

# EUROOPA MUUTUMISE MAKROÖKONOOMILISED PÕHJUSED JA TAGAJÄRJED: VALITUD UURIMUSED<sup>11</sup>

Karsten Staehr (Tallinna Tehnikaülikool)<sup>12</sup>

*Teaduspreemia sotsiaalteaduste valdkonnas tööde tsükli  
„Euroopa muutumise makroökonomilised põhjused ja tagajärjed“ eest*

## 1. Sissejuhatus

Euroopa on kolme aastakümne jooksul alates Berliini müüri langemisest 1989. aastal läbi teinud fundamentaalseid muutusi. Need muutused on ümber kujundanud Euroopa poliitilise kaardi, kuna Kesk- ja Ida-Euroopas on juurdunud demokraatia ning Euroopa-sisene integratsioon ja koostöö on tugevnenud. Poliitilised muutused on mõnel juhul viinud isegi riigipiiride ümberjooonistamiseni.

Poliitiliste muutustega on Euroopas kaasnenud samavõrd fundamentaalsed majanduslikud muutused. Nende hulka kuuluvad kommunismijärgne üleminek turumajandusele, ühisraha kasutuselevõtt, 2008. aasta ülemaailmne finantskriis, Euroopa võlakriis, koroonapandeemia ning energiakriis pärast Venemaa täiemahulist sissetungi Ukrainasse 2022. aastal. Need ja teised arengud on muutnud Euroopa riikide makromajanduslikku keskkonda ning toonud kaasa uusi väljakutseid, aga ka uusi võimalusi. Koostöö, integratsiooni ja majanduskasvu faasidega on vaheldunud konfliktide, killustumise ja majanduskriiside faasid.

Käesolev artikkel annab ülevaate 13 uurimusest, mille on kirjutanud Karsten Staehr koos kaasautoritega ja mis moodustavad ühiselt uurimistsükli „Euroopa muutumise makroökonomilised põhjused ja tagajärjed“. Artikkel on temaatiliselt jaotatud kolme põhivaldkonda: majanduskasvu ja reaalse konvergenksi uurimused, inflatsiooni ja selle mõjutegurite uurimused ning makrofinantsstabiilsuse ja institutsioonide uurimused.

<sup>11</sup> Autor soovib tänada lektor PhD Signe Rosenbergi väärtusliku panuse ja abi eest käesoleva artikli kirjutamisel. Artiklis väljendatud seisukohad on autori omad ega pruugi kajastada nende institutsioonide seisukohti, millega ta on seotud.

<sup>12</sup> Tallinna Tehnikaülikool, Akadeemia tee 3-479, 12618 Tallinn, Estonia. E-post: karsten.staehr@taltech.ee. Mobiil: +372 58161415.

Kõik uurimused on empiirilised. Neis kasutatakse Euroopa riikide makromajanduslikke andmeid ning statistilisi või ökonomeetrilisi meetodeid, et tuvastada andmetes esinevaid seoseid. Empiirilised meetodid ulatuvad lihtsast regressioonanalüüsist keerukate mudeliteni, mis kirjeldavad paljude muutujate vahelisi seoseid. Eesmärk on tuvastada ajaloolisi seoseid ja teha nende põhjal järeldusi, mis võivad olla olulise tähtsusega majanduspoliitika kujundamisel.

## 2. Majanduskasv ja reaalne konvergens

Sisemajanduse koguprodukt (ehk lühendina SKP) on kõigi riigi eraettevõtete ja avaliku sektori institutsioonide loodud lisandväärtuse summa. SKP näitab ressursse, mis on kättesaadavad tarbimiseks, investeringuteks, avalikeks kulutusteks ja ekspordiks. Sageli on mõttekas arvutada SKP elaniku kohta ning mõnel juhul korrigeerida seda hinnataseme või ostujõuga, et näitaja peegeldaks paremini ostujõudu. SKP-d elaniku kohta või ostujõuga korrigeeritud SKP-d elaniku kohta kasutatakse sageli riigi elanike majandusliku heaolu ligikaudsete mõõdikutena.

Sellest tulenevalt on SKP ja SKP kasvumäära dünaamika makromajanduse keskmes ning neid näitajaid jälgivad tähelepanelikult ministeeriumid, keskpangad, ettevõtted, rahvusvahelised organisatsioonid ja laiem avalikkus. Käesolevas osas käsitletakse nelja uurimust, mille eesmärk on hinnata SKP või SKP kasvumäära dünaamikat ning tuvastada nende arengute võimalikke mõjutegureid.

Lu ja Staehri (2025) uurimus „Revisiting economic growth and real convergence in the post-communist countries“ annab põhjaliku ümberhinnangu pikaajalisele majanduslikule konvergensile 30 postkommunistlikus riigis, põhinedes perioodi 1995–2023 andmetele. Uurimus panustab postkommunistlikku üleminekut käsitlevasse kirjandusse, laiendades varasemate analüüsides ajahorisonti ning hõlmates kõiki postkommunistlikke majandusi, mitte üksnes Kesk- ja Ida-Euroopa riike. Kirjeldava analüüsi, ökonomeetrilise hindamise ja endogeensete klasterdusmeetodite kombinatsiooni abil uuritakse, kas vaesemad postkommunistlikud riigid on vähendanud sissetulekute lõhet Lääne-Euroopaga.

Uurimus tugineb neoklassikalisele kasvuteooriale, mille kohaselt peaksid vaesemad majandused kasvama kiiremini kui jõukamad majandused kapitali kahaneva piirtootlikkuse tõttu. Samal ajal kasutatakse ka endogeense kasvuteooria käsitlust, mille järgi institutsionaalsed ja struktuursed piirangud võivad majanduskasvu takistada. Need kaks teoreetilist raamistikku ajendavad artiklis nii tingimusteta kui ka tingimusliku konvergenti analüüsi.

Kirjeldav analüüs näitab, et aastatel 1995–2023 vähendasid kõik 30 postkommunistlikku riiki oma sissetulekute lõhet võrreldes EL15 riikide keskmisega. EL15 tähistab 15 Lääne-Euroopa riiki, kes ühinesid Euroopa Liiduga (EL) esimestena. Regressioonanalüüsides testitakse beetakonvergenti ehk seda, kas vaesemad riigid on süstemaatiliselt kasvanud kiiremini kui rikkamad riigid. Kogu 30 riigist

koosneva valimi puhul hinnati konvergenstimääraks ainult ligikaudu 1%, mis tähendab, et keskmiselt väheneb postkommunistlike riikide ja EL15 vaheline sissetulekute lõhe vaid 1% aastas. See jääb alla beetakonvergentsi uurimustes sageli täheldatavale 2% võrdlusalusele.

