

VÄLISKESKKOND

MAAILMAMAJANDUS

Maailmamajanduse kasvu väljavaade on viimase poole aasta jooksul halvenenud.

Maailma SKP kasv oli 2014. aastal 3,4%, seejuures tasakaalustas arenenud riikide kiirem kasv arenevate turgude majanduse mõõdukamat kasvu (vt tabel 1). Suurim maailmamajanduse kasvu pidurdav tegur on Hiina majanduse jahenemine, mis mõjutab paljusid teisi riike üleilmse nõudluse vähenemise kaudu. Lisaks toormeespordist sõltuvatele arenevatele riikidele, kelle majanduskasvu piirab madal toormete hinnatase, on keerulises olukorras ka nii Hiina impordist otse sõltuvad Aasia riigid kui ka Austraalia, Jaapan ja Kanada. Toormehindade langus on siiski maailmamajanduse jaoks tervikuna positiivne pakkumisšokk.

Üldise nõrga majanduskeskkonna tõttu on suurriikide rahapoliitika jätkuvalt ekspansiooniline ja baasintressimäärad madalad.

Aasta alguses alustas Euroopa Keskpank suuremahulise riigivõlakirjade ostukavaga, mille eesmärk on suurendada rahapakkumist ja elavdada selle kaudu euroala majandust. Mitmel pool, näiteks Hiinas ja Jaapanis, toetab ekspansioonilist rahapoliitikat ka leebe eelarvepoliitika. Majanduspoliitiliste meetmete mõju reaalmajandusele on jäänud siiski oodatust tagasihoidlikumaks.

Arenevate riikide majandust on viimase poolaasta jooksul enim mõjutanud järsk nafta hinna langus, USA dollari tugevnemine enamiku valuutade suhtes ning püsivad geopoliitilised pinged Lähis-Idas, Ukrainas ja Aafrikas. Arenevate riikide kasvupotentsiaali pärssivad rahvastiku vananemine, väiksem kapi-

tali akumulatsioon ja tagasihoidlikum tootlikkuse tõus. Tänu rahapoliitilistele meetmetele on arenevate riikide rahastamistingimused püsinud soodsad, kuid väliskapitali sissevool oli aasta alguses väiksem kui viimaste aastate keskmine. Kuna inflatsioonisurve on märgatavalt leevenenud, on paljud arenevad riigid viimase poole aasta jooksul rahapoliitikat lõdvendanud, et muu hulgas ergutada aeglustuvat majanduskasvu. Brasiilias ja Venemaal on aga rahapoliitika viimase poolaasta jooksul märkimisväärselt kitsenenud. Kuigi Venemaa keskpank on pärast detsembri järsku baasintressimäära tõstmist seda kolmel korral langetanud, on baasintressimäär detsembri algusega võrreldes endiselt 3 protsendipunkti võrra kõrgem.

Finantsturge on tänava enim mõjutanud Euroopa Keskpannga suuremahuline võlakirjade ostukava.

Teised suuremad keskpangad on jätkanud samuti leebe rahapoliitikaga. USA föderaalreserv hakkab tõenäoliselt varsti rahapoliitikat kitsendama: ootuste järgi tõstab ta aasta lõpus esimest korda pärast 2009. aastat baasintressimäära. Riigivõlakirjade tootlus alanes aasta esimestel kuudel märkimisväärselt nii Ameerika Ühendriikides kui ka Euroopas, kuid alates aprilli keskpaigast on tootlus hakanud mõnevõrra tõusma.

Varahinnad on kõigis suuremates riikides tõusnud.

Ameerika Ühendriikide, Jaapani ja Euroopa aktsiaindeksid on kerkinud viimaste aastate kõrgeima tasemeni. Hiina aktsiaturu hinnad hakkasid eelmisel aastal kiiresti tõusma ning hinnatõus on sellel aastal jätkunud: aktsiaindeks on kerkinud aasta algusega võrreldes ligikaudu 35% (vt joonis 1). Euroopa aktsiaturgude volatiilsus-

Tabel 1. SKP kasv eri piirkondades aastatel 2005–2014 (muutus, %)*

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Maailmamajandus	4,9	5,5	5,7	3,1	0,0	5,4	4,2	3,4	3,4	3,4
Arenenud riigid	2,7	3,1	2,8	0,2	-3,4	3,1	1,7	1,2	1,4	1,8
Arenuvad riigid ja arengumaad	7,2	8,2	8,7	5,8	3,1	7,4	6,2	5,2	5,0	4,6
Euroala	1,7	3,2	3,0	0,5	-4,5	2,0	1,6	-0,8	-0,5	0,9
Ameerika Ühendriigid	3,3	2,7	1,8	-0,3	-2,8	2,5	1,6	2,3	2,2	2,4
Hiina	11,3	12,7	14,2	9,6	9,2	10,4	9,3	7,8	7,8	7,4
Jaapan	1,3	1,7	2,2	1,0	-5,5	4,7	-0,5	1,8	1,6	-0,1
Ühendkuningriik	2,8	3,0	2,6	-0,3	-4,3	1,9	1,6	0,7	1,7	2,6

* SKP on esitatud püsivhindades

Allikas: IMF World Economic Outlook, April 2015

indeks VDAX hakkas märtsi alguses ootamatult tõusma, samal ajal kui seni sama moodi liikunud Ameerika Ühendriikide volatiilsusindeks VIX jätkas alanemist (vt joonis 2). Indeksi tõus näitab Euroopa aktsiaturgude ebastabiilsust ja ebakindlust, mida on mõjutanud nii Kreeka võlakriis kui ka Euroopa Keskpanka varaostukava (Kreekaiga seotud sündmuste kohta loe täpsemalt taustinfo 1).

