avaldama täiustatud sesoonselt kohandatud euroala ÜTHI aegridu. Muutusi sesoonse kohandamise lähenemises on lähemalt kirjeldatud EKP majandusülevaate 3/2016 infokastis 1 (<https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/ecbu/eb201603.en.pdf>).

<sup>3</sup> Hinnang, mis põhineb liikmesriikide esialgsetel andmetel, samuti esmasel teabel energiahindade 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) <sup>1</sup>									Ehitus <sup>2</sup>	Elamu- kinnisvara hinnad <sup>3</sup>	Ärikinnis- vara hindade eksperi- mentaalne näitaja <sup>3</sup>	
	Kokku (indeks: 2015 = 100)	Kokku		Tööstus, v.a ehitus ja energia				Energia					
		Töötlev tööstus	Kokku	Vahe- kaubad	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 kogusummast 2015. aastal	100,0	100,0	77,3	72,1	28,9	20,7	22,5	16,5	5,9	27,9			
2016	97,9	-2,1	-1,4	-0,5	-1,6	0,5	0,0	0,0	0,0	-6,9	0,7	4,0	5,0
2017	100,8	3,0	3,0	2,1	3,2	0,9	1,9	2,9	0,2	5,6	2,0	4,3	4,8
2018	104,0	3,2	2,4	1,5	2,6	1,0	0,4	0,2	0,6	8,1	2,5	4,8	4,2
2018 IV kv	105,7	4,0	2,3	1,4	2,5	1,1	0,3	-0,2	0,8	11,1	2,4	4,7	3,0
2019 I kv	105,4	3,0	1,3	1,1	1,3	1,5	0,4	-0,1	1,0	7,7	2,5	4,1	4,4
II kv	104,8	1,6	1,0	0,9	0,7	1,5	1,0	0,9	0,9	3,0	2,2	4,1	6,5
III kv	104,2	-0,6	0,0	0,5	-0,4	1,5	1,0	1,2	0,8	-4,3	.	.	.
2019 mai	105,0	1,6	1,2	1,0	0,8	1,6	1,0	0,9	0,9	3,0	-	-	-
juuni	104,4	0,7	0,3	0,8	0,2	1,5	1,2	1,2	0,9	-0,2	-	-	-
juuli	104,5	0,1	0,4	0,6	-0,3	1,6	1,0	1,1	0,8	-2,0	-	-	-
aug	104,0	-0,8	-0,2	0,5	-0,4	1,5	1,0	1,3	0,8	-4,9	-	-	-
sept	104,1	-1,2	-0,3	0,4	-0,7	1,5	1,2	1,4	0,8	-6,1	-	-	-
okt	104,2	-1,9	-0,7	0,3	-1,0	1,4	1,5	1,8	0,8	-7,9	-	-	-

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

<sup>1</sup> Üksnes siseturu müük.

<sup>2</sup> Eluasemete sisendhinnad.

<sup>3</sup> Eksperimentaalsed andmed, mis põhinevad ühtlustamata allikatel (vt täpsemalt [https://www.ecb.europa.eu/stats/ecb\\_statistics/governance\\_and\\_quality\\_framework/html/experimental-data.en.html](https://www.ecb.europa.eu/stats/ecb_statistics/governance_and_quality_framework/html/experimental-data.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 (sesoonselt kohandatud; indeks 2015 = 100)	Kokku	Sisenõudlus			Eksport <sup>1</sup>		Import <sup>1</sup>	Impordiga kaalutud <sup>2</sup>			Kasutusega kaalutud <sup>2</sup>			
			Kokku	Era- tarbi- mine	Valitsemis- sektori tarbimine				Kapitali- koguma- hutus põhi- varasse	Kokku	Toidu- ained	Muud kaubad (v.a toidu- ained)	Kokku	Toidu- ained	Muud kaubad (v.a toidu- ained)
Protsent kogu- summast								100,0	45,4	54,6	100,0	50,4	49,6		
2016	100,9	0,9	0,4	0,4	0,4	0,7	-1,3	-2,4	39,9	-2,0	-1,4	-2,8	-3,1	-3,7	-2,3
2017	101,8	1,0	1,3	1,3	1,4	1,6	1,9	2,8	48,1	5,8	-3,5	16,6	6,7	-1,6	17,8
2018	103,1	1,3	1,7	1,4	1,8	2,0	1,4	2,3	60,4	-0,7	-5,8	4,3	-0,1	-5,3	5,7
2018 IV kv	103,8	1,5	2,0	1,7	1,9	2,3	1,8	2,9	59,5	2,1	0,4	3,6	2,3	0,4	4,4
2019 I kv	104,1	1,5	1,7	1,3	1,7	2,6	1,2	1,5	55,6	3,1	3,4	2,8	3,9	5,1	2,7
II kv	104,7	1,7	1,7	1,5	1,7	2,1	1,0	0,9	61,0	-1,8	-0,7	-2,8	-0,1	4,7	-4,9
III kv	105,0	1,7	1,2	1,3	1,7	1,5	0,1	-1,0	55,7	1,9	3,8	0,2	1,7	6,6	-3,1
2019 juuni	-	-	-	-	-	-	-	-	56,0	-3,1	0,1	-5,8	-2,1	4,2	-8,4
juuli	-	-	-	-	-	-	-	-	57,1	2,7	3,7	1,8	2,9	7,4	-1,6
aug	-	-	-	-	-	-	-	-	53,3	-1,2	0,5	-2,7	-1,3	3,1	-5,7
sept	-	-	-	-	-	-	-	-	56,6	4,3	7,4	1,7	3,6	9,3	-2,0
okt	-	-	-	-	-	-	-	-	53,7	1,3	5,7	-2,4	2,1	9,7	-5,4
nov	-	-	-	-	-	-	-	-	56,8	4,0	10,5	-1,6	6,6	17,4	-4,2

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

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

<sup>2</sup> Impordiga kaalutud: kaalutud aastate 2009–2011 keskmise impordi struktuuriga; kasutusega kaalutud: kaalutud aastate 2009–2011 keskmise sisenõudluse struktuuriga.

## 4. Hinnad ja kulud

### 4.4. Hindadega seotud arvamusküsitlused (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	
1999-2015	4,2	-	-	-3,6	32,0	56,7	56,3	-	49,7
2016	-0,4	2,3	4,4	-7,1	0,6	49,8	53,9	49,3	49,6
2017	9,2	5,1	6,9	2,5	12,7	64,6	56,3	55,1	51,6
2018	11,5	7,4	9,4	12,1	20,3	65,4	57,9	56,1	52,7
2018 IV kv	11,9	8,5	10,0	13,0	23,9	62,6	58,4	54,5	52,7
2019 I kv	8,9	8,2	10,4	11,4	20,4	53,9	57,7	53,0	53,1
II kv	4,6	7,2	9,1	6,1	19,7	50,6	57,1	51,2	52,3
III kv	1,7	6,6	8,3	4,5	17,9	46,4	56,5	48,9	52,0
2019 juuni	3,2	5,5	9,0	3,9	21,0	48,0	56,2	50,6	52,3
juuli	1,4	6,8	8,5	4,0	18,7	46,3	56,7	48,8	52,3
aug	2,3	6,1	8,8	4,4	18,1	46,7	56,8	49,4	52,1
sept	1,4	7,0	7,6	5,0	17,0	46,3	55,9	48,6	51,7
okt	1,1	6,5	7,9	4,8	16,0	43,7	57,3	48,7	52,1
nov	0,7	6,3	7,4	5,3	14,0	43,9	56,8	48,3	52,1

Allikad: Euroopa Komisjoni majanduse ja rahapoliitika peadirektoraat ja Markit.

