



EUROOPA KESKPANK

EUROSÜSTEEM

EKP EKSPERTIDE 2015. AASTA MÄRTSI MAKROMAJANDUSLIK ETTEVAADE EUROALA KOHTA¹

1. EUROALA VÄLJAVAADE: ÜLEVAATLIK KOKKUVÕTE

Majanduse taastumises täheldati 2014. aasta teisel poolel järkjärgulist paranemist ning edaspidi peaks euroala majandusaktiivsust toetama mitu tegurit. Esiteks kasvab naftahinna järsu languse mõjul tunduvalt reaalne kasutatav tulu ja eelduste kohaselt kulutavad kodumajapidamised sellest märkimisväärse osa tarbimisele. Teiseks saab euroala majandusaktiivsus ettevaateperioodil üha enam tuge välisnõudluse järkjärgulisest tugevnemisest ja euro odavnemisest.

Samuti peaksid EKP nõukogu hiljutised rahapoliitilised meetmed lühema ja keskmise aja jooksul märkimisväärselt toetama majandusaktiivsuse elavnemist. Sisenõudlusele ja eriti põhivarasse tehtud kapitalimahutustele avaldavad eeldatavasti soodsat mõju rahapoliitika toetav kursis ning eelkõige EKP laiendatud varaostukava. Hiljutised mittestandardised rahapoliitilised meetmed peaksid ergutama sisenõudlust intressimääradele, euro vahetuskursile ja aktsiahindadele avalduva mõju ning teiste oluliste finantskanalite kaudu (vt taustinfo 1).

Ettevaateperioodil elavad majandustegevust tõenäoliselt ka muud euroalasesed tegurid. Sisenõudlust peaks toetama laenupakkumise tingimuste mõningane paranemine, mida näitavad hiljutise pankade laenutegevuse uuringu tulemused, osutades laenuitingimuste leevenemisele. Taandunud on ka ettevõtete finantsvõimenduse vähendamise vajadusest tulenev pärssiv mõju ettevõtete investeringutele. Ettevaateperioodil peaks neutraalseks jääma ka eelarvepositsioon.

Samal ajal kahaneb mitme teise teguri ebasoodne mõju tõenäoliselt vaid vähehaaval. Erinevalt ettevõtlussektorist ei ole kodumajapidamiste ega valitsussektori võlgnevuse suhtarvud veel märkimisväärselt muutunud. Ehkki tööturu olukord on üldiselt paranemas, varjutab seda ka edaspidi kõrge töötuse määr (eeskätt mõnes raskusi kogevas riigis). Samuti pärssivad investeringutele tehtavaid kulutusi mitmes riigis endiselt mure pikaajalise kasvupotentsiaali ja püsiva ulatusliku reservvõimsuse pärast.

Üldiselt peaks SKP reaalkasv kiirenema, tõustes 0,9%lt 2014. aastal 1,5%ni 2015. aastal, 1,9%ni 2016. aastal ja 2,1%ni 2017. aastal. Samal ajal jääb potentsiaalse kogutoodangu kasvumäär eeldatavasti küllaltki vaoshoituks, sest tööhõive ja kapitali toetav mõju püsib suure struktuurse tööpuuduse ning pikka aega kestnud loiu investeerimistegevuse tõttu tagasihoidlik. Seega peaks eeldatavalt negatiivne kogutoodangu lõhe ettevaateperioodil vähenema.

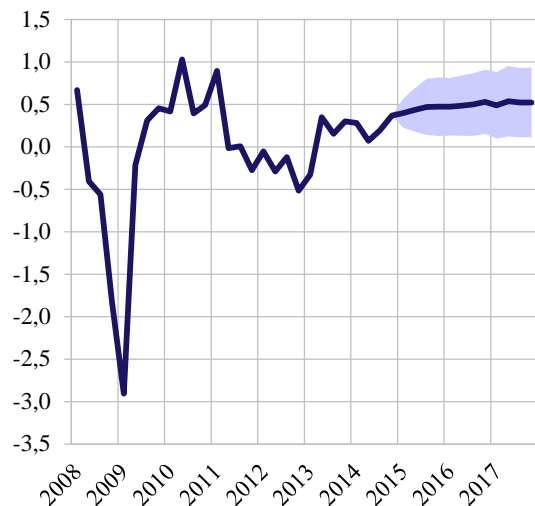
¹ EKP ekspertide ettevaade kuulub materjalide hulka, mida EKP nõukogu kasutab majandusarengu ning hinnastabiilsusega seotud riskide hindamiseks. Lisateavet ettevaate koostamisel kasutatavate menetluste ja meetodite kohta saab 2001. aasta juunis avaldatud juhendist „A guide to Eurosystem staff macroeconomic projection exercises”, mis on kättesaadav EKP veebilehel. Käesolevas ettevaates sisalduvad andmed on esitatud seisuga 20. veebruar 2015. Ettevaade hõlmab ajavahemikku 2015–2017. Nii pikka ajavahemikku käsitleva ettevaatega kaasneb siiski väga suur ebakindlus, mida tuleb makromajandusliku ettevaate tõlgendamisel silmas pidada. Vt 2013. aasta mai EKP kuubülletääni artikkel „An assessment of Eurosystem staff macroeconomic projections”.