Üldiselt pettumust valmistav tulemus varjab märkimisväärsed erinevusi riikide gruppide vahel. Grupipõhine beetakonvergentsi analüüs näitab, et konvergentsi kiirus varieerub piirkonniti märgatavalt. Kesk- ja Ida-Euroopa riigid, sealhulgas Eesti, saavutasid kõige kiirema kasvu ning nende beetakonvergentsi määr ulatus ligikaudu 5%-ni. Balkani riikides ja paljudes endistes Nõukogude Liidu vabariikides oli konvergentis aga aeglane või puudus üldse. Majanduskasvu ja konvergentsi protsess on seega eri riikide gruppides olnud väga erinev.

Tingimusliku beetakonvergentsi edasine analüüs näitab, et valitsemiskvaliteeti mõõtev näitaja on peamine tegur, mis selgitab riikidevahelist heterogeensust ning mõjutab hinnatud konvergentsi kiirust. Teised tegurid, sealhulgas reformide intensiivsus ja poliitiline liberaliseerumine, ei osutu tähtsateks. Paljude postkommunistlike riikide aeglast konvergentsi võib seega osaliselt seletada valitsemiskvaliteedi ja institutsionaalse arenguga nendes riikides.

Staehri (2025) uurimus „Economic growth, current account dynamics, and growth regimes in the Baltic States“ keskendub kolme Balti riigi majanduskasvu dünaamikale ajavahemikul 1990. aastate keskpaigast kuni 2021. aastani, pöörates erilist tähelepanu majanduskasvu ja jooksevkonto saldo (kaubandusbilansi indikaator) seosele. Uurimuses väidab autor, et Balti riigid läbisid kaks erinevat lühiajalist kasvurežiimi: kriisieelse režiimi, mida vedasid sisenõudlus ja väliskapitali sissevool, ning kriisijärgse režiimi, mida iseloomustasid ekspordipõhine kasv ja suurem väline jätkusuutlikkus.

Perioodil 1995–2007 saavutasid Balti riigid kiire SKP kasvu ja lähenesid Lääne-Euroopa sissetulekutasemele. Selle laienemisega samaaegselt toimus ulatuslik kapitali sissevool, mida soodustasid finantsliberaliseerimine, EL-iga ühinemise väljavaated ja välispankade aktiivsus piirkonnas. Tulemuseks olid väga suured jooksevkonto puudujäägid, kuid samal ajal ka kõrged majanduskasvu määrad, mida vedasid laenurahastatud tarbimise ja investeeringute nõudlus.

Ülemaailmne finantskriis tõi selle kasvurežiimi haavatavuse selgelt esile. Kapitalivoogude järsk tagasipöördumine põhjustas aastatel 2008–2009 kõigis kolmes riigis sügava majanduslanguse. Pärast kriisi majanduskasv küll taastus, kuid märksa aeglasemas tempos. Uurimuses väidetakse, et aeglustumine peegeldas struktuurset muutust Balti riikide kasvurežiimis, mitte pelgalt tsüklilist langust. Kriisijärgsel perioodil toetas majanduskasvu välisnõudlus, mis väljendus jooksevkonto saldo paranemises.

Selle väite toetuseks tehakse artiklis paneelandmete ökonomeetriline analüüs, mis rakendab näiliselt mitteseotud regressioonide (SUR) meetodit. Tulemused näitavad, et enne kriisi oli majanduskasv jooksevkonto saldoga negatiivselt

seotud: kiirem kasv oli seotud suurema jooksevkonto puudujäägiga. Pärast kriisi muutus seos positiivseks, mis tähendab, et tugevam kasv seostus jooksevkonto paranemise ja ekspordi tugevnemisega.

Uurimuse järeldus on, et Balti riigid liikusid enne ülemaailmset finantskriisi välislaenudel põhinenud jätkusuutmatult kasvurežiimilt kriisijärgselt tasakaalukamale ja vastupidavamale, välisnõudlusel põhinevale kasvumudelile. Kasvumäärad on Baltimaades pärast kriisi olnud palju madalamad, aga uus kasvurežiim on viinud ka välisvõla vähenemisele ja makromajandusliku stabiilsuse paranemisele.

EL-i eesmärk on edendada sotsiaalmajanduslikku konvergentsi liidu piirkondade vahel. Üks peamisi poliitikainstrumente on Euroopa struktuuri- ja investeerimisfondid (ESIF), mille eesmärk on toetada tasakaalustatud majandusarengut ja investeeringuid. Staehri ja Urke (2022) uurimus „The European structural and investment funds and public investment in the EU countries“ hindab ESIF-i erinevate fondide väljamaksete mõju avaliku sektori investeeringutele EL-i riikides. Uurimus on ajendatud avaliku sektori investeeringute vähenemisest paljudes EL-i riikides pärast ülemaailmset finantskriisi, hoolimata infrastruktuuri ja kapitalikulutuste olulisusest pikaajalise majanduskasvu jaoks.

Analüüs põhineb aastastel andmetel kõigi EL-i riikide kohta perioodil 2000–2018 ning kasutab dünaamilisi paneelandmete spetsifikatsioone. Analüüs keskendub neljale peamisele EL-i rahastusallikale: Euroopa Regionaalarengu Fond (ERF), Ühtekuuluvusfond (ÜF), Euroopa Sotsiaalfond (ESF) ning maaelu arengu ja kalanduse fond. Ühtekuuluvusfond rahastab peamiselt infrastruktuuri- ja keskkonnaprojekte madalama sissetulekutasemega EL-i piirkondades, samas kui teistel fondidel on laiemad sotsiaalsed ja regionaalsed eesmärgid. Põhiküsimuseks on, kas Euroopa struktuuri- ja investeerimisfondide rahastamine toob kaasa „täiendavuse“ täiendavate avaliku sektori investeeringute näol või asendab see lihtsalt riiklikke kulutusi.

Empiirilised tulemused näitavad märkimisväärseid erinevusi fondide vahel. Ühtekuuluvusfondi rahastamisel on tugev ja statistiliselt oluline seos avaliku sektori investeeringutega, avaldades lühiajaliselt peaaegu üksühest ning pikemas perspektiivis veelgi suuremat mõju. Positiivsed mõjud ilmnevad eriti Kesk- ja Ida-Euroopa riikides, mis saavad suurima osa Ühtekuuluvusfondi vahenditest. Euroopa Regionaalarengu Fondi mõju avaliku sektori investeeringutele on seevastu nõrk ja ebatäpne, samal ajal kui Euroopa Sotsiaalfondi ning maaelu arengu fondide rahastusel puudub seos avaliku sektori investeeringutega.