Toormeturgudel on hinnalangus pidurdunud, kuid hinnatase on endiselt madal.

Eelmisel suvel alanud nafta hinna langus peatus selle aasta esimestel kuudel ning hind on hakanud taas tõusma. Brenti naftabarreli hind on jäänud hetkel ligikaudu 65 USA dollari juurde. Nafta hind on seega tõusnud aasta algusega võrreldes ligikaudu 15%. Vase ja alumiiniumi hind on samuti mõnevõrra kerkinud, vastavalt 15% ja 6%. Teiste toormete hinnad ei ole tõusma hakanud: näiteks puit on odavnenud aasta algusega võrreldes 21%, teras 18%, rauamaak 14%, teravili 13% ja nikkel 12% (vt joonis 3). Seitsmeteistkümneme toorme futuuride liikumist iseloomustab Continuous Commodity Index (CC CRB) langes 2014. aasta juulist kuni selle aasta märtsi keskpaigani, kokku rohkem kui 26%. Pärast seda ei ole indeksi väärtus enam eriti muutunud.

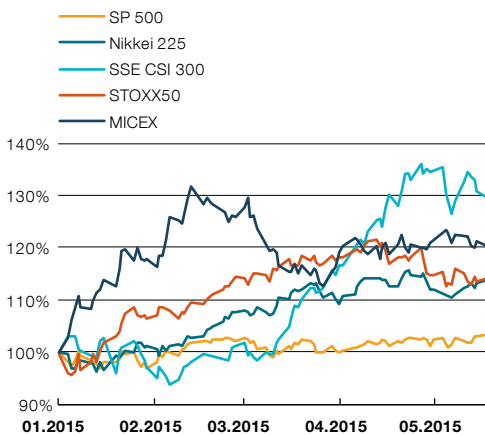
Ameerika Ühendriikide majandusseis oli aasta esimestel kuudel oodatust nõrgem.

Täpsustatud hinnangu kohaselt vähenes SKP esimeses kvartalis 0,7%. Kasvu pärssisid peamiselt kehv ilm ja lääneranniku sadamate tööseisakud, mis põhjustasid tootmisahelate häireid ja vähendasid eksporti. Inflatsioon langes aasta alguses esimest korda pärast 2009. aastat negatiivseks. Madal nafta hind on vähendanud energiasektori investeeringuid ning esimese poolaasta jooksul on peatatud rohkem kui poolte puurtornide töö. Kaevandamisestõõrde töökohade arv on seetõttu vähenenud, samal ajal kui teiste sektorite oma kasvab. Töötuse määr on langenud 5,4%ni.

Hiina majanduskasv on endiselt aeglasem kui varem.

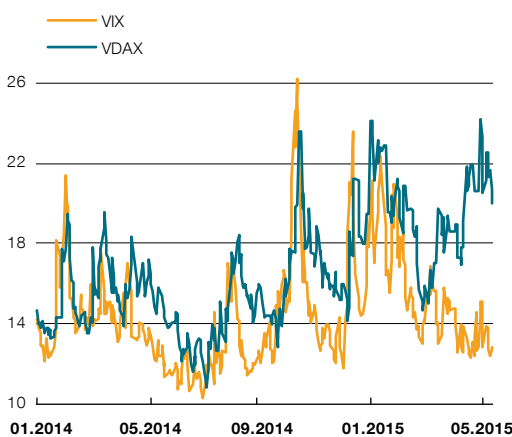
Selle aasta esimeses kvartalis kasv ootuspäraselt aeglustus, kvartali võrdluses 1,3%ni. Peaminister Li Keqiang seadis märtsi alguses riigi selle aasta SKP kasvu eesmärgiks 7%. See on viimase 15 aasta kõige aeglasem kasvueesmärk. Hiina nihutab teadlikult majanduse kasvumudelit taristuinvesteeringutelt ja laenuvahendilt rohkem

Joonis 1. Suuremad aktsiaindeksid (01.01.2015=100%)



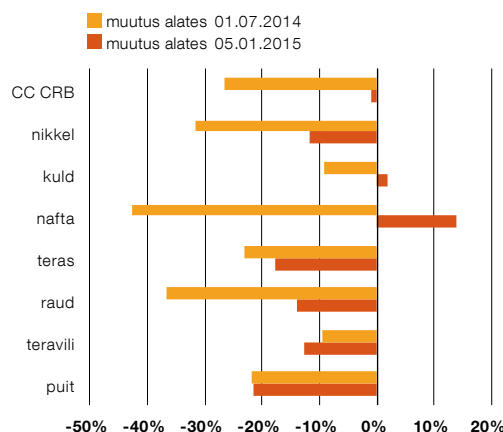
Allikas: Bloomberg
Märkus. Viimane vaatlus 19.05.2015

Joonis 2. Ameerika Ühendriikide ja Euroopa aktsiaturgude volatiilsusindeksid



Allikas: Bloomberg
Märkus. Viimane vaatlus 19.05.2015

Joonis 3. Toormehindade muutus



Allikas: Bloomberg
Märkus. Viimane vaatlus 19.05.2015

eratarbimisele. Majapidamiste reaalne kasutatav tulu kasvas esimeses kvartalis aasta võrdluses 8%. Tööturu olukord püsib majanduskasvu aeglustumisest hoolimata hea. Toormehindade, eeskätt nafta hinna languse tõttu on tarbijahinna-indeksi tõus olnud tagasihoidlik, 1,4–1,5% juures. Teiste suurriikidega võrreldes on Hiinas hinnad kerkinud siiski kiiremini. Ergutamaks majanduskasvu on Hiina keskpank langetanud viimase kuue kuu jooksul kolmel korral keskseid laenu- ja hoiuseintressimäärasid.