### 4.5. Tööjõukulu indeksid

(aastane muutus protsentides, kui ei ole märgitud teisiti)

	Kokku (indeks: 2016 = 100)	Kokku	Komponentide järgi		Tegevuse järgi		Memokirje: kollektiivlepinguga määratud palga näitaja <sup>1</sup>
			Palk	Töandja poolt tasutud sotsiaal- kindlustusmaksed	Ettevõtlussektor	Peamiselt muud sektorid kui ettevõtlussektor	
	1	2	3	4	5	6	7
Protsent kogusumma 2018. aastal	100,0	100,0	75,3	24,7	69,0	31,0	
2016	100,0	1,3	1,4	1,0	1,1	1,6	1,4
2017	101,8	1,8	1,8	1,8	1,9	1,6	1,5
2018	104,0	2,2	2,1	2,3	2,3	1,9	2,0
2018 IV kv	110,5	2,2	2,2	2,0	2,1	2,3	2,1
2019 I kv	99,6	2,5	2,7	2,0	2,6	2,5	2,3
II kv	110,5	2,7	2,7	2,9	2,7	3,0	2,0
III kv	.	.	.	.	.	.	2,6

Allikad: Eurostat ja EKP arvutused.

<sup>1</sup> Eksperimentaalsed andmed, mis põhinevad ühtlustamata allikatel (vt täpsemalt [https://www.ecb.europa.eu/stats/ecb\\_statistics/governance\\_and\\_quality\\_framework/html/experimental-data.en.html](https://www.ecb.europa.eu/stats/ecb_statistics/governance_and_quality_framework/html/experimental-data.en.html)).

## 4. Hinnad ja kulud

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

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

	Kokku (indeks: 2015 = 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>												
2016	105,4	0,7	1,9	-0,8	0,1	1,1	-0,7	2,3	4,5	0,9	1,1	2,3
2017	106,2	0,7	-0,1	-0,6	1,0	0,3	0,0	-1,3	3,2	1,9	1,4	1,0
2018	108,2	1,8	0,7	1,7	1,0	1,7	1,6	-0,5	3,3	2,2	2,3	2,5
2018 IV kv	109,0	2,5	1,8	3,8	1,2	2,3	2,2	0,4	5,0	2,2	2,5	3,0
2019 I kv	109,4	2,3	2,7	3,8	0,8	2,1	1,3	-0,4	5,1	2,0	2,4	1,9
II kv	110,1	2,2	1,3	3,4	1,2	2,0	0,5	-0,7	3,3	2,1	2,6	2,6
III kv	110,7	1,9	0,1	4,3	0,4	1,4	0,3	-0,4	1,7	1,8	2,4	1,6
<b>Hüvitis töötaja kohta</b>												
2016	109,5	1,3	0,1	1,4	1,7	1,6	0,5	1,8	2,9	0,6	1,4	1,5
2017	111,3	1,7	1,1	1,6	2,0	1,4	2,3	1,2	2,2	2,5	1,8	1,6
2018	113,8	2,2	2,4	2,0	1,9	2,4	2,5	1,4	3,2	2,7	2,0	2,3
2018 IV kv	114,9	2,3	1,9	1,8	1,7	2,4	2,1	1,4	4,6	3,0	2,1	2,9
2019 I kv	115,4	2,3	1,9	2,1	3,1	2,9	2,0	1,0	4,4	1,8	2,1	2,3
II kv	116,1	2,2	1,8	1,3	3,1	2,4	1,5	1,5	3,8	2,3	2,3	3,0
III kv	116,8	2,1	1,1	2,1	2,7	2,4	1,4	1,3	3,2	1,9	2,2	1,6
<b>Töövilkjakus hõivatud kohta</b>												
2016	103,9	0,6	-1,8	2,2	1,6	0,5	1,2	-0,5	-1,5	-0,2	0,3	-0,8
2017	104,8	0,9	1,2	2,2	0,9	1,1	2,3	2,6	-1,0	0,6	0,5	0,6
2018	105,2	0,4	1,6	0,3	0,9	0,7	0,9	1,9	-0,2	0,5	-0,3	-0,2
2018 IV kv	105,3	-0,2	0,0	-1,9	0,5	0,2	-0,1	0,9	-0,4	0,9	-0,4	-0,1
2019 I kv	105,4	0,0	-0,7	-1,6	2,4	0,8	0,7	1,4	-0,6	-0,1	-0,3	0,4
II kv	105,4	0,0	0,6	-2,1	1,9	0,4	1,0	2,2	0,6	0,3	-0,2	0,4
III kv	105,5	0,2	0,9	-2,1	2,2	1,0	1,1	1,7	1,4	0,1	-0,2	0,0
<b>Hüvitis töötatud tunni kohta</b>												
2016	111,2	1,0	-0,6	1,2	1,8	0,9	0,5	1,4	2,5	0,2	1,4	1,5
2017	113,3	2,0	1,3	1,8	2,0	1,8	2,4	1,8	2,1	2,4	2,4	2,1
2018	115,8	2,1	1,9	2,1	1,4	2,5	2,6	1,7	2,4	2,7	1,9	2,2
2018 IV kv	116,2	2,0	1,4	1,8	1,2	2,0	1,9	1,1	4,3	2,8	1,9	2,4
2019 I kv	116,8	2,0	0,1	1,9	2,4	2,3	1,8	0,9	4,5	1,8	1,9	2,4
II kv	117,6	2,4	2,9	1,6	3,1	2,4	2,0	1,5	3,6	2,3	2,6	3,9
III kv	118,3	2,3	1,7	2,4	2,9	2,5	1,4	1,5	1,6	1,9	2,4	2,5
<b>Töövilkjakus tunnis</b>												
2016	105,7	0,5	-2,1	2,0	1,4	0,3	1,2	-0,9	-2,2	-0,4	0,3	-0,8
2017	107,2	1,4	1,8	2,5	1,1	1,7	2,5	3,1	-0,8	0,9	1,1	1,1
2018	107,7	0,5	0,8	0,5	0,7	1,0	1,1	2,1	-0,8	0,6	-0,3	0,0
2018 IV kv	107,3	-0,4	-0,6	-1,8	0,3	0,1	-0,1	0,6	-0,5	0,6	-0,6	-0,2
2019 I kv	107,5	-0,2	-1,8	-1,8	1,8	0,6	0,7	1,2	-0,2	-0,2	-0,4	0,5
II kv	107,6	0,3	0,5	-1,7	1,9	0,7	1,5	2,2	0,4	0,2	0,1	1,3
III kv	107,7	0,5	1,1	-1,8	2,4	1,4	1,3	1,8	-0,3	0,2	0,0	0,8