Joonis 1. Makromajanduslik ettevaade¹⁾

(kvartaliandmed)

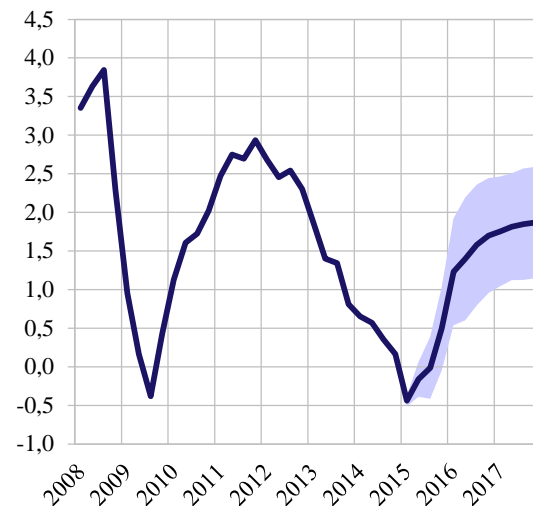
Euroala reaalne SKP²⁾

(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.

2) Andmed on tööpäevade arvu järgi korrigeeritud.

ÜTHI-inflatsioonimäär on olnud viimastel kuudel negatiivne; selles kajastub peamiselt naftahinna langus. Euro madalam vahetuskurs avaldas vaid vähest vastukaalu naftahindade suurele langusele USA dollarites. Teiste ÜTHI komponentide inflatsioon on viimastel kuudel samuti mõnevõrra aeglustunud.

ÜTHI-inflatsiooni keskmine määr peaks olema 2015. aastal 0%, kuid tõusma 2016. aastal 1,5%ni ja 2017. aastal 1,8%ni. 2015. aasta madalas ÜTHI-inflatsioonimääras kajastub ÜTHI energiahindade inflatsiooni suur negatiivne mõju. Energiahindade langussurve koguinflatsioonile peaks 2015. aasta lõpu poole siiski vähenema, kui energiahindade varasem langus ei mõjuta enam nii palju aastakasvu näitajat. Samuti on ettevaateperioodil oodata naftahinna kasvu kooskõlas naftafutuuride hindade arengukõvera tõusuga. Neid tegureid arvesse võttes on energiahindadel 2016. ja 2017. aastal koguinflatsioonile eelduste kohaselt positiivne mõju.

Ehkki 2015. ja 2016. aastal on inflatsiooni kiirenemine tõenäoliselt suuresti seletatav pöördelga energiahindade arengus, hoogustub majanduse taastudes eelduste kohaselt ka muude ÜTHI komponentide (v.a energia) inflatsioon. See on tingitud negatiivse kogutoodangu lõhe eeldatavast tunduvast vähenemisest, mis omakorda kajastub nii kasumimarginaalide kui ka töötaja kohta makstavate hüvitiste kiiremas kasvus. Peale selle peaksid ÜTHI-inflatsiooni (v.a energia) kiirendama veel muu toorme hindade tõus, naftahinna tõusu kaudne mõju ja euro nõrgema vahetuskursi viitajaga mõju.

Taustinfo 1

HILJUTISTE MITTESTANDARDSETE RAHAPOLIITILISTE MEETMETE KÄSITLEMINE ETTEVAATES

Pärast 2014. aasta detsembris avaldatud ettevaate andmete seisu kuupäeva on EKP mittestandardsete meetmete raames teinud kaks uut sammu. Esiteks teostati 11. detsembril 2014 teine, ligikaudu 130 miljardi euro suurune sihtotstarbeline pikemaajaline refinantseerimisoperatsioon. Kokku võeti kahe esimese operatsiooni käigus kasutusele umbes 212 miljardit eurot. Seejuures oli

pankadel õigus laenu võtta esialgse piirmäära ulatuses. Kavas on veel kuus sihtotstarbelist pikemaajalist refinantseerimisoperatsiooni. Teine samm oli EKP nõukogu 22. jaanuaril 2015 tehtud otsus käivitada varaostukava, mis hõlmab ka olemasolevaid varaga tagatud väärtpaberite ja kaetud võlakirjade ostukavasid. Varaostud ühes kuus ulatuvad kokku 60 miljardi euron. Varasid kavatakse osta vähemalt kuni 2016. aasta septembrini ning igal juhul seni, kuni inflatsiooni areng on püsivalt kohandunud ning kooskõlas EKP nõukogu eesmärgiga hoida inflatsioonimäär keskpika aja jooksul 2% tasemest allpool, ent selle lähedal.

Need kaks sammu tingisid seni makromajanduslike ettevaadete koostamisel järgitud lähenemisviisi läbivaatamise, sest arvestada tuleb ka mittestandardsete rahapoliitiliste meetmete mõju makromajanduslikule väljavaatele. Varem võeti arvesse mittestandardsete rahapoliitiliste meetmete makromajanduslikku mõju üksnes sel määral, mil see oli juba mõjutanud turupõhiseid tehnilisi finantseeldusi (lisateabe saamiseks vt taustinfo 3), mida kasutati ettevaadete koostamise tavapärasel modelleerimisraamistikus andemete esitamise kuupäeva seisuga. Selle lähenemisviisiga kaasneb nende ülekandekanalite väljajätmise oht, mida tavapärasel modelleerimisraamistikus täielikult arvesse ei võeta. Seda peeti siiski sobivaks, kuna puudus kindlus mittestandardsete rahapoliitiliste meetmete abil loodava keskpanga likviidsuse mahu osas. Arvestades aga rahapoliitiliste meetmete hiljutist arengut, on nende meetmete abil loodud keskpanga likviidsuse tõenäolise hulga kohta nüüd juba rohkem teavet. Tänu sellele on võimalik täpsemini hinnata meetmete mõju makromajanduslikule väljavaatele.