Jaapani majandus kasvas selle aasta esimeses kvartalis kvartali võrdluses 1%. 2014. aasta viimases kvartalis alanud mõõdukas kasv on seega jätkunud. Majanduse aastakasv on endiselt negatiivne. Majandust on alates eelmisest kevadest pärssinud müügi- ja tööstuse nõrgenemine, mille tõttu on kahtlenud eratarbimine ja ettevõtete kindlustunne.

Jeeni kurss on USA dollari suhtes nõrgenenud, mis on leevendanud suurte ekspordiettevõtete olukorda, kuid suurendanud paljude väikeste ja keskmise suurusega ettevõtete ning eratarbijate igapäevakulutusi. Inflatsioon on ilma müügi- ja tööstuse nõrgenemise mõjuta püsinud 0% juures.

Ühendkuningriigi majanduskasv oli 2014. aastal G7 riikide seas kõige kiirem. Selle aasta esimeses kvartalis kasv mõnevõrra pidurdus, kvartali võrdluses 0,3%ni. Tööturu positiivne areng, sissetulekute kasv ja hoogne eratarbimine näitavad siiski, et majanduse olukord on parem, kui reaalkasvu põhjal võiks arvata. Töökohti luuakse mõnel hinnangul isegi liiga aktiivselt ning ilmnenud on märgid kvalifitseeritud tööjõu puuduse kohta. Majanduskasvu pidurdavad lisaks naelsterlingi tugevale kursile ka jahenev ehitussektor, mille aktiivsus on küsitlustulemuste alusel viimase kahe aasta väikseim.

Taustinfo 1. Olulised poliitikasündmused: Kreeka valimised¹

Üks kaalukamaid Euroopa poliitikasündmusi on selle aasta alguses olnud Kreeka uue valitsuse tegevus, mille tõttu on valitsemissektori võlakriisi lahendamine lükkunud ebamäärasesse tulevikku. Sellest tulenev ebakindlus raskendab euroala majanduskasvu elavnemist.

Suure tööpuuduse ja keerulise majanduskeskkonnaga Kreekas tuli pärast 2015. aasta jaanuari erakorralisi valimisi võimule rahvalt suure toetuse pälvinud vasakpoolsete parteide liit Syriza, mis moodustas koalitsiooni paremäärmusliku ANELiga. Syriza peamised valimislubadused olid kasinusmeetmetest loobumine ja mitme eelarvekärpe tühistamine. Lisaks ootasid kreeklased olulisi ühiskondlikke muudatusi, sest rahva usaldus Kreekat seni pikka aega valitsenud ja kriisini viinud parteide vastu oli täielikult kadunud.

Tõsiste likviidsusprobleemidega silmitsi seistes muutus Kreeka uus valitsus järeleandlikumaks: loobus euroala vastuseisu tõttu võla restruktureerimise nõudest, taotles laenuandjatelt kehtiva laenuprogrammi pikendamist 2015. aasta juuni lõpuni ja alustas läbirääkimisi programmi tingimuste üle. Laenuprogrammi lõpetamiseks peab Kreeka valitsus esitama detailise eelarve parandamis- ja reformikava, mille järel tehakse Kreekale viimane laenuväljamakse summas 7,2 miljardit eurot.

Hoolimata kuid kestnud pingelistest läbirääkimistest on Kreeka valitsus ja võlausaldajad programmi tingimustes eri meelt. Rahvusvahelises meedias on andnud tooni uue valitsuse vastandumine Saksamaale kui kokkuhoiupoliitika eestkõnelejale. Võlausaldajate, sealhulgas endiste programmiriikide seisukoht on olnud samal ajal ühtne. Nende sõnum Kreekale on sama, mis teistele võlakriisis olnud euroala riikidele: pikaajalise majanduskasvu taastamiseks peab riik parandama eelarvepositsiooni valitsemissektori kulutuste vähendamise kaudu. Selle tulemusena muutub võla teenindamine jätkusuutlikuks. Potentsiaalse majanduskasvu suurendamiseks peab keskendumisele majandusreformidele, eelkõige tõhustama maksukogumist, reformima riigivalitsemist ja parandama üldist ärikeskkonda.

¹ Põhineb infol, mis oli teada 4. juunil 2015.

Euroala liikmesriigid, finantsturud ja ettevõtted on läbirääkimiste venimise tõttu mures, et Kreeka võib muutuda maksevõimetuks. Selline ebamäärasus ohustab euroala kindlustunnet ja finantsstabiilsust. Kreeka on seni täitnud laenukohustusi õigel ajal, aga 2015. aasta suvel peab ta maksma IMFile ja Euroopa Keskpangale laenust tagasi 9,7 miljardit ja sügisel 3,6 miljardit eurot. Lisaks ei ole leidnud lahendust paljud olulised küsimused, näiteks millistel tingimustel tehakse Kreekale laenuprogrammi viimane väljamakse ja kas lepatakse kokku uues abipaketis.

