

Majandusarengu ajakohastatud ülevaade

Lühiülevaade

Inflatsiooni aeglustumine jätkub, kuid see püsib eeldatavalt siiski liiga kiire liialt pika aja jooksul. EKP nõukogu on kindlalt otsustanud tagada, et inflatsioon naaseb aegsasti oma keskpika aja eesmärgi ehk 2% juurde. Seetõttu otsustas EKP nõukogu oma 27. juuli 2023. aasta istungil tõsta kolme EKP baasintressimäära 25 baaspunkti võrra.

Intressimäärade tõstmise otsus kajastab EKP nõukogu hinnangut inflatsiooniväljavaatele, alusinflatsiooni dünaamikale ja rahapoliitika mõju ülekandumise tõhususele. Nõukogu 15. juuni istungi järgsed suundumused toetavad ootust, et inflatsioon aeglustub ülejäänud 2023. aasta jooksul veelgi, ent püsib siiski seatud eesmärgist hoogsam pikema aja jooksul. Samal ajal kui mõnes näitajas on leevenemise märke, on alusinflatsioon üldjoontes endiselt kiire. Varasemate baasintressimääratõusude mõju avaldub jätkuvalt jõuliselt: rahastamistingimused on taas karmistunud ja pärsivad üha rohkem nõudlust. See on oluline tegur inflatsiooni suunamisel sihttasemele.

Nõukogu edasised otsused tagavad, et EKP baasintressimäärad on piisavalt piiraval tasemel seni, kuni see on vajalik, et inflatsioon naaseks aegsasti keskpika aja eesmärgiks seatud 2% juurde. Nõukogu rakendab ka edaspidi piirangu asjakohase taseme ja kestuse üle otsustamisel andmepõhist lähenemisviisi. Eelkõige sõltuvad intressimääratõusused jätkuvalt EKP nõukogu hinnangust inflatsiooniväljavaatele laekuvate majandus- ja finantsandmete kontekstis, alusinflatsiooni dünaamikale ning rahapoliitika mõju ülekandumise tõhususele.

Nõukogu tegi ka otsuse kehtestada kohustuslikelt reservidelt makstavaks intressimääraks 0%. See otsus kaitseb rahapoliitika tõhusust, säilitades praeguse kontrolli rahapoliitika kursi üle ning tagades, et EKP intressimääratõusude mõju kandub täiel määral üle rahaturgudele. Samal ajal suurendab see rahapoliitika tulemuslikkust, vähendades reservidelt makstava intressi kogusummat, mis on vajalik rahapoliitika asjakohase kursi rakendamiseks.

Majandusaktiivsus

Euroala majanduse lähiaja väljavaade on halvenenud ja seda peamiselt nõrgema sisenõudluse tõttu. Kiire inflatsioon ja karmistuvad rahastamistingimused vähendavad kulutusi. See pärsib eelkõige töötleva tööstuse toodangut, mida kahandab ka nõrk välisõudlus. Eluaseme- ja ettevõtlusinvesteeringute puhul on samuti märke nõrkusest. Teenused püsivad vastupidavamad, eriti vahetatud kontakti eeldavates allsektorites, nagu turism. Samas aeglustub ka teenuste sektori kasv.

Majandus peaks lähiajal püsima nõrk. Aja jooksul peaksid aeglustuv inflatsioon, suurenevad sissetulekud ja paranevad tarnetingimused taastumist toetama.

Tööturg on endiselt kindel. Tööpuudus püsis mais oma ajalooliselt madala 6,5% taseme juures ning juurde tehakse palju uusi töökohti, eriti teenuste sektoris. Samal ajal osutavad ettevaatavad näitajad sellele, et see suundumus võib eelolevatel kuudel väheneda ja muutuda töötleva tööstuse jaoks negatiivseks.