Elmiste ettevaadete koostamisel järgitud lähenemisviisi on seega täiendatud ja käesoleva ettevaate koostamisel on arvesse võetud rahapoliitiliste meetmete lisamõju, mis avaldub finantsülekandekanalite, näiteks portfelliges tehtavate ümberpaigutuste, teatud ootuste ning reaalmajanduse ja finantssektori vastastikmõju kaudu. Neid kanaleid ei võeta tavaliselt arvesse ettevaadete koostamisel kasutatavas tavapärasel modelleerimisraamistikus. Täiendavate finantsülekandekanalite kaudu makromajanduslikule väljavaatele avalduv mõju on mõõdetud niisuguseid kanaleid spetsiaalselt modelleerivate ökonomeetrite vahendite abil. Selle tulemusena hõlmab 2015. aasta märtsi ettevaade põhjalikumalt hinnangut mittestandardsete rahapoliitiliste meetmete mõju kohta makromajanduslikule väljavaatele.

2. REAALMAJANDUS

Erasektori tarbimiskulutuste suurenemine jääb eeldatavasti majandusaktiivsuse kasvu peamiseks vedajaks. Eratarbimine kogus 2014. aasta jooksul hoogu; seda toetas palgatulu ja muude sissetulekute suurenemisest ning energiahindade langusest tulenenud reaalse kasutatava tulu kiirem kasv. Need tegurid peaksid reaalse kasutatava tulu kasvu toetama ka lähitulevikus. Peale selle on oodata palgatulu suurenemist, arvestades tööhõive ja palkade kasvu kiirenemist; samuti suurenevad eelduste kohaselt majanduse üldise taastumise taustal eraisikute muud sissetulekud. Eratarbimist peaks hoogustama ka kodumajapidamiste netovara kasv, milles kajastub nii finantsvarade hinnatõus 2015. aastal kui ka eluasemeturu olukorra edasine paranemine 2016.–2017. aastal, samuti väikesed rahastamiskulud, rahastamistingimuste leevenemine, mida toetab olulisel määral varaostukava, ning majapidamiste tugevnev laenukasv. Kokkuvõttes peaks eratarbimise keskmine aastakasv ettevaateperioodil olema 1,7%.

Säästumäära kõver on eelduste kohaselt küürukujuline. 2015. aastal on esialgu oodata säästumäära tõusu, seejärel aga langust. Üldjoontes on see tingitud sellest, et alguses säästetakse suur osa madalama naftahinna arvel võidetud tulust. See tegur on aga ajutine ning vastandlike mõjude tulemusel püsib keskmine säästumäär valdavalt samal tasemel. Ühest küljest ei soodusta säästmist väga väikesed sissetulekud ning tagavarasääste võib vähendada koos järk-järgult väheneva tööpuudusega paranev tarbijate kindlustunne. Peale selle võivad kodumajapidamised teha üha enam eelnevalt edasi lükatud suuremaid ooste, mille tulemusel säästumäär samuti alaneb. Teisest küljest on aga tõenäoline, et majapidamiste enamjaolt muutumatuna püsivast võlakoozumusest (mis moodustab osa nende nominaalselt kasutatavast tulust) tingitud jätkuv finantsvõimenduse vähendamise vajadus avaldab ka edaspidi säästmisele mõningast tõususurvet.

Eluasemeinvesteeringute väljavaade peaks hakkama vähehaaval paranema. Alates 2015. aastast on oodata eluasemeinvesteeringute mõõdukat elavnemist, mida soodustavad enamikus riikides

hüpoteeklaenuvõtte väga madalad intressimäärad, rahastamistingimuste leevenemine, mida toetab olulisel määral varaostukava, majapidamiste jõulise laenukasvu ning kasutatava tulu kiirem suurenemine. Mõnes riigis peaksid eluasemeinvesteeringud hoogustuma sedamööda, kuidas vajadus eluasemeturu kohandamise järele väheneb. Eluasemeinvesteeringute järkjärgulise elavnemise prognoos kehtib enamiku riikide kohta, ehkki mõnel pool võib seda pärssida kodumajapidamiste suur võlakooormus. Ettevaateperioodi lõpu poole võivad aga mõnes riigis eluasemeturgu negatiivselt mõjutama hakata demograafilised tegurid.

Ettevõtlusinvesteeringutes on oodata hoogsamat elavnemist. 2014. aasta jooksul taastusid ettevõtlusinvesteeringud üksnes tagasihoidlikult; mõnes riigis pärssisid neid ulatuslik reservvõimsus ja jätkuvad laenukasvu piirangud. Nende tegurite ebasoodsa mõju taandudes peaksid kapitalikulutuste suurenemist toetama sise- ja välisnõudluse kasv, kapitalivarude uuendamise vajadus pärast investeeringute tagasihoidlikku taset mitme aasta jooksul, rahapoliitika toetav kurss, eelkõige hiljutised mittestandardised rahapoliitilised meetmed ja eriti varaostukava, ning kasumi hinnalisa paranemine. Peale selle leevenes euroalal 2014. aastal ettevõtete finantsvõimenduse vähendamise üldine surve ning ettevaateperioodil peaks see varasemast vähem piirama ettevõtlusinvesteeringuid. Sellest hoolimata püsib ettevõtete võlatase mõnes riigis kõrge ja see takistab ettevõtlusinvesteeringute veelgi kiiremat kasvu.

Euroala välisnõudlus peaks üleilmse majandusaktiivsuse elavnedes mõõdukalt suurenema (vt taustinfo 2) ja toetama euroalavälise ekspordi kasvu. Ettevaateperioodil on oodata välisnõudluse tugevnemist, ehkki eri riikides erineval määral, sest mõnda euroala riiki mõjutavad Venemaa ja SRÜ riikidega seotud riskid ebasoodsamalt kui teisi. Samal ajal peaksid konkurentsivõime paranemise mõjul mõningal määral suurenema ekspordi turuosad. Euroala kogunõudluse elavnemise taustal kasvab tõenäoliselt vähehaaval ka euroalavälise import. Kokkuvõttes peaks netoeksport toetama positiivselt, ehkki tagasihoidlikult, SKP reaalkasvu. Arvestades kaubandusbilansi mõningast halvenemist, väheneb eeldatavasti veidi ka jooksevkonto ülejääk, langedes 2017. aastal 2,4%ni SKPst.

