

# Majandusarengu ajakohastatud ülevaade

## Lühiülevaade

EKP nõukogu otsustas 27. oktoobri 2022. aasta koosolekul tõsta kolme EKP baasintressimäära 75 baaspunkti võrra. Kolmanda järjestikuse ulatusliku baasintressimäärade tõstmisega on EKP nõukogu teinud suuri edusamme rahapoliitika toetavast kursist eemaldumisel. Nõukogu otsustas baasintressimäärasid tõsta ja teeb seda eeldatavalt veelgi, et inflatsioon naaseks aegsasti EKP seatud keskpika aja eesmärgiks seatud 2% juurde. Edasiste intressimääraotsuste tegemisel toetub nõukogu inflatsiooni ja majanduse arengule ning teeb otsuseid igal istungil lähtuvalt olukorras.

Inflatsioon on endiselt liiga kiire ja jääb seatud eesmärgist hoogsamaks pikema aja jooksul. Septembris oli euroala inflatsioon 9,9%. Viimastel kuudel on hinnasurvet laiendanud ja inflatsiooni kiirendanud järsult kerkivad energia- ja toiduainehinnad, pakkumispuused kitsaskohad ning nõudluse pandeemiajärgne taastumine. EKP nõukogu rahapoliitika eesmärk on vähendada toetust nõudlusele ja pakkuda kaitset inflatsiooniootuste pideva tõusu ohu vastu.

Nõukogu otsustas samuti muuta kolmanda seeria suunatud pikemaajaliste refinantseerimisoperatsioonide (TLTRO-III) tingimusi. Pandeemia akuutses etapis aitas see instrument märgatavalt ohjeldada hinnastabiilsust ohustavaid langusriske. Inflatsiooni praeguse ootamatu ja erakordse hoogustumise tingimustes tuleb instrumendis teha kohandusi, et tagada järjepidevus rahapoliitika normaliseerimise laiema protsessiga ja tugevdada baasintressimäärade tõusu mõju ülekandumist pangalaenu tingimustele. Seetõttu otsustas EKP nõukogu alates 23. novembrist 2022 muuta TLTRO-III operatsioonide intressimäärasid ja pakkuda pankadele lisakuupäevi vabatahtlikeks ennetähtaegseteks tagasimakseteks. TLTRO-III tingimuste kohandamine aitab viia pankade rahastamiskulud tavapärasemale tasemele. Sellega kaasnev rahastamistingimuste normaliseerumine avaldab omakorda inflatsioonile langussurvet, soodustades keskmise aja jooksul hinnastabiilsuse taastumist. Tingimuste kohandamine kõrvaldab ka tegurid, mis võivad pidurdada TLTRO-III vahendite vabatahtlike ennetähtaegseid tagasimakseid. Need tagasimaksed vähendaksid eurosüsteemi bilanssi ja kiirendaksid üldist rahapoliitika normaliseerimist.

Ühtlasi otsustas EKP nõukogu kehtestada eurosüsteemis krediidiasutuste hoitavatelt kohustuslikelt reservidelt makstavaks intressimääraks hoiustamise püsivõimaluse intressimäära, et viia kohustusliku reservi tasustamis põhimõtted paremini kooskõlla rahaturul valitsevate tingimustega.

## Majandusaktiivsus

Maailmamajandus kahanes 2022. aasta teises kvartalis ja küsitlusandmete põhjal jätkub tagasihoidlik kasvutempo ka lähiajal. Ehkki maailmamajandusele avaldas tuge üleilmse tarneahela surve edasine leevenemine tänu paranenud pakkumisele ja vähenenud nõudlusele, siis langusriskid püsivad. Need tulenevad jätkuvalt geopoliitilisest ebakindlusest, eriti võimalikest katkestustest, mis on seotud Venemaa õigustamatu sõjaga Ukraina vastu, ning koroonaviiruse olukorra võimalikust halvenemisest sügisel ja talvel. Tarneahela surve leevenemisest hoolimata jääb maailmakaubanduse kasvutempo halveneva üleilmse majandusväljavaate tõttu tagasihoidlikuks.

Euroala majandusaktiivsus kahanes 2022. aasta kolmandas kvartalis tõenäoliselt märkimisväärselt ning EKP nõukogu eeldab edasist langust ülejäänud 2022. aasta jooksul ja 2023. aasta alguses. Kiire inflatsioon vähendab inimeste reaalselt tulu ja suurendab ettevõtete kulusid, pärssides jätkuvalt kulutusi ja tootmist. Gaasitarnete suured katkestused on olukorda veelgi halvendanud ja nii tarbijate kui ka ettevõtete kindlustunne on kiiresti kahanenud, mis avaldab samuti majandusele halvavat mõju. Teenuste nõudluse kasv aeglustub pärast häid näitajaid eelmistes kvartalites, mil taasavati pandeemiaga seotud piirangutest enim mõjutatud sektorid, ning tootmisektoris kahanevad uute tellimuste küsitluspõhised näitajad. Peale selle kasvab üleilmne majandusaktiivsus aeglasemalt püsiva geopoliitilise ebakindluse tõttu, mida põhjustab eelkõige Ukrainas toimuv sõda, ja rangemate rahastamistingimuste tõttu. Euroala tulu kahandavad halvenevad kaubandustingimused, mis on tingitud sellest, et impordi eest makstud hind tõuseb kiiremini kui ekspordi eest saadud hind.