Energiakriisi taandudes peaksid valitsused sellega seotud toetusmeetmed kiiresti ja kooskõlastatud viisil lõpetama. See on oluline, et vältida keskpikas perspektiivis inflatsioonisurve suurenemist, mis muidu nõuaks jõulisemat rahapoliitilist reaktsiooni. EKP nõukogu tervitab eurorühma 13. juuli 2023. aasta avaldust euroala eelarvepoliitika seisundi kohta, mis on selle hinnanguga kooskõlas.¹ Eelarvepoliitika peaks olema suunatud sellele, et muuta euroala majandus tootlikumaks ja järkjärgult alandada valitsemissektori kõrget võlataset. Euroala tarneväime parandamise poliitika võib aidata hinnasurvet keskmise aja jooksul vähendada, toetades samal ajal rohepööret, mida edendatakse ka programmi „Next Generation EU“ kaudu. Enne 2023. aasta lõppu tuleks viia lõpule ELi majanduse juhtimise raamistiku reform.

Inflatsioon

Inflatsioon aeglustus juunis veelgi, 5,5%ni (mais oli see 6,1%). Energiahinnad langesid taas – aasta arvestuses 5,6%. Toiduainete hindade inflatsioon jätkas aeglustumist, aga oli endiselt kõrgel 11,6% tasemel.

Inflatsioon ilma energia- ja toiduainekomponendita kiirenes juunis 5,5%ni, seejuures kaupade ja teenuste inflatsiooni suundumused erinesid. Kaupade inflatsioon aeglustus edasi ehk mai 5,8%-lt 5,5%-le. Teenuste inflatsioon aga kiirenes mai 5,0%-lt 5,4%-le tulenevalt suurtest kulutustest puhkusele ja reisimisele ning kajastas ka positiivset baasefekti.

Inflatsiooni tekitavad tegurid muutuvad. Välised inflatsiooniallikad leevenevad. Seevastu euroala hinnasurve, sealhulgas tõusvad palgad ja endiselt suured kasumimarginaalid muutuvad aina olulisemaks inflatsiooni tekitavaks teguriks.

Mõned näitajad liiguvad küll allapoole, ent alusinflatsioon püsib üldiselt kiire, muu hulgas energiahindade hiljutise tõusu püsiva mõju tõttu kogu majanduse hindadele. Ehkki enamik pikemaajaliste inflatsiooniootuste näitajaid on praegu ligikaudu 2% juures, püsivad mõned neist kõrgel tasemel ja neid tuleb hoolikalt jälgida.

Riskihinnang

Majanduskasvu ja inflatsiooni väljavaade on endiselt väga ebakindel. Kasvu mõjutavad langusriskid hõlmavad Venemaa põhjendamatu sõda Ukraina vastu ning laiemate geopoliitiliste pingete süvenemist, mis võivad killustada

¹ Vt [eurorühma avaldus euroala 2024. aasta eelarveseisundi kohta](#).

maailmakaubandust ja avaldada seega euroala majandusele negatiivset mõju. Kasv võib olla aeglasem ka siis, kui rahapoliitika mõju on oodatust tugevam või kui maailmamajandus nõrgeneb ja püüab seega nõudlust euroala ekspordi järele. Ent kasv võib olla prognoositust suurem, kui tugev tööturg, tõusev reaalne tulu ja taanduv ebakindlus annavad inimestele ja ettevõtetele kindlustunnet juurde, pannes nad rohkem kulutama.

Inflatsiooni süvendavad riskid hõlmavad muu hulgas võimalikku uut energia ja toiduainete hindade tõususurvet, mis on samuti seotud Venemaa ühepoolse taandumisega Musta mere teraviljakokkuleppes. Kehvad ilmastikuolud võivad kliimakriisi süvenedes kergitada toiduainete hindasid prognoositust rohkem. Püsiv inflatsiooniootuste tõus üle EKP nõukogu eesmärgi või prognoositust kiirem palkade või kasumimarginaalide kasv võivad samuti inflatsiooni kiirendada, sealhulgas keskpikas perspektiivis. Seevastu nõrgem nõudlus, tingituna näiteks rahapoliitika tugevamast ülekandumisest, leevendaks hinnasurvet rohkem, eriti keskpikas perspektiivis. Peale selle aeglustuks inflatsioon kiiremini, kui langevate energiahindade ja toiduainete hindade väiksema tõusu mõju kanduks muude kaupade ja teenuste hindadele üle kiiremini, kui seni eeldatud.

