



Eurosüsteemi ekspertide 2018. aasta detsembri makromajanduslik ettevaade euroala kohta¹

SKP reaalkasv aeglustus 2018. aasta kolmandas kvartalis ootamatult; osaliselt kajastab see autotööstuses esinenud ajutisi kitsaskohti. Ehkki hiljutised näitajad on osutunud oodatust kehvemaks, on autotootmine viimastel kuudel hoogustunud ning olulisimad euroala majanduskasvu toetavad tegurid püsivad üldjoontes stabiilsena. Seega peaks majanduskasv lähiajal taas elavnema. Prognoositav kasvuväljavaade kajastab mõju, mida avaldavad rahapoliitika väga toetav kurss, tööturutingimuste ja bilansiolukorra paranemine ning eelarvepoliitika teatav lõdvendamine. SKP reaalkasvu aeglustumist (1,9%-lt 2018. aastal 1,5%-le 2021. aastal) selgitavad valdavalt tööjõupakkumise süvenev puudujääk mõnes riigis ja veidi vähem soodsad rahastamistingimused ettevaateperioodil. ÜTHI-inflatsioon saavutas eelduste kohaselt 2018. aasta kolmandas kvartalis oma tippaseme (2,1%) ja peaks alanema madalaimale tasemele (1,4%) 2019. aasta lõpuks, kerkides seejärel 2021. aastal aegamisi 1,8%ni. See suundumus kajastab ÜTHI energiahindade inflatsiooni praeguse kõrge taseme järsku langust 2019. aasta jooksul sedamööda, kuidas taandub naftahinna varasema ulatusliku tõusu mõju. Samal ajal peaks ÜTHI-inflatsioon (v.a energia ja toiduained) hoogustuma, andes tunnistust jätkuvast majanduskasvust ja tööturutingimuste pingestumisest.

1

Reaalmajandus

Majanduskasv aeglustus 2018. aasta kolmandas kvartalis esimese poolaastaga võrreldes.

SKP reaalkasvu pidurdumine 0,4%-lt 2018. aasta esimeses ja teises kvartalis 0,2%-le kolmandas kvartalis oli osaliselt tingitud viivitustest, mis tekkisid mõnel autotootjal kergsõidukite ülemaailmse ühtlustatud katsemenetluse läbimisel ja sundisid neid tootmist järsult vähendama. Eelkõige puudutas see Saksamaad, kus autotootmine vähenes märkimisväärselt ja mõjutas suurel määral ka Saksamaa reaalse SKP langust 2018. aasta kolmandas kvartalis. Ka mõnes teises riigis

¹ Eurosüsteemi ekspertide makromajanduslik ettevaade kuulub materjalide hulka, mida EKP nõukogu kasutab majandusarengu ning hinnastabiilsusega seotud riskide hindamiseks. EKP/eurosüsteemi ekspertide koostatud ettevaated ei ole EKP nõukogu poolt heaks kiidetud ning samuti ei pruugi need kajastada EKP nõukogu arvamust euroala arenguväljavaate kohta. Lisateavet ettevaate koostamisel kasutatavate menetluste ja meetodite kohta saab 2016. aasta juulis avaldatud juhendist „A guide to Eurosystem/ECB staff macroeconomic projection exercises“, mis on kättesaadav EKP veebilehel. Tehnilised eeldused, näiteks naftahindade ja vahetuskursside kohta, põhinevad andmetel seisuga 21. november 2018 (vt infokast 1). Muud käesolevas ettevaates sisalduvad andmed on esitatud seisuga 28. november 2018.

Makromajanduslik ettevaade hõlmab aastaid 2018–2021. Nii pikka ajavahemikku käsitleva ettevaatega kaasneb väga suur ebakindlus, mida tuleb ettevaate tõlgendamisel silmas pidada. Vt 2013. aasta mai EKP kuubületääni artikkel „An assessment of Eurosystem staff macroeconomic projections“.

Vt tabelites ja joonistel sisalduvaid andmeid eraldi failis:

<http://www.ecb.europa.eu/pub/projections/html/index.en.html>.

aeglustus SKP reaalkasv kolmandas kvartalis märgatavalt, kajastades sisenõudluse kahanemist.

Tabel 1
Makromajanduslik ettevaade euroala kohta¹⁾

(aastane muutus protsentides)

	Detsember 2018				September 2018		
	2018	2019	2020	2021	2018	2019	2020
Reaalne SKP	1,9	1,7	1,7	1,5	2,0	1,8	1,7
	[1,8–2,0] ²⁾	[1,1–2,3] ²⁾	[0,8–2,6] ²⁾	[0,5–2,5] ²⁾	[1,8–2,2] ²⁾	[1,0–2,6] ²⁾	[0,6–2,8] ²⁾
Eratarbimine	1,4	1,7	1,6	1,4	1,5	1,7	1,6
Valitsussektori tarbimine	1,1	1,6	1,4	1,4	1,4	1,4	1,3
Kapitali kogumahutus põhivarasse	3,5	3,3	2,6	2,1	4,0	3,2	2,9
Eksport ³⁾	2,8	3,5	3,8	3,4	3,1	3,8	3,6
Import ³⁾	2,7	4,2	4,2	3,6	3,5	4,5	3,9
Tööhõive	1,4	0,9	0,8	0,6	1,4	0,9	0,8
Töötuse määr (% tööhõust)	8,2	7,8	7,5	7,1	8,3	7,8	7,4
ÜTHI	1,8	1,6	1,7	1,8	1,7	1,7	1,7
	[1,8–1,8] ²⁾	[1,1–2,1] ²⁾	[0,9–2,5] ²⁾	[0,9–2,7] ²⁾	[1,6–1,8] ²⁾	[1,1–2,3] ²⁾	[0,9–2,5] ²⁾
ÜTHI (v.a energia)	1,3	1,5	1,7	1,8	1,3	1,6	1,8
ÜTHI (v.a energia ja toiduained)	1,0	1,4	1,6	1,8	1,1	1,5	1,8
ÜTHI (v.a energia, toiduained ja kaudsete maksude muutused) ⁴⁾	1,0	1,4	1,6	1,8	1,1	1,5	1,8
Töötajate ühikukulud	1,7	1,3	1,6	1,8	1,6	1,3	1,7
Hüvitus töötaja kohta	2,2	2,1	2,5	2,7	2,2	2,2	2,7
Töövõljalikus	0,5	0,8	0,9	0,9	0,6	0,9	1,0
Valitsussektori eelarve tasakaal (% SKPst)	-0,5	-0,8	-0,7	-0,6	-0,6	-0,8	-0,5
Struktuurne eelarvetasakaal (% SKPst) ⁵⁾	-0,7	-1,0	-1,0	-1,0	-0,8	-1,0	-1,0
Valitsussektori koguvõlg (% SKPst)	84,9	83,0	80,9	79,0	84,8	82,8	80,6
Jooksevõlga saldo (% SKPst)	3,0	2,7	2,6	2,5	3,2	2,8	2,8

1) Reaalse SKP ja selle komponentide andmed on tööpäevade arvu järgi korrigeeritud.

