



EKP EKSPERTIDE 2015. AASTA SEPTEMBRI MAKROMAJANDUSLIK ETTEVAADE EUROALA KOHTA¹

1. EUROALA VÄLJAVAADE: ÜLEVAATLIK KOKKUVÕTE

Majandusaktiivsuse elavnemine euroalal peaks jätkuma, ehkki varasemate ootustega võrreldes veidi aeglasemas tempos. Seda kajastab kasvuväljavaate mõnetine allapoole korrigeerimine. Elavnemist toetab positiivne sisedünaamika, samal ajal kui väliskeskkond on muutunud ebasoodsamaks. Inflatsioon peaks olema 2015. aastal väga aeglane ning ettevaateperioodi jooksul kiirenema, jõudes 2017. aastal 1,7%ni. Praeguste ootuste kohaselt peaks aastase inflatsioonimäär tõus siiski toimuma juunis prognoositust aeglasemalt. Seega hõlmab ÜTHI-inflatsioonimäär prognoos peamiselt madalamate naftahindade tõttu ka allapoole korrigeerimist.

Ettevaade põhineb naftahinna ja vahetuskurssidega seotud tehnilistel eeldustel seisuga 12. august 2015. Naftahinna ja euro vahetuskursi areng pärast seda kuupäeva osutab langusriskidele SKP reaalkasvu ja ÜTHI-inflatsiooni makromajanduslikus ettevaates.

Majanduse elavnemine tõenäoliselt jätkub, ehkki varem prognoositust veidi aeglasemalt. Euroala sisedünaamika peaks aegamisi tugevnema, sest seda toetavad EKP rahapoliitika ja mittestandardised rahapoliitilised meetmed. Üleilmsel tasandil on väljavaade muutunud vähem soodsaks, kajastades negatiivseid muutusi mõnes arenevas riigis. Üldiselt peaks maailmamajanduse kasv ettevaateperioodil siiski kiirenema, saades eelkõige tuge aktiivsuse soodsast arengust arenenud riikides.

Välistegurite mõju euroala aktiivsusele peaks jääma 2015. aasta juuni ettevaates prognoositust nõrgemaks. Kui arenenud riikides püsib oodatav kasv 2015. aasta juuni ettevaatega võrreldes üldjoontes muutumatuna, siis suuremates arenevates riikides on aktiivsuse ja impordi väljavaadet märkimisväärselt allapoole korrigeeritud. Seega peaks euroala välisnõudlus kasvama palju loiumalt, kui prognoositi 2015. aasta juuni ettevaates. Euro varasem odavnemine peaks siiski avaldama soodsat mõju euroala ekspordi kasvule.

EKP mittestandardsete meetmete soodsa mõju kandumine majandusse jätkub. Pankade laenuintressimäärad alanesisid 2015. aasta teises kvartalis veelgi ning peaksid püsima ettevaateperioodil varasemaga võrreldes madalal tasemel. Väga toetav rahapoliitiline kurss peaks mõjuma soodsalt kogunõudlusele ning eelkõige ekspordile ja kapitali kogumahutusele põhivarasse.

Majanduse kriisijärgne kohandamisprotsess jätkub, toetades kasvu. Pärast eelarvete konsolideerimist mitme aasta jooksul kuni 2013. aastani peaks eelarvepoliitika kurss (möödetuna muutusena tsükliliselt kohandatud esimeses eelarveseisundis, millest on maha arvatud valitsussektori abi finantssektorile) kujunema ettevaateperioodil mõnel määral ekspansiooniks. Laenuvõtmise tingimused on veelgi paranenud. Seda kinnitavad euroala pankade laenuvõtmise viimase küsitluse tulemused, mille kohaselt on netoarvestuses leevenenud nii laenustandardid kui ka laenuandmise tingimused. Mittefinantsettevõtete finantsvõimendus (möödetuna võlakooormuse ja omakapitali suhtarvuna) vähenes

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. Tehnilised eeldused naftahindade ja vahetuskursside kohta põhinevad andmetel seisuga 12. august 2015 (vt taustinfo 2). Muud käesolevas ettevaates sisalduvad andmed on esitatud seisuga 21. august 2015. Makromajanduslik ettevaade hõlmab ajavahemikku 2015–2017. Nii pikka ajavahemikku käsitleva ettevaatega kaasneb siiski väga suur ebakindlus, mida tuleb ettevaate tõlgendamisel silmas pida. Vt 2013. aasta mai EKP kuubülletääni artikkel „An assessment of Eurosystem staff macroeconomic projections”.

kuni 2015. aasta alguseni veelgi ning on jõudnud kriisieelsele tasemele. Kodumajapidamised on teinud edasisi edusamme oma võla vähendamisel ning nende netovara on viimaste kvartalite vältel jätkuvalt kasvanud. Samal ajal näib, et eluasemehinnad on läbinud madalaima taseme ning hakanud keskmises arvestuses ja enamikus euroala riikides uuesti tõusma. Ka tööturul on toimunud pööre ning seal valitsev olukord toetab samuti üha suuremal määral eratarbimise kasvu.

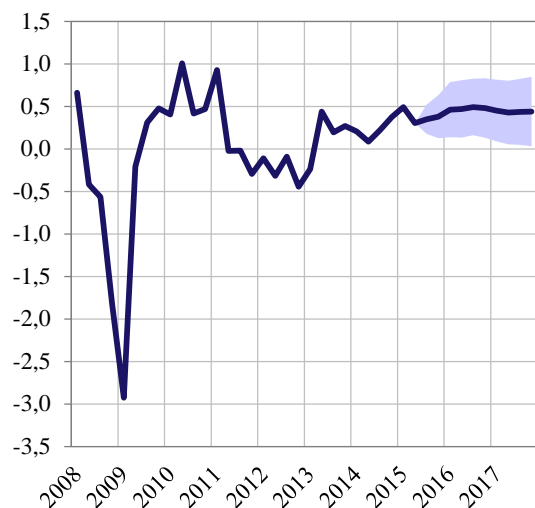
Kasvuväljavaadet pärsib siiski jätkuvalt mitu tegurit. Mõnes riigis püsib avaliku ja erasektori võlakooormus endiselt väga kõrgena. Struktuurne tööpuudus on samuti endiselt väga suur, eriti mõnes euroala riigis, kus valitsevad pinged. Investeeringutele tehtavaid kulutusi pärsivad edaspidigi mure seoses pikaajalise kasvupotentsiaaliga ning vähesed edusammud struktuurireformide rakendamisel. Lisaks annavad hiljutised sündmused Kreekas põhjust prognoosida kõnealuse riigi väljavaate märkimisväärset allapoole korrigeerimist.