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
	M2					M3 – M2						
	M1		M2 – M1			6	7	8	9	10	11	
	Ringluses olev sularaha	Üleõhoidused	Hoiused lepingulise tähtajaga kuni kaks aastat	Kuni kolme kuulise etteteatamis-tähtajaga lõpetatavad hoiused	Repo-tehingud							
1	2	3	4	5								
<b>Bilansiline jääk</b>												
2016	1 076,0	6 082,7	7 158,7	1 329,1	2 221,6	3 550,7	10 709,5	69,3	522,6	87,9	679,9	11 389,4
2017	1 112,0	6 638,1	7 750,1	1 196,7	2 261,8	3 458,4	11 208,5	74,4	511,7	72,2	658,3	11 866,9
2018	1 163,3	7 119,0	8 282,3	1 125,2	2 299,0	3 424,1	11 706,5	74,3	523,2	71,5	669,0	12 375,4
2018 IV kv	1 163,3	7 119,0	8 282,3	1 125,2	2 299,0	3 424,1	11 706,5	74,3	523,2	71,5	669,0	12 375,4
2019 I kv	1 179,2	7 277,1	8 456,3	1 114,8	2 318,1	3 432,8	11 889,1	74,2	509,3	39,5	623,1	12 512,2
II kv	1 189,0	7 415,3	8 604,3	1 111,2	2 338,5	3 449,7	12 054,1	74,5	513,5	35,3	623,2	12 677,3
III kv	1 204,0	7 605,1	8 809,2	1 110,1	2 354,7	3 464,8	12 274,0	74,5	534,8	19,7	629,1	12 903,0
2019 mai	1 185,9	7 364,7	8 550,6	1 122,6	2 333,9	3 456,4	12 007,1	71,1	513,6	44,8	629,4	12 636,5
juuni	1 189,0	7 415,3	8 604,3	1 111,2	2 338,5	3 449,7	12 054,1	74,5	513,5	35,3	623,2	12 677,3
juuli	1 193,7	7 486,4	8 680,1	1 104,5	2 344,3	3 448,9	12 129,0	75,7	523,5	37,6	636,9	12 765,8
aug	1 198,7	7 572,2	8 770,9	1 114,0	2 347,1	3 461,1	12 232,1	72,3	534,9	25,6	632,7	12 864,8
sept	1 204,0	7 605,1	8 809,2	1 110,1	2 354,7	3 464,8	12 274,0	74,5	534,8	19,7	629,1	12 903,0
okt <sup>(1)</sup>	1 209,4	7 673,9	8 883,3	1 094,2	2 357,0	3 451,2	12 334,5	79,6	518,0	27,7	625,4	12 959,9
<b>Tehingud</b>												
2016	38,5	539,6	578,0	-105,9	16,0	-90,0	488,1	-4,3	34,1	18,9	48,7	536,8
2017	36,0	592,6	628,6	-109,5	34,5	-74,9	553,7	6,5	-10,8	-18,9	-23,1	530,5
2018	50,3	465,3	515,6	-74,2	45,1	-29,1	486,5	-0,9	11,6	-4,5	6,2	492,7
2018 IV kv	13,1	112,4	125,5	-8,3	14,2	5,9	131,4	2,5	26,9	7,6	37,0	168,4
2019 I kv	15,9	156,3	172,2	-12,7	19,6	6,8	179,0	-0,3	-20,8	-28,5	-49,5	129,5
II kv	9,8	143,0	152,7	-4,4	20,3	15,8	168,6	0,4	4,5	-3,8	1,1	169,7
III kv	15,1	180,8	195,8	-4,6	16,4	11,8	207,6	-0,6	20,0	-15,2	4,2	211,8
2019 mai	3,4	56,4	59,8	-3,7	7,9	4,1	63,9	-2,4	-0,2	2,8	0,2	64,1
juuni	3,1	54,9	57,9	-10,6	4,7	-5,9	52,0	3,6	0,0	-7,5	-3,8	48,1
juuli	4,7	68,0	72,7	-8,1	5,8	-2,3	70,4	1,1	8,8	1,2	11,1	81,5
aug	5,0	83,1	88,1	8,3	2,8	11,1	99,2	-3,7	11,3	-11,5	-3,8	95,4
sept	5,3	29,7	35,1	-4,8	7,8	3,1	38,1	2,0	-0,2	-5,0	-3,1	35,0
okt <sup>(1)</sup>	5,4	71,8	77,1	-14,1	3,0	-11,1	66,0	5,5	-16,8	9,3	-2,0	64,0
<b>Kasvumäärad</b>												
2016	3,7	9,7	8,7	-7,4	0,7	-2,5	4,8	-5,9	7,0	26,5	7,7	5,0
2017	3,3	9,8	8,8	-8,3	1,6	-2,1	5,2	9,5	-2,1	-21,5	-3,4	4,7
2018	4,5	7,0	6,6	-6,2	2,0	-0,8	4,3	-1,3	2,3	-6,3	0,9	4,2
2018 IV kv	4,5	7,0	6,6	-6,2	2,0	-0,8	4,3	-1,3	2,3	-6,3	0,9	4,2
2019 I kv	5,9	7,7	7,5	-5,3	2,6	-0,1	5,2	2,4	-1,7	-43,0	-5,8	4,6
II kv	4,7	7,7	7,2	-6,1	3,0	-0,1	5,0	1,1	-0,9	-43,9	-5,0	4,5
III kv	4,7	8,5	7,9	-2,6	3,1	1,2	5,9	3,0	6,1	-65,2	-1,1	5,6
2019 mai	4,9	7,5	7,2	-3,7	3,0	0,7	5,2	-2,4	-0,3	-31,0	-3,6	4,7
juuni	4,7	7,7	7,2	-6,1	3,0	-0,1	5,0	1,1	-0,9	-43,9	-5,0	4,5
juuli	4,9	8,3	7,8	-5,4	3,0	0,2	5,5	10,4	1,1	-38,1	-1,7	5,1
aug	4,8	9,0	8,4	-3,1	2,9	0,9	6,2	-1,1	4,9	-59,7	-2,4	5,7
sept	4,7	8,5	7,9	-2,6	3,1	1,2	5,9	3,0	6,1	-65,2	-1,1	5,6
okt <sup>(1)</sup>	4,8	9,0	8,4	-4,3	3,0	0,6	6,1	10,1	1,4	-48,0	-2,4	5,6

Allikas: EKP.