Finants- ja rahapoliitilised tingimused

Rahapoliitika karmistumine kandub jätkuvalt tugevalt üle laiematesse rahastamistingimustesse. Riskivabad intressimäärad on lühikeste kuni keskmise pikkusega tähtaegade puhul alates juuni istungist tõusnud ning rahastamine on muutunud pankade jaoks kallimaks, osaliselt seetõttu, et EKP suunatud pikemaajaliste refinantseerimisoperatsioonide kasutamine lõpetatakse. Suured suunatud pikemaajaliste refinantseerimisoperatsioonide tagasimaksud toimusid juunis sujuvalt, sest pangad olid neiks hästi valmistunud. Ettevõtlus- ja hüpoteeklaenude keskmised intressid tõusid mais taas, vastavalt 4,6% ja 3,6%ni.

Kõrgemad laenuintressimäärad ja neist tulenevad eelarvekavade kärped tekitasid teises kvartalis täiendava järsu laenuõudluse languse, nagu on näha euroala pankade laenugevuse 2023. aasta juuli uuringust. Lisaks muutusid ettevõtetele ja kodumajapidamistele antavate laenu tingimused veel rangemaks, sest pangad on kliente mõjutavate riskide pärast üha rohkem mures ning on vähem valmis ise neid riske taluma. Rangemad rahastamistingimused teevad eluasemed ka vähem taskukohaseks ja investeringuna vähem atraktiivseks ning hüpoteeklaenude nõudlus on kahanenud viiendat kvartalit järjest.

Neis oludes langes laenu aastane kasvumäär juunis jätkuvalt, ettevõtete puhul 3,0%ni ja kodumajapidamiste puhul 1,7%ni. Aastased kasvumäärad olid seejuures teises kvartalis vastavalt 0,0% ja -0,2%. Arvestades nõrka laenuandmist ja eurosüsteemi bilansi vähenemist, langes laia rahapakkumise aastakasv juunis 0,6%ni ning teises kvartalis oli aastakasv -1,1%.

Rahapoliitilised otsused

EKP nõukogu otsustas tõsta kolme EKP baasintressimäära 25 baaspunkti võrra. Nõukogu otsustas kehtestada alates 2. augustist 2023 põhiliste refinantseerimisoperatsioonide intressimäärana 4,25%, laenamise püsivõimaluse intressimäärana 4,50% ning hoiustamise püsivõimaluse intressimäärana 3,75%.

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

Pandeemia majandusmõju ohjeldamise erakorralise varaostukava raames ostetud aegumistähtajani jõudnud väärtpaberitelt laekuvaid põhiosa tagasimakseid kavatseb EKP nõukogu reinvesteeri vähemalt kuni 2024. aasta lõpuni. Igal juhul kavatsetakse erakorralise varaostukava portfelli edaspidist likvideerimist juhtida, et vältida sekkumist asjakohasesse rahapoliitika kurssi.

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

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

Nõukogu tegi ka otsuse kehtestada kohustuslikelt reservidelt makstavaks intressimääraks 0%. Muudatus jõustub 20. septembril 2023 algava kohustusliku reservi arvestusperioodi alguses. Otsus ei mõjuta EKP tegevusraamistiku käimasoleva läbivaatamise tulemusi.

Kokkuvõte

Inflatsiooni aeglustumine jätkub, kuid see püsib eeldatavalt siiski liiga kiire liialt pika aja jooksul. Seetõttu otsustas EKP nõukogu oma 27. juuli 2023. aasta istungil tõsta kolme EKP baasintressimäära 25 baaspunkti võrra.

Nõukogu edasised otsused tagavad, et EKP baasintressimäärad on piisavalt piiraval tasemel seni, kuni see on vajalik, et inflatsioon naaseks aegsasti keskpika aja eesmärgiks seatud 2% juurde. Nõukogu rakendab ka edaspidi piirangu asjakohase taseme ja kestuse üle otsustamisel andmepõhist lähenemisviisi. Eelkõige sõltuvad intressimääraotsused jätkuvalt EKP nõukogu hinnangust inflatsiooniväljavaatele laekuvate majandus- ja finantsandmete kontekstis, alusinflatsiooni dünaamikale ning rahapoliitika mõju ülekandumise tõhususele.

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

© Euroopa Keskpank, 2023

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

Kõik õigused kaitstud. Taasesitus õppe- ja mitteäriüldistel 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. juuli 2023.

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

ISSN 2363-3476 (elektroniline versioon)

ELi kataloogi nr QB-BP-23-005-ET-N