Joonis 1. Makromajanduslik ettevaade¹⁾

(kvartaliandmed)

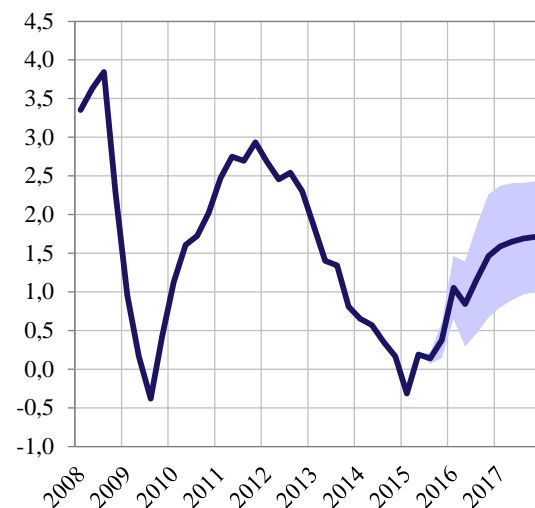
Euroala reaalne SKP²⁾

(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 viimastel kuudel madalal positiivsel tasemel üldjoontes stabiliseerunud.

Koguinflatsioon püsis kuni 2015. aasta augustini ligikaudu 0,2% tasemel pärast taastumist -0,6% list madalseisust 2015. aasta jaanuaris. Viimastel kuudel peaaegu muutumatuks jäänud koguinflatsioon peidab endas lahknevaid suundumusi eri komponentide lõikes. Energia ja toiduainete komponentide madalam inflatsioonimäär kajastab nafta- ja toidutoormehindade langust, kusjuures naftahindade languse puhul tõi osalist leevendust bensiini rafineerimismarginaali tõus. Seevastu ÜTHI-inflatsioon, mis ei hõlma energia ja toiduainete komponente, on viimastel kuudel tööstuskaupade (v.a energia) hindade inflatsiooni toel mõnevõrra elavnenu, samal ajal kui teenuste hindade inflatsioon oli küllaltki stabiilne.

ÜTHI-inflatsioon püsib lähiajal tõenäoliselt aeglane ja kiireneb 2015. aasta lõpus. Selle keskmine määr peaks olema 2015. aastal 0,1%, 2016. aastal 1,1% ja 2017. aastal 1,7%. Positiivsed baaseffektid ja naftahinna eeldatav tõus eurodes peaksid alates 2015. aasta neljandast kvartalist leevendama ÜTHI energiakomponendist tulenevat langussurvet. Energiakomponendi positiivne mõju ÜTHI-koguinflatsioonile peaks aga suurenema üksnes alates 2016. aasta neljandast kvartalist. ÜTHI-inflatsioon (v.a energia) ettevaateperioodil arvatavasti kiireneb järk-järgult, kajastades nii palkade kui ka kasumimarginaalide kindlat kasvu. Majanduse ja tööturu loiduse vähenemine ning pingelisemad

tööturutingimused (mida kajastab töötuse määra langus 10,1%ni 2017. aastal) peaksid paari järgmise aasta jooksul alusinflatsiooni kiirendama. Lisaks aitab alusinflatsiooni hoogustumisele kaasa suurenev väline hinnasurve, pidades silmas vahetuskursi mõju pikemaajalist kandumist tarbijahindadesse ning energia ja muu toorme (v.a energia) hindade eeldatava tõusu positiivset toimet.

2. REAALMAJANDUS

Euroala majandusaktiivsuse elavnemine peaks jätkuma, ehkki varem oodatust veidi aeglasemalt. Kui 2014. aasta lõpus ja 2015. aasta alguses sai majandusaktiivsus jõulise tõuke madalamast naftahinnast, siis 2015. aasta teises kvartalis ei püsinud see enam täiel määral samal tasemel, mis registreeriti varem 2015. aasta jooksul. SKP reaalkasv aeglustus 2015. aasta teises kvartalis 0,3%ni ning peaks ligikaudu samas tempos jätkuma ka 2015. aasta teisel poolel. Sel ajal kui kehvad kaubandusväljavaated pärsivad kasvuhoogu euroalal, peaksid euro vahetuskursi varasem nõrgenemine ja madalad intressimäärad toetama ettevõtlusinvesteeringuid ning tööturu soodne areng ja madalamad energiahinnad ergutama tarbimist. Võttes arvesse arenevate riikide tagasihoidlikumat kasvuväljavaadet ja väiksemat välisnõudlust, jääb tsükliline elavnemine oodatust loiumaks ja negatiivne kogutoodangu lõhe püsib mõnevõrra kauem. Keskmises aastases arvestuses peaks SKP reaalkasv märkimisväärselt kiirenema, tõustes 0,9%lt 2014. aastal 1,4%ni 2015. aastal, 1,7%ni 2016. aastal ja 1,8%ni 2017. aastal.

Erasektori tarbimiskulutused jäävad tõenäoliselt elavnemise peamiseks vedajaks. Reaalse kasutatava tulu lähiaja kasvuväljavaade püsib soodsana, saades toetust energiahindade järjekordse languse mõjust reaalsele tulule. Peale selle on oodata palgatulu suurenemist, arvestades tööhõive stabiilset kasvu ja töötaja kohta makstava nominaalse hüvitise tõusu; samuti suurenevad eelduste kohaselt majanduse üldise taastumise taustal eraisikute muud sissetulekud. Väikesed rahastamiskulud ja rahastamistingimuste leevenemine, mida veelgi võimendavad EKP mittestandardised meetmed, peaksid toetama eratarbimist ja mõningal määral ka kodumajapidamiste netovara kasvu. See kajastab finantsvarahindade tõusu 2015. aastal ja eluasemeturu olukorra edasist paranemist 2016.–2017. aastal. Kokkuvõttes peaks eratarbimise keskmine aastakasv olema ettevaateperioodi jooksul 1,7% (pärast 1,0% tõusu 2014. aastal).