Uurimuse järeldus on, et ESIF-i rahastus võib soodustada avaliku sektori investeeringuid juhul, kui rahastus on selgelt sihistatud, nagu Ühtekuuluvusfondi puhul. Laiema eesmärgiga sotsiaalsed ja regionaalsed programmid ei näi aga avaliku sektori investeeringute taset suurendavat. Tulemused seetõttu rõhutavad poliitikakujunduse ja vahendite jaotamise mehhanismide tähtsust selle tagamisel, et EL-i finantstoetus soodustaks jätkusuutlikku majanduslikku konvergentsi.

Eksport on paljudel juhtudel majanduskasvu peamiseks vedajaks. Staehri (2021) uurimus „Export performance and capacity pressures in Central and Eastern Europe“ analüüsib, kas erinevad tootmisvõimsuse kasutuse näitajad võivad aidata prognoosida Kesk- ja Ida-Euroopa 11 EL-i liikmesriigi ekspordi dünaamikat.

Uurimuses hinnatakse erinevaid dünaamilisi fikseeritud efektidega mudeleid, kasutades perioodi 2001–2019 aastaseid paneelandmeid. Sõltuvaks muutujaks on ekspordi kasv, selgitavateks muutujateks aga konkurentsivõime erinevad mõõdikud ja mõned kontrollmuutujad. Analüüs näitab, et kulu või hinna konkurentsivõime näitajatel, näiteks reaalsel efektiivsel vahetuskursil ja suhtelistel tööjõu ühikukuludel, on ekspordi kasvu prognoosimisel väike või üldse puuduv selgitusvõime. Seevastu tootmisvõimsuse kasutuse, töötuse määra ja SKP lõhe näitajad osutuvad tugevateks ja usaldusväärsed ekspordi ennustajateks.

Uurimus paigutab need tulemused tootmisvõimsuse kasutuse hüpoteesi raamistikku, mille kohaselt piiratud tootmisvõimsusega ettevõtted prioritseerivad sisenõudlust ekspordile. Vastupidiselt aga, kui on kasutamata tootmisvõimsust, on ettevõtteid valmis rohkem ekspordi laiendama. Uurimuse tulemused toetavad seda hüpoteesi Kesk- ja Ida-Euroopa majanduste puhul ning viitavad sellele, et ekspordikäitumise prognoosimisel on kvantitatiivsed tootmispiirangud olulisemad kui suhtelised hinnad.

Tulemused püsivad ka mitmete täiendavate testide korral, sealhulgas alternatiivsete riigivalimite, kvartaalsete andmete, kaupade ekspordi mudelite ja paneelvektorautoregressiooni analüüside puhul. Kõigis spetsifikatsioonides jäävad tootmisvõimsuse kasutuse näitajad olulisteks ekspordi ennustajateks. Uurimus tõstatab võimaluse, et eksport võib majanduslanguste ajal toimida automaatse stabilisaatorina, sõltumata hinnamuutustest, pakkudes seeläbi olulisi teadmisi avatud majanduste makromajanduslike kohanemismehhanismide kohta.

### **3. Inflatsiooni põhjused ja tagajärjed**

Inflatsioon ehk üldise hinnataseme tõus esineb enamikus riikides alati, kuid inflatsioonimäär erineb palju. Euroopa riikides püsis inflatsioon pärast ülemaailmset finantskriisi ja Euroopa võlakriisi aastaid madalal tasemel ning mõnes riigis oli see isegi negatiivne. Seevastu 2022. aastal kiirenes inflatsioon järsult pärast majanduste taasavamist COVID-19 pandeemiaga seotud piirangute lõppemise järel ning Venemaa agressiooni Ukrainas. Kõrge ja kõikuv inflatsioonimäär vähendab raha ostujõudu ning raskendab lepingute sõlmimist ja majandusotsuste kavandamist nii kodumajapidamiste, ettevõtete kui ka avaliku sektori jaoks. Need asjaolud rõhutavad vajadust uurida põhjalikumalt inflatsiooni kujunemise põhjuseid ja tagajärgi.

Liepnieksi jt (2026) ning Staehri ja Tkacevsi (2025) uurimused on omavahel tihedalt seotud, kuna nende eesmärk on hinnata erinevate šokkide panust euroala riikide inflatsiooni kujunemisse pärast euro kasutuselevõttu.

Liepnieksi jt (2026) uurimus „Contributions of demand and supply shocks to inflation in the euro area countries“ aktsepteeriti avaldamiseks juba 2024. aastal, kuid ilmus trüki alles kaks aastat hiljem. Uurimus analüüsib kogunõudluse ja kogupakkumise šokkide panust inflatsioonidünaamikasse euroala 12 asutaja-riigis, kasutades kvartaalseid andmeid 1999. aasta esimesest kvartalist kuni 2023. aasta esimese kvartalini. Uurimuse oluliseks panuseks on fookusseerimine üksikutele euroala riikidele, mitte euroalale tervikuna.

Analüüs põhineb Bayesi vektorautoregressiooni (BVAR) märgipiirangutega mudelitel. Kahe šoki panuse hindamiseks igas kvartalis iga riigi puhul kasutatakse ajaloolisi dekompositsioone. Šokkide identifitseerimine tugineb teoreetilisele eeldusele, et nõudlus- ja pakkumishokid mõjutavad toodangu kasvu ja inflatsiooni erinevalt. Nõudlushokkide korral liiguvad toodangu kasv ja inflatsioon samas suunas, samas kui pakkumishokkide korral liiguvad need vastassuunaliselt.

Uurimuse tulemused näitavad, et nõudlus- ja pakkumishokid on inflatsiooni kujunemisel üldjoontes võrdselt olulised mõjutegurid, kuid nende suhteline tähtsus varieerub ajas. Nõudlushokid näivad domineerivat ülemaailmse finantskriisi ajal. Üllatuslikult paistab järgnenud võlakriisi ajal, et nii nõudlus- kui ka pakkumishokid andsid võrdse panuse madalasse ja sageli negatiivsesse inflatsiooni, mis oli suurel määral seotud selle perioodi väga madalate naftahindadega. Koroonapandeemia ajal domineerisid nõudlushokid, samas kui 2022. aastal, mil Venemaa alustas täiemahulist sissetungi Ukrainasse ning energiahinnad seejärel järsult tõusid, olid need kaks šokki inflatsiooni kujunemisel ligikaudu võrdse tähtsusega. Kaheteistkümne euroala riigi vahel ilmnevad märgatavad erinevused, eriti kriisiperioodidel.