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

3) Sealhulgas euroalasisene kaubandus.

4) Allindeks põhineb kaudsete maksude tegeliku mõju prognoosidel. See võib erineda Eurostati andmetest, milles eeldatakse, et maksude mõju avaldub ÜTHIs kohe ja täiel määral.

5) Arvutatakse valitsussektori bilansina, millest on maha arvatud majandusüksli üleminekumõjud ja riikide valitsuste võetud ajutised meetmed (EKPSi meetodi kohta vt EKP teadustoimetiste seeria nr 77, september 2001, ning EKP teadustoimetiste seeria nr 579, jaanuar 2007). Struktuurse eelarvetasakaalu ettevaade ei põhine kogutoodangu lõhe kogunäitajal. EKPSi meetodite kohaselt arvutatakse tsüklilised komponendid eri tulu- ja kuluartiklite puhul eraldi. Lähemalt vt EKP 2012. aasta märtsi kuubülletääni taustinfo „Valitsussektori eelarveseisundi tsükliline kohandamine” ja 2014. aasta septembri kuubülletääni taustinfo „Struktuurne eelarveseisund eelarvepositsiooni näitajana”.

Ettevaates eeldatakse, et 2018. aasta kolmandas kvartalis toimunud aeglustumine on valdavalt ajutine ja edaspidi kasv elavneb. Toodangut kajastav ostujuhtide liitindeks langes 2018. aasta oktoobris ja novembris veelgi ning Euroopa Komisjoni kindlustundenäitajad on viimastel kuudel samuti alanenud (ehkki püsivad oma pikaajalisest keskmisest kõrgemad), osutades üksnes vähesele kasvule neljandas kvartalis. Samal ajal kinnitavad Saksamaa värskeimad autotoodangu andmed, et aeglustumine oli ajutine ning lähikuudel peaksid autotoodangu näitajad lähenema veelgi rohkem oma tavapärasele tasemele. Üldjoontes eeldatakse

ettevaates, et 2018. aasta kolmandas kvartalis toimunud aeglustumine on valdavalt ajutine ja edaspidi kasv elavneb. See hinnang on üldiselt kooskõlas ka selliste näitajatega nagu EuroCOINi indeks ja USA juhtiv majandusindeks LEI (The Conference Board Leading Economic Index).

Keskpikas perspektiivis jäävad püsima kõik edasiseks majanduskasvuks vajalikud põhieeldused. Sisenõudlust peaks endiselt ergutama mitu positiivse toimega tegurit. Jätkub ka EKP rahapoliitika väga toetava kursi mõju kandumine majandusse. Laenamine erasektorile hoogustub veelgi ja on kõigis euroala riikides laiapõhjaline. Seda ergutavad endiselt madalad – ehkki mõnevõrra kerkinud – intressimäärad ning nii kodumajapidamiste kui ka mittefinantsettevõtete jaoks soodsad pangalaenuitingimused. Erasektori kulutuste dünaamikasse annab oma panuse ka kõigi sektorite löikes väiksem vajadus finantsvõimenduse vähendamise järele. Eelarvepoliitika lõdvendamise mõju euroalal tervikuna peaks kujunema veidi ekspansiivseks. Eratarbimise ja eluasemeinvesteeringute kasvu peaksid toetama ka stabiilsed tööturutingimused ja netovara reaalkasv. Samal ajal jätkub ettevõtlusinvesteeringute hoogustumine kasumi suurenemise ja tootmisvõimsuse kõrge rakendusastme taustal ning töjõupuuduse kasvust tingitud tõenäoliselt töjõusäästlike investeeringute keskkonnas. Euroala ekspordi peaksid soodsalt mõjutama üleilmse majandusaktiivsuse praegune tõus ja kaasnev välisõudluse kasv euroalal.

Ettevaateperioodi jooksul peaks SKP reaalkasv siiski veidi aeglustuma, kuna vähehaaval taandub mõne teguri soodne toime. Võrreldes maailmakaubanduse jõulise kasvuga 2017. aastal ja 2018. aasta alguses peaks välisõudluse positiivne mõju olema ettevaateperioodil väiksem ja rahastamistingimused kujunevad tõenäoliselt samuti mõnevõrra vähem toetavaks. Töehõive kasv peaks ettevaateperioodil märkimisväärselt pidurduma ning eelkõige on selle põhjuseks töjõupakkumise üha süvenev puudujääk mõnes riigis. Ettevõtlusinvesteeringute kasv tõenäoliselt aeglustub kogunõudluse loiuma kasvu, rahastamistingimuste karmistumise, rahaliste stiimulite lõppemise ja struktuursete muutuste (nt negatiivse mõjuga demograafilised tegurid) tingimustes. Demograafilistel teguritel on pärssiv toime ka eluasemeinvesteeringute kasvule.

Realse kasutatava tulu kasv peaks 2019. aastal ulatuslikumate fiskaalülekannete tulemusel hoogustuma ning alates 2020. aastast taas aeglustuma. Brutotöötasude mõju nominaalse kasutatava tulu kasvule peaks 2019. aastal töehõive kasvu aeglustumise tulemusel veidi vähenema. Pärast 2019. aastat peaks brutotöötasude mõju püsima valdavalt muutumatuna, sest töehõive kasvu edasist pidurdumist tasakaalustab nominaalpalkade eeldatavalt tempokam kasv. Töötuluvälised sissetulekud suurenevad 2019. aastal arvatavasti vaoshoitumalt ning ülejäänud ettevaateperioodil veidi hoogsamalt kooskõlas kasumi arenguga. Netofiskaalülekannete mõju peaks muutuma 2019. aastal suurtes euroala riikides esimest korda alates 2010. aastast positiivseks, kajastades otseste maksude kärpete ja kodumajapidamistele suunatud ulatuslikumate siirete koosmõju. Aastal 2020 peaks mõju muutuma üldjoontes neutraalseks ja 2021. aastal veidi piiravaks, pidades silmas kodumajapidamistele suunatud siirete vähenemist ja otseste maksude järkjärgulist tõusu. Kokkuvõttes peaks reaalse kasutatava tulu kasv

2019. aastal hoogustuma, kuid aastatel 2020–2021 taas aeglustuma, kusjuures viimast süvendab veelgi tarbijahindade inflatsiooni prognoositav kiirenemine. Peale selle peaksid nominaalse kasutatava tulu kasvu komponendid senisest vähemal määral toetama kodumajapidamiste kulutusi, kuna kasutatava tulu kasvu vedajaks on pigem palgad kui tööhõive ning tarbimiskulutused on enamasti mõnevõrra tundlikumad just tööhõive muutuste suhtes.