Säästumäära kõver on lähima paari kvartali jooksul eelduste kohaselt küürukujuline, mis näitab tarbimise tasandumist naftahinna hiljutise kehva arengu taustal. Pärast säästumäära väikest tõusu 2015. aasta jooksul, mil säästeti osa naftahinna alanemisega seoses tekkinud kavandamata tulust, peaks säästumäär 2016. aastal kõnealuse mõju taandudes veidi vähenema. Kõnealust ajutist mõju kõrvale jättes peaks säästumäär püsima ülejäänud ettevaateperioodi jooksul kompenseeriva toime tulemusel üldjoontes muutumatuna. Ühest küljest ei mõju säästmisele perioodidevahelise asendusefekti tõttu soodsalt väga vähene intressitulu. Lisaks võivad tagavarasäästus jääda mõnes riigis väiksemaks seetõttu, et tarbijate kindlustunne on veelgi paranenud ning töötuse määr samal ajal aegamisi alanenud. Samuti võivad kodumajapidamised teha üha enam eelnevalt edasi lükatud suuremaid oste, mille tulemusel säästumäär alaneb. Teisest küljest peaks tööpuuduse ja võlakoormuse kõrge tase säilitama surve veelgi enam säästa. Lisaks võib väga madalate intressimääradega kaasneda mõnes riigis vajadus suurendada sääste pensionide kogumise eesmärgil.

Seni loiud eluasemeinvesteeringud euroalal tõenäoliselt hoogustuvad. Pärast rohkem kui kaheksa aastat väldanud tõsist madalseisu, mil kogulangus ulatus rohkem kui 25%ni, peaksid eluasemeinvesteeringud 2015. aastal stabiliseeruma. Ettevaateperioodil peaksid elamuehitusse tehtavad investeeringud hoogustuma, sest neid toetavad reaalse kasutatava tulu jätkuv kasv, hüpoteeklaenude väga madalad intressimäärad ning rahastamistingimuste leevenemine, mida võimendavad EKP mittestandardised meetmed. Seega peaksid ka kodumajapidamiste laenud kiiremini kasvama. Elamuehitusse tehtavate investeeringute jõulisemat suurenemist takistavad tõenäoliselt siiski kodumajapidamiste suur võlakoormus mõnes riigis ning demograafiliste tegurite ebasoodne mõju teistes riikides.

Ettevõtlusinvesteeringud peaksid EKP mittestandardsete meetmete ja tsüklilise elavnemise toel aegamisi hoogustuma. Järkjärguliseks elavnemiseks on olemas kõik eeldused. Kapitalikulutusi soodustavad tõenäoliselt ka nõudluse suundumused, kapitalivarude uuendamise vajadus pärast investeeringute tagasihoidlikku taset mitme aasta jooksul, rahapoliitika väga toetav kurss ning kasumi

hinnalisa paranemine. Peale selle peaks vaatlusperioodil ettevõtlusinvesteeringuid varasemast vähem piirama ettevõtete finantsvõimenduse vähendamise üldine surve euroalal. Ettevõtlusinvesteeringute elavnemist hoiavad siiski tagasi jätkuvalt püsivad finantskeskkonnaga seotud kitsaskohad ja suur võlakooormus mõnes riigis ning samuti ootused, et kogutoodangu potentsiaalne kasv kujuneb varasemast loiumaks.

Euroala välisnõudlus peaks ettevaateperioodil järk-järgult tugevnema, ehkki seni oodatust aeglasemalt. Selle põhjuseks on impordi märkimisväärselt aeglasem kasv areneva majandusega riikides. Euroala välisnõudlus peaks kasvama tunduvalt aeglasemalt kui enne kriisi, kajastades nii madalamat üleilmset aktiivsust kui ka maailmakaubanduse väiksemat elastsust. Viimane peegeldab suurel määral arenevates riikides toimuva kasvu eeldatava impordikomponendi allapoole korrigeerimist (vt taustinfo 1).

Euroalavälise ekspordi kasvutempo peaks ettevaateperioodil siiski mõõdukalt elavnema, saades muu hulgas tuge euro vahetuskursi varasemast nõrgenemisest. Euroalavälise eksporditurude osakaal peaks suurenema. Euroalavälise impordi kasv peaks ettevaateperioodil aegamisi hoogustuma, kajastades kogunõudluse elavnemist euroalal. Jooksevkonto ülejääk peaks kaubavahetusolude arenguga seoses suurenema 2,1%lt SKPst 2014. aastal 3,0%ni SKPst 2015. aastal, enne kui väheneb 2017. aastal 2,7%ni.

Kogutoodangu lõhe tõenäoliselt väheneb. Selle põhjuseks on valdavalt loid kogutoodangu potentsiaalne kasv. Ettevaateperioodil peaks kogutoodangu potentsiaalne kasv püsima 1% piires ehk kriisieelsest tasemest selgelt aeglasem. Kui prognoositav SKP reaalkasv on potentsiaali ületaval tasemel, siis negatiivne kogutoodangu lõhe ettevaateperioodil tõenäoliselt aegamisi väheneb.

Taustinfo 1

RAHVUSVAHELINE KESKKOND

Maailmamajandus kasvab edaspidigi järk-järgult ja ebahühtlaselt. 2015. aasta esimeses kvartalis oli maailmamajanduse kasv vaoshoitud ning ka lähiajaks prognoositakse tagasihoidlikku üleilmset aktiivsust. Edaspidi peaks maailmamajanduse kasv kiirenema. Arenenud majandusega riikides peaksid aitama kasvu hoogustada madal naftahind, üleilmselt püsivad toetavad rahastamistingimused, eelarvete konsolideerimise vähenemine, paranevad tööturutingimused ja kasvav kindlustunne. Seevastu arenevates riikides on väljavaade märkimisväärselt halvenenud, kuna mõned eelmises ettevaates prognoositud riskid on realiseerunud. Mõnes areneva majandusega riigis piiravad kasvu struktuursed takistused ja makromajanduslik tasakaalustamatus, teistes avaldavad ebasoodsat mõju madalamad toormehinnad, poliitiline ebakindlus ja rangemad välisrahastamistingimused. Pärast nõrka arengut aasta alguses peaks üleilmne (v.a euroala) SKP kasv kiirenema 3,2%lt 2015. aastal 4%ni 2017. aastal.