Staehri ja Tkacevsi (2025) uurimus „The euro at 25: how shocks and policies contributed to inflation in the euro area member countries“ tugineb Liepnieksi jt (2026) uurimusele, kuid püüab leida lahendust mõningaid selle piiranguid. Kui varasemas uurimuses käsitleti kaht agregeeritud šokki, siis antud uurimuses vaadeldakse kuut erinevat šokki ehk inflatsiooni mõjutavat tegurit: euroala ja kodumaiseid nõudlushokke, euroala ja kodumaiseid pakkumishokke ning rahapoliitilisi ja fiskaalpoliitilisi šokke. Ka selles uurimuses identifitseeritakse šokid märgipiirangute abil, kuid identifitseerimine on märksa keerukam, arvestades suuremat šokkide arvu, nii kodu- kui ka välismaiste šokkide olemasolu ning asjaolu, et rahapoliitilised šokid on ühised kõigile euroala riikidele. Tulemuste usaldusväärsuse tagamiseks viiakse läbi suur hulk püsivuskontrolle, mis kinnitavad, et saadud hinnangud ei ole tundlikud konkreetsete identifitseerimiseelduste suhtes.

Kaheteistkümne euroala riigi kohta koostatud ajaloolised dekompositsioonid näitavad, et kõik kuus šokki on inflatsiooni mõjutanud, kuigi nende suhteline tähtsus varieerus nii riikide kui ka ajaperioodide lõikes. Inflatsioonidünaamika selgitamisel mängisid nõudlushokid – nii kodumaised kui ka euroala-ülesed – üldiselt mõnevõrra suuremat rolli kui pakkumishokid. Pakkumishokid osutasid eriti oluliseks kriisiperioodidel, eelkõige pärast COVID-19 pandeemiat

ja Venemaa täiemahulist sissetungi Ukrainasse, mil energiahindade tõus ja tarnehäired suurendasid inflatsioonisurvet. Ka raha- ja fiskaalpoliitilistel šokkidel oli inflatsioonile mõningane mõju.

Ajaloolised dekompositsioonid toovad esile ka märkimisväärse heterogeensuse euroala riikide vahel. Lõuna-Euroopa majandused, nagu Hispaania, Portugal ja Kreeka, kogesid enne ülemaailmset finantskriisi tugevaid inflatsioonilisi nõudlus- ja fiskaalpoliitilisi šokke, samas kui Saksamaa inflatsioonidünaamika oli suuresti seotud kodumaise nõudluse ja pakkumispoolsete arengutega. Hoolimata ühisest rahapoliitilisest raamistikust erines šokkide ülekandumine riikide vahel märgatavalt, eriti majanduskriiside perioodidel.

Degleri ja Staehri (2021) uurimus „Price and income convergence and the dynamic Penn effect in Central and Eastern Europe“ käsitleb samuti inflatsiooni mõjutavaid tegureid, kuid lähtub pikaajalisest perspektiivist. Uurimus analüüsib sissetulekute konvergensti ja hinnatasemete konvergensti vahelist seost 11 Kesk- ja Ida-Euroopa (KIE) riigis ajavahemikul 1995–2018.

Uurimus keskendub dünaamilisele Penni efektile, mille kohaselt kipuvad kiirema SKP kasvuga riigid kogema kõrgemat inflatsioonimäära kui võrdlusrühma riigid, kui hinnatasemeid mõõdetakse samas valuutas. Teisisõnu tähendab see, et kiiresti kasvavad majandused kipuvad aja jooksul kogema reaalse vahetuskursi kallinemist. Dünaamilise Penni efekti olemasolu KIE riikides on oluline uurida, kuna reaalse vahetuskursi kallinemine võib ebasoodsalt mõjuda inflatsioonile, vähendada väliskonkurentsivõimet ning euro kasutuselevõtuks vajalike Maastrichti kriteeriumide täitmist.

Aastaste paneelandmete põhjal rakendatakse uurimuses ühendatud keskmiste rühma (PMG) hindamismeetodit, et modelleerida nii pika- kui ka lühiajalisi seoseid SKP elaniku kohta ja SKP deflaatorite vahel. PMG-meetod valiti seetõttu, et see võimaldab eeldada riikideülest ühist pikaajalist tasakaaluseost, lubades samal ajal lühiajaliste kohandumisdünaamikate heterogeensust.

Analüüs kinnitab, et vaadeldud perioodil esines Kesk- ja Ida-Euroopa riikides dünaamiline Penni efekt. Pikaajaliselt on kõrgem sissetulekutase seotud kõrgema hinnatasemega, võrreldes Lääne-Euroopa riikide grupiga. Samuti leitakse, et konvergeerumine pikaajalise tasakaaluseose suunas on suhteliselt aeglane: keskmiselt korrigeeritakse 11 KIE riigi puhul ligikaudu 30% pikaajalisest tasakaaluseosest kõrvalekaldumistest ühe aasta jooksul. See tähendab, et majanduskasv on KIE riikides tekitanud reaalse vahetuskursi kallinemise survet, mis fikseeritud vahetuskursiga riikides väljendub kõrgema inflatsioonina. Uurimus leiab ka märkimisväärse heterogeensuse riikidevahelises konvergenstiprotsessis. Rumeenia ja Leedu puhul toimub konvergenst suhteliselt kiiresti, samas kui Tšehhi, Slovakkia, Sloveenia ja Poola puhul on kohandumine aeglasem või vähem täpselt hinnatav.

Staehri jt (2024) uurimus „Fiscal performance under inflation and inflation surprises: evidence from fiscal reaction functions for the euro area“ ei püüa selgitada

inflatsiooni, vaid keskendub hoopis inflatsiooni mõjudele ehk tagajärgedele. Venemaa täiemahulisele sissetungile Ukrainasse järgnenud kõrgest inflatsioonist ajendatuna uurib töö, kuidas inflatsiooniüllatused on mõjutanud euroala riikide eelarvetulemusi. Selleks hinnatakse fiskaalseid reaktsioonifunktsioone euroala 12 asutajariigi paneelandmetel, kasutades aastaseid andmeid perioodist 1999–2021. Analüüsis rakendatakse süsteemset GMM-hindamismeetodit, mis võimaldab arvestada nii püsivuse kui ka võimaliku pöördpõhjuslikkusega inflatsiooni ja fiskaalnäitajate vahel.

Uurimuses leitakse, et inflatsioonišokkidel on esmasele eelarvepositsioonile statistiliselt ja majanduslikult oluline positiivne mõju. Täpsemalt parandab harmoneeritud tarbijahinnaindeksi (HICP) inflatsiooni ühe protsendipunkti võrra kõrgem tase esmast eelarvepositsiooni lühiajaliselt ligikaudu 0,7 protsendipunkti võrra SKP suhtes. Paranemine tuleneb ühtaegu nii suurematest tuludest kui ka väiksematest kuludest suhtena SKP-sse.