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

## 5. Rahapakkumine ja laenumaht

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

(mld eurodes, aastased kasvumäärad; sesoonselt kohandatud; bilansiine 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	Üleööhoiused	Lepingulise tähtajaga kuni kaks aastat	Kuni kolme kuulise ette-teatamis-tähtajaga lõpe-tatavad hoiused	Repo-tehingud	Kokku	Üleööhoiused	Lepingulise tähtajaga kuni kaks aastat	Kuni kolme kuulise ette-teatamis-tähtajaga lõpe-tatavad hoiused	Repo-tehingud				11
Bilansiine jääk														
2016	2 093,8	1 632,5	293,3	159,9	8,0	6 057,4	3 403,3	645,6	2 006,2	2,3	964,3	200,8	386,6	
2017	2 240,3	1 797,4	285,0	149,1	8,8	6 317,7	3 702,8	562,2	2 051,9	0,8	991,1	206,6	415,3	
2018	2 335,5	1 902,9	277,2	147,8	7,6	6 645,0	4 035,9	517,6	2 090,1	1,4	998,5	203,1	435,4	
2018 IV kv	2 335,5	1 902,9	277,2	147,8	7,6	6 645,0	4 035,9	517,6	2 090,1	1,4	998,5	203,1	435,4	
2019 I kv	2 380,3	1 956,0	270,1	148,1	6,1	6 752,9	4 126,3	514,9	2 110,4	1,4	978,0	213,0	460,0	
II kv	2 406,1	1 983,7	265,3	150,0	7,1	6 847,0	4 207,8	509,9	2 127,6	1,7	1 009,5	216,6	460,4	
III kv	2 450,3	2 030,7	262,2	151,4	5,9	6 965,1	4 318,3	504,6	2 141,3	1,0	1 042,3	221,3	465,4	
2019 mai	2 401,5	1 976,1	269,2	149,3	6,9	6 824,1	4 186,6	512,1	2 123,9	1,6	992,7	215,4	458,5	
juuni	2 406,1	1 983,7	265,3	150,0	7,1	6 847,0	4 207,8	509,9	2 127,6	1,7	1 009,5	216,6	460,4	
juuli	2 429,0	2 008,1	264,1	150,4	6,4	6 894,2	4 250,7	508,8	2 132,9	1,8	1 009,3	220,7	457,8	
aug	2 462,0	2 040,0	264,4	151,0	6,6	6 927,8	4 283,4	507,4	2 135,4	1,7	1 022,9	231,5	461,3	
sept	2 450,3	2 030,7	262,2	151,4	5,9	6 965,1	4 318,3	504,6	2 141,3	1,0	1 042,3	221,3	465,4	
okt <sup>(1)</sup>	2 471,9	2 052,8	260,2	150,9	7,9	6 994,7	4 349,3	500,5	2 143,3	1,7	1 047,5	223,1	467,4	
Tehingud														
2016	131,9	157,0	-25,5	0,3	0,1	301,1	334,8	-46,3	13,6	-0,9	21,0	-28,3	19,6	
2017	180,7	182,4	-1,9	-0,8	0,9	254,7	304,7	-82,1	33,6	-1,5	54,9	7,2	26,7	
2018	92,8	105,0	-9,8	-1,1	-1,4	326,5	324,8	-45,0	46,1	0,5	0,8	-4,2	19,3	
2018 IV kv	28,9	21,2	7,4	-0,2	0,4	95,1	87,2	-7,1	14,8	0,2	4,2	-8,2	0,8	
2019 I kv	47,4	54,8	-7,2	0,7	-0,9	106,7	89,7	-3,2	20,3	0,0	-24,6	9,3	24,1	
II kv	29,4	30,5	-4,4	2,2	1,1	94,1	82,1	-5,0	16,7	0,3	31,7	3,9	0,1	
III kv	40,5	43,3	-2,8	1,4	-1,3	117,2	109,8	-6,0	13,9	-0,6	25,5	4,2	4,6	
2019 mai	15,2	16,3	-1,3	0,4	-0,1	36,3	30,8	-1,3	6,9	0,0	2,9	3,3	0,3	
juuni	7,3	9,3	-3,3	1,0	0,3	23,7	21,9	-1,8	3,5	0,1	18,5	1,5	1,7	
juuli	22,2	23,2	-0,4	0,2	-0,8	46,8	42,8	-1,4	5,3	0,1	-3,6	4,0	-2,7	
aug	31,1	30,5	-0,1	0,6	0,1	33,4	32,6	-1,6	2,5	-0,1	11,8	10,6	3,6	
sept	-12,8	-10,4	-2,3	0,5	-0,7	37,0	34,5	-2,9	6,1	-0,7	17,3	-10,4	3,7	
okt <sup>(1)</sup>	24,6	24,5	-1,4	-0,5	2,1	29,7	30,1	-3,7	2,7	0,7	7,8	2,1	1,9	
Kasvumäärad														
2016	6,8	10,4	-8,0	0,2	0,8	5,2	10,9	-6,7	0,6	-28,4	2,2	-12,4	5,3	
2017	8,6	11,2	-0,7	-0,5	11,5	4,2	9,0	-12,7	1,7	-65,1	5,8	3,6	6,9	
2018	4,1	5,8	-3,5	-0,7	-16,5	5,2	8,8	-8,0	2,3	67,7	0,1	-2,0	4,6	
2018 IV kv	4,1	5,8	-3,5	-0,7	-16,5	5,2	8,8	-8,0	2,3	67,7	0,1	-2,0	4,6	
2019 I kv	5,9	7,6	-2,3	0,2	-17,1	5,7	8,9	-5,6	2,9	-17,2	-2,2	0,5	10,4	
II kv	5,8	7,6	-4,6	2,3	12,2	5,8	8,6	-4,9	3,1	72,0	-0,9	-1,5	7,7	
III kv	6,3	8,0	-2,6	2,8	-11,8	6,3	9,3	-4,0	3,2	-10,1	3,7	4,3	6,8	
2019 mai	5,5	6,7	-0,8	1,4	8,8	5,9	8,9	-4,7	3,2	20,5	-0,5	0,0	8,7	
juuni	5,8	7,6	-4,6	2,3	12,2	5,8	8,6	-4,9	3,1	72,0	-0,9	-1,5	7,7	
juuli	6,8	8,6	-2,5	2,4	-8,1	6,1	9,1	-4,5	3,1	13,9	0,0	1,8	6,9	
aug	7,8	9,6	-2,0	2,4	3,2	6,2	9,2	-4,0	3,0	6,1	3,2	8,7	6,2	
sept	6,3	8,0	-2,6	2,8	-11,8	6,3	9,3	-4,0	3,2	-10,1	3,7	4,3	6,8	
okt <sup>(1)</sup>	7,2	9,1	-3,8	2,5	31,9	6,2	9,2	-4,1	3,1	30,9	4,3	6,8	6,3	

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 teenindavad kasumitaotluseta institutsioonid.