Eratarbimine peaks lähitulevikus veidi hoogustuma. 2018. aasta kolmandas kvartalis pärssisid eratarbimist ilmselt autotööstuses esinenud märkimisväärsed kitsaskohad, mis põhjustasid tarneviivitusi. Tarbijate jätkuvalt positiivne meelestatus, tööturutingimuste edasine oodatav paranemine ja töötaja kohta makstava reaalpalka tõus lubavad arvata, et lähikvartalites jätkub tarbimise jõuline kasv, mida võimendab veelgi mõnes riigis eelarvepoliitika lõdvendamise positiivne mõju.

Eratarbimise kasvu peaksid toetama soodsad pangalaenuitingimused (mida võimendavad EKP rahapoliitilised meetmed) ning edusammud finantsvõimenduse vähendamisel. Pangalaenu intressimäärad peaksid ettevaateperioodil mõõdukalt tõusma. Pangalaenu intressimäärade tõusu mõju brutointressimaksetele peaks siiski jääma piiratuks, arvestades kodumajapidamiste võla pikka tähtaega ja muutuva intressimääraga võla suhteliselt väikest osatähtsust nende bilansis. Intressimäärade tõusust hoolimata peaksid brutointressimaksed püsima madalad ja seega eratarbimist edaspidigi toetama. Netovara reaalkasv peaks samuti jätkuma, ehkki veidi aeglasemalt kui eelnenud aastatel. Netovara reaalkasv koos edusammudega finantsvõimenduse vähendamisel peaks toetama ka tarbimist, ehkki kodumajapidamiste koguvõlakooormus püsib üleilmsele finantskriisile eelnenud tasemel.

Kodumajapidamiste säästumäär peaks ettevaateperioodil aegamisi suurenema ja lähenema varaseid näitajaid arvestades tavapärasemale tasemele. Selline normaliseerumine kajastab praegust tsüklilist elavnemist ja muutust sissetulekute kasvu komponentides. Kodumajapidamiste säästumäär peaks tõusma ka tulenevalt otseste maksude kärbetest ja valitsussektori tulusiirete ajutisest kasvust.

Infokast 1

Tehnilised eeldused intressimäärade, vahetuskursside ja toormehindade kohta

2018. aasta septembris avaldatud ettevaatega võrreldes hõlmavad tehnilised eeldused euro nõrgemat efektiivset vahetuskurssi, madalamaid naftahindu USA dollarites ja veidi kõrgemaid pikaajalisi intressimäärasid. Tehnilised eeldused intressimäärade ja toormehindade kohta põhinevad turgude ootustel seisuga 21. november 2018. Lühiajalisi intressimäärasid mõõdetakse kolme kuu EURIBORina ja turgude ootused tuletatakse futuurilepingute intressimääradele. Selle meetodi kohaselt on lühiajaliste intressimäärade keskmine tase 2019. aastal –0,3%, 2020. aastal 0,0% ja 2021. aastal 0,3%. Turgude ootuste järgi peaks riikide kümneaastase tähtajaga võlakirjade nominaalne intressimäär euroalal olema 2019. aastal

keskmiselt 1,4%, 2020. aastal 1,7% ning 2021. aastal 1,9%.² 2018. aasta septembris avaldatud ettevaatega võrreldes on turgude ootusi lühiajaliste intressimäärade arengu suhtes korrigeeritud 2019. ja 2020. aastaks 4 baaspunkti võrra allapoole ning pikaajalisi intressimäärasid on aastateks 2019 ja 2020 korrigeeritud vastavalt 13 ja 15 baaspunkti võrra ülespoole.

Seoses toormehindadega eeldatakse 21. novembril 2018 lõppenud kahe nädalase perioodi jooksul toimunud futuuriturgude keskmise arengu põhjal, et Brenti toornafta barreli keskmine hind langeb 71,8 USA dollarilt 2018. aastal 67,5 USA dollarile 2019. aastal ja 65,9 USA dollarile 2021. aastal. See suundumus näitab, et naftahinnad USA dollarites on 2018. aastal 0,4% kõrgemad ning 2019. aastal 5,8% ja 2020. aastal 3,2% madalamad, kui prognoositi 2018. aasta septembris avaldatud ettevaates. Muu toorme (v.a energia) hinnad USA dollarites peaksid olema 2019. aastal eelnenud aastaga võrreldes veidi madalamad ja ülejäänud ettevaateperioodil taas elavnema.³

Kahepoolsed vahetuskursid peaksid ettevaateperioodil püsima muutumatuna 2018. aasta 21. novembrile eelnenud kahe nädala keskmisel tasemel. Seega peaks USA dollari ja euro keskmine vahetuskurs olema 2018. aastal 1,18 ning 2019.–2021. aastal 1,14 (üldjoontes sama prognoos mis 2018. aasta septembri ettevaates). Euro efektiivne vahetuskurs (mõõdetuna 38 kaubanduspartneri vääringu suhtes) on 0,5% madalam, kui eeldati 2018. aasta septembri ettevaates.