Taustinfo 2

RAHVUSVAHELINE KESKKOND

Maailmamajanduses jätkub järkjärguline elavnemine. SKP reaalkasv väljaspool euroala peaks ettevaateperioodil kiirenema, tõustes 2014. aasta 3,6%lt 2015. aastal 3,8%ni ja 2016.–2017. aastal veidi enam kui 4%ni. Üleilmsed näitajad ja riikide olemasolevad andmed viitavad 2014. aasta lõpus kasvu aeglustumisele, kuid majandusaktiivsus peaks püsima suhteliselt elav.

Edaspidi peaks üleilmne majandustegevus vähehaaval veelgi hoogustuma. Üleilmset väljavaadet kujundab praegu mitu toetavat tegurit, sh a) naftahinna märkimisväärne langus, mis tuleneb peamiselt pakkumise poolelt ja millel peaks olema maailmamajandusele üldine positiivne mõju; b) USA majanduse jätkuv püsiv taastumine ja tugeva kasvu väljavaated. Ebasoodsate tegurite seast tuleb aga välja tuua a) majandussanktsioonidest ja naftahinna langusest tulenenud kahekordse šoki negatiivne mõju Venemaa majandusele; b) vahetuskursside järsud muutused, osalt tingituna riikide rahapoliitika üha suurenevatest erinevustest; c) mõne areneva turu pettumust valmistavad majandustulemused, mis põhjustasid nende potentsiaalse kasvu allapoole korrigeerimise.

Üleilmset väljavaadet mõjutavate tegurite tõttu on maailmamajanduse taastumine ebahütlane nii arenenud kui ka arenevates riikides. Arenenud riigid võivad ka edaspidi ebasoodsate mõjurite taandumisest, sh finantsvõimenduse tagasihoidlikumast vähenemisest, mõõdukamast eelarvetõkendist ja tööturutingimuste paranemisest. Arenevates riikides seevastu pärssivad endiselt kasvu lahendamata struktuursed probleemid ja rahastamistingimuste karmistumine.

Pärast kesist esimest poolaastat hoogustus maailmakaubandus 2014. aasta teisel poolel. Eelduste kohaselt peaks see ettevaateperioodil veelgi elavnema, ehkki väga vaoshoitult. Maailmakaubanduse kasvu majandusaktiivsusele reageerimise kiirus jääb arvatavasti väiksemaks kui enne finantskriisi. Maailmakaubanduse (v.a euroala) kasv peaks kiirenema 2,9%lt 2014. aastal 5,4%ni 2017. aastal.

Tulenevalt vastandlikest mõjudest ei ole 2015. ja 2016. aasta üleilmset majandusaktiivsust ega euroala välisnõudlust 2014. aasta detsembris avaldatud ettevaatega võrreldes peaaegu üldse kohandatud.

Rahvusvaheline keskkond

(aastane muutus protsentides)

	Märts 2015				Detsember 2014			Kohandused alates detsembrist 2014		
	2014	2015	2016	2017	2014	2015	2016	2014	2015	2016
SKP reaalkasv (v.a euroala)	3,6	3,8	4,2	4,1	3,6	4,0	4,2	0,0	-0,2	-0,1
Maailmakaubandus (v.a euroala) ¹⁾	2,9	3,9	5,1	5,4	2,7	3,9	5,2	0,2	0,0	-0,1
Euroala välisnõudlus ²⁾	2,8	3,2	4,7	5,1	2,3	3,4	4,9	0,5	-0,1	-0,2

Märkus. Kohanduste tegemisel on kasutatud ümardamata näitajaid.

1) Arvutatakse impordi kaalutud keskmisena.

2) Arvutatakse euroala kaubanduspartnerite impordi kaalutud keskmisena.

Euroala tööturutingimused peaksid ettevaateperioodil paranema. 2014. aastal taastus tööhõive jätkuvalt, kasvades märgatavalt kiiremini, kui oleks võinud eeldada varasemate näitajate põhjal, mis mõeldavad tööhõive elastsust üldise majandusaktiivsuse suhtes. Selles kajastub tõenäoliselt varasema palgakasvu aeglustumise ja hiljutiste tööturureformide toetav mõju. Töökohtade arv peaks ka edaspidi suurenema. Võrreldes majandusaktiivsusega on tööhõive kasv eelduste kohaselt eriti tugev riikides, kus on läbi viidud tööturureformid. Töötundide arv töötaja kohta peaks veidi suurenema. Mõnes riigis kajastab see tavapärasest tsüklilist muutust, mujal aga tekkivaid tõrkeid tööjõupakkumises.

Töötuse määr peaks veelgi alanema. Töötute arv peaks ettevaateperioodil vähenema ligikaudu 2,7 miljoni võrra ja jõudma väikseima näitajani alates 2009. aasta keskpaigast. See on tingitud suureneva tööhõive (kasvanud 4,2 miljoni võrra) langussurve, mida teatud määral tasakaalustab tööjõu hulga kasvu mõju. Töötuse määr langeb eeldatavasti 11,6%lt 2014. aastal 9,9%ni 2017. aastal.

2014. aasta detsembris avaldatud ettevaatega võrreldes on kasvuväljavaadet tublisti ülespoole korrigeeritud. Lisaks positiivsemale siirdemõjule, mis tulenes 2014. aasta viimase kvartali oodatust suuremast SKP reaalkasvust, kajastuvad väljavaate ülespoole korrigeerimises suurel määral madalama naftahinna soodne mõju, euro nõrgem efektiivne vahetuskurs ja EKP hiljutiste mittestandardsete rahapoliitiliste meetmete mõju.