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

## 5. Rahapakkumine ja laenumaht

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

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

	Laenuid valitsemissektorile			Laenuid muudele euroala residentidele								Võlaväärt-paberid	Omandi-väärt-paberid ja investee-rimisfondide (v.a raha-turufondide) osakud
	Kokku	Laenuid	Võla-väärt-paberid	Kokku	Laenuid					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>					
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12		
<b>Bilansiine jääk</b>													
2016	4 382,4	1 083,1	3 286,0	12 879,6	10 708,6	10 980,9	4 310,3	5 449,8	835,8	112,8	1 385,8	785,2	
2017	4 617,2	1 032,3	3 571,0	13 114,1	10 870,5	11 165,0	4 323,5	5 600,2	838,0	108,7	1 440,4	803,2	
2018	4 675,5	1 006,3	3 657,8	13 415,1	11 122,7	11 478,4	4 405,9	5 742,1	847,9	126,8	1 517,4	774,9	
2018 IV kv	4 675,5	1 006,3	3 657,8	13 415,1	11 122,7	11 478,4	4 405,9	5 742,1	847,9	126,8	1 517,4	774,9	
2019 I kv	4 661,4	1 001,5	3 648,5	13 526,5	11 201,0	11 553,1	4 426,5	5 787,7	856,1	130,7	1 526,8	798,7	
II kv	4 639,5	1 000,7	3 627,1	13 639,5	11 290,7	11 665,4	4 462,5	5 825,8	870,3	132,1	1 546,3	802,5	
III kv	4 696,4	999,8	3 685,0	13 774,2	11 394,4	11 762,8	4 488,5	5 876,3	883,5	146,2	1 569,5	810,2	
2019 mai	4 634,5	1 004,1	3 618,7	13 595,3	11 261,6	11 625,4	4 462,2	5 806,8	867,7	124,9	1 533,6	800,1	
juuni	4 639,5	1 000,7	3 627,1	13 639,5	11 290,7	11 665,4	4 462,5	5 825,8	870,3	132,1	1 546,3	802,5	
juuli	4 672,9	1 000,5	3 660,7	13 682,2	11 335,0	11 706,1	4 483,6	5 843,4	873,6	134,4	1 541,0	806,2	
aug	4 707,4	1 003,8	3 691,9	13 735,7	11 388,3	11 748,2	4 505,0	5 864,6	878,3	140,4	1 544,6	802,8	
sept	4 696,4	999,8	3 685,0	13 774,2	11 394,4	11 762,8	4 488,5	5 876,3	883,5	146,2	1 569,5	810,2	
okt <sup>(1)</sup>	4 665,5	1 001,8	3 652,1	13 801,7	11 423,2	11 786,2	4 503,2	5 895,0	886,2	138,9	1 562,7	815,8	
<b>Tehingud</b>													
2016	484,2	-34,4	518,5	318,8	234,5	258,2	81,7	121,0	43,0	-11,1	79,9	4,4	
2017	287,5	-43,7	330,6	363,3	274,2	315,8	84,9	173,2	19,7	-3,5	63,7	25,4	
2018	89,5	-28,4	117,9	375,6	307,8	380,0	124,0	166,4	-0,3	17,8	88,6	-20,7	
2018 IV kv	29,6	2,4	27,3	65,1	58,0	88,6	16,2	42,4	-4,1	3,5	11,2	-4,1	
2019 I kv	-30,7	-5,5	-25,2	110,1	92,1	91,0	32,3	49,1	8,4	2,3	0,5	17,5	
II kv	-49,2	-1,5	-48,0	123,6	105,7	126,0	50,7	38,8	17,8	-1,5	17,6	0,3	
III kv	-1,5	-0,9	-0,6	128,6	102,2	104,7	27,1	52,1	9,2	13,9	20,2	6,2	
2019 mai	-7,5	5,4	-13,1	34,5	25,9	34,5	19,7	6,4	1,4	-1,6	11,6	-3,0	
juuni	-22,4	-3,9	-18,4	46,2	39,0	48,9	8,4	18,7	7,6	4,4	9,9	-2,7	
juuli	7,0	-0,3	7,2	39,7	44,3	41,9	22,3	17,8	2,0	2,2	-7,2	2,5	
aug	5,4	3,2	2,2	50,8	51,5	43,8	20,8	21,3	3,5	5,9	1,5	-2,3	
sept	-13,9	-3,8	-10,0	38,2	6,4	19,0	-16,0	13,0	3,6	5,7	25,8	6,0	
okt <sup>(1)</sup>	-17,1	2,2	-19,3	35,8	36,6	35,6	18,8	20,4	4,6	-7,2	-6,3	5,5	
<b>Kasvumäärad</b>													
2016	12,4	-3,1	18,6	2,5	2,2	2,4	1,9	2,3	5,5	-9,0	6,1	0,6	
2017	6,6	-4,1	10,2	2,8	2,6	2,9	2,0	3,2	2,4	-3,2	4,6	3,2	
2018	2,0	-2,8	3,3	2,9	2,8	3,4	2,9	3,0	0,0	16,4	6,2	-2,6	
2018 IV kv	2,0	-2,8	3,3	2,9	2,8	3,4	2,9	3,0	0,0	16,4	6,2	-2,6	
2019 I kv	1,8	-2,4	3,0	2,8	2,7	3,3	2,5	3,1	-1,0	14,7	4,1	1,8	
II kv	-0,2	-2,0	0,3	3,1	3,2	3,5	3,3	3,2	1,8	5,9	3,2	1,3	
III kv	-1,1	-0,6	-1,3	3,2	3,2	3,6	2,9	3,2	3,6	14,4	3,3	2,5	
2019 mai	0,6	-2,2	1,5	2,6	2,7	3,3	2,7	3,1	-0,3	1,7	3,0	0,4	
juuni	-0,2	-2,0	0,3	3,1	3,2	3,5	3,3	3,2	1,8	5,9	3,2	1,3	
juuli	-0,5	-1,5	-0,3	2,9	3,2	3,6	3,3	3,2	2,6	7,2	1,4	1,8	
aug	-0,6	-0,4	-0,7	3,1	3,5	3,8	3,5	3,3	3,2	12,9	1,2	2,1	
sept	-1,1	-0,6	-1,3	3,2	3,2	3,6	2,9	3,2	3,6	14,4	3,3	2,5	
okt <sup>(1)</sup>	-1,4	-0,1	-1,7	3,2	3,3	3,7	3,1	3,3	3,7	11,0	2,2	3,3	

Allikas: EKP.

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

<sup>2</sup> Laenuid, mida on kohandatud müügi ja väärt-paberistamisega, millega lõpetati nende kajastamine rahaloomeasutuste statistilises bilansis, ning rahaloomeasutuste pakutavate tingliku likviidsuse koondamise teenustest tulenevate positsioonidega.