Maailmakaubanduse kasv aeglustus 2015. aasta esimesel poolel märkimisväärselt ning peaks ettevaateperioodil kiirenema üksnes järk-järgult. Impordi ulatuslik langus mõnes suures arenevas riigis on pärssinud ka globaalset impordi, ehkki arenenud riikidega seotud kaubandus on olnud vastupidavam. Pärast jätkuvaid ootamatuid langusi maailmakaubanduses viimase nelja aasta jooksul ning pidades silmas areneva majandusega riikide impordi tagasihoidlikku väljavaadet, ei saa enam prognoosida maailmakaubanduse jõulist elavnemist. Küsitlustulemused ja lühiajalised mudelid osutavad väga piiratud taastumisele järelejäänud 2015. aasta jooksul. Seejärel peaks üleilmne import arenema kooskõlas üleilmse SKP kasvuga. Euroala välisnõudlus peaks suurenema 1,5%lt 2015. aastal 4,1%ni 2017. aastal.

2015. aasta juunis avaldatud makromajandusliku ettevaatega võrreldes on üleilmse aktiivsuse näitajat korrigeeritud allapoole kogu ettevaateperioodiks, kajastades arenevate riikide kehvatamata väljavaadet. Euroala välisnõudlust on samuti tunduvalt allapoole korrigeeritud, arvestades et vähene aktiivsus arenevates riikides mõjutab impordi teravamalt, kui varem eeldati.

Rahvusvaheline keskkond

(aastane muutus protsentides)

	September 2015				Juuni 2015			Kohandused alates juunist 2015		
	2014	2015	2016	2017	2015	2016	2017	2015	2016	2017
SKP reaalkasv (v.a euroala)	3,7	3,2	3,8	4,0	3,4	4,1	4,1	-0,2	-0,3	-0,1
Maailmakaubandus (v.a euroala) ¹⁾	3,2	1,4	3,3	4,1	2,0	4,8	5,2	-0,6	-1,5	-1,1
Euroala välisõudlus ²⁾	3,3	1,5	3,3	4,1	2,2	4,6	5,0	-0,7	-1,2	-0,9

Märkus. Kohanduste tegemisel on kasutatud ümardamata näitajaid.

1) Arvutatakse impordi kaalutud keskmisena.

2) Arvutatakse euroala kaubanduspartnerite impordi kaalutud keskmisena.

Euroala tööturutingimused peaksid ettevaateperioodil veelgi paranema. 2015. aasta esimesel poolel kasvas tööhõive 2013. aasta keskel registreeritud madalaimalt tasemelt 1,9 miljoni võrra, jäädes siiski 3,9 miljoni võrra allapoole kriisieelse taset. Töökohtade arv peaks ettevaateperioodil veelgi märkimisväärselt suurenema, saades valdavalt toetust majanduse elavnemisest ning mõnes riigis ka rahalistest stiimulitest, palkade alandamisest ja varasematest tööturureformidest. Töötundide arv töötaja kohta tõuseb ettevaateperioodil tõenäoliselt mõnevõrra, kuid jääb siiski palju väiksemaks kui kriisieelse ajal. Tööjõu kasv peaks jääma üsna tagasihoidlikuks, sest mõnes riigis pärsib seda jätkuvalt kõrge tööpuuduse heidutav mõju ning teistes riikides avaldavad ebasoodsat toimet demograafilised tegurid. Töötuse määr, mis langes 2015. aasta teises kvartalis 11,1%ni, peaks 2017. aastal alanema 10,1%ni.

Taustinfo 2

TEHNILISED EELDUSED INTRESSIMÄÄRADE, VAHETUSKURSSIDE JA TOORMEHINDADE KOHTA

2015. aasta juunis avaldatud ettevaatega võrreldes hõlmavad tehniliste eelduste muutused tunduvalt madalamaid nafta- ja muu toorme (v.a energia) hindu USA dollarites ning veidi madalamaid intressimäärasid euroalal.

Tehnilised eeldused intressimäärade ja toormehindade kohta põhinevad turgude ootustel seisuga 12. august 2015. Lühiajalisi intressimäärasid mõõdetakse kolme kuu EURIBORina ja turgude ootused tuletatakse futuurilepingute intressimääradele. Selle meetodi kohaselt on lühiajaliste intressimäärade keskmine tase 2015. ja 2016. aastal 0,0% ning 2017. aastal 0,1%. Turgude ootuste järgi peaks riikide kümneaastase tähtajaga võlakirjade nominaalne intressimäär euroalal olema 2015. aastal keskmiselt 1,3%, 2016. aastal 1,6% ning 2017. aastal 1,8%¹. Kajastades forvardtehingute turu intressimäärade arengut ning rahaturu intressimäärade muudatuste järkjärgulist ülekandumist laenuintressimääradesse, peaksid euroala mittefinantsteenuseid pakkuvale erasektorile antavate laenude intressimäärad 2015. aastal veidi langema ja hakkama seejärel 2016. ja 2017. aastal mõõdukalt tõusma. Seoses toormehindadega eeldatakse 12. augustil lõppenud kahenädalase perioodi jooksul toimunud futuuriturgude arengu põhjal, et Brenti toornafta barreli keskmine hind langeb 98,9 USA dollarilt 2014. aastal 55,3 USA dollarini 2015. aastal ning tõuseb siis 56,1 USA dollarini 2016. aastal ja 60,9 USA dollarini 2017. aastal. Muu toorme (v.a energia) hinnad USA dollarites peaksid 2015. ja 2016. aastal eelduste kohaselt märgatavalt langema ning 2017. aastal mõnevõrra tõusma². Kahepoolset vahetuskursid peaksid ettevaateperioodil püsima muutumatuna 12. augustile eelnenud kahe nädala keskmisel tasemel. Seega peaks USA dollari ja euro vahetuskurs olema ettevaateperioodil 1,10.

Tehnilised eeldused

	September 2015				Juuni 2015			Kohandused alates juunist 2015 ¹⁾		
	2014	2015	2016	2017	2015	2016	2017	2015	2016	2017
Kolme kuu EURIBOR (protsendina aasta kohta)	0,2	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0	0,2	0,0	-0,1	-0,1
10-aastase tähtajaga riigivõlakirjade tulusus (protsendina aasta kohta)	2,0	1,3	1,6	1,8	1,3	1,7	1,9	0,0	-0,1	-0,1
Naftahind (USD barreli kohta)	98,9	55,3	56,1	60,9	63,8	71,0	73,1	-13,3	-21,0	-16,7
Muu toorme (v.a energia) hinnad (USD; aastane muutus protsentides)	-8,6	-19,7	-4,6	4,4	-13,6	2,9	4,9	-6,1	-7,5	-0,5
USD/EUR vahetuskursus	1,33	1,11	1,10	1,10	1,12	1,12	1,12	-0,9	-1,9	-1,9
Euro nominaalne efektiivne vahetuskursus (EER19) (aastane muutus protsentides)	0,6	-9,8	-0,2	0,0	-9,5	-0,2	0,0	-0,3	0,0	0,0

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 forvardprofiiliga. 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 futuuride hindu kuni 2016. aasta kolmanda kvartalini ning arenevad seejärel kooskõlas üleilmse majandustegevusega.