Kuigi Kreekas on tekkinud poliitilisi pingeid selle tõttu, et Syriza ei ole pärast võimule saamist täitnud valijatele antud lubadust kasinusprogrammi lõpetamise kohta, toetab siiski enamik kreeklaste valitsuse poliitikat. Tugevdamiseks oma mandaati arutab valitsus, kas panna võlausaldajatega sõlmitav laenulepe rahvahääletusele. Viimaste küsitluste kohaselt toetab euroalasse jäämist 73% kreeklastest, 4 protsendipunkti võrra rohkem kui kolme kuu eest. Kuigi kreeklastel on muutunud kasinusmeetmete suhtes leplikumaks, on vastuseis neile endiselt suur.

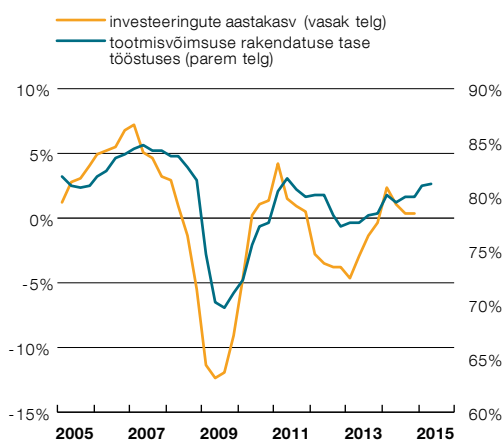
Kreeka uue valitsuse kogenematus ja jäigid seisukohad on viinud riigi olukorda, kus eelmise aasta teisel poolel paranenud majanduskasvu väljavaade on märkimisväärselt halvenenud. Lisaks on suurenenud hoiuste väljavool ja finantsturud on muutunud närviliseks. Laenulepe tingimuste läbirääkimiste aeg hakkab otsa saama ja vaja on teha raskeid otsuseid. Majanduse väljavaate parandamiseks peab jõudma esmalt võlausaldajatega kokkuleppele, mille tulemusena väheneks ebakindlus nii Kreekas kui ka kogu euroalal.

EUROALA

Euroala majanduskasv on viimase poole aasta jooksul kiirenenud. Kasvu on toetanud nii eratarbimine, netoeksport kui ka investee ringud. Mõnevõrra ebasoodsamat välisnõudlust on kompenseerinud sisenõudluse kasv, mis tugineb kiirelt kosuval eratarbimisel ja investee ringute mõõdukal taastumisel. Kogutoodang kerkis selle aasta esimeses kvartalis püsivhindades aasta võrdluses 1% ja kvartali võrdluses 0,4%. Kogutoodangu maht oli üleilmse kriisi eelse kõrgtasemega võrreldes veel 1,5% väiksem.

Eratarbimise kasvu soodustab tarbijate ostujõu ja kindlustunde paranemine. Enamik 2014. aasta neljanda kvartali majanduskasvust tuli suurema tarbimise toel. Jaemüügi mahu kasv on sellel aastal jätkunud: esimeses kvartalis viimase viie aasta kiireimas tempos, aasta võrdluses ligikaudu 2%. Eratarbimist soodustab tugev tarbijate kindlustunne, mis on kerkinud üle ajaloolise keskmise. Tarbijate kindlustunne on taas kriisieelse taseme juures ennekõike seetõttu, et tänu hõive kasvule ja aeglasele inflatsioonile on ostujõud paranenud. Eratarbimise suurenemist kinnitab ka jaekaubandusettevõtete kindlustunne, mis on jõudsalt kerkinud juba kaks aastat. Uute sõiduautode registreerimine kosus

Joonis 4. Euroala investeeringud



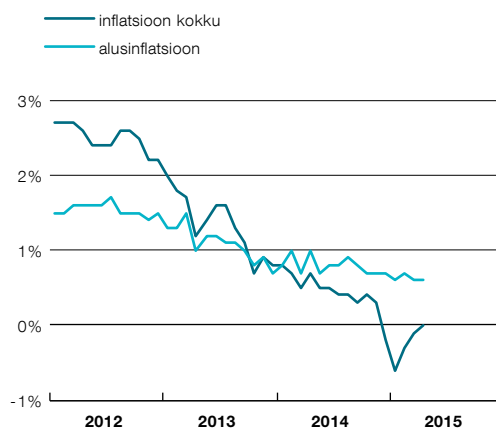
Allikad: Eurostat, Euroopa Komisjon

esimeses kvartalis ligikaudu kümnendiku võrra. See viitab võimalusele, et eratarbimise kiire kasv jätkus ka selle aasta alguses.

Euroala investeeringud hakkasid mullu kasvama, kuid taastumine on riigiti väga ebahühtlane. Investeeringute kasv viitab asjaolule, et tootmismahu suurendamiseks ei piisa enam olemas olevast tootmisvõimsusest (vt joonis 4). Euroala tööstussektori küsitlusandmed

kinnitavad, et tootmisvõimsuse rakendatuse tase on alates 2014. aasta algusest kõikunud ajaloolise keskmise juures. Investeeringute kasvu on soodustanud madalad intressimäärad ja rahastamistingimuste leevenemine. Euroala ettevõtete ja majapidamiste laenujäägi kahanemine peatus selle aasta esimeses kvartalis.