Tehnilised eeldused

	Detsember 2018				September 2018		
	2018	2019	2020	2021	2018	2019	2020
Kolme kuu EURIBOR (protsendina aasta kohta)	-0,3	-0,3	0,0	0,3	-0,3	-0,2	0,0
10-aastase tähtajaga riigivõlakirjade tulusus (protsendina aasta kohta)	1,1	1,4	1,7	1,9	1,1	1,3	1,6
Naftahind (USD barreli kohta)	71,8	67,5	66,8	65,9	71,5	71,7	69,0
Muu toorme (v.a energia) hinnad (USD; aastane muutus protsentides)	3,0	-1,4	4,4	4,3	1,9	-2,6	4,2
USD/EUR vahetuskurs	1,18	1,14	1,14	1,14	1,18	1,14	1,14
Euro nominaalne efektiivne vahetuskurs (EER38) (aastane muutus protsentides)	5,2	0,0	0,0	0,0	5,1	0,6	0,0

Eluasemeinvesteeringute kasv tõenäoliselt jätkub, ehkki veidi aeglasemas

tempo. Eluasemeinvesteeringute kasvu kõrghetk oli ilmselt 2018. aasta alguses ja järgnevate kvartalite jooksul näib selle tempo olevat aeglustunud. Eluasemeturgude 2016. ja 2017. aastal toimunud jõulise kasvuga võrreldes kajastab tempo pidurdumine peamiselt mõnes riigis pakkumisega seotud piirangute (eelkõige töajõupuuduse) süvenemise mõju. Põhilised eeldused eluasemeinvesteeringute

² Euroala riikide kümneaastase tähtajaga võlakirjade nominaalseid intressimäärasid käsitlev eeldus põhineb riikide kümneaastaste võrdlusvõlakirjade kaalutud keskmisel tulususel, mis on kaalutud SKP aastakasvu näitajatega ja mida on pikendatud EKP arvatud euroala kümneaastaste võlakirjade tulukõverast tuletatud forvardprofiiliga. Kahe seeria vaheline esialgne erinevus hoitakse ettevaateperioodil muutumatuna. Eeldatakse, et konkreetsete riikide riigivõlakirjade tulususe ja euroala vastava keskmise näitaja erinevus jääb ettevaateperioodil samaks.

³ Nafta- ja toidutoorme hindu käsitlevad eeldused põhinevad kuni ettevaateperioodi lõpuni futuurihindadel. Eeldatakse, et ülejäänud toormehinnad (v.a energia) järgivad futuuride hindu kuni 2019. aasta neljanda kvartalini ning arenevad seejärel kooskõlas üleilmse majandustegevusega.

edasiseks kasvuks ettevaateperioodil on endiselt olemas – küsitlused näitavad, et üha rohkem kodumajapidamisi kavatseb osta või ehitada endale järgmise kahe aasta jooksul eluaseme või seda renoveerida. Kooskõlas reaalse kasutatava tulu kasvu oodatava järkjärgulise aeglustumisega ja rahastamistingimuste teatava karmistumisega peaks eluasemeinvesteeringute elavnemise hoog siiski veidi raugema. Aeglustumine võib tuleneda ka üha süvenevatest tootmisvõimsuse piirangutest ehitussektoris ning ebasoodsatest demograafilistest suundumustest mõnes riigis.

Ettevõtlusinvesteeringud peaksid ettevaateperioodil jätkuvalt elavnema, ehkki alates 2019. aastast vähehaaval aeglustub tempos. Ettevõtlusinvesteeringud hoogustusid 2018. aastal hinnangute kohaselt kiiresti ning nende osatähtsus euroala realses SKPs suurenes selle tulemusel kriisieelse tippasemeni. Edaspidi peaks ettevõtlusinvesteeringuid toetama palju tegureid. Nõudluse üldised väljavaated on soodsad. Ettevõtete kindlustunne on küll 2018. aasta algusega võrreldes veidi vähenenud, kuid püsib siiski keskmisest kõrgem ning seda toetavad tootmisega seotud positiivsed ootused ja tellimuste arvukus. Tootmisvõimsuse rakendusaste on oma pikaajalisest keskmisest jätkuvalt palju kõrgem ning töötleva tööstuse sektoris mainitakse seadmete puudumist üha sagedamini tootmist piirava tegurina. Rahastamistingimused peaksid püsima ettevaateperioodil soodsad, ehkki karmistuvad aegamisi, ning juba niigi hea likviidsusega mittefinantsettevõtete sektoris peaks paranema kasumi hinnalisa. Samuti võivad ettevõtted hakata suurendama investeeringuid, et kompenseerida tööjõuga seotud pakkumispääranguid. Peale selle on finantsvõimenduse määr mittefinantsettevõtte sektoris viimastel aastatel alanenud. Selle on tinginud aktsiahindade tõus, varade jätkuv akumulatsioon ja võlfinantseerimise tagasihoidlik kasv, ehkki konsolideeritud koguvõlakoorumus püsib jätkuvalt kriisieelsest tasemest kõrgem. Ettevõtlusinvesteeringute tempo järkjärguline aeglustumine ettevaateperioodil kajastab sise- ja välisnõudluse üldist vähenemist, aga ka mittefinantsettevõtete laenuintressimäärade tõusu. Peale selle peaksid ettevõtete investeeringutele keskpikas perspektiivis mõju avaldama rahaliste eristiimulite rakendamise oodatav lõpetamine ja teatavate struktuursete muutuste (nt negatiivsed demograafilised tegurid) ebasoodne toime.

Infokast 2

Rahvusvaheline keskkond

Ehkki üleilmne majandusaktiivsus on seni püsinud vastupidav, esineb aeglustumise märke.

Maailmamajanduse kasv jätkus 2018. aasta teises kvartalis stabiilselt ning Ameerika Ühendriikide ja Ühendkuningriigi kolmanda kvartali kasvunäitajad osutavad endiselt jätkusuutlikule aktiivsusele hoolimata sellest, et Jaapanis toodangu kasv rauges, kajastades suurel määral looduskatastroofidega seotud ajutiste tegurite mõju. Areneva majandusega riikide seas oli majandusaktiivsus vastupidav Hiinas, samal ajal kui kindlustundenäitajate stabiliseerumine ja sellega seonduv liiri kallinemine osutavad Türgis seni oodatust mõnevõrra tagasihoidlikumale majanduslangusele.

Lähiajal peaks üleilmne tsükliline hoogustumine toetama üleilmset majandusaktiivsust.