Kasvuväljavaadet on eelmise ettevaatega võrreldes korrigeeritud allapoole. See kajastab eelkõige välisnõudluse vähem soodsat arengut (peamiselt loiuma kasvu tõttu arenevates riikides), mille tulemusel eksport väheneb ning investeringute kasv 2016. ja 2017. aastal aeglustub. Mõju avaldab ka Kreeka hiljutine kriis, mille tagajärjel on kõnealuse riigi kasvuväljavaadet ettevaateperioodiks märkimisväärselt allapoole korrigeeritud.

3. HINNAD JA KULUD

ÜTHI-inflatsiooni keskmine määr peaks olema 2015. aastal 0,1% ning tõusma 2016. aastal 1,1%ni ja 2017. aastal 1,7%ni. ÜTHI-inflatsioon peaks lähikuudel jääma madalale tasemele ja kiirenema aastavahetuse paiku, kajastades peamiselt energiakomponendist tulenevaid positiivseid baasefekte ning naftahinna eeldatavat tõusu. See peaks suurendama märkimisväärselt ÜTHI energiahindade komponendi osa ja avaldama vähehaaval mõningat tõusurvet ÜTHI-inflatsioonile (v.a energia). Kokkuvõttes kajastab ÜTHI-inflatsioonitaseme oodatud kiirenemine ettevaateperioodil hinnatõusu siseturul, pidades silmas majanduse ja tööturu elavnemist, kogutoodangu lõhe järkjärgulist vähenemist ning välise hinnasurve tugevnemist, mis tuleneb euro vahetuskursi varasema nõrgenemise viitajaga mõjust tarbijahindadele ning energia ja muu toorme (v.a energia) hindade eeldatavast tõusust.

Energiahindade positiivsed baasefektid ja euro vahetuskursi varasem nõrgenemine peaksid toetama aastase inflatsioonimäära kiirenemist alates 2015. aasta lõpust. ÜTHI-inflatsiooni eeldatava hoogustumise peamine põhjus on välise langussurve muutumine tõusurveks. Praegune väga madal inflatsioonitase on suuresti tingitud energia ja muu toorme (v.a energia) hindade varasemast alanemisest ja euro varasema kallinemise hilinenud mõjust. Hiljuti langesid naftahinnad veel järsult, mis avaldab inflatsioonile täiendavat langussurvet, seda eriti lähikuudel. Seejärel peaksid positiivsed baasefektid, energia ja muu toorme (v.a energia) hindade eeldatav tõus ning euro vahetuskursi varasema nõrgenemise mõju toetama tarbijahindade tõusu ettevaateperioodil.

Euroalasisene hinnasurve peaks ettevaateperioodil suurenema, sest tööturutingimused paranevad ja majanduse loidus väheneb. Kui majanduse taastumine jätkub ja nõudlus tugevneb, peaks tööpuuduse määra alanemist ja ettevõtete hinnakujundusvõime suurenemist peegeldama nii palkade kui ka kasumimarginaalide kasv.

Majanduse praeguse elavnemise taustal pidurdab palgakasvu kiirenemist tõenäoliselt mitu tegurit. Pärssivad tegurid on muu hulgas madal inflatsioonimäär, teatava loiduse püsimine tööturul järgmise kahe aasta jooksul ja kriisi ajal tööturul läbi viidud struktuurireformid eesmärgiga suurendada selle paindlikkust. Lisaks võib euroala palgakasvu pidurdada kulude konkurentsivõime parandamiseks endiselt vajalik kohandamisprotsess mõnes euroala riigis.

Mõõdukas palgakasv ja tööviljakuse tsükliline tugevnemine mõjutavad töajõu ühikukulude kasvu arengut ettevaateperioodil. Töajõu ühikukulude kasv peaks 2017. aastal olema 1,1%, mis on sarnane 2014. aasta tasemega (1,2%). Töajõu ühikukulude eeldatav tsükliline kiirenemine peaks toimuma enne palkade tõusu, viidates töajõu ühikukulude kasvu ajutisele aeglustumisele 2015. ja 2016. aastal.

Majanduse oodatav elavnemine suurendab tõenäoliselt kasumimarginaale kuni 2017. aastani. Pärast pikka mõõnaperioodi viimastel aastatel peaksid kasumimarginaalid ettevaateperioodil tõusma. Seda peaks soodustama ka ettevõtete hinnakujundusvõime suurenemine, arvestades nõudluse tugevnemist ja naftahinna varasemast suurest langusest tingitud ootamatult saadud tulusid. Samal ajal võib kasumimarginaalide kasvu pärssida kriisi ajal ja pärast seda tooteturgudel läbi viidud struktuurireformidest tulenev tihedam konkurents.

2015. aasta juuni makromajandusliku ettevaatega võrreldes on ÜTHI-inflatsiooni väljavaadet allapoole korrigeeritud, kajastades peamiselt naftahinna langust. Koguinflatsiooni ettevaadet 2015. ja 2016. aastaks on korrigeeritud allapoole. Selle põhjuseks on peamiselt ÜTHI energiahindade inflatsiooni tagasihoidlikum areng, arvestades eeldatavalt madalamat naftahinda USA dollarites, mida tasakaalustab vaid osaliselt USA dollari ja euro mõnevõrra nõrgem vahetuskurs. 2017. aastaks allapoole korrigeeritud ÜTHI-inflatsiooni ettevaade kajastab mõneti halvemat SKP reaalkasvu väljavaadet ja madalama naftahinna kaudset viitajaga mõju koguinflatsioonile.