Euroala inflatsioon aeglustus möödunud aasta teisel poolel järsult, ennekõike energia hindade languse tõttu. Inflatsioon alanes jaanuariks $-0,5\%$ ni, kuid deflatsioon taandus juba aprillis (vt joonis 5). Hinnalanguse peatumist mõjutasid nii energia odavnemise lõppemine kui ka majandusaktiivsuse suurenemine. Hinnakasvu on soodustanud ka euro vahetuskursi nõrgenemine USA dollari suhtes: mai keskpaigaks oli euro odavnenud aasta algusega võrreldes 13%. Alusinflatsioon on viimase poole aasta jooksul kõikunud aasta võrdluses $0,6-0,7\%$ juures.

Joonis 5. Euroala inflatsioon


Allikas: Eurostat

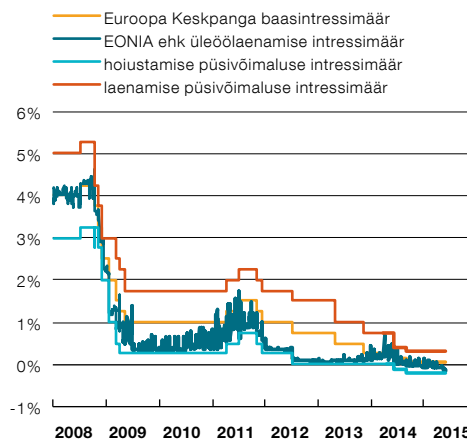
Aeglane inflatsioon ei ole märkimisväärselt mõjutanud turuosaliste pika ettevaate inflatsiooni prognoose, mis on viimase poole aasta jooksul püsinud $1,8-1,9\%$ juures.

Taustinfo 2. Euroala rahapoliitiline keskkond

Euroala rahapoliitiline keskkond oli 2015. aasta esimesel poolel endiselt soodne. Euroopa Keskpannga nõukogu hoidis rahapoliitilised intressimäärad majandus- ja rahaliidu kõigi aegade madalaimal tasemel: põhiliste refinantseerimisoperatsioonide pakkumisintressi alammäär on $0,05\%$, hoiustamise püsivõimaluse intressimäär $-0,20\%$ ja laenamise püsivõimaluse intressimäär $0,30\%$ (vt joonis T2.1). Euroopa Keskpannga nõukogu on eelkommunikatsioonis rõhutanud, et euroala rahapoliitilised intressimäärad püsivad madalal tasemel pikema aja jooksul.

Euroopa Keskpannga nõukogu jälgib hinnastabiilsust mõjutavaid riske: rahapoliitiliste meetmete mõju ülekandumist majandusse, valuutakursi ja energia hindade arengut (sh geopoliitiliste pingete mõju). Rahapoliitika peab olema kooskõlas hinnastabiilsuse eesmärgiga hoida inflatsioonimäär keskmise aja jooksul alla 2% , kuid selle lähedal. Eurosüsteemi ekspertide juuni makromajandusliku ettevaate kohaselt jääb hinnatõus euroalal aeglaseks veel mõneks ajaks, kuid kerkib 2017. aastal $1,8\%$ ni (neljandas kvartalis $1,9\%$ ni)². Inflatsiooniootusi kirjeldavatest näitajatest on lühiajaline inflatsiooniootus alanenud, kuid pikaajaline taastunud.

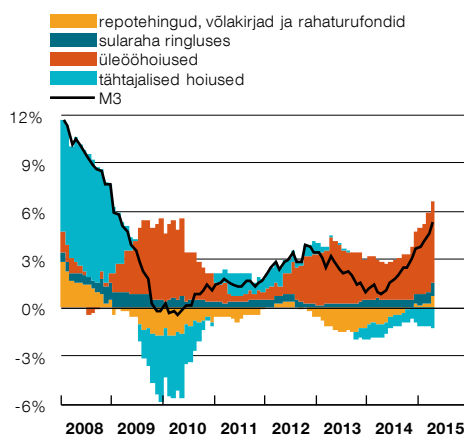
Euroala rahapakkumise aastakasv on 2015. aastal märgatavalt kiirenenud. Laiema rahaagregaadi (M3) kasv suurenes 2014. aasta oktoobri $2,5\%$ lt aprilliks $5,3\%$ ni (vt joonis T2.2). Majapidamiste

Joonis T2.1. Eurosüsteemi rahapoliitilised intressimäärad ja EONIA

 Allikas: Euroopa Keskpank
 Märkus: Viimane vaatlus 29.05.2015

² Vt Euroopa Keskpannga pressikonverents, 3. juuni 2015

hoiustamise aastakasv on hoogustunud, kuid ettevõtete oma aeglustunud. Realsektori tähtajaliste hoiuste intressimäärad püsivad madalad, allpool 1%, ja on langenud 2012. aastaga võrreldes enam kui 150 baaspunkti võrra. Realsektorile laenamise aastakasv paranes 2015. aasta alguses. See näitab, et rahapoliitika meetmed on mõjunud positiivselt ka erasektori laenukanalile. Majapidamiste laenukasv püsib nulli juures ja ettevõtete laenujäägi kahanemine on märgatavalt aeglustunud. Euroala pankade laenugevuse viimane uuring näitab, et realsektori laenugevused on leevenenud³ ja laenuõudlus on hakanud kasvama. Olukorra paranemine on olnud aeglasem Lõuna-Euroopas. Euroala rahapoliitiliste intressimäärade langetamise ja rahapoliitiliste meetmete võtmise positiivne koosmõju on järk-järgult kandunud ka realsektori laenuintressimääradesse: nii eluaseme- kui ka ettevõttele laenu intressimäärad on alanenud 2012. aastaga võrreldes enam kui 140 baaspunkti võrra.