Arenenud riigid saavad edaspidigi tuge Ameerika Ühendriikide rahapoliitika toetavast kursist ja

mahukatest eelarvestiimulitest. Naftahindade varasem tõus on ühtlasi aidanud stabiliseerida investeeringuid paljudes naftat eksportivates riikides. Siiski on pinged Ameerika Ühendriikide ja Hiina kaubandussuhetes võimendunud ja nende suhete edasise arenguga seotud ebakindlus püsib suur, avaldades mõju üleilmsele majandusaktiivsusele. Maailmakaubandusega seotud murekohad, arenenud riikide rahapoliitika järkjärguline normaliseerumine ning poliitiline ebakindlus viisid suvekuude jooksul rahastamistingimuste karmistumiseni, seda eelkõige mõnedes arenevates riikides. Ehkki üleilmsed riskid näivad olevat viimasel ajal stabiliseerunud, jätkub finantsinvestorite diskrimineeriv hoiak areneva majandusega riikide suhtes, kus esineb märkimisväärt tasakaalustamatust, ulatuslikku vajadust välisrahastamise järele ja poliitilise tegutsemisruumi piiranguid.

Edaspidi peaks üleilmne kasv püsima stabiilne. Ühelt poolt kajastab see prognoositavat tsüklilist pidurdumist arenenud riikides ja Hiina majanduse liikumist aeglasema kasvutempo poole. Negatiivne kodutoodangu lõhe on enamikus arenevates riikides juba kadunud või kadumas ning poliitikameetmetest saadav toetus väheneb aegamisi. Peale selle – ehkki eeldatakse, et Ühendkuningriigi ja ELi 27 liikmesriigi vahelised senised kaubanduskokkulepped jäävad kehtima kuni 2020. aasta lõpuni –, mõjub eeldatav üleminek uutele kaubandussuhetele alates 2021. aastast Ühendkuningriigi majanduskasvule veidi pärssivalt. Teiselt poolt kajastab üleilmse aktiivsuse väljavaade ka majandusaktiivsuse prognoositavat elavnemist ettevaateperioodil mitmes areneva turuga riigis, iseäranis neis, mida on negatiivselt mõjutanud finantsturgude hiljutine ebastabiilsus. Kokkuvõttes peaks maailmamajanduse (v.a euroala) kasv olema 2018. aastal 3,8% ning aeglustuma 2021. aastal 3,6%ni.

2018. aasta septembri makromajandusliku ettevaatega võrreldes on üleilmse SKP kasvu prognoosi allapoole korrigeeritud. See kajastab arenevate riikide kehvemat väljavaadet, samal ajal kui arenenud riikides püsib majandusaktiivsuse väljavaade valdavalt muutumatuna.

Rahvusvaheline keskkond

(aastane muutus protsentides)

	Detsember 2018				September 2018		
	2018	2019	2020	2021	2018	2019	2020
SKP reaalkasv (v.a euroala)	3,8	3,5	3,6	3,6	3,9	3,7	3,7
Maailmakaubandus (v.a euroala) ¹⁾	5,1	3,5	3,6	3,6	4,6	3,9	3,8
Euroala välisnõudlus ²⁾	4,3	3,1	3,5	3,4	4,1	3,6	3,6

1) Arvutatakse impordi kaalutud keskmisena.

2) Arvutatakse euroala kaubanduspartnerite impordi kaalutud keskmisena.

Maailmakaubanduse kasvutempo peaks 2019. aastal aeglustuma sedamööda, kuidas üleilmne majandusüksikel jõuab lõppfaasi ning hakkab avalduma uute tariifide mõju kaubandusele, seda eelkõige Ameerika Ühendriikides ja Hiinas. Keskpika aja kaubandusprognoosid põhinevad hinnangul, et üleilmne import kasvab üldjoontes kooskõlas üleilmse majandusaktiivsusega. Euroala välisnõudlus peaks suurenema 2018. aastal 4,3% ja kahanema 2021. aastaks 3,4%ni. 2018. aasta septembris avaldatud ettevaatega võrreldes on euroala välisnõudluse 2018. aasta prognoosi korrigeeritud ülespoole seoses 2018. aasta esimesel pooltel täheldatud jõulisema kasvutempoga. 2019. ja 2020. aasta prognooside allapoole korrigeerimine kajastab osaliselt mehaanilist mõju, mida avaldavad kõrgemad kahepoolsete tariifid Ameerika Ühendriikides ja Hiinas, ning vähemal määral veidi vaashoitumat üleilmset majandusaktiivsust.

Euroalavälise ekspordi kasv peaks lähiajal olema välisnõudluse kasvust kiirem ja arenema edaspidi sellega kooskõlas. Euroalavälise ekspordi kasv peaks olema 2019. aastal välisnõudluse kasvust veidi kiirem, osutades lähiajal turuosa teatavale suurenemisele seoses hindade konkurentsivõime paranemisega euroala riikides (samal ajal kui ekspordihindade tõus jääb konkurentide omale alla). Keskpikas perspektiivis peaks euroalavälise ekspordi kasv olema kooskõlas välisnõudluse kasvuga. Euroalavälist importi peaksid soodustama nõudluse positiivne areng ja lähikvartalites ka euro kallinemine. Netokaubanduse mõju majanduskasvule peaks jääma ettevaateperioodil üldjoontes neutraalseks pärast teatavat positiivset mõju 2018. aastal.

Tööhõive kasv tõenäoliselt aeglustub, sest majandusaktiivsus väheneb ja töøjõu puudus peaks mõnes riigis veelgi süvenema. Töötajate arvu kasv aeglustus 2018. aasta kolmandas kvartalis pärast 0,4% kasvu esimese poolaasta mõlemas kvartalis. See kajastab aktiivsuse vähenemist alates 2018. aasta algusest. Ettevaatavate uuringute põhjal võib lähiajaks prognoosida tööhõive kasvu jätkumist, ehkki 2019. aastal pärsivad seda avaliku sektori töötajate arvu vähendamine, ennetähtaegselt pensionile jäämise kava oodatav käivitamine ning prognoositavad koondamised seoses miinimumpalga tõusuga mõnes riigis. Kokkuvõttes peaks tööhõive kasv ettevaateperioodil veidi aeglustuma, seda peamiselt seoses majandusaktiivsuse vähenemisega.

Töøjõu kasv peaks ettevaateperioodil jätkuma, ehkki selle tempo raugneb. See kajastab töötajate netosisserännet, pagulaste oodatavat lõimumist ja töøjõus osalemise määra jätkuvat tõusu. Nende tegurite toime peaks aga ettevaateperioodi jooksul taanduma ning tõenäoliselt suureneb rahvastiku vananemise negatiivne mõju, sest tööturult lahkub vanemaelisi töötajaid rohkem, kui sinna lisandub nooremaid.