4. EELARVEVÄLJAVAADE

Eelarvepoliitika mõju, mida mõõdetakse muutusena tsükliliselt kohandatud esimese eelarveseisundis, peaks ettevaateperioodil avaldama vähest positiivset mõju nõudlusele. Ehkki kaalutletud eelarvepoliitika meetmed peaksid olema üldjoontes neutraalsed, võib arvata, et eelarvepoliitika mõnevõrra lõdveneb tulenevalt vältimatutest teguritest, nagu peamiste makromajanduslike maksualuste osa vähenemine SKPs 2015. aastal (SKP komponentide mõju) ja muu tulu (v.a maksutulu) mõningane vähenemine 2016. aastal.²

Valitsussektori eelarvepuudujääk ja võlakoormus peaksid vähenema. Valitsussektori eelarvepuudujäägi ja SKP suhtarvu vähenemine on täiel määral tingitud euroala majanduse tsüklilisest paranemisest ning intressikulude vähenemisest, struktuurne eelarvetasakaal seevastu ettevaateperioodil tõenäoliselt mõnevõrra halveneb. Valitsussektori eelarvepuudujäägi ja SKP suhtarv peaks hakkama alates 2015. aastast kahanema.

Juunis avaldatud ettevaatega võrreldes on eelarveväljavaade mõnevõrra kehvem. Valitsussektori eelarvetasakaalu ettevaate mõningane allapoole korrigeerimine on osaliselt tingitud vähendatud konsolideerimismeetmetest ja osaliselt mõningate makromajanduslike maksualuste veidi vähem

² Eelarvepoliitikat käsitlevates eeldustes kajastuvad 2015. aasta eelarveseadustes ja lisaelarvetes sisalduv teave ning riikide keskpikad eelarvekavad ja ajakohastatud stabiilsusprogrammid, mis olid kättesaadavad seisuga 21. august 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.

positiivsest arengust. Valitsussektori võlasuhte tuntavamalt ülespoole korrigeerimist võimendab SKP nominaalkasvu allapoole kohandamine.

Tabel 1. Makromajanduslik ettevaade euroala kohta¹⁾

(aastane muutus protsentides)

	September 2015				Juuni 2015			Kohandused alates juunist 2015 ²⁾		
	2014	2015	2016	2017	2015	2016	2017	2015	2016	2017
Reaalne SKP ³⁾	0,9	1,4	1,7	1,8	1,5	1,9	2,0	-0,1	-0,2	-0,1
		[1,3–1,5] ⁴⁾	[0,8–2,6] ⁴⁾	[0,6–3,0] ⁴⁾	[1,2–1,8] ⁴⁾	[0,8–3,0] ⁴⁾	[0,7–3,3] ⁴⁾			
Eratarbimine	1,0	1,7	1,7	1,7	1,9	1,6	1,6	-0,1	0,0	0,0
Valitsussektori tarbimine	0,7	0,7	0,8	0,7	0,7	0,7	0,8	0,0	0,1	-0,1
Kapitali kogumahutus põhivarasse	1,3	2,1	3,4	3,9	1,9	3,5	3,9	0,2	-0,1	0,0
Eksport ⁵⁾	3,8	4,5	4,9	5,2	4,2	5,4	5,6	0,3	-0,5	-0,5
Import ⁵⁾	4,2	4,7	5,4	5,7	4,8	5,8	5,9	-0,1	-0,3	-0,2
Tööhõive	0,6	0,7	0,8	0,8	0,9	0,9	1,0	-0,1	-0,2	-0,1
Töötuse määr (% tööjõust)	11,6	11,0	10,6	10,1	11,1	10,6	10,0	-0,1	0,1	0,2
ÜTHI	0,4	0,1	1,1	1,7	0,3	1,5	1,8	-0,2	-0,3	-0,1
		[0,0–0,2] ⁴⁾	[0,5–1,7] ⁴⁾	[0,9–2,5] ⁴⁾	[0,2–0,4] ⁴⁾	[0,9–2,1] ⁴⁾	[1,0–2,6] ⁴⁾			
ÜTHI (v.a energia)	0,7	0,9	1,3	1,6	0,9	1,4	1,7	0,0	-0,1	-0,2
ÜTHI (v.a toiduained ja energia)	0,8	0,9	1,4	1,6	0,8	1,4	1,7	0,1	0,0	-0,2
ÜTHI (v.a toiduained, energia ja kaudsete maksude muutused) ⁶⁾	0,7	0,9	1,4	1,6	0,8	1,4	1,7	0,1	0,0	-0,2
Tööjõu ühikukulud	1,2	1,0	0,6	1,1	0,8	0,7	1,3	0,2	-0,1	-0,2
Hüvitis töötaja kohta	1,5	1,6	1,6	2,1	1,4	1,7	2,3	0,2	-0,1	-0,2
Tööviljakus	0,3	0,7	1,0	1,0	0,6	1,0	1,0	0,0	0,0	0,0
Valitsussektori eelarve tasakaal (% SKPst)	-2,4	-2,1	-2,0	-1,7	-2,1	-1,8	-1,5	-0,1	-0,1	-0,3
Struktuurne eelarvetasakaal (% SKPst) ⁷⁾	-1,8	-1,8	-1,8	-1,7	-1,7	-1,7	-1,4	-0,1	-0,2	-0,3
Valitsussektori koguvõlg (% SKPst)	91,7	91,6	90,7	89,4	91,5	90,2	88,4	0,1	0,5	1,0
Jooksevkonto saldo (% SKPst)	2,1	3,0	2,9	2,7	2,1	2,0	2,0	0,9	0,9	0,7

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 majandusliku 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 eelarveseisundi eelarvepositsiooni näitajana”.

Taustinfo 3

TUNDLIKKUSANALÜÜS

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. Taustinfos vaadeldakse naftahinna ja vahetuskurssidega seotud ebakindlust ning ettevaate tundlikkust nende muutujate suhtes.

1) Kõrvalekalded naftahinna arengus

Alternatiivsetes naftahinna arengu mudelites prognoositakse 2017. aastaks mõnevõrra kõrgemat naftahinda, kui futuuriturgude arengu põhjal prognoositud. Põhiprognoosi tehnilised eeldused naftahinna arengu suhtes, mis põhinevad futuuriturgudel, viitavad naftahinna tõusule ettevaateperioodil (vt taustinfo 2). Alternatiivsed mudelid¹, mida EKP eksperdid on kasutanud naftahindade prognoosimiseks ettevaateperioodil, osutavad tehniliste eeldustega võrreldes kõrgemale naftahinnale sellel perioodil. See oleks kooskõlas üleilmse naftanõudluse ulatuslikuma taastumisega keskpika aja jooksul ja naftasektorisse tehtavate investeeringute vähenemisest tingitud naftapakkumise mõningase kokkutõmbumisega ning sellest tuleneva naftatootmise kahanemisega mõnes riigis naftahinna hiljutise languse taustal. Alternatiivse arengusuuna järgi on naftahind 2017. aastaks 8,1% põhistsenaariumis eeldatust kõrgem, mis pärseb mõnevõrra SKP reaalkasvu (2017. aastal 0,1 protsendipunkti) ja kiirendab 2016. ja 2017. aastal veidi ÜTHI-inflatsiooni (ligikaudu 0,1–0,2 protsendipunkti).