Joonis T2.2. Euroala rahapakkumise aastakasv



Allikas: Euroopa Keskpank

Eelmisel aastal võetud rahapoliitilised meetmed jätkusid ka 2015. aasta esimesel poolel. Eurosüsteem pakub euroala krediidiasutustele septembrist 2014 kuni juunini 2016 pikaajalist suunatud laenu⁴, eelkõige edasilaenamiseks realsektori ettevõtetele. Kolmel seni toimunud pakkumisel on antud laenu 310 miljardit eurot. Pankade laenugevusi leevendati 2015. aasta jaanuaris veelgi: tagasimakse intressimäärana kehtestati põhiliste refinantseerimisoperatsioonide intressimäär (varem oli sellele määrale lisatud 10 baaspunkti). Sügisel 2014 kehtestatud varaostukavade raames soetatud kaetud võlakirjade⁵ portfelli maht oli 29. mai seisuga 85 miljardit eurot ja realsektori varaga tagatud väärtpaperite otseostude⁶ maht 7 miljardit eurot. 2015. aasta jaanuaris ja veebruaris jõudis kätte kolmeaastase tähtajaga refinantseerimisoperatsioonide⁷ tähtaeg. Euroala krediidiasutused maksid enne tähtaja lõppu tagasi 869 miljardit eurot (enam kui 85% kogu laenumahust) ja ülejäänud asendati lühiajaliste rahapoliitiliste operatsioonidega.

Euroopa Keskpannga nõukogu otsustas 2015. aasta jaanuaris laiendada varaostusid: emiteeritava lisaraha eest ostetakse euroala valitsuste, üleeuroopaliste institutsioonide ja agentuuride kahekuni kolmekümneaastase tähtajaga võlakirju⁸. Avaliku sektori võlakirjade ostud algasid märtsis ja kestavad vähemalt 2016. aasta septembrini. Ostudega jätkatakse kindlasti seni, kuni euroala

3 Vt <https://www.ecb.europa.eu/stats/money/surveys/lend/html/index.en.html>. Uuringus tõlgendatakse laenugevuste muutust erinevusena nende pankade osatähtsuse (netomäär) vahel, kes märkisid, et on laenugevusi (nt marginaale, tagatisi) kas karmistanud või leevendanud. Negatiivse netomäär korral on suurem osa pankadest tingimusi leevendanud.

4 Ingl *targeted longer-term refinancing operation*, TLTRO

5 Ingl *third covered bond purchase programme*, CBPP3

6 Ingl *asset-backed securities purchase programme*, ABSPP

7 Nende operatsioonidega laenati euroala krediidiasutustele kokku 1,02 triljonit eurot (2011. aasta detsembris 489 miljardit ja 2012. aasta veebruaris 530 miljardit eurot). Laenuvõtjal on õigus seda tagasi maksta ühe kuni kolme aasta pärast.

8 Ingl *public sector purchase programme*, PSPP. Ühisele riskijagamisele läheb Euroopa Keskpannga kapitalivõtme alusel (Eesti kapitalivõti on 0,274%) 20% programmi mahust, millest 8% ostab Euroopa Keskpank euroala riigivõlakirju ja 12% ostavad liikmesriigid institutsioonide omi. Ostukavast 80% ostavad euroala keskpangad kapitalivõtme alusel agentuuride ja oma riigi võlakirju. Riigivõlakirju ostetakse ainult järelturult, kuna otse valitsustelt ostes rikutaks valitsuse rahastamise keeldu. Eurosüsteem tohib osta kuni 25% ühest võlakirjaemissioonist ja 33% ühe emitendi võlakirjadest. Samalaadset meetet on kasutanud ka Ameerika Ühendriikide, Jaapani ja Ühendkuningriigi keskpank.

inflatsioonis on näha püsivat korrektsiooni, mis on kooskõlas eurosüsteemi hinnastabiilsuse eesmärgiga. Avaliku sektori võlakirjade portfelli maht oli 29. mai seisuga 147 miljardit eurot. Varaostude mahuks on koos kaetud võlakirjade ja varaga tagatud väärtpaberite ostukavaga planeeritud kokku 60 miljardit eurot kuus. Euroopa Keskpanga bilansimaht oli mais 2,4 triljonit eurot, 2014. aasta sügisega võrreldes on see meetmete paketi toel kasvanud enam kui 15%.