Töötuse määr peaks 2021. aastal alanema 7,1%ni. Töötuse määr langes 2018. aasta kolmandas kvartalis 8,1%ni, mis on madalaim tase alates 2008. aasta lõpust. Edaspidi peaks töötute arv veelgi märkimisväärselt vähenema, alanedes kriisieelse madalaima taseme lähedale.

Tööviljakuse kasv, milles peegelduvad tsüklilised muutused, peaks ettevaateperioodil hoogustuma. Pärast hoogsat kasvu 2017. aastal peatus töövilkakuse kasv 2018. esimeses kolmes kvartalis, kajastades aktiivsuse ootamatut raugemist. Tööviljakuse kasvust ettevaateperioodil annavad märku eespool nimetatud tööhõive kasvu aeglustumine, kapitali kasutuse suurenemine majandusliku loiduse taandumise taustal, töötaja kohta tehtud töötundide arvu tõus ning tootmistegurite kogutootlikkuse mõningane kasv. Tööviljakuse kasv peaks siiski jääma kriisieelsest keskmisest tasemest (1,0%) veidi aeglasemaks.

2018. aasta septembri makromajandusliku ettevaatega võrreldes on SKP reaalkasvu 2018. ja 2019. aasta prognoosi mõnevõrra allapoole korrigeeritud. See tuleneb oodatust kehvematest näitajatest 2018. aasta kolmandas kvartalis ja seonduvast väiksemast siirdemõjust 2019. aastal. 2019. ja 2020. aastal aga peaks

veidi kõrgemate pikaajaliste laenuintressimäärade, madalamate aktsiahindade ja välisnõudluse loiuma kasvu pärssiva mõju majandusaktiivsusele üldjoontes tasakaalustama madalama naftahinna, euro efektiivse vahetuskursi nõrgenemise ja eelarvepoliitika teatava täiendava lödvendamise soodne toime.

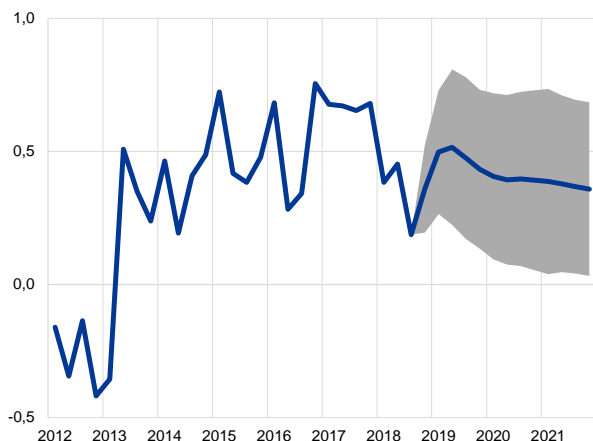
Joonis 1

Makromajanduslik ettevaade¹⁾

(kvartaliandmed)

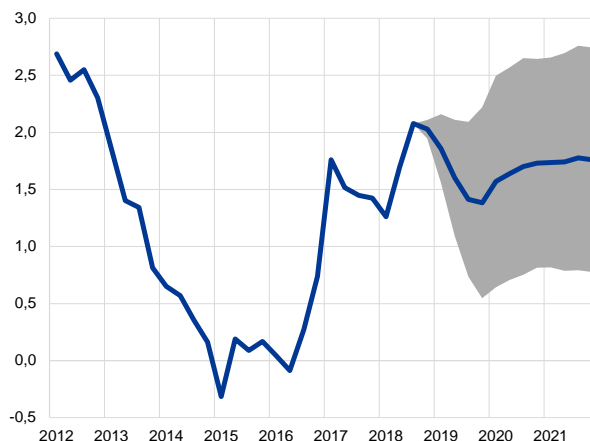
Euroala reaalne SKP²⁾

(kvartaalne muutus protsentides)



Euroala ÜTHI

(aastane muutus protsentides)



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

<http://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/newprocedureforprojections200912en.pdf?917c588c190f66c694c463d2cee934d4>

2) Andmed on tööpäevade arvu järgi korrigeeritud.

2

Hinnad ja kulud

ÜTHI-inflatsioon saavutas eelduste kohaselt 2018. aasta kolmandas kvartalis oma tippaseme ja peaks kuni 2019. aasta lõpuni langema ning seejärel ülejäänud ettevaateperioodi jooksul vähehaaval tõusma. Naftafutuuride hindade arengukõvera mõningat langust silmas pidades peaks naftahinna varasema ulatusliku tõusuga seotud praegune kõrge ÜTHI energiahindade inflatsioonimäär ettevaateperioodil märkimisväärselt alanema. ÜTHI toiduainehindade inflatsioon peaks ettevaateperioodil püsima suhteliselt muutumatuna keskmiselt 1,9% piires. Majanduse tsüklilise positsiooni paranemist ja sellega seotud palgakasvu kiirenemist arvestades peaks hinnasurve järk-järgult tugevnema. Palgakasvu peaksid eelkõige kiirendama töjõupakkumise süvenevad piirangud mõnes riigis. Alusinflatsioonile avaldavad tõenäoliselt mõningat täiendavat tõususurvet muu hulgas välised hinnamuutused, kuna naftahinna varasem kallinemine avaldab kaudset mõju ÜTHI-inflatsioonile (v.a energia ja toiduained). Kokkuvõttes peaks ÜTHI-inflatsioon (v.a energia ja toiduained) tõusma 2021. aastal 1,8%ni.

Palgakasv peaks ettevaateperioodil märgatavalt kiirenema tulenevalt tööturutingimuste jätkuvast pingestumisest ja mõnes riigis viimastel aastatel palgakasvu pärssinud tegurite mõju taandumisest. Töötaja kohta makstava

hüvitise kasv peaks hoogsalt kiirenema, ulatudes 2,2%-lt 2018. aastal 2,7%-le 2021. aastal.⁴ Palgakasvu peamine kiirendaja on euroala tööturutingimuste oodatav edasine paranemine keskkonnas, kus jäikus tööturul suureneb ja mõnel pool euroalal valitseb tööjõupakkumise märgatav puudujääk. Kooskõlas majanduse tsüklilise positsiooniga peaks töötaja kohta makstava hüvitise kasvu kiirenemist toetama kollektiivlepinguga määratud palkade jõulisem kasv. Kui tsükliline kasv kõrvale jätta, võib arvata, et hiljuti märkimisväärselt kiirenenud koguinflatsioon toetab samuti palgakasvu neis euroala riikides, kus palgakujunduse protsessis võetakse arvesse tagasivaatavat indekseerimist. Sedamööda, kuidas majanduse elavnemine jätkub ja euroala riikide lõikes laieneb, peaks ühtlasi vähehaaval taanduma kriisiteguritest tulenev palgakasvu pärssiv mõju, sealhulgas näiteks vajadus aeglasema palgakasvu järele, et taastada hindade konkurentsivõime mõnes riigis, ning seni rakendatud palgapiirangud, mida seostati nominaalpalgade kriisiaegse langusjäikusega. Mõned valitsuste meetmed, mida on varem palgakasvu piiramiseks võetud, peaksid muutuma vähem asjakohaseks. Ühtlasi on mõned riigid otsustanud tõsta miinimumpalka, mis võib avaldada mõju palkade jaotusele.