Taustinfo 3

TEHNILISED EELDUSED INTRESSIMÄÄRADE, VAHETUSKURSSIDE JA TOORMEHINDADE KOHTA

2014. aasta detsembris avaldatud ettevaatega võrreldes hõlmavad tehniliste eelduste muutused tunduvalt madalamaid nafta- ja toorme (v.a energia) hindu USA dollarites, euro efektiivse vahetuskursi nõrgenemist ning madalamaid pikaajalisi intressimäärasid euroalal.

Tehnilised eeldused intressimäärade ja toormehindade kohta põhinevad turgude ootustel seisuga 11. veebruar 2015. Lühiajalisi intressimäärasid mõõdetakse kolme kuu EURIBORina ja turgude ootused tuletatakse futuurilepingute intressimääradest. Selle meetodi kohaselt on lühiajaliste intressimäärade keskmine tase 2015. ja 2016. aastal 0,1% ning 2017. aastal 0,2%. Turgude ootuste järgi peaks riikide kümneaastase tähtajaga võlakirjade nominaalne intressimäär euroalal olema 2015. aastal keskmiselt 1,2%, 2016. aastal 1,4% ja 2017. aastal 1,6%.¹ Kajastades forvardtehingute turu intressimäärad arengut ning rahaturu intressimäärad muudatuste järkjärgulist ülekandumist laenuintressimääradesse, peaksid euroala mittefinantsteenuseid pakkuvale erasektorile antavate laenude intressimäärad 2015. aastal veidi langema ja hakkama seejärel 2016. ja 2017. aastal aegamööda tõusma. Seoses toormehindadega eeldatakse 11. veebruaril lõppenud kahe nädalase perioodi jooksul toimunud futuuriturgude arengu põhjal, et Brenti toornafta barreli keskmine hind langeb 99,3 USA dollarilt 2014. aastal 58,5 USA dollarini 2015. aastal ning tõuseb siis 66,8 USA dollarini 2016. aastal ja 70,7 USA dollarini 2017. aastal. Muu toorme (v.a energia) hinnad USA dollarites peaksid eelduste kohaselt 2015. aastal tunduvalt langema ning 2016.

ja 2017. aastal tõusma.² Kahepoolsed vahetuskursid peaksid ettevaateperioodil püsima muutumatuna 11. veebruarile eelnenud kahe nädala keskmisel tasemel. Seega peaks USA dollari ja euro vahetuskurs olema 2015. aastal 1,14 ning 2016. ja 2017. aastal 1,13.

Tehnilised eeldused

	Märts 2015				Detsember 2014			Kohandused alates detsembrist 2014 ¹⁾		
	2014	2015	2016	2017	2014	2015	2016	2014	2015	2016
Kolme kuu EURIBOR (protsendina aasta kohta)	0,2	0,1	0,1	0,2	0,2	0,1	0,1	0,0	0,0	-0,1
10-aastase tähtajaga riigivõlakirjade tulusus (protsendina aasta kohta)	2,0	1,2	1,4	1,6	2,0	1,8	2,1	0,0	-0,6	-0,7
Naftahind (USD barreli kohta)	99,3	58,5	66,8	70,7	101,2	85,6	88,5	-1,9	-31,6	-24,5
Muu toorme (v.a energia) hinnad (USD) (aastane muutus protsentides)	-6,4	-11,0	2,6	4,8	-6,3	-4,8	3,8	-0,1	-6,2	-1,2
USD/EUR vahetuskurs	1,33	1,14	1,13	1,13	1,33	1,25	1,25	-0,1	-8,8	-9,0
Euro nominaalne efektiivne vahetuskurs (EER19) (aastane muutus protsentides)	0,6	-7,9	-0,2	0,0	0,5	-2,8	0,0	0,0	-5,1	-0,2

1) Kohanduste tegemisel on kasutatud ümardamata näitajaid ja kohandused on väljendatud järgmiselt: tasemete puhul protsentides, kasvumäärade puhul kasvumäärade vahena ning intressimäärade ja võlakirjade tulususe puhul protsendipunktides.

- 1 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 arvutatud euroala kümneaastaste võlakirjade tulukõverast tuletatud forwardprofiiliga. Kahe seeria vaheline esialgne erinevus hoitakse ettevaateperioodil muutumatuna. Eeldatakse, et konkreetsete riikide riigivõlakirjade tulususe ja euroala vastava keskmise näitaja erinevus jääb ettevaateperioodil samaks.
- 2 Nafta- ja toidutoorme hindu käsitlevad eeldused põhinevad kuni ettevaateperioodi lõpuni futuurihindadel. Eeldatakse, et ülejäänud toormehinnad (v.a energia) järgivad futuuri hindu kuni 2016. aasta esimese kvartalini ning arenevad seejärel kooskõlas üleilmse majandustegevusega. Ettevaade ELi põllumajandustootjate hindade kohta (eurodes), mida kasutatakse toiduainete tarbijahindade prognoosimiseks, põhineb ökonomeetrisel mudelil, milles võetakse arvesse rahvusvaheliste toidutoormehindade arengut.