Tulemused osutuvad üsna püsivateks erinevate mudelispetsifikatsioonide, aja-perioodide ning analüüsi kaasatud euroala riikide arvu suhtes. Samuti ei leita tõendeid selle kohta, et inflatsioon mõjutaks eelarvetulemusi erinevalt kõrge inflatsiooni ja madala inflatsiooni perioodidel. Uuringu peamine järeldus on, et inflatsioon, eriti veel ootamatu inflatsioon, võib ajutiselt parandada eelarvetasakaalu. Sellel tulemusel on oluline tähendus euroala riikide võlakooormuse jätkusuutlikkuse hindamisel, arvestades et kõrge inflatsiooni perioodid võivad varjata fundamentaalseid fiskaalseid nõrkusi.

Inflatsiooniootusi peetakse makromajandusliku arengu seisukohalt väga oluliseks, kuna need võivad mõjutada mitte ainult inflatsiooni ennast, vaid ka palgakujundust, SKP kasvu, töötust ja finantsotsuseid. Teema tähtsuse tõttu kogutakse üha rohkem andmeid inflatsiooniootuste kohta ning luuakse uusi andmebaase. See avab uusi ja huvitavaid uurimissuundi.

Kirpsoni ja Staehri (2024) uuring „Do individuals expect the Phillips curve? Evidence from the European Consumer Expectations Survey“ uurib, kas Euroopa tarbijate inflatsiooniootused on kooskõlas Phillipsi kõveraga. Phillipsi kõver kirjeldab negatiivset seost majandusliku lõhe ja inflatsioonimäära vahel ning on üks peamisi makromajandusanalüüsis ja majanduspoliitikas kasutatavaid spetsifikatsioone. Uurimuses analüüsitakse, kas ka üksikisikud eeldavad majandusliku lõhe ja inflatsiooni vahel negatiivset seost.

Uuringus kasutatakse Euroopa Keskpannga korraldatava tarbijate ootuste küsitluse (CES) mikrotasandi andmeid. Tegemist on roteeruva paneeluuringuga, mille andmeid koguti igakuiselt ajavahemikul aprillist 2020 kuni aprillini 2023. Uuring hõlmab kuut euroala riiki: Belgiat, Prantsusmaad, Saksamaad, Itaaliat, Hollandit ja Hispaaniat. CES sisaldab kvantitatiivseid vastuseid inimeste ootuste kohta järgmise 12 kuu inflatsiooni, töötuse ja majanduskasvu osas. Neid ootusi käsitlevaid andmeid kasutatakse paneelandmete analüüsis, kus rakendatakse fikseeritud efektidega mudeleid, et kontrollida käsitletavate isikute ajas muutumate omaduste mõju.

Vastupidiselt sellele, mida Phillipsi kõver postuleerib, näitavad hinnangud, et oodatava inflatsiooni ja oodatava töötuse vahel esineb positiivne seos ning leitakse ka negatiivne seos inflatsiooniootuste ja oodatava SKP kasvu vahel. Need tulemused kehtivad kõigis kuues vaadeldud riigis ning püsivad erinevate mudelispetsifikatsioonide korral. Tulemused jäävad samaks ka siis, kui kontrolitakse energiahindade tõusu ja teiste pakkumispoolsete tegurite mõju.

Uurimuse järeldus on, et Euroopa tarbijad ei kujunda üldjuhul oma ootusi viisil, mis oleks kooskõlas standardse makromajandusteooriaga. Selle asemel viitavad tulemused sellele, et inflatsiooni ja majandustingimuste ootusi mõjutavad ühiselt inimeste meeleolud ja emotsioonid. See järeldus on kooskõlas varasemate Ameerika Ühendriikide leibkondade andmetel põhinevate uuringutega ning toob esile olulised erinevused professionaalsete prognoosijate ja tavatarbijate ootuste vahel.

#### **4. Makrorahanduslik stabiilsus**

Finantssüsteem on nüüdisaegse turumajanduse toimimise seisukohalt võmetähtsusega. Finantssüsteem võimaldab ressursside ülekandmist ajas ning riskide ülekandmist nende vahel, kes soovivad riske vähendada, ja nende vahel, kes on valmis neid riske kandma. Finantssüsteem võimaldab ettevõtetel rahastada investeeringuid ning teadus- ja arendustegevust. Samuti võimaldab see majapidamistel võtta laenu eluaseme soetamiseks, katta suuri kulutusi ning säästa pensionipõlvaks.

Sellest tuleneb, et on äärmiselt oluline, et finantssüsteem toimiks tõhusalt, võimaldades finantstehinguid teha katkestusteta ning ilma ülemääraste hinnakõikumiste ja koguste muutusteta. Finantsilise ebastabiilsuse häirivaid tagajärgi on kogetud korduvalt nii läbi sajandite kui ka eri riikides üle maailma. Panganduskriisid, aktsiaturgude kokkuvarisemised ja valuutakursside järsud langused on põhjustanud inimeste elatise kaotust, vara juhuslikku ümberjaotumist ning tõsiseid makromajanduslikke häireid, millele on järgnenud SKP vähenemine, koondamised ja töötuse kasv. Ka 2008. aasta ülemaailmse finantskriisi järelmõjud on järjekordseks näiteks tõsise finantsilise ebastabiilsuse rasketest majanduslikest ja sotsiaalsetest tagajärgedest.

On oluline säilitada finantsstabiilsus ja enamikus riikides on seetõttu loodud võrgustik avalikele institutsioonidele, mis reguleerivad finantsturge, teostavad järelevalvet üksikute pankade ja teiste finantsasutuste üle ning jälgivad finantssüsteemi arenguid tervikuna. Selline regulatsioon ja järelevalve eeldavad tõenduspõhiseid teadmisi finantssüsteemi toimimisest ning selle vastastikmõjust kogu makromajandusega. See vajab uurimusi, mis analüüsivad finantssüsteemi toimimist, finantsiliste tasakaalustamatuste kuhjumist ning seda, kuidas ebastabiilsus ja ebakindlus levivad riikide vahel. Neli uurimust käsitlevad makrorahandusliku stabiilsuse erinevaid aspekte.

Kirpsoni jt (2024) uurimus „Macroeconomic news and sovereign interest rate spreads before and during quantitative easing“ analüüsib, kuidas Euroopa Keskpanga (EKP) rakendatud kvantitatiivne lõdvendamine mõjutas riskide hinnastamist euroala finantsturgudel. Kvantitatiivse lõdvendamise programm kuulutati välja 2014. aasta suvel ning selle raames ostis EKP suures mahus euroala riikide ja hiljem ka erasektori võlakirju. Programmi eesmärk oli stabiliseerida finantsturge, alandada pikaajaliste võlakirjade intressimäärasid ning seeläbi aidata kaasa inflatsiooni tõstmisele EKP eesmärgiks seatud 2% tasemeni.