Kasumimarginaalide areng peaks ettevaateperioodil olema soodsam kui

2018. aastal. Kasumimarginaalide tagasihoidlikum areng 2018. aastal kajastab eelkõige kaubandustingimuste hiljutist halvenemist, aga ka tsüklilise hoogustumise mõningat aeglustumist. Kasumimarginaalide soodsam väljavaade pärast 2018. aastat peegeldab ettevõtete hinnakujundusvõime eeldatavalt positiivset arengut.

Väline hinnasurve peaks jääma positiivseks, ent ettevaateperioodi jooksul

veidi vähenema. Impordideflaatori aastakasv peaks pärast 2018. aastat aeglustuma. See kajastab naftahinna eeldatavast vähesest langusest tulenevat mõningat pärssivat mõju. Muu toorme (v.a nafta) hinnad ja üleilmne hinnasurve peaksid aga ettevaateperioodil suurenema.

Võrreldes 2018. aasta septembris avaldatud ettevaatega on ÜTHI-inflatsiooni

2019. aasta prognoosi allapoole korrigeeritud. ÜTHI-inflatsioon (v.a energia ja toiduained) tõenäoliselt veidi langeb, pidades silmas kasvu ja palkade mõnevõrra tagasihoidlikumat arengut. ÜTHI-koguinflatsiooni seisukohalt võimendab ÜTHI-inflatsiooni (v.a energia ja toiduained) korrigeerimist energiakomponendi allapoole korrigeerimine 2019. aastaks, kuid tasakaalustab sama komponendi ülespoole kohandamine 2020. aastaks. Energiakomponendi korrigeerimised on üldjoontes kooskõlas muutustega eeldatavas naftahinnas, mida on korrigeeritud lühiajaliselt allapoole, kuid mille arengukõver on eelmise ettevaatega võrreldes veidi laugem.

⁴ Töötaja kohta makstava hüvitise ajutine aeglustumine 2019. aastal kajastab Prantsusmaal võetud eelarvepoliitilist meetet – maksukrediidimuudatuse ümberkujundamist tööandjate sotsiaalkindlustusmaksete püsivaks vähendamiseks. Kuna kasumimarginaalide tõus tasakaalustab suurel määral töötaja kohta makstava hüvitise ja tööjõu ühikukulude kasvu aeglustumise, jääb mõju hinnakujundusele tõenäoliselt piiratuks.

3 Eelarveväljavaade

Euroala eelarvepoliitika kurss peaks olema 2018. aastal üldjoontes neutraalne, lõdvenema 2019. ja 2020. aastal mõnevõrra ja olema 2021. aastal taas neutraalne. Eelarvepoliitika kurssi mõõdetakse muutusena tsükliliselt kohandatud esmases eelarveseisundis, millest on maha arvatud valitsussektori abi finantssektorile. 2019. aastal on eelarvepoliitika lõdvenemine peamiselt tingitud otseste maksude ja sotsiaalkindlustusmaksete kärbetest ning ulatuslikumatest tulusiiretest mõnes riigis. 2020. aastal soodustavad eelarvepoliitika leevenemist otseste maksude ja sotsiaalkindlustusmaksete täiendav alandamine ning kulude endiselt suhteliselt jõuline kasv mõnes riigis, ehkki need mõjud jäävad 2019. aastaga võrreldes tagasihoidlikumaks.

Euroala eelarve tasakaal paranes 2018. aastal, kuid halveneb tõenäoliselt mõnevõrra 2019.–2021. aastal. Valitsussektori võlakoormus peaks püsivalt kahanema. Valitsussektori eelarvepuudujäägi suurenemine on tingitud tsükliliselt kohandatud esmase eelarveseisundi halvenemisest. Seda korvab osaliselt intressikulude mõningane alanemine, mis tuleneb suure kulukusega vana võlgnevuse asendamisest uue võlaga, mille intressimäär on madalam. Tsükliline komponent püsib seejuures üldiselt muutumatuna. Valitsussektori võla ja SKP suhtarvu vähenemist toetavad positiivsed esmased eelarveseisundid ning kasvu-/intressimäärade soodne vahe. 2018. aasta septembris avaldatud ettevaatega võrreldes on puudujäägi väljavaade ebasoodsama esmase eelarveseisundi mõjul halvenenud, võla ja SKP suhtarvu on aga mõnevõrra ülespoole korrigeeritud tingituna madalamast esmasest eelarveseisundist ja varasemate andmete ülespoole korrigeerimisest.

Infokast 3

Tundlikkusanalüüsid

Ettevaade põhineb suurel määral tehnilistel eeldustel mõningate põhimuutujate arengu

kohta. Kuna mõned muutujad võivad euroala käsitlevat ettevaadet oluliselt mõjutada, võib ettevaate tundlikkuse hindamine eeldatust erinevate arengusuundade suhtes olla abiks ettevaatega seonduvate riskide analüüsimisel. Infokastis vaadeldakse mõne põhieeldusega kaasnevat ebakindlust ja ettevaate tundlikkust nende muutujate suhtes.

1) Kõrvalekalded naftahinna arengus

Tundlikkusanalüüsi eesmärk on hinnata naftahinna alternatiivsete arengusuundade mõju.