Vastupidiselt eeldatust kõrgema naftahinnaga tehnilisele stsenaariumile on naftahind pärast tehniliste eelduste arvutamise kuupäeva langenud. See on osaliselt seotud viimase aja finantspingetega mõnes areneva majandusega riigis. Kuni 1. septembrini 2015 saadaval olnud teabe põhjal ajakohastatud naftahinda käsitlevad eeldused² osutavad prognoositust keskmiselt umbes 6% madalamale naftahinna arengule ettevaateperioodil. Lisaks viitab see kasvuväljavaatega seotud vähesele tõusuriskile ja inflatsiooniväljavaatega seotud langusriskidele.

2) Kõrvalekalded vahetuskursi arengus

Viimasel ajal kerkinud pinged finantsturgudel on taas tõstnud euro efektiivset vahetuskurssi. Ettevaatega kaasnevate riskide kirjeldamiseks hõlmab käesolev tundlikkusanalüüs põhistsenaariumiga võrreldes erinevat euro vahetuskursi arengusuunda, mis näeb ette vahetuskursi edasist tugevnemist. See on tuletatud 75 protsendiga jaotusest, mis on saadud EUR/USD vahetuskursi optioonidest tuletatud riskineutraalsetest tihedustest seisuga 12. august 2015. Selle prognoosi järgi kallineb euro USA dollari suhtes järk-järgult ja EUR/USD vahetuskurss on 2017. aastal 1,21, mis on põhistsenaariumis eeldatud kursist 10,6% kõrgem. Euro nominaalset efektiivset vahetuskurssi 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 5,3% kõrgem. Niisuguse stsenaariumi puhul osutavad ekspertide mitme makromajandusliku mudeli kohaselt saadud tulemused 0,2–0,4 protsendipunkti võrra aeglasemale SKP reaalkasvule ja 0,1–0,5 protsendipunkti võrra madalamale ÜTHI-inflatsioonimäärale 2016. ja 2017. aastal.

1 Vt nelja mudeli analüüsi EKP 2015. aasta majandusülevaate 4. väljaande artiklis „Forecasting the price of oil”.

2 Andmed on ajakohastatud 1. septembril lõppenud kahenädalase perioodi jooksul toimunud futuuriturgude arengu põhjal.

Taustinfo 4

ÜLEILMSE EBAKINDLUSE SUURENEMISE MÕJU EUROALA MAJANDUSAKTIIVSUSELE

Viimasel ajal finantsturgudel kerkinud pinged osutavad selgelt, et maailmamajanduse väljavaade on mitme ebakindla teguri tõttu endiselt haavatav. Eelkõige näitab hiljutine areng, et süvenevad kartused seoses kasvuväljavaatega Hiinas ja teistes areneva majandusega riikides võivad väga kiiresti kaasa tuua järsud muutused finantsturgudel, millel võib olla negatiivne mõju euroala väljavaatele. Käesolevas taustinfos kirjeldatakse alternatiivse stsenaariumi kaudu valitud üleilmsete šokkide mõju euroala majanduskasvule.

Ülemaailmse ebakindluse üks allikaid on seotud majanduskasvu aeglustumise ulatusega Hiinas. Ehkki põhiprognosis juba kajastab kasvu aeglustumist Hiinas, võib tasakaalustamatust veelgi suurendada Hiina valitsussektori võla kuhjumine, mis võib süvendada finantspingeid ja kiirendada majanduslangust. Selle stsenaariumi kohaselt väheneb oluliselt Hiina pankade valmisolek ja suutlikkus anda majandusele laenu, sest pankade varade kvaliteet halveneb kiiresti. Pankade laenuandmise eeldatust ulatuslikuma vähenemise võimalikuks katalüsaatoriks võib olla negatiivne areng eluasemeturgudel (tulenevalt suure finantsvõimendusega kinnisvaraarendajate märkimisväärsest mõjust pankadele). Lisaks võivad aktsiahinnad Hiinas veelgi langeda, kui kohalikud investorid hindavad ümber aktsiate riskipreemiasid. Varade halvenev kvaliteet ja kõrgemad riskipreemiasid avaldavad tõhusurvet riigivõlakirjade intressimääradele, sest valitsus peab pakkuma pangandussektorile ulatuslikku toetust. Selle tagajärjel aeglustub tõenäoliselt investeeringute ja vähemal määral ka tarbimise kasv palju enam, kui põhistsenaariumis eeldatakse. Kuna majanduslangus suurendaks märkimisväärselt tööpuudust, võib arvata, et Hiina valitsus sekkub jõuliselt, võttes nii raha- kui ka eelarvepoliitilisi meetmeid ja devalveerides veelgi jüääni vahetuskurssi, et hoida ära languse süvenemist. Kokkuvõttes peaks Hiina majanduskasv selle stsenaariumi kohaselt olema 2016. ja 2017. aastal 1 protsendipunkti põhiprognosis eeldatust madalam.

Lisaks põhjustab üleilmset ebakindlust Ameerika Ühendriikide rahapoliitika normaliseerumise trajektoor. Ettevaates tehniliste eeldustena kasutatavad turgude ootused USA lühiajaliste intressimäärade suhtes näitavad, et lühiajalised intressimäärad tõusevad üksnes vähehaaval ja ulatuvad 2017. aastal 1,6%ni. Kui aga intressimäärad järgivad USA Föderaalreservi rahapoliitika komitee (FOMC) keskpikka prognoosi, peaksid need tõusma turgude ootustest kiiremini. Hoolimata Ameerika Ühendriikide rahapoliitika normaliseerumisest püsivad USA tähtajapreemiasid rekordiliselt madala taseme lähedal. Kui üleilmne ebakindlus peaks süvenema, suurendades omakorda Ameerika Ühendriikide tulevase rahapoliitikaga seotud ebakindlust, võib USA tähtajapreemiasid toimuda järsk korrigeerimine ülespoole. Selle kajastamiseks näeb käesolev stsenaarium ette USA tähtajapreemiasid tõusu 130 baaspunkti võrra, mis kergitab USA pikaajalisi intressimäärasid. Samal ajal kandub USA pikaajaliste intressimäärade tõusu mõju üle teistele suurematele arenenud majanduspiirkondadele, kergitades ka nende pikaajalisi intressimäärasid.