Uurimus võrdleb, kuidas makromajanduslikud uudisšokid mõjutasid Itaalia riigivõlakirjade tootluse vahet enne kvantitatiivse lõdvendamise perioodi ja selle ajal. Analüüs põhineb päevastel andmetel aastatest 2012–2018. Itaalia ja Saksamaa võrreldavate riigivõlakirjade tootluste vahet modelleeritakse makromajanduslike uudisšokkide funktsioonina. Uudisšokid arvutatakse avaldatud majandusnäitajate ja turuosaliste varasemate ootuste vahena, kus ootused pärinevad kommertsandmebaasidest kättesaadavatest küsitlustest. Uurimus eristab kaht perioodi: referentsperiood enne kvantitatiivset lõdvendamist ning kokkupuuteperiood pärast EKP varaostuprogrammi väljakuulutamist. Viimane algab pärast EKP presidendi Mario Draghi kõnet Jackson Hole'i konverentsil 2014. aasta augustis, kus ta andis märku peatselt algavatest EKP ulatuslikest varaostudest.

Tulemused näitavad, et enne kvantitatiivset lõdvendamist avaldasid makromajanduslikud uudised Itaalia riigivõlakirjade tootluse vahele nii statistiliselt kui ka majanduslikult olulist mõju. Kvantitatiivse lõdvendamise perioodil muutus see mõju aga peaaegu olematuks, mis viitab sellele, et EKP varaostud isoleerisid riigivõlakirjaturud makromajandusliku informatsiooni mõjust. Kokkuvõttes järeldeb uurimus, et kvantitatiivne lõdvendamine muutis riigivõlakirjade hinnastamise dünaamikat, vähendades turgude reageerimist makromajanduslikule informatsioonile, stabiliseerides sellega võlakirjade tootlust, kuid võis samal ajal vähendada ka Itaalia võlakirjaturu informatsioonilist efektiivsust, mis võib olla ebatraditsioonilise rahapoliitika võimalik ebasoovitav kõrvalmõju.

Eelnev käsitlus näitab, et võtmetähtsusega on tuvastada institutsionaalsed tegurid ja poliitikameetmed, mis mõjutavad tasakaalustamatuste kuhjumist. Staehri ja Uusküla (2021) uurimus „Macroeconomic and macro-financial factors as leading indicators of non-performing loans. Evidence from the EU countries“ uurib, kas erinevad makromajanduslikud ja finantsnäitajad võivad toimida viivislaenude tulevaste arengute juhtivate indikaatoritena.

Viivislaenude suur osakaal võib kahjustada pangandussektori toimimist ning viia lõpuks süsteemse finantsebastabiilsuseni. Selliste probleemide lahendamiseks kasutatavad poliitikameetmed mõjuvad tavaliselt pika viitajaga, näiteks ühe kuni kahe aasta jooksul. Seetõttu on kasulik identifitseerida arenguid, mis on seotud viivislaenude osakaalu suurenemisega tulevikus. Antud uurimus keskendub suhteliselt pikkadele prognoosihorizontidele, ulatudes kuni kahe aastani.

Uurimuses hinnatakse fikseeritud efektidega paneelmudeleid, kasutades 26 EL-i riigi kvartaalseid andmeid ligikaudu kahe aastakümne pikkuse perioodi jooksul. Sõltuvaks muutujaks on viivislaenude osakaal kõigist pangalaenudest protsentides. Baasspetsifikatsioon kasutab kaheksa kvartali pikkust prognoosihorizonti ning seletavate muutujatena kaasatakse viitajaga viivislaenude osakaal koos erinevate makromajanduslike ja makrorahanduslike näitajatega.

Uurimuses leitakse, et viivislaenude osakaal on ajas märkimisväärselt püsiv, kuid ka et mitmel makromajanduslikul ja makrorahanduslikul näitajal on prognoosivõimet. Suurem SKP kasv on järjekindlalt seotud väiksema viivislaenude osakaaluga tulevikus, samas kui kõrgem inflatsioon ja erasektori suurem võlakooormus ennustavad viivislaenude osakaalu suurenemist. Ka jooksevkonto saldo osutub oluliseks juhtivaks indikaatoriks: tugevam saldo ennustab madalamat viivislaenude osakaalu tulevikus. Töötusega seonduvad tulemused erinevad sõltuvalt kasutatud mudelispetsifikatsioonist.

Uurimuse olulisim panus seisneb EL-i Lääne-Euroopa riikide ning Kesk- ja Ida-Euroopa riikide võrdlemises. Kuigi SKP kasv, inflatsioon ja võlakooormus on mõlemas riikide gruppis püsivad viivislaenude juhtivad prognoosijad, osutuvad reaalsed eluasemehinnad ja jooksevkonto saldo juhtivateks indikaatoriteks peamiselt Lääne-Euroopas. Nimetatud erinevused peegeldavad tõenäoliselt nende kahe Euroopa piirkonna struktuurseid eripärasid. Uurimus näitab ka, et makromajanduslike ja makrorahanduslike muutujate selgitusvõime suureneb prognoosihorizonti pikenedes.

Uurimuse peamine järeldus on, et makromajanduslikud fundamentaalnäitajad ja finantstingimused pakuvad väärtuslikke varajasi hoiatussignaale pangandussektori tulevaste haavatavuste kohta. Seetõttu võivad tulemused olla kasulikud finantsstabiilsuse seires ning makrofinantsjärelevalve poliitika kujundamisel EL-i riikides.

Harkmanni ja Staehri (2021) uurimus „Current account drivers and exchange rate regimes in Central and Eastern Europe“ käsitleb jooksevkonto arenguid mõjutavaid tegureid 11 Kesk- ja Ida-Euroopa riigis. Analüüsi ajendiks on märkimisväärsed jooksevkonto puudujäägid ning nende hilisemad pöördumised, mida paljud Kesk- ja Ida-Euroopa majandused kogesid, eriti enne ülemaailmset finantskriisi ja selle ajal.

Empiirilises raamistikus modelleeritakse jooksevkonto saldot protsendina SKP-st funktsioonina selle viitajaga väärtuse, kodumaiste makromajanduslike muutujate („tõmbetegurite“) ning euroala tuumikriikide majandusolukorda kajastavate väliste muutujate („tõuketegurite“) funktsioonina. Püsivuse ja võimalike endogeensusprobleemide arvestamiseks kasutatakse fikseeritud efektidega paneelmudeleid koos instrumentaalmuutujatega. Hinnangud viiakse eraldi läbi ujuva ja fikseeritud vahetuskursirežiimiga riikide jaoks.