Futuuriturgudele tuginevad põhiprognoosi tehnilised eeldused naftahinna arengu suhtes viitavad naftahinna vähesele langussuundumusele, mille tulemusel Brenti toornafta hind on 2021. aasta lõpus ligikaudu 66 USA dollarit barreli kohta. Käesolevas analüüsis käsitletakse naftahinna kahte alternatiivset arengusuunda. Esimene on tuletatud alumise 25 protsentiiliga jaotusest, mis on saadud naftahinna optsioonidest tuletatud tihedustest seisuga 21. november 2018. Selle prognoosi järgi odavneb naftahind järk-järgult 48,8 USA dollarini barreli kohta 2021. aastal, mis on kõnealuse aasta põhistsenaariumis eeldatust 25,9% madalam. Ekspertide mitme makromajandusliku mudeli kohaselt saadud keskmisi tulemusi kasutades avaldaks niisugune stsenaarium mõningat tõusumõju SKP reaalkasvule, ÜTHI-inflatsioon oleks aga 2019. aastal 0,5 protsendipunkti, 2020. aastal

0,4 protsendipunkti ja 2021. aastal 0,2 protsendipunkti võrra aeglasem. Teine arengueeldus on tuletatud ülemise 25 protsendiiga samast jaotusest ja selle järgi kallineb naftahind 83 USA dollarini barreli kohta 2021. aastal, mis on kõnealuse aasta põhistsenaariumis eeldatust 25,9% kõrgem. Selle stsenaariumi kohaselt oleks ÜTHI-inflatsiooni tõus 2019. aastal 0,5 protsendipunkti, 2020. aastal 0,4 protsendipunkti ja 2021. aastal 0,2 protsendipunkti võrra kiirem, kuid SKP reaalkasv jääks 2019.–2021. aastal mõnevõrra aeglasemaks.

2) Kõrvalekalded vahetuskursi arengus

Käesolev tundlikkusanalüüs käsitleb mõju, mida võib avaldada euro vahetuskursi tugevnemine. See stsenaarium on kooskõlas jaotusega, mis on saadud EUR/USD vahetuskursi optioonidest tuletatud riskineutraalsetest tihedustest seisuga 21. november 2018 ning kaldub märkimisväärselt euro kallinemise suunas. 75 protsendiiga jaotuse järgi kallineb euro USA dollari suhtes ja EUR/USD vahetuskurss on 2021. aastal 1,34, mis on kõnealuse aasta põhistsenaariumis eeldatud kursist 18,5% kõrgem. Euro nominaalset efektiivset vahetuskurssi puudutavad eeldused kajastavad varasemate perioodide seaduspärast arengut, mille kohaselt EUR/USD vahetuskursi muutused vastavad muutustele efektiivses vahetuskursis elastsusega veidi üle 50%. Niisuguse stsenaariumi puhul näitavad ekspertide mitme makromajandusliku mudeli kohaselt saadud keskmised tulemused, et SKP reaalkasv on 2019. aastal 0,3 protsendipunkti, 2020. aastal 0,6 protsendipunkti ja 2021. aastal 0,2 protsendipunkti võrra aeglasem. ÜTHI-inflatsioon oleks 2019. aastal 0,3 protsendipunkti ja 2020.–2021. aastal 0,6–0,7 protsendipunkti võrra madalam.

Infokast 4

Teiste institutsioonide prognoosid

Euroala majandusarengu kohta on avaldanud arvukalt prognoose nii rahvusvahelised organisatsioonid kui ka erasektori asutused. Kuna kõnealused prognoosid koostati eri ajal, siis ei saa neid omavahel ega ka eurosüsteemi ekspertide ettevaatega üheselt võrrelda. Lisaks kasutatakse eelarvepoliitikat, finantsturge ja euroalaväliseid muutujaid, sh naftahinda ja muid toormehindu käsitlevate eelduste väljatöötamisel erinevaid (osaliselt täpsustamata) meetodeid. Samuti esineb prognoosides erinevusi andmete korrigeerimisel tööpäevade arvu järgi (vt tabel).

Nagu tabelis näha, on teiste institutsioonide kättesaadavad prognoosid SKP reaalkasvu ja ÜTHI-inflatsiooni kohta üldjoontes sarnased eurosüsteemi ekspertide ettevaatega (väärtusvahemikud on toodud tabelis sulgudes).

Euroala SKP reaalkasvu ja ÜTHI-inflatsiooni prognooside võrdlus

(aastane muutus protsentides)

	Avaldamisaeg	SKP kasv				ÜTHI-inflatsioon			
		2018	2019	2020	2021	2018	2019	2020	2021
Eurosüsteemi ekspertide ettevaade	detsember 2018	1,9	1,7	1,7	1,5	1,8	1,6	1,7	1,8
		[1,8–2,0]	[1,1–2,3]	[0,8–2,6]	[0,5–2,5]	[1,8–1,8]	[1,1–2,1]	[0,9–2,5]	[0,9–2,7]
Euroopa Komisjon	november 2018	2,1	1,9	1,7	–	1,8	1,8	1,6	–
OECD	november 2018	1,9	1,8	1,6	–	1,8	1,9	1,9	–
Euro Zone Barometer	november 2018	2,0	1,7	1,6	1,4	1,8	1,7	1,7	1,7
Consensus Economics Forecasts	november 2018	2,0	1,7	1,4	1,4	1,8	1,7	1,7	1,8
Survey of Professional Forecasters	oktoober 2018	2,0	1,8	1,6	–	1,7	1,7	1,7	–
IMF	oktoober 2018	2,0	1,9	1,7	1,6	1,7	1,7	1,8	1,9

Allikad: Euroopa Komisjoni majandusprognoos (sügis 2018), IMFi World Economic Outlook (oktoober 2018), OECD Economic Outlook (november 2018), Consensus Economics Forecasts (november 2018, näitajad 2020. ja 2021. aasta kohta pärinevad 2018. aasta oktoobri pikaajalise prognoosi uuringust), MJEconomics (euroala baromeeter, november 2018, näitajad 2020. ja 2021. aasta kohta pärinevad 2018. aasta oktoobri pikaajalise prognoosi uuringust) ja EKP Survey of Professional Forecasters (oktoober 2018).

Märkus. Eurosüsteemi ja EKP ekspertide makromajanduslikus ettevaates ja OECD prognoosides kasutatakse tööpäevade arvuga korrigeeritud aastaseid kasvumäärasid, kuid Euroopa Komisjoni ja IMFi prognoosides on need tööpäevade arvuga korrigeerimata. Muude organisatsioonide prognoosides ei täpsustata, kas andmed on tööpäevade arvu järgi korrigeeritud või mitte.

© Euroopa Keskpank, 2018

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

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

ISSN 2529-4660 (pdf)
 ELi katalooginumber QB-CF-18-002-ET-N (pdf)