Tööturu olukord oli kolmandas kvartalis endiselt hea ja töötuse määr püsis augustis ajalooliselt madalal 6,6% tasemel. Ehkki lühiajaliste näitajate põhjal loodi ka kolmandas kvartalis töökohti juurde, võib majandushoo vaibumine tuua tulevikus kaasa mõnevõrra suurema tööpuuduse.

Et vähendada inflatsiooni süvenemise ohtu, peaksid eelarvepoliitilised meetmed, mille eesmärk on kaitsta majandust kõrgemate energiahindade eest, olema ajutised ja sihitud kõige haavatavamatele. Poliitikakujundajad peaksid pakkuma stiimuleid, et vähendada energiatarbimist ja kindlustada energiatarned. Samal ajal tuleks riikidel järgida eelarvepoliitikat, mis tõendab, et nad on pühendunud valitsemissektori suure võla järkjärgulisele vähendamisele. Struktuuripoliitika eesmärk peaks olema suurendada euroala kasvupotentsiaali ja pakkumisvõimsust ning toetada selle vastupidavust, aidates leevendada keskmise aja hinnasurvet. Investeerimise ja struktuurireformide kavade kiire rakendamine Euroopa Liidu taasterahastu „Next Generation EU“ alusel aitab märgatavalt kaasa nende eesmärkide saavutamisele.

## Inflatsioon

Inflatsioon kiirenes septembris 9,9%ni, kajastades kõigi komponentide edasist kasvu. Energiahindade inflatsioon, mis oli 40,7%, mõjutas koguinflatsiooni taas

kõige enam, kusjuures gaasi- ja elektrihindade osakaal kasvab. Toiduainete inflatsioon hoogustus samuti veelgi ja jõudis 11,8%ni, kuna suured sisendikulud muutsid ka toidutootmise kallimaks.

Tarneraskused leevenevad vähehaaval, ehkki nende viitajaga mõju avaldub ka inflatsioonis. Kuhjunud nõudluse mõju küll nõrgeneb, kuid kergitab ikka veel hindu teenindussektoris. Inflatsioonisurvet on süvendanud ka euro odavnemine.

Hinnasurve ilmneb aina rohkemates sektorites ja osaliselt põhjustab seda kõrgete energiahindade mõju kogu majandusele. Alusinflatsiooni näitajad on seega jäänud kõrgele tasemele. Nendest näitajatest kiirenes energia- ja toiduainekomponendita inflatsioon septembris 4,8%ni.

Tugev tööturg toetab tõenäoliselt kõrgemaid palkasid, nagu ka mõningane palkade järelejõudmine, millega leevendatakse tempokamat inflatsiooni. Laekuvad palgaandmed ja hiljutised palgakokkulepped näitavad, et palgaskasv võib hoogustuda. Enamik pikemaajaliste inflatsiooniootuste näitajaid on praegu 2% lähedal, ehkki mõne näitaja edasine korrigeerimine eesmärgist kõrgemale tasemele annab põhjust olla tähelepanelik.

## Riskihinnang

Laekunud andmed kinnitavad, et majanduskasvu väljavaadet ohustavad selgelt langusriskid, eriti lähiajal. Pikaajaline sõda Ukrainas on endiselt märkimisväärne risk. Kindlustunne võib veelgi väheneda ja tarnepiirangud taas süveneda. Ka energia- ja toiduainehinnad võivad jääda pikemaks ajaks oodatust kõrgemaks. Aeglustuv maailmamajandus võib euroala kasvu veelgi pärssida.

Inflatsiooniväljavaadet mõjutavad eelkõige tõusuriskid. Lähiaja peamine risk on energiahindade edasine tõus. Keskmise aja jooksul võib inflatsioon osutuda oodatust kiiremaks, kui energia ja toidutoorme hinnad kerkivad ja see avaldub tugevamalt ka tarbijahindades, euroala majanduse tootmisvõimsus jätkab kahanemist, inflatsiooniootused tõusevad järjepanu EKP nõukogu eesmärgist kõrgemale või palgad kasvavad oodatust kiiremini. Seevastu energiakulude vähenemine ja nõudluse edasine nõrgenemine kahandaksid hinnasurvet.

## Finants- ja rahapoliitilised tingimused

Turupõhiste intressimäärade tõus on põhjustanud pankade rahastamiskulude suurenemise. Ka laenuvõtmine on muutunud ettevõtete ja kodumajapidamiste jaoks kallimaks. Ettevõtetele antavate pangalaenude maht on ikka veel suur, kuna ettevõtted peavad rahastama suuri tootmiskulusid ja koguma varusid. Samal ajal on investeerimislaenude nõudlus veelgi alanenud. Laenuandmine kodumajapidamistele aeglustub, sest laenuitingimused on karmistunud ja laenu nõudlus intressimäärade tõusu ja tarbijate kesise kindlustunde tõttu vähenenud.