Kahe vahetuskursirežiimi vahel ilmnevad märkimisväärsed erinevused. Ujuva vahetuskursiga riikides määravad jooksevkonto dünaamikat peamiselt kodumaised tegurid. Positiivne SKP löhe, mis viitab majandusbuumile, on seotud jooksevkonto halvenemisega, samas kui kõrgemad sissetulekutasemed ning teatud määral ka riigi neto rahvusvaheline investeerimispositsioon aitavad kaasa jooksevkonto paranemisele. Euroala tuumikriikide majandusolukorda peegeldavad välised tegurid ei ole statistiliselt olulised.

Fikseeritud vahetuskursirežiimiga riikides on jooksevkonto mõjutajad märgatavalt erinevad. Kodumaised muutujad kaotavad üldjuhul oma prognoosivõime, samal ajal kui välised tegurid muutuvad tähtsaks. Nendes riikides reageerib jooksevkonto saldo tugevalt euroala tuumikriikide majanduslikele tingimustele ning muutustele rahvusvahelises kulukonkurentsivõimes. See viitab sellele, et fikseeritud vahetuskursirežiim jätab riigid haavatavamaks väliste majandusarengute ja finantstingimuste suhtes.

Tulemused on püsivad erinevate mudelispetsifikatsioonide, hindamiseetodite, valimiperioodide ja vahetuskursirežiimide klassifikatsioonide kasutamisel. Uurimuse järeldus on, et vahetuskursirežiimi valik mõjutab fundamentaalselt jooksevkonto dünaamika tegureid Kesk- ja Ida-Euroopa riikides. Ujuv vahetuskursirežiim näib kaitsvat majandust välise ebastabiilsuse eest, samas kui fikseeritud vahetuskursirežiim suurendab haavatavust väliste arengute suhtes. Neil tulemustel võib olla oluline tähendus vahetuskursirežiimi valikul väikestes avatud majandustes, nagu Kesk- ja Ida-Euroopa EL-i riigid.

Nilavongse jt (2021) uurimus „Foreign and domestic uncertainty shocks in four open economies“ uurib, kuidas kodu- ja välismaised majanduspoliitilise ebakindluse šokid mõjutavad makromajanduslikku tulemuslikkust neljas väikese avatud majandusega ning ujuva vahetuskursiga riigis: Kanadas, Lõuna-Koreas, Rootsis ja Ühendkuningriigis.

Viimastel aastatel on huvi majanduspoliitilise ebakindluse vastu kasvanud, osaliselt tänu sellele, et sellise ebakindluse mõõtmiseks on rohkem andmeid saadaval. Muutuja EPU (*Economic Policy Uncertainty*) on majanduspoliitilise ebakindluse näitaja, mis tuleneb ajaleheartiklites sisalduvast tekstist. Seda kogutakse paljude riikide kohta, sealhulgas Ameerika Ühendriikide ning käesolevas uuringus käsitletud nelja riigi kohta. Näitajat kasitatakse sageli avalike meeleolude ning makromajandusliku ja finantsolukorra seotud ebakindluse lähendväärtusena.

Uurimuses hinnatakse kokku nelja riigispetsiifilist Bayesi struktuurset vektorautoregressiivset mudelit. Iga mudel sisaldab kodumaiseid muutujaid, nagu tööstustoodang, hinnatase, intressimäär ja EPU näitaja, vastavaid Ameerika Ühendriikide muutujaid ning lõpetuseks vaadeldava riigi ja USA vahelist vahetuskurssi. Kasutatakse kuiseid andmeid ajavahemikust 1998–2019.

Uurimus näitab, et Ameerika Ühendriikide majanduspoliitilise ebakindluse suurenemine vähendab järjekindlalt tööstustoodangut kõigis neljas riigis, mis

kinnitab rahvusvahelise ebakindluse ülekandumise tähtsust. Kodumaiste ebakindlusšokkide mõju on seevastu heterogeensem: tööstustoodang väheneb Lõuna-Koreas ja Rootsis, suureneb Kanadas ning jääb Ühendkuningriigis suu-  
rest muutumatuks.

Uurimuse keskseks teemaks on vahetuskursside dünaamika analüüs. Nii kodu- kui ka välismaised EPU-šokid viivad üldjuhul kohaliku valuuta odavnemisele kõigis neljas riigis. Samas toob ebakindluse suurenemine Ameerika Ühendriikides kaasa USA dollari tugevnemise, mis peegeldab selle rolli ülemaailmse turvaluutana. Järelikult toimivad vahetuskursid väikestes avatud majandustes šokkide leevendajatena, toetades rahvusvahelist konkurentsivõimet, samal ajal võimendades Ameerika Ühendriikides valuuta kallinemise kaudu ebakindluse negatiivseid mõjusid. Uurimuse tulemused pakuvad täiendavat tõendusmaterjali makromajanduslike ja finantsarengute tihedate seoste kohta.

## 5. Lõppsõna

Euroopa majandused on alates 1990. aastatest läbi teinud laiaulatuslikke muutusi. Nende hulka kuuluvad kommunismijärgne üleminekuprotsess, euro kasutuselevõtt, 2008. aasta ülemaailmne finantskriis, sellele järgnenud Euroopa võlakriis, koroonapandeemia ning energiakriis pärast Venemaa sissetungi Ukrainasse. Need ja paljud teised arengud on Euroopa majandusmaastikku fundamentaalselt muutnud.

Uurimistsükkel „Euroopa muutumise makroökonoomilised põhjused ja tagajärjed“ koosneb 13 teadusartiklist, mis käsitlevad Euroopa muutuva makromajandusliku keskkonna erinevaid aspekte rohkem kui kolme aastakümne jooksul. Uurimistsükli eesmärk on pakkuda paremat arusaama Euroopa muutuste ja ümberkujundamise protsesside peamistest tunnustest, pöörates erilist tähelepanu kommunismijärgsele üleminekule, jätkuval Euroopa integratsiooni-  
protsessile ning sellest tulenevatele haavatavustele. Viimaste aastakümnete majanduslike muutuste parem mõistmine võib aidata nii era- kui ka avaliku sektori otsustajatel olla tulevasteks muutusteks paremini valmis ning kujundada uusi lahendusi tulevikuprobleemide lahendamiseks.