3. HINNAD JA KULUD

Toormehindade ja vahetuskursi arengul on ettevaateperioodil tõenäoliselt tähtis osa euroala inflatsiooniprofiilis. Hiljutine järsk toornafta hinnalangus avaldab energiainflatsioonile 2015. aastal eeldatavasti tugevat aeglustavat mõju ning seda leevendab üksnes vähesel määral euro hiljutine nõrgenemine. Toorme (v.a energia) hindade vaoshoitud areng pidurdab euroala tarbijahinnainflatsiooni ka muu toorme (v.a nafta) impordihindade kaudu. Alates 2016. aastast peaksid välised hinnamuutused euroala inflatsioonimäärade tõusurvet lisama. 2016. aastal on ÜTHI-inflatsioonitaseme suur tõus olulisel määral põhjustatud naftahinna varasema odavnemise langussurve taandumisest ja naftahinna oodatava kerkimisega kaasnevast tõusurvest. See areng peaks jätkuma ka 2017. aastal ja kajastama naftafutuuri hindade arengukõvera tõusu. Peale selle toob toorme (v.a energia) hindade kallinemine, üleilmse nõudluse tugevnemine ja euro hiljutise odavnemise viitajaga mõju 2015. ja 2016. aastal tõenäoliselt kaasa impordi deflaatori märkimisväärse tõusu.

Tabel 1. Makromajanduslik ettevaade euroala kohta¹⁾

(aastane muutus protsentides)

	Märts 2015				Detsember 2014			Kohandused alates detsembrist 2014 ²⁾		
	2014	2015	2016	2017	2014	2015	2016	2014	2015	2016
Reaalne SKP ³⁾	0,9	1,5	1,9	2,1	0,8	1,0	1,5	0,1	0,5	0,4
		[1,1–1,9] ⁴⁾	[0,8–3,0] ⁴⁾	[0,9–3,3] ⁴⁾	[0,7–0,9] ⁴⁾	[0,4–1,6] ⁴⁾	[0,4–2,6] ⁴⁾			
Eratarbimine	1,0	1,8	1,6	1,6	0,8	1,3	1,2	0,2	0,5	0,4
Valitsussektori tarbimine	0,9	1,0	0,6	0,8	0,9	0,5	0,4	0,0	0,6	0,2
Kapitali kogumahutus põhivarasse	0,9	1,7	4,1	4,6	0,7	1,4	3,2	0,3	0,4	0,9
Eksport ⁵⁾	3,6	4,1	5,1	5,5	3,2	3,2	4,8	0,4	0,9	0,4
Import ⁵⁾	3,6	4,3	5,5	5,8	3,3	3,7	4,9	0,4	0,6	0,6
Tööhõive	0,5	0,9	0,9	0,9	0,4	0,6	0,5	0,1	0,3	0,4
Töötuse määr (% tööhõivest)	11,6	11,1	10,5	9,9	11,6	11,2	10,9	0,0	-0,2	-0,4
ÜTHI	0,4	0,0	1,5	1,8	0,5	0,7	1,3	0,0	-0,8	0,2
		[-0,3–0,3] ⁴⁾	[0,8–2,2] ⁴⁾	[1,0–2,6] ⁴⁾	[0,5–0,5] ⁴⁾	[0,2–1,2] ⁴⁾	[0,6–2,0] ⁴⁾			
ÜTHI (v.a energia)	0,7	0,8	1,4	1,8	0,8	1,1	1,3	0,0	-0,2	0,1
ÜTHI (v.a toiduained ja energia)	0,8	0,8	1,3	1,7	0,8	1,0	1,3	0,0	-0,2	0,0
ÜTHI (v.a toiduained, energia ja kaudsete maksude muutused) ⁶⁾	0,7	0,8	1,3	1,7	0,7	1,0	1,3	0,0	-0,2	0,0
Tööjõu ühikukulud	1,0	1,1	1,0	1,2	1,1	1,1	0,8	-0,1	0,0	0,2
Hüvitis töötaja kohta	1,5	1,7	2,0	2,3	1,6	1,5	1,8	-0,1	0,2	0,2
Töövõljalikus	0,4	0,6	1,0	1,1	0,5	0,4	1,0	0,0	0,2	0,0
Valitsussektori eelarve tasakaal (% SKPst)	-2,6	-2,3	-1,9	-1,5	-2,6	-2,5	-2,2	0,0	0,2	0,3
Struktuurne eelarvetasakaal (% SKPst) ⁷⁾	-1,9	-1,8	-1,7	-1,7	-2,1	-2,1	-2,0	0,2	0,3	0,3
Valitsussektori koguvõlg (% SKPst)	91,7	91,4	89,8	87,9	92,0	91,8	91,1	-0,2	-0,4	-1,3
Jooksevkonto saldo (% SKPst)	2,5	2,7	2,5	2,4	2,1	2,2	2,4	0,4	0,5	0,1

1) Andmed viitavad euroalale, kuhu kuulub ka Leedu; välja arvatud 2014. aasta andmed ÜTHI kohta. Protsentides väljendatud keskmised aastased muutused 2015. aasta ÜTHI kohta põhinevad euroala 2014. aasta koosseisul, kuhu oli juba kaasatud ka Leedu.

2) Kohanduste tegemisel on kasutatud ümardamata näitajaid.

3) Andmed on tööpäevade arvu järgi korrigeeritud.

4) 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.

5) Sealhulgas euroalasisene kaubandus.

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

7) Arvutatakse valitsussektori bilansina, millest on maha arvatud majandustsükli 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). Struktuurne eelarvetasakaalu ettevaade ei põhine kogutoodangu lõhe kogunäitajal. EKPSi meetodite alusel 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”.

Olukorra paranemine tööturul ja majanduse elavnemine toovad ettevaateperioodil tõenäoliselt kaasa euroalasisese hinnasurve tõusu. Jätkuv tööhõive kasv ja töötuse määra mõningane alanemine peaksid toetama töötaja kohta makstava hüvitise kasvu järkjärgulist kiirenemist 1,5%lt 2014. aastal 2,3%ni 2017. aastal. Selle jõulisemat kasvu pärsvivad tööpuuduse kõrge määr ja kulude konkurentsivõime parandamiseks endiselt vajalik kohandamisprotsess mõnes euroala riigis. Samal ajal jääb järsust naftahinna langusest tuleneva teisese mõju langussurve palkadele eeldatavasti siiski piiratuks. See on tingitud palkade langusjäikusest ja automaatsete indekseerimissüsteemide eeldatavalt väikesest mõjust. Palkade automaatseid indekseerimissüsteeme kohaldatakse peamiselt palgatõusude puhul ja mitmes riigis on nende kasutus ajutiselt peatatud või nende ulatust on märkimisväärselt vähendatud.