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

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

## 5. Rahapakkumine ja laenumaht

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

(mld eurodes, aastased kasvumäärad; sesoonselt kohandatud; bilansiine 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-laenu	Eluaseme-laenu	Muud laenu
		Kohandatud laenu <sup>4</sup>					Kohandatud laenu <sup>4</sup>			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
<b>Bilansiine jääk</b>										
2016	4 310,3	4 308,4	1 012,2	796,5	2 501,6	5 449,8	5 729,0	616,5	4 083,7	749,6
2017	4 323,5	4 358,8	986,2	821,2	2 516,2	5 600,2	5 866,6	654,9	4 216,3	729,0
2018	4 405,9	4 489,0	993,2	845,4	2 567,3	5 742,1	6 023,0	684,6	4 353,0	704,5
2018 IV kv	4 405,9	4 489,0	993,2	845,4	2 567,3	5 742,1	6 023,0	684,6	4 353,0	704,5
2019 I kv	4 426,5	4 511,6	980,7	853,1	2 592,7	5 787,7	6 065,6	694,5	4 391,1	702,2
II kv	4 462,5	4 554,2	977,6	867,2	2 617,7	5 825,8	6 113,9	705,4	4 422,2	698,1
III kv	4 488,5	4 581,9	982,0	873,5	2 633,0	5 876,3	6 164,6	713,1	4 468,9	694,3
2019 mai	4 462,2	4 544,2	981,2	865,3	2 615,7	5 806,8	6 098,5	700,7	4 408,9	697,3
juuni	4 462,5	4 554,2	977,6	867,2	2 617,7	5 825,8	6 113,9	705,4	4 422,2	698,1
juuli	4 483,6	4 569,8	983,3	872,9	2 627,4	5 843,4	6 133,3	708,6	4 437,6	697,2
aug	4 505,0	4 591,9	995,8	876,3	2 632,9	5 864,6	6 150,7	711,7	4 456,5	696,5
sept	4 488,5	4 581,9	982,0	873,5	2 633,0	5 876,3	6 164,6	713,1	4 468,9	694,3
okt <sup>(1)</sup>	4 503,2	4 593,3	983,4	878,3	2 641,5	5 895,0	6 181,4	715,2	4 488,3	691,5
<b>Tehingud</b>										
2016	81,7	99,6	-14,3	43,4	52,6	121,0	113,8	24,2	105,2	-8,5
2017	84,9	134,8	0,6	39,1	45,2	173,2	164,9	45,1	134,0	-5,9
2018	124,0	174,7	18,7	33,9	71,5	166,4	187,6	40,2	136,1	-9,9
2018 IV kv	16,2	38,1	-1,4	8,3	9,4	42,4	49,7	8,9	38,0	-4,5
2019 I kv	32,3	32,5	-10,9	10,3	32,9	49,1	49,2	10,8	39,1	-0,8
II kv	50,7	54,1	0,8	17,1	32,8	38,8	49,9	12,1	28,8	-2,1
III kv	27,1	33,5	3,7	6,2	17,2	52,1	55,6	8,5	46,3	-2,7
2019 mai	19,7	17,1	-2,3	6,2	15,8	6,4	16,9	4,8	3,3	-1,7
juuni	8,4	16,6	-1,2	4,3	5,3	18,7	15,7	4,2	14,5	0,1
juuli	22,3	17,5	5,2	5,9	11,2	17,8	19,8	3,5	15,1	-0,9
aug	20,8	24,4	12,0	3,2	5,7	21,3	17,9	3,2	18,5	-0,4
sept	-16,0	-8,4	-13,5	-2,8	0,3	13,0	18,0	1,8	12,6	-1,4
okt <sup>(1)</sup>	18,8	17,6	3,4	5,7	9,8	20,4	20,6	2,4	20,4	-2,3
<b>Kasvumäärad</b>										
2016	1,9	2,3	-1,4	5,7	2,1	2,3	2,0	4,1	2,7	-1,1
2017	2,0	3,2	0,1	5,0	1,8	3,2	2,9	7,3	3,3	-0,8
2018	2,9	4,0	1,9	4,2	2,9	3,0	3,2	6,2	3,2	-1,4
2018 IV kv	2,9	4,0	1,9	4,2	2,9	3,0	3,2	6,2	3,2	-1,4
2019 I kv	2,5	3,7	-1,2	4,6	3,3	3,1	3,3	6,0	3,5	-1,5
II kv	3,3	3,9	0,2	5,6	3,8	3,2	3,3	6,3	3,4	-1,1
III kv	2,9	3,6	-0,8	5,0	3,6	3,2	3,4	6,0	3,5	-1,4
2019 mai	2,7	3,9	-1,6	5,5	3,5	3,1	3,3	6,1	3,4	-1,6
juuni	3,3	3,9	0,2	5,6	3,8	3,2	3,3	6,3	3,4	-1,1
juuli	3,3	4,0	-0,4	5,7	3,9	3,2	3,4	6,2	3,5	-1,2
aug	3,5	4,2	0,6	5,8	3,8	3,3	3,4	6,1	3,5	-1,2
sept	2,9	3,6	-0,8	5,0	3,6	3,2	3,4	6,0	3,5	-1,4
okt <sup>(1)</sup>	3,1	3,8	0,6	4,8	3,5	3,3	3,5	5,8	3,7	-1,7

Allikas: EKP.

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

<sup>2</sup> Vastavalt ESA 2010-le liigitati 2014. aasta detsembris mittefinantsettevõtete kontsernide valdusettevõtte 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> Laenuid, mida on kohandatud müügi ja väärtpaperistamisega, millega lõpetati nende kajastamine rahaloomeasutuste statistilises bilansis, ning rahaloomeasutuste pakutavate tingliku likviidsuse koondamise teenustest tulenevate positsioonidega.