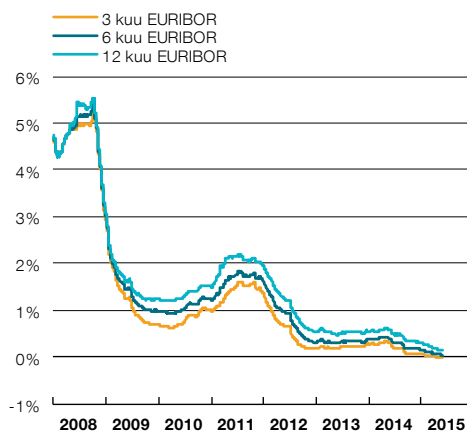
Lühiajalised rahaturu intressimäärad⁹ on euroala leebe rahapoliitika toel alanenud 2015. aastal kõigi aegade madalaimale tasemele. Ootused lühiajaliste intressimäärade suhtes püsivad madalad, mis mõjutab ka pikaajalisi intressimäärasid. EONIA¹⁰ on eelmise aasta detsembrist kuni selle aasta maini kõikunud vahemikus -0,14% kuni -0,02% (v.a kuu lõpupäevad, kui intressimäär on tehnilistel põhjustel kõrgem). 3 kuu, 6 kuu ja 12 kuu EURIBOR¹¹ olid mais vastavalt -0,01%, 0,05% ja 0,16% ning on 2014. aasta novembriga võrreldes langenud vastavalt 10, 13 ja 17 baaspunkti võrra (vt joonis T2.3). Rahaturu tulukõvera kuju iseloomustav 1 kuu ja 12 kuu EURIBORI vahe on 2014. aasta novembriga võrreldes vähenenud 30 baaspunktilt 20 baaspunktile.

9 Kuni üheaastase tähtajaga intressimäärad

10 Euroala pankadevahelise üleöölaenamise intressimäär, ingl *Euro OverNight Index Average*

11 Üleeuroopaline pankadevaheline intressimäär, ingl *Euro Interbank Offered Rate*

Joonis T2.3. Euroala rahaturu intressimäärad

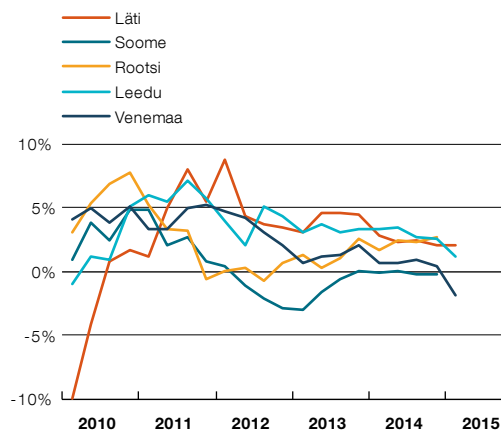


Allikas: Bloomberg
Märkus. Viimane vaatlus 29.05.2015

EESTI PEAMISED KAUBANDUSPARTNERID

Läti majanduskasv 2014. aastal aeglustus. Kasv vähenes kiirhinnangu kohaselt 2015. aasta esimeses kvartalis veelgi, 2%ni (vt joonis 6). Majanduskasv põhines peamiselt majapidamiste sissetuleku kasvule toetuvale tarbimisel. Majandusaktiivsust piirab Venemaa tõttu ebakindel väliskeskkond. Lisaks on viimases kahes kvartalis vähenenud ehitusmaht. Tööstussektori olukord, mis on olnud võrdlemisi kehv, paranes märtsis märgatavalt. Tööstuse kasvu panustas olulisel määral suurtes raskustes olnud metallitööstus. Eksport Aiasse ja Euroopa Liitu on viimastel kuudel suurenenud, mis on aidanud kompenseerida vähenevat kaupade väljavedu Venemaale. Kuigi elektrituru avanemise tõttu kerkis 2015. aasta alguses kodumajapidamiste jaoks energia hind, on odavam kütus hoidnud hinnasurve väiksena (vt joonis 7). Tööturu olukord on võrdlemisi stabiilne.

Joonis 6. Kaubanduspartnerite SKP aastakasv



Allikas: Eurostat

Kuigi hõive eelmise aasta teisel poolel vähenes, jätkus selle aasta esimeses kvartalis töötuse määra alanemine.

Leedu majanduse kasv eelmisel aastal taandus.

Aastakasv aeglustus ka selle aasta esimeses kvartalis oodatust enam, 1,2%ni. Kvartali võrdluses oli majandus languses. Majandusarengut pidurdab peamiselt eksport, mida piirab sama moodi nagu teiste Balti riikide eksporti vähene kaubavedu Venemaale. Investeeringud on samuti märgatavalt kahanenud. Peamiseks majanduskasvu vedajaks on majapidamiste tarbimine, mida toetab vähene tööpuudus, kiire palgatõus ja tarbijahindade langus. Leedu jaoks väga oluline majandusharu, naftarafineerimine, endiselt kahaneb. Madala nafta hinna toel on aga viimastel kuudel nõudlus naftatoodete järele kasvanud ja tootmine suurenenud. Tööturu suundumused on positiivsed: tööpuudus on märgatavalt vähenenud ja hõive kasvab. Euroalaga liitumine ei ole tekitanud üldist hinnatõusu. Leedu tarbijahinnad on tänavu olnud muu hulgas madalate energiahindade tõttu deflatsioonisis.

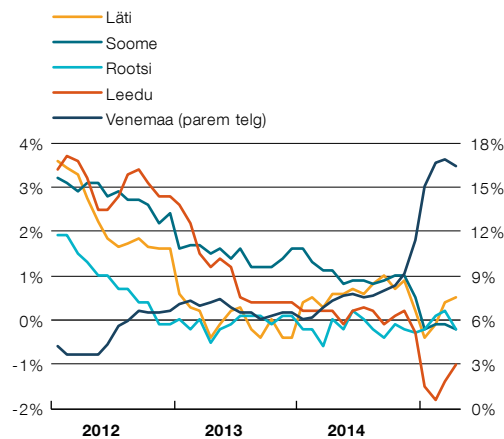
Soome majandus oli 2014. aastal kolmandat aastat järjest languses, seejuures vähenesid kõik nõudluspoolsed komponendid: nii tarbimine, investeeringud kui ka eksport.