Need šokid mõjutavad tõenäoliselt negatiivselt majanduskasvu teistes arenevates riikides. Venemaal valitseb sügav madalseis ja väiksem naftatulu peaks järsult alandama avaliku sektori kulutusi. Brasiilia majanduse väljavaade on kerkivat inflatsiooni silmas pidades märkimisväärselt halvenenud. Majanduskasvu väljavaadet, eelkõige toorme eksportijaid ohustavaks oluliseks langusriskiks on oodatust kiirem majanduslangus Hiinas. Hiljutised andmed viitavad taas aeglustunud kapitalivoogudele arenevate riikide turgudel, mis sarnaneb 2013. aasta keskel täheldatud arenguga. Kapitalivoogude vähenemine näitab üleilmse ebakindluse tõusu ja investorite usalduse kaotust arenevate riikide majanduskasvu väljavaade suhtes. Sellises keskkonnas võivad Hiina kasvuväljavaade uus üllatuslik langus ja/või USA pikaajaliste intressimäärade ootamatu tõus võimendada kapitali väljavoolu arenevate riikide turgudelt, karmistada rahastamistingimusi ja aeglustada seega majanduskasvu neis riikides. Käesolevas stsenaariumis kajastab arenevate turgude aktiivsusega seotud üleilmse makromajandusliku ebakindluse kasvu S&P 500 indeksi optioonihindade eeldatavale volatiilsusele rakendatav kahe standardhälbe suurune šokk, mis avaldab negatiivset mõju sisenõudlusele neis riikides.

Üleilmse ebakindluse tõus võib mõjutada euroala majandust nii kaubanduse kui ka finantssidemete kaudu. Üleilmse ebakindluse süvenemine vähendaks nõudlust Ameerika Ühendriikides (kõrgemate pikaajaliste intressimäärade kaudu) ning teistes suuremates arenenud ja arenevates majanduspiirkondades. Kaubanduskanali kaudu mõjutab see ka euroala ja maailmamajanduse kasvu, kuna euroala välisõudlus kahaneb. Lisaks kandub ebasoodne finantsmõju pikaajalistele intressimääradele nii euroalal kui ka mujal maailmas, suurendades ettevõtete, kodumajapidamiste ja valitsuste rahastamiskulusid. Euro efektiivse vahetuskursiga seoses tuleb märkida, et kõrgemad intressimäärad Ameerika Ühendriikides võivad tõsta USA dollari vahetuskurssi euro suhtes. Samal ajal võib euro kallineda aga arenevate riikide vääringute suhtes tingituna finantsturgude volatiilsusest areneva majandusega riikides.

Kõiki eespool nimetatud tegureid arvesse võttes peaks euroala majanduskasv ülemaailmse ebakindluse tõttu aeglustuma 2016. aastal 0,1–0,2 protsendipunkti rohkem, kui põhistsenaariumis eeldatud. Euroala SKP aeglasem reaalkasv tuleneb osaliselt euroala välisõudluse vähenemisest, mis

kajastab loiumat majandustegevust nii Ameerika Ühendriikides ja teistes arenenud majanduspiirkondades kui ka Hiinas ja teistel arenevatel turgudel. Lisaks pärsib euroala kasvuväljavaadet ebasoodsa finantsmõju ülekandumine (mis väljendub euroala kõrgemates pikaajalistes intressimäärades).

Ehkki eespool kirjeldatud stsenaariumi kohaselt on mõju euroalale tagasihoidlik, tuleb tähelepanu pöörata mitmele asjaolule. Näiteks ei ole arvesse võetud ettevõtete või kodumajapidamiste kindlustunde näitajaid. Lisaks võib mõju ülekandumine ja allapoole korrigeerimine olla muu vara hindade, sealhulgas aktsiaturgude puhul tugevam, kui endogeenselt mudelites kajastatud. Kasutatud mudelid on lineaarsed, tugevad negatiivsed korrektsioonid finantsturgudel võivad aga hõlmata mittelineaarset ühetaolist liikumist muutujate vahel, mis võib potentsiaalselt avaldada tugevamat mõju. Peale selle ei võeta simulatsioonides täielikult arvesse vahetuskursi mõju või negatiivset mõju toormehindadele. Samal ajal tuleb märkida, et ebasoodsate šokkide mõju euroala majandusele võiksid leevendada arenevates riikides võetud tasakaalustavad poliitilised meetmed või Ameerika Ühendriikide rahapoliitika karmistamise edasilükkamine tulenevalt kasvavast loidusest arenevate riikide majanduses.

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 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 allpool). Nagu tabelis näha, on enamik teiste institutsioonide kättesaadavatest prognoosidest EKP ekspertide septembrikuu ettevaatega sarnased ning ka prognoositud väärtusvahemikud (tabelis sulgudes) kattuvad.

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	september 2015	1,4	1,7	1,8	0,1	1,1	1,7
		[1,3–1,5]	[0,8–2,6]	[0,6–3,0]	[0,0–0,2]	[0,5–1,7]	[0,9–2,5]
Euroopa Komisjon	mai 2015	1,5	1,9	–	0,1	1,5	–
Euro Zone Barometer	august 2015	1,5	1,8	1,6	0,2	1,2	1,6
Consensus Economics Forecasts	august 2015	1,5	1,8	1,6	0,2	1,3	1,5
Survey of Professional Forecasters	august 2015	1,4	1,8	1,8	0,2	1,3	1,6
IMF	juuli 2015	1,5	1,7	–	0,1	1,0	–

Allikad: Euroopa Komisjoni Euroopa majandusprognoos (kevad 2015); IMFi World Economic Outlook Update (juuli 2015, SKP kasv); IMFi World Economic Outlook (aprill 2015); Consensus Economics Forecasts; MJEconomics ja EKP Survey of Professional Forecasters.

Märkus: Eurosüsteemi ja EKP ekspertide makromajanduslikus ettevaates 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, 2015

Aadress: Sonnemannstrasse 20, 60314 Frankfurt am Main, Saksamaa

Postiaadress: 60640 Frankfurt am Main, Saksamaa

Tel: +49 69 1344 0

Faks: +49 69 1344 6000

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

Kõik õigused on kaitstud.

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