## 5. Rahapakkumine ja laenumaht

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

(mild 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	Võlaväärt-paberid tähtajaga üle kahe aasta	Kapital ja reservid		Kokku	Repotehingud kesksete osalejatega <sup>3</sup>	Pöörd-repotehingud kesksetele osalejatele <sup>3</sup>
1	2	3	4	5	6	7	8		9	10
<b>Bilansiline jääk</b>										
2016	306,5	6 957,3	2 088,6	71,0	2 148,4	2 649,3	1 127,6	263,5	205,9	121,6
2017	342,7	6 771,0	1 967,4	59,8	2 017,5	2 726,2	938,5	310,8	143,5	92,5
2018	379,3	6 819,0	1 940,5	56,1	2 099,3	2 723,1	1 029,8	453,4	187,0	194,9
2018 IV kv	379,3	6 819,0	1 940,5	56,1	2 099,3	2 723,1	1 029,8	453,4	187,0	194,9
2019 I kv	370,0	6 906,3	1 937,1	55,9	2 145,8	2 767,6	1 180,5	420,2	199,0	212,3
II kv	373,7	6 984,2	1 956,6	57,5	2 135,0	2 835,2	1 322,1	434,2	191,5	207,8
III kv	388,0	7 100,2	1 947,3	57,2	2 162,2	2 933,6	1 478,5	442,2	184,2	198,1
2019 mai	368,1	6 913,4	1 932,6	56,5	2 138,0	2 786,3	1 277,9	410,3	212,8	229,2
juuni	373,7	6 984,2	1 956,6	57,5	2 135,0	2 835,2	1 322,1	434,2	191,5	207,8
juuli	374,5	7 018,2	1 931,1	57,7	2 150,5	2 878,9	1 404,1	399,4	206,5	224,1
aug	403,5	7 060,0	1 916,5	57,3	2 148,4	2 937,7	1 461,2	423,9	212,6	231,5
sept	388,0	7 100,2	1 947,3	57,2	2 162,2	2 933,6	1 478,5	442,2	184,2	198,1
okt <sup>(1)</sup>	380,6	7 057,4	1 947,8	55,0	2 131,1	2 923,5	1 490,2	440,4	221,4	236,2
<b>Tehingud</b>										
2016	21,6	-123,0	-71,3	-8,6	-118,5	75,4	-277,6	-90,0	12,8	-12,0
2017	39,0	-73,4	-83,5	-6,6	-71,1	87,8	-92,8	-61,9	-61,2	-28,5
2018	40,5	50,6	-37,9	-4,9	22,8	70,7	77,7	41,0	16,2	23,6
2018 IV kv	-22,2	23,7	-1,7	-0,8	11,2	15,0	34,4	40,8	9,7	11,9
2019 I kv	-9,1	43,9	-10,4	-0,2	37,0	17,5	116,5	-31,5	2,7	5,5
II kv	3,8	46,0	21,9	1,6	-0,1	22,6	109,7	35,4	-7,1	-4,5
III kv	14,6	13,3	-15,2	-0,6	5,1	24,0	83,8	28,8	6,9	7,4
2019 mai	1,0	6,3	-1,3	0,4	0,4	6,8	59,5	-15,1	-4,1	-2,9
juuni	5,7	42,7	25,3	1,0	8,0	8,4	23,7	49,0	-20,8	-21,4
juuli	0,7	-5,2	-26,8	0,2	9,3	12,1	56,3	-25,9	14,9	16,3
aug	29,1	-20,5	-17,2	-0,4	-7,8	4,8	8,4	39,4	6,1	7,4
sept	-15,2	39,0	28,7	-0,4	3,6	7,0	19,2	15,3	-14,1	-16,3
okt <sup>(1)</sup>	-7,2	-12,6	2,0	-1,5	-22,4	9,3	34,1	-8,6	37,3	38,1
<b>Kasvumäärad</b>										
2016	7,7	-1,7	-3,4	-10,9	-5,3	2,9	-	-	6,3	-9,0
2017	12,6	-1,1	-4,0	-9,6	-3,4	3,4	-	-	-29,8	-23,5
2018	11,8	0,8	-1,9	-8,1	1,1	2,7	-	-	8,1	7,7
2018 IV kv	11,8	0,8	-1,9	-8,1	1,1	2,7	-	-	8,1	7,7
2019 I kv	8,9	1,3	-1,6	-6,4	2,8	2,6	-	-	17,8	21,2
II kv	12,6	2,2	-0,4	-1,3	3,5	3,1	-	-	5,1	6,7
III kv	-3,2	1,9	-0,3	0,1	2,5	2,9	-	-	6,9	11,0
2019 mai	9,1	1,4	-1,6	-3,8	2,8	2,7	-	-	14,4	15,9
juuni	12,6	2,2	-0,4	-1,3	3,5	3,1	-	-	5,1	6,7
juuli	5,8	2,0	-1,8	0,4	4,1	3,2	-	-	7,1	9,9
aug	5,7	1,7	-2,2	0,4	3,7	3,0	-	-	11,9	15,6
sept	-3,2	1,9	-0,3	0,1	2,5	2,9	-	-	6,9	11,0
okt <sup>(1)</sup>	-2,9	1,5	-0,1	-2,0	1,2	2,9	-	-	36,4	38,9

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> Seseonse 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	
2015	-2,0	-1,9	-0,2	0,2	-0,1	0,3
2016	-1,4	-1,7	0,0	0,2	0,1	0,7
2017	-0,9	-1,3	0,1	0,2	0,1	1,0
2018	-0,5	-1,1	0,1	0,2	0,3	1,3
2018 III kv	-0,4	.	.	.	.	1,5
IV kv	-0,5	.	.	.	.	1,3
2019 I kv	-0,6	.	.	.	.	1,2
II kv	-0,7	.	.	.	.	1,0

Allikad: aastaandmed – EKP; kvartaliandmed – Eurostat.

### 6.2. Tulud ja kulud

(protsendina SKPst; vood ühe aasta jooksul)

	Tulud						Kulud						Kapitali- kulutused
	Kokku	Jooksvad tulud				Kapitali- tulud	Kokku	Jooksvad kulud				Kapitali- kulutused	
		Otse- sed maksud	Kaudsed maksud	Sotsiaalkind- lustusmaksud (netosumma)	Töötajate hüvitised			Vahe- tarbimine	Intress	Sotsiaal- toetused			
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
2015	46,4	45,8	12,5	13,0	15,2	0,6	48,4	44,5	10,1	5,3	2,3	22,7	3,9
2016	46,2	45,7	12,6	13,0	15,3	0,5	47,7	44,1	10,0	5,3	2,1	22,7	3,6
2017	46,2	45,8	12,8	13,0	15,2	0,4	47,2	43,4	9,9	5,3	1,9	22,5	3,8
2018	46,5	46,0	13,0	13,0	15,2	0,5	47,0	43,3	9,9	5,3	1,8	22,3	3,7
2018 III kv	46,5	46,0	13,0	13,0	15,2	0,4	46,8	43,2	9,9	5,3	1,9	22,3	3,7
IV kv	46,5	46,0	13,0	13,0	15,2	0,5	47,0	43,3	9,9	5,3	1,8	22,3	3,7
2019 I kv	46,4	45,9	12,9	13,0	15,2	0,5	47,0	43,3	9,9	5,3	1,8	22,4	3,7
II kv	46,4	45,9	12,9	13,0	15,2	0,4	47,1	43,4	9,9	5,3	1,8	22,5	3,7

Allikad: aastaandmed – EKP; kvartaliandmed – Eurostat.

### 6.3. Valitsemissektori võla suhe SKPsse

(protsendina SKPst; bilansiine jääk perioodi lõpus)

	Kokku	Finantsinstrument			Võlausaldaja			Esialgne tähtaeg		Järelejäänud tähtaeg			Vääring Euro või osaleva riigi vääring	Muud vääringud
		Sularaha ja hoiused	Laenud	Võla- väärt- paberid	Residendist võla- usaldajad	Mitte- resi- dendist võla- usaldajad	Kuni 1 aasta	Üle 1 aasta	Kuni 1 aasta	1–5 aastat	Üle 5 aasta			
												Raha- loome- asu- tused		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
2015	90,8	3,4	16,5	71,0	45,0	27,6	45,8	9,7	81,2	18,3	31,1	41,4	88,8	2,1
2016	90,0	3,3	15,7	71,0	47,5	30,8	42,5	9,4	80,6	17,9	29,8	42,3	87,9	2,1
2017	87,8	3,2	14,5	70,1	48,2	32,2	39,5	8,6	79,1	16,4	29,0	42,3	86,0	1,8
2018	85,9	3,1	13,8	69,0	48,0	32,4	37,8	8,0	77,8	16,1	28,3	41,4	84,5	1,4
2018 III kv	87,1	3,2	13,9	70,1	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
IV kv	85,9	3,1	13,8	69,0	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2019 I kv	86,5	3,1	13,6	69,8	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
II kv	86,4	3,1	13,5	69,8	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