Töötleva tööstuse ja ehitussektori panus majanduskasvu oli negatiivne, suurenes vaid teenuste lisandväärtus. Esialgsetel andmetel kahanes majandus ka 2015. aasta esimeses kvartalis, kiirhinnangu põhjal nii aasta kui ka kvartali võrdluses 0,1%. Kaupade välja- ja sissevedu esimeses kvartalis vähenes. Eksport Venemaale on sügavas languses. Lisaks süvenes esimeses kvartalis tööstustoodangu mahu vähenemine. Eratarbimist pärsib tööpuuduse suurenemine. Hõive on kahanenud juba kaheksa kvartalit järjest. Madalate toormehindade ja kesise kodumaise nõudluse tõttu on tarbijahinnad alates aasta algusest langenud.

Rootsi majanduskasv oli 2014. aastal viimase kolme aasta kiireim.

Majandus kasvas eelmise aasta neljandas kvartalis aasta võrdluses 2,7%, kasv oli jõuline ka kvartali võrdluses. Majanduskasvule pakuvad peamiselt tuge majapidamiste tarbimine ja elamuinvesteeringud. Majapidamiste tarbimist soodustavad madalad intressimäärad, suurenev sissetulek ja stabiilne hõive kasv. Euroala paranenud majandusolu-

Joonis 7. Kaubanduspartnerite inflatsioon



Allikad: Eurostat, Reuters

korra ja nõrgema Rootsi krooni abil on viimastel kuudel märgatavalt suurenenud väliskaubanduse aktiivsus. Nii eksport kui ka import kasvasid 2015. aasta esimeses kvartalis tempokalt. Rootsi inflatsioon liigub juba teist aastat deflatsiooni ja nullkasvu piirimail, vajudes aprillis taas negatiivseks. Majandusaktiivsuse ja inflatsiooni ergutamiseks langetas Rootsi keskpank aprillis rahapoliitika keskse intressimäära $-0,25\%$ ni. Ühtlasi teavitas keskpank, et suurendab riiklike võlakirjade ostukava 80–90 miljardi Rootsi kroonini. Madalate intressimäärade keskkonnas võivad suureneda riskid finantsstabiilsusele: majapidamiste võlakoormus kasvab veelgi ja varade hind mullistub.

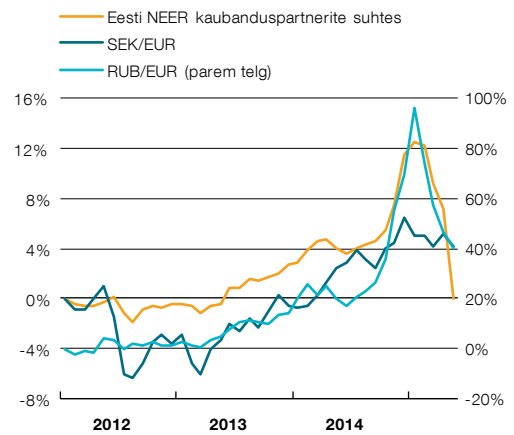
Venemaa majandusaktiivsus taandus 2014. aasta lõpus märgatavalt.

Esialgsetel andmetel oli majandus selle aasta esimeses kvartalis aasta võrdluses juba 1,9% languses. Ehitusmaht ja investeeringud vähenesid. Seni majanduskasvu vedanud eratarbimist piirab reaalse sissetuleku kahanemine. Eksport on vähenenud alates 2014. aasta keskpaigast ning väliskaubanduse ülejääk on kahanenud märgatavalt. Tööstussektorit on tuntavalt elavdanud märkimisväärselt suurenenud kaitsetööstuse kulutused. Vene rubla vahetuskursis nõrgenes jaanuaris USA dollari suhtes kõigi aegade madalaimale tasemele. Muu hulgas tänu geopoliitiliste pingete mõningasele stabiliseerumisele on rubla viimastel kuudel tuntavalt kallinenud. Toidukaupade impordi keelu ja rubla volatiilsuse tõttu küündis inflatsioon 2015. aasta esimestel

kuudel viimase kolmeteistkümne aasta kõrgeima tasemeni. Inflatsioonisurve vähenes siiski pisut aprillis ja keskpank langetas baasintressimäära 12,5%ni. Keskpanga teatel arvestati otsuse tegemisel sellega, et inflatsioon aeglustub edasi ja majandust on vaja elavdada.

Eesti peamiste kaubanduspartnerite nominaalsete vahetuskursside kaalutud keskmine nominaalne efektiivne vahetuskurss (NEER) eelmisel aastal tõusis. Seda mõjutas suuresti euro kallinemine Vene rubla suhtes, kuid mõningal määral ka Rootsi krooni odavnemine. Jaanuari lõpus alanud rubla kursi tugevnemine tõi kaasa Eesti NEERi languse kaubanduspartnerite valuutakorvi suhtes (vt joonis 8).

Joonis 8. Euro vahetuskursi ja NEERi muutus (jaanuar 2012 = 0)



Allikad: Reuters, Eesti Pank
Märkus. Viimane vaatlus mai 2015