Kasumimarginaali näitaja (arvutatakse tegurikulude juures leitud SKP deflaatori ja tööjõu ühikukulu kasvu vahena) peaks ettevaateperioodil märgatavalt paranema, saades tuge majandusaktiivsuse hoogustumisest. Kasumimarginaalid jäävad eelduste kohaselt euroalasisese hinnasurve suurenemise peamiseks põhjuseks. Pärast eeldatavat väikest langust 2015. aastal on ülejäänud ettevaateperioodil oodata kasumimarginaalide tõusu märgatavalt paraneva tööviljakuse ja majandusaktiivsuse elavnemise taustal.

2014. aasta detsembris avaldatud ettevaatega võrreldes on ÜTHI-inflatsiooni 2015. aasta ettevaadet korrigeeritud tunduvalt allapoole, kuid 2016. aasta oma veidi ülespoole. Võrreldes eelmise ettevaatega on 2015. aasta koguinflatsiooni korrigeeritud 0,8 protsendipunkti allapoole. Selles kajastub peamiselt seni eeldatust madalam naftahind USA dollarites, mida on vaid vähesel määral korvanud euro nõrgem vahetuskurs USA dollari suhtes. ÜTHI-inflatsiooni (v.a energia) on 2015. aastaks 0,2 protsendipunkti allapoole korrigeeritud ja see on seotud varasemate prognoosivigadega. Muude tegurite hulgas kajastuvad allapoole korrigeerimises madalama naftahinna kaudne mõju kaupade ja teenuste hindadele. 2016. aastaks on ÜTHI-inflatsiooni korrigeeritud 0,2 protsendipunkti ülespoole. Korrektsioon on tingitud soodsamast kasvuväljavaatest, euro madalama vahetuskursi viitajaga mõjust ja naftafutuuride hindade järsemast arengukõverast. Inflatsiooni ülespoole korrigeerimist on erinevate kanalite kaudu mõjutanud ka hiljutised mittestandardised rahapoliitilised meetmed ja eeskätt varaostukava.

4. EELARVEVÄLJAVAADE

Eelarvepoliitika kurss (mõõdetuna muutusena tsükliliselt kohandatud esmases bilansis) peaks ettevaateperioodil püsima üldjoontes neutraalne. See väljendub valitsussektori kulude mõõdukas kasvus võrreldes SKP kasvusuundumusega; neid kulutusi peaksid mõnes riigis laias laastus tasakaalustama maksukärped. Majanduse taastudes väheneb aja jooksul automaatsete eelarvestabilisaatorite positiivne mõju sisenõudlusele.²

Valitsussektori eelarvepuudujääk ja võlakoormus peaksid ettevaateperioodil aegamisi vähenema. Valitsussektori eelarvepuudujäägi ja SKP suhtarvu vähenemist toetab euroala majanduse tsükliline paranemine. Struktuurne eelarvetasakaal peaks ettevaateperioodil veidi paranema, väljendudes peamiselt intressimaksete arvel tekkivatest säästudest kaudse intressimäära languse mõjul. Valitsussektori eelarvepuudujäägi ja SKP suhtarv on prognoosi kohaselt suurim 2014. aastal. Seejärel hakkab see ettevaateperioodil paraneva eelarvetasakaalu, jõulisema majanduskasvu ja madalate intressimäärade taustal kahanema.

2014. aasta detsembris avaldatud ettevaatega võrreldes on eelarveväljavaade paranenud. Riikide eelarvepoliitikas ei ole täheldatud suuremaid muudatusi ning valitsussektori eelarvetasakaalu väike ülespoole korrigeerimine tuleneb peamiselt paranenud makromajanduslikust väljavaatest ja riikide laenukulude edasisest vähenemisest tingitud väiksematest intressimaksetest. Intressimäära ja SKP kasvumäära vahe ning vähemal määral ka esmase eelarveseisundi soodsamaks korrigeerimise taustal on samuti paranenud valitsussektori võlakoormuse väljavaade.

Taustinfo 4

TUNDLIKKUSANALÜÜS

Ettevaade põhineb suurel määral tehnilistel eeldustel mõningate põhimuutujate arengu kohta. Kuna mõned muutujad võivad euroala käsitlevat ettevaadet oluliselt mõjutada, võib ettevaate tundlikkus

² Eelarvepoliitikat käsitlevates eeldustes kajastuvad 2015. aasta eelarveseadustes sisalduv teave ning riikide keskpikad eelarvekavad, mis olid kättesaadavad seisuga 20. veebruar 2015. Need hõlmavad kõiki poliitikameetmeid, mille riikide parlamendid on juba heaks kiitnud või mille valitsused on piisavalt üksikasjalikult välja töötanud ja mis läbivad tõenäoliselt edukalt seadusandliku protsessi.

eeldatust erinevate arengusuundade suhtes olla abiks ettevaatete seonduvate riskide analüüsimisel. Taustinfos vaadeldakse naftahinna ja vahetuskurssidega seotud ebakindlust ning ettevaate tundlikkust nende muutujate suhtes.

1) Kõrvalekalded naftahinna arengus

Tehniliste eelduste kohaselt peaks naftahind ettevaateperioodil tõusma. Niisugune areng on kooskõlas üleilmse naftanõudluse taastumisega maailmamajanduse elavnemise taustal ning naftapakkumise mõningase kokkutõmbumisega investeringute vähesuse ja tootmisvõimsuse kahanemise tõttu mõnes naftat tootvas riigis.