Iga uurimus pakub eraldiseisvalt mitmesuguseid üksikasjalikke tulemusi, kuid kogu uurimistsükkel tervikuna annab ka täiendavaid teadmisi. Lääne-Euroopa ning Kesk- ja Ida-Euroopa vahelised erinevused on majandusliku ülemineku ja integratsiooniprotsesside tulemusel järk-järgult vähenenud, kuid olulised majanduslikud ja struktuursed erinevused püsivad endiselt. Need erinevused on jätkuvalt olulised ning väärivad ka tulevikus põhjalikku uurimist.

Mitmes uuringus esile kerkiv teema on finantssektori ja kogu makromajanduse vahelised vastastikused seosed. Neil seostel on oluline mõju majanduspoliitikale,

kuna majanduse mõlemat osa tuleb käsitleda koos. Makromajanduslikud arengud mõjutavad intressimäärasid, vahetuskursse ja kapitalivoogusid, samal ajal kui finantstingimused ja -kriisid avaldavad sügavat mõju majanduskasvule ja tööhõivele.

Oluline on arvestada ühelt poolt majandusstruktuuride ja institutsioonide ning teiselt poolt majandust mõjutavate šokkide omavahelise koostoimega. Sama šokk võib eri riike mõjutada erinevalt sõltuvalt nende majandusstruktuuridest ja institutsioonidest. Sarnased tähelepanekud kehtivad ka poliitikameetmete mõju kohta. Euroopa majanduste heterogeensus muudab majanduspoliitika kujundamise Euroopas keerukaks.

Berliini müüri langemisest alates toimunud majanduslikud muutused on olnud murrangulised ning mõjutanud kõigi eurooplaste elukorraldust. Kõige olulisem järeldus on see, et viimase kolme aastakümne muutused jätkuvad tõenäoliselt ka tulevikus. Ees võivad oodata uued majanduslikud, tehnoloogilised ja sotsiaalsed ümberkorraldused, millel on taas ulatuslikud makromajanduslikud tagajärjed ning mis esitavad keerulisi väljakutseid nii otsustamisprotsessidele, poliitika kujundamisele kui ka teadustööle.

## VIITED

Degler, M., Staehr, K. 2021. Price and income convergence and the dynamic Penn effect in Central and Eastern Europe. *Economic Change and Restructuring*, 54(3), 621–635, <https://doi.org/10.1007/s10644-019-09248-6>

Harkmann, K., Staehr, K. 2021. Current account drivers and exchange rate regimes in Central and Eastern Europe. *Journal of International Money and Finance*, 110, #102286, <https://doi.org/10.1016/j.jimonfin.2020.102286>

Kirpson, G., Randveer, M., Reigl, N., Staehr, K., Uusküla, L. 2024. Macroeconomic news and sovereign interest rate spreads before and during quantitative easing. *Applied Economics*, 56, 7487–7500, <https://doi.org/10.1080/00036846.2023.2287556>

Kirpson, G., Staehr, K. 2024. Do individuals expect the Phillips curve? Evidence from the European Consumer Expectations Survey. *Economics Letters*, 234, #111430, <https://doi.org/10.1016/j.econlet.2023.111430>

Liepnieks, R., Staehr, K., Tkacevs, O. 2026. Contributions of demand and supply shocks to inflation in the euro area countries. *Applied Economics Letters*, 33(6), 781–786, <https://doi.org/10.1080/13504851.2024.2394204>

Lu, M., Staehr, K. 2025. Revisiting economic growth and real convergence in the post-communist countries. *Eurasian Economic Review*, 15, 89–123, <https://doi.org/10.1007/s40822-024-00308-5>

Nilavongse, R., Rubaszek, M., Staehr, K., Uddin, G. S. 2021. Foreign and domestic uncertainty shocks in four open economies. *Open Economies Review*, 32(5), 933–954, <https://doi.org/10.1007/s11079-021-09656-0>

Staehr, K. 2021. Export performance and capacity pressures in Central and Eastern Europe. *International Economics*, 165, 204–217, <https://doi.org/10.1016/j.inteco.2020.12.008>

Staehr, K. 2025. Economic growth, current account dynamics and growth regimes in the Baltic States. *Journal of Baltic Studies*, 56(1), 43–62, <https://doi.org/10.1080/01629778.2024.2336239>

Staehr, K., Tkacevs, O. 2025. The euro at 25: how shocks and policies contributed to inflation in the euro area member countries. *Journal of Applied Economics*, 2025, 28(1), art nr 2469880, <https://doi.org/10.1080/15140326.2025.2469880>

Staehr, K., Tkacevs, O., Urke, K. 2024. Fiscal performance under inflation and inflation surprises: evidence from fiscal reaction functions for the euro area. *Review of World Economics*, 160(4), 1477–1504, <https://doi.org/10.1007/s10290-024-00536-6>

Staehr, K., Urke, K. 2022. The European structural and investment funds and public investment in the EU countries *Empirica*, 49(4), 1031–1062, <https://doi.org/10.1007/s10663-022-09549-6>

Staehr, K., Uusküla, L. 2021. Macroeconomic and macro-financial factors as leading indicators of non-performing loans. Evidence from the EU countries. *Journal of Economic Studies*, 48(3), 720–740, <https://doi.org/10.1108/JES-03-2019-0107>



**Karsten Staehr**

Foto: Erlend Štaub

Sündinud 20. detsembril 1962 Taanis Odsherredis

1981 Stenhusi Gümnaasium, Taani

1991 Kopenhaageni Ülikool, Taani, majandus (MSc)

1996 Massachusettsi Tehnoloogiainstituut (MIT), USA, majandus (MSc)

1998 Kopenhaageni Ülikool, Taani, majandus (PhD)

Karsten Staehr töötas õpingute ajal osalise koormusega ökonomeetrilise modelleerijana Taani Statistikaametis, konsultandina Maailmapangas ning õppejõuna Kopenhaageni Ülikoolis. Aastatel 1996–1997 oli ta EuroFaculty projekti raames külalisõppejõud Vilniuse Ülikoolis. Aastatel 1998–2003 töötas Norra Panga rahvusvahelise osakonna vanemnõustajana. 2002. aasta sügisel oli külalisteadur Soome Panga Üleminekumajanduste Instituudis (BOFIT). Aastatel 2001–2002 ja 2003–2005 töötas ta EuroFaculty projekti külalisõppejõuna Tartu Ülikoolis ning aastatel 2005–2006 vanemökonomitina Kopenhaagenis asuvas Keskkonnamõju Hindamise Instituudis. Aastatel 2006–2007 oli Karsten Staehr külalisteadur Eesti Pangas ning pärast seda sai temast Eesti Pangas osalise koormusega teadustöö juhendaja. Alates 2007. aastast on ta Tallinna Tehnikaülikooli professor.