Hiljutine euroala pankade laenutegevuse uuring näitab, et laenuitingimused karmistusid kolmandas kvartalis kõigi laenu liikide puhul, kuna pangad on aina rohkem mures halveneva majandusväljavaate ja riskide pärast, mis nende kliente praeguses keskkonnas mõjutavad. Ilmselt karmistavad pangad laenuitingimusi ka neljandas kvartalis.

## Kokkuvõte

EKP nõukogu otsustas 27. oktoobri 2022. aasta koosolekul tõsta kolme EKP baasintressimäära 75 baaspunkti võrra ja tõstab intressimäärasid eeldatavasti veelgi, et tagada inflatsiooni kiire naasmine keskmise aja eesmärgini. Kolmanda järjestikuse ulatusliku baasintressimäärade tõstmisega on EKP nõukogu teinud märgatavaid edusamme rahapoliitika toetavast kursist eemaldumisel. Ka suunatud pikemaajaliste refinantseerimisoperatsioonide tingimuste muudatused aitavad jätkuvalt poliitika normaliseerumise protsessile kaasa.

EKP nõukogu edasised intressimääratsused on endiselt andmepõhised ja neid tehakse igal istungil lähtuvalt olukorrast. Nõukogu on valmis kõiki oma rahapoliitilisi instrumente oma volituste piires kohandama, et tagada inflatsiooni naasmine keskmise aja eesmärgi juurde.

## Rahapoliitilised otsused

EKP nõukogu otsustas tõsta kolme EKP baasintressimäära 75 baaspunkti võrra. Seepärast on alates 2. novembrist 2022 põhiliste refinantseerimisoperatsioonide intressimäär 2,00%, laenamise püsivõimaluse intressimäär 2,25% ja hoiustamise püsivõimaluse intressimäär 1,50%.

EKP nõukogu otsustas TLTRO-III tingimusi kohandada osana rahapoliitilistest meetmetest, mida võetakse hinnastabiilsuse taastamiseks keskmise aja jooksul. Pidades silmas praegust inflatsiooni arengut ja väljavaadet, on vaja kohandada teatavaid TLTRO-III tingimusi, et tugevdada baasintressimäärade ülekandumist pankade laenuitingimustesse, nii et TLTRO-III aitaks kaasa rahapoliitilise kursi ülekandumisele. See on vajalik selleks, et inflatsioon pöörduks aegsasti tagasi EKP keskpika aja eesmärgiks seatud 2% juurde. Alates 23. novembrist 2022 kuni iga vastava poolelioleva TLTRO-III operatsiooni lõpptähtajani või ennetähtaegse tagasimaksmise kuupäevani indekseeritakse TLTRO-III operatsioonide intressimäär selle perioodi asjakohase keskmise EKP baasintressimääraga. EKP nõukogu otsustas ka pakkuda pankadele lisakuupäevi vabatahtlikeks ennetähtaegseteks tagasimakseteks. Ühtlasi hindab EKP nõukogu korrapäraselt, kuidas suunatud laenu tehingud toetavad tema rahapoliitika kurssi.

Nõukogu otsustas kehtestada kohustuslike reserve intressimäärana eurosüsteemi hoiustamise püsivõimaluse intressimäärana. Muudatus jõustub 21. detsembril 2022 algava kohustusliku reservi arvestusperioodi alguses. Siiani on kohustuslikelt reservidelt makstud intressi EKP põhiliste refinantseerimisoperatsioonide

intressimäära järgi. Kehtivate turu- ja likviidsustingimuste puhul kajastab aga hoiustamise püsivõimaluse intressimäär paremini intressimäära, millega saab rahalisi vahendeid investeerida rahaturuinstrumentidesse, kui neid ei hoita kohustuslike reservidena, ning intressimäära, millega pangad laenavad vahendeid rahaturgudel, et moodustada kohustuslik reserv.

EKP nõukogu kavatses jätkata varaostukava raames ostetud ja aegumistähtajani jõudnud väärtpaberitelt laekuvate põhiosa tagasimaksete täies ulatuses reinvesteeringut pikema aja jooksul pärast kuupäeva, mil nõukogu hakkas tõstma EKP baasintressimäärasid, ning igal juhul seni, kuni see on vajalik küllaldaste likviidsustingimuste ja asjakohase rahapoliitilise kursi säilitamiseks.

Samuti kavatses EKP nõukogu reinvesteeringut pandeemia majandusmõju ohjeldamise erakorralise varaostukava raames ostetud ja aegumistähtajani jõudnud väärtpaberitelt laekuvaid põhiosa tagasimakseid vähemalt kuni 2024. aasta lõpuni. Igal juhul kavatses erakorralise varaostukava portfelli edaspidist likvideerimist juhtida, et vältida sekkumist asjakohasesse rahapoliitika kurssi.

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

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

© Euroopa Keskpang, 2022

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

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

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

Käesolevas väljaandes sisalduvad statistilised andmed on esitatud seisuga 26. oktoober 2022.

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

ISSN 2363-3476 (elektroniline versioon)

ELi kataloogi nr QB-BP-22-104-ET-N