Alternatiivse stsenaariumi korral võib aga naftahind jääda kogu ettevaateperioodil valdavalt praegusele tasemele ja seega üha enam lahkneda põhistsenaariumis eeldatud tasemest. See areng oleks kooskõlas jätkuvalt suure naftapakkumise ja üleilmse nõudluse loiu taastumisega. EKP ekspertide mitme makromajandusliku mudeli kohaselt tuleneks muutumatuna püsivast naftahinna stsenaariumist põhistsenaariumiga võrreldes 2015. aastal euroalal 0,1–0,2 protsendipunkti ja 2016. aastal 0,3–0,6 protsendipunkti võrra aeglasem ÜTHI-inflatsioon. 2017. aastal oleks ÜTHI-inflatsioonimäär ligikaudu 0,2–0,3 protsendipunkti madalam kui põhistsenaariumis. Ühtlasi toetaks alternatiivne naftahinna stsenaarium SKP reaalkasvu nii 2016. kui ka 2017. aastal ligikaudu 0,1–0,2 protsendipunkti võrra.

2) Kõrvalekalded vahetuskursi arengus

Põhistsenaariumis eeldatakse, et euro efektiivne vahetuskursus ettevaateperioodil ei muutu. Võimalik on aga ka stsenaarium, mille puhul euro võib euroala ja USA kasvuväljavaadete erinevuste tõttu veelgi odavneda. See stsenaarium oleks kooskõlas eeldatavasti üha enam lahknevate rahapoliitika kurssidega neis kahes majanduspiirkonnas. Euro vahetuskursi erandlik arengueeldus, mis näeb ette euro edasist odavnemist, on tuletatud 25 protsentiiliga jaotusest, mis on saadud EUR/USD vahetuskursi optioonidest tuletatud riskineutraalsetest tihedustest seisuga 12. veebruar 2015. Selle prognoosi järgi odavneb euro USA dollari suhtes järk-järgult ja EUR/USD vahetuskursus on 2017. aastal 1,04, mis on põhistsenaariumis eeldatud kursist 8,8% madalam. Euro nominaalset efektiivset vahetuskursi puudutavad eeldused kajastavad varasemate perioodide seaduspärasest arengust, mille kohaselt EUR/USD vahetuskursi muutused viitavad muutustele efektiivses vahetuskursis elastsusega 52% ümber. Selle tulemusel kaldub euro efektiivse vahetuskursi muutus vähehaaval kõrvale põhistsenaariumi arengust ja on 2017. aastal viimasest 4,8% madalam. Niisuguse stsenaariumi puhul osutavad EKP ekspertide mitme makromajandusliku mudeli kohaselt saadud tulemused kiiremale SKP reaalkasvule (0,1–0,3 protsendipunkti) ja kõrgemale ÜTHI-inflatsioonimäärale (0,1–0,4 protsendipunkti) 2015., 2016. ja 2017. aastal.

Taustinfo 5

TEISTE INSTITUTSIOONIDE PROGNOOSID

Euroala majandusarengu kohta on avaldanud arvukalt prognoose nii rahvusvahelised organisatsioonid kui ka erasektori asutused. Kuna kõnealused prognoosid on koostatud eri ajal, siis ei saa neid omavahel ega ka EKP ekspertide makromajandusliku ettevaatete 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 korregerimisel tööpäevade arvu järgi (vt tabel allpool).

Euroala SKP reaalkasvu ja ÜTHI-inflatsiooni prognooside võrdlus

(aastane muutus protsentides)

	Avaldamisaeg	SKP kasv			ÜTHI-inflatsioon		
		2015	2016	2017	2015	2016	2017
EKP ekspertide ettevaade	märts 2015	1,5 [1,1–1,9]	1,9 [0,8–3,0]	2,1 [0,9–3,3]	0,0 [-0,3–0,3]	1,5 [0,8–2,2]	1,8 [1,0–2,6]
Euroopa Komisjon	veebruar 2015	1,3	1,9	–	-0,1	1,3	–
OECD	november 2014	1,1	1,7	–	0,6	1,0	–
Euro Zone Barometer	veebruar 2015	1,3	1,8	1,6	-0,1	1,1	1,5
Consensus Economics Forecasts	veebruar 2015	1,2	1,6	–	-0,1	1,1	–
Survey of Professional Forecasters	veebruar 2015	1,1	1,5	1,7	0,3	1,1	1,5
IMF	jaanuar 2015	1,2	1,4	–	0,9	1,2	–

Allikad: Euroopa Komisjoni majandusprognoos (talv 2015); IMFi World Economic Outlook Update (jaanuar 2015, SKP kasv); IMFi World Economic Outlook (oktoober 2014); OECD Economic Outlook (november 2014); Consensus Economics Forecasts; MJEconomics ja EKP Survey of Professional Forecasters.

Märkus. Eurosüsteemi ja EKP ekspertide makromajanduslik 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.

Teiste institutsioonide kättesaadavate prognooside kohaselt peaks euroala SKP reaalkasv ja ÜTHI-inflatsioon kujunema sarnaseks või veidi aeglasemaks, kui on prognoositud EKP ekspertide ettevaates.

© Euroopa Keskpang, 2015

Aadress: Sonnemannstrasse 20, 60314 Frankfurt am Main, Saksamaa

Postiaadress: 60640 Frankfurt am Main, Saksamaa

Telefon: +49 69 1344 0

Faks: +49 69 1344 6000

Veebileht: <http://www.ecb.europa.eu>

Kõik õigused on kaitstud.

Taasesitus õppe- ja mitteärilistel eesmärkidel on lubatud, kui viidatakse algallikale.