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>	Esmane 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	Laenu	Võlaväärtpaberid	Aktisia- ja investeerimisfondide osakud				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2015	-1,9	-0,3	-0,8	-0,5	0,2	-0,3	-0,3	-0,1	0,0	-0,3	-0,8	1,2
2016	-0,8	-0,7	0,2	0,1	0,3	-0,1	0,0	0,1	0,0	0,0	-0,3	1,6
2017	-2,3	-1,0	-0,1	0,3	0,5	0,0	-0,2	0,1	-0,1	-0,3	-1,1	0,9
2018	-1,9	-1,3	0,4	0,3	0,4	-0,1	0,0	0,2	0,0	0,1	-0,9	0,8
2018 III kv	-2,2	-1,5	0,5	0,7	0,6	-0,1	0,0	0,2	-0,1	-0,2	-1,2	0,9
IV kv	-1,9	-1,3	0,4	0,5	0,4	-0,1	0,0	0,2	0,0	-0,1	-0,9	0,8
2019 I kv	-1,3	-1,2	0,7	0,6	0,6	-0,2	0,0	0,2	0,1	0,0	-0,8	1,2
II kv	-0,9	-1,0	0,8	0,7	0,7	-0,1	0,0	0,2	0,1	0,0	-0,6	1,4

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 intressimäär	Nullkuponiga	Fikseeritud intressimäär	Tähtaeg kuni 1 aasta	Emiteerimine	Tagasiostmine	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
2016	14,1	12,4	4,6	1,7	0,4	6,9	2,6	1,2	-0,1	3,0	2,9	0,2	1,2
2017	12,9	11,2	4,2	1,7	0,4	7,1	2,4	1,1	-0,2	2,8	2,3	0,3	1,1
2018	12,6	11,1	3,7	1,5	0,4	7,3	2,3	1,1	-0,1	2,7	2,5	0,4	0,9
2018 III kv	12,7	11,1	3,7	1,6	0,4	7,3	2,3	1,1	-0,1	2,7	2,6	0,4	0,9
IV kv	12,6	11,1	3,7	1,5	0,4	7,3	2,3	1,1	-0,1	2,7	2,5	0,4	0,9
2019 I kv	12,7	11,2	3,8	1,5	0,4	7,4	2,3	1,1	0,0	2,6	2,5	0,5	1,0
II kv	12,9	11,4	3,7	1,5	0,4	7,4	2,3	1,3	0,0	2,6	2,3	0,5	0,9
2019 mai	12,9	11,4	3,5	1,5	0,4	7,4	2,3	1,2	0,0	2,6	2,5	0,5	1,0
juuni	12,9	11,4	3,7	1,5	0,4	7,4	2,3	1,3	0,0	2,6	2,3	0,5	0,9
juuli	13,0	11,5	4,1	1,5	0,4	7,5	2,3	1,3	-0,1	2,6	2,3	0,4	1,0
aug	12,9	11,4	4,2	1,5	0,4	7,4	2,2	1,3	-0,1	2,6	2,3	0,4	1,1
sept	13,1	11,6	3,9	1,5	0,4	7,4	2,2	1,3	-0,1	2,5	2,1	0,3	1,0
okt	12,8	11,3	3,4	1,5	0,4	7,5	2,2	1,3	-0,1	2,5	2,1	0,3	1,2

Allikas: EKP

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

<sup>2</sup> V.a tulevased maksed võlaväärtpaberitelt, 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	Iirimaa 4	Kreeka 5	Hispaania 6	Prantsusmaa 7	Itaalia 8	Küpros 9
Valitsemissektori eelarve puudujääk (-) / ülejääk (+)									
2015	-2,4	0,9	0,1	-1,9	-5,6	-5,2	-3,6	-2,6	-1,0
2016	-2,4	1,2	-0,5	-0,7	0,5	-4,3	-3,5	-2,4	0,1
2017	-0,7	1,2	-0,8	-0,3	0,7	-3,0	-2,8	-2,4	1,7
2018	-0,7	1,9	-0,6	0,1	1,0	-2,5	-2,5	-2,2	-4,4
2018 III kv	-0,2	2,1	0,2	-0,5	0,8	-2,7	-2,5	-2,0	-4,2
IV kv	-0,8	1,9	-0,6	0,1	1,0	-2,5	-2,5	-2,2	-4,4
2019 I kv	-1,1	1,8	-0,7	0,1	0,3	-2,6	-3,0	-2,2	-3,9
II kv	-1,6	1,7	-0,6	0,7	0,5	-2,8	-3,3	-2,1	-3,7
Valitsemissektori võlg									
2015	105,2	72,1	10,0	76,7	175,9	99,3	95,6	135,3	107,5
2016	104,9	69,2	10,2	73,9	178,5	99,2	98,0	134,8	103,4
2017	101,8	65,3	9,3	67,8	176,2	98,6	98,4	134,1	93,9
2018	100,0	61,9	8,4	63,6	181,2	97,6	98,4	134,8	100,6
2018 III kv	105,4	62,7	8,5	67,2	182,3	98,9	99,4	136,1	107,9
IV kv	102,1	61,9	8,4	63,6	181,2	97,6	98,4	134,8	100,6
2019 I kv	105,3	61,7	8,0	65,4	182,1	98,9	99,7	136,6	103,2
II kv	104,7	61,2	9,3	63,9	180,2	98,9	99,6	138,0	107,2
Valitsemissektori eelarve puudujääk (-) / ülejääk (+)									
2015	-1,4	-0,3	1,4	-1,0	-2,0	-1,0	-4,4	-2,8	-2,7
2016	0,1	0,2	1,8	0,9	0,0	-1,5	-1,9	-1,9	-1,7
2017	-0,5	0,5	1,4	3,4	1,3	-0,7	-3,0	0,0	-0,7
2018	-0,7	0,6	2,7	1,9	1,5	0,2	-0,4	0,8	-0,8
2018 III kv	-0,4	0,5	2,2	3,4	2,0	0,1	-0,1	0,5	-0,7
IV kv	-0,7	0,6	2,7	1,9	1,5	0,2	-0,4	0,8	-0,8
2019 I kv	-0,7	0,2	3,1	1,8	1,7	-0,1	-0,2	0,6	-0,9
II kv	-0,9	0,0	3,2	1,0	1,8	0,0	0,2	0,6	-1,0
Valitsemissektori võlg									
2015	36,7	42,7	22,0	57,8	64,6	84,9	131,2	82,6	51,9
2016	40,2	39,9	20,1	55,5	61,9	82,9	131,5	78,7	52,0
2017	38,6	39,3	22,3	50,3	56,9	78,3	126,0	74,1	51,3
2018	36,4	34,1	21,0	45,8	52,4	74,0	122,2	70,4	49,4
2018 III kv	37,5	34,9	21,2	45,9	52,9	75,7	125,5	71,4	51,7
IV kv	36,4	34,1	21,0	45,8	52,4	74,0	122,2	70,4	49,1
2019 I kv	37,7	34,0	20,8	46,4	50,9	72,7	123,7	68,1	49,0
II kv	36,7	36,1	20,3	45,7	50,9	71,8	121,2	67,7	48,4

Allikas: Eurostat.

© Euroopa Keskpang, 2019

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

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

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

Käesolevas väljaandes sisalduvad statistilised andmed on esitatud seisuga 11. detsember 2019.

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

ISSN 2363-3476 (elektroniline versioon)  
ELi kataloogi nr QB-BP-19-008-ET-N