

September 2016

EKP ekspertide makromajanduslik ettevaade euroala kohta¹

Euroala majanduse elavnemine peaks edaspidi jätkuma, ehkki kasv kujuneb 2016. aasta juuni ettevaates prognoositust veidi aeglasemaks. Euroala ekspordi kasvu peaks pärssima välisnõudluse ulatuslik allapoole korrigeerimine, mis on peamiselt seotud Ühendkuningriigi impordinõudluse tuntava vähenemisega pärast ELi liikmesuse referendumit. Seni ei ole Brexiti referendumi tulemused euroala usaldus- ja kindlustundenäitajaid siiski kuigi palju mõjutanud, seega püsivad majanduskasvu hoogustumise väljavaated üldjoontes muutumatud.

Ettevaateperioodil peaksid maailmamajanduse järkjärgulise elavnemise taustal sisenõudluse kasvu soodustama rahapoliitika toetav kurss, endiselt küllaltki madalad naftahinnad, tööturutingimuste paranemine ning edusammud finantsvõimenduse vähendamisel eri sektorite lõikes. SKP aastane reaalkasv peaks olema 2016. aastal 1,7% ning 2017. ja 2018. aastal 1,6%.

ÜTHI-inflatsioon peaks olema 2016. aastal keskmiselt 0,2% ning seda pärsib jõuliselt ÜTHI energiahindade inflatsiooni negatiivne mõju, mis tuleneb naftahinna varasemast järsust langusest. Kuna mõju avaldub 2017. aasta alguses, peaks ÜTHI-inflatsioon kõnealusel aastal märkimisväärselt kiirenema, ulatudes 1,2%ni.

Majanduse jätkuv elavnemine ja selle loiduse vähenemine peaksid ettevaateperioodil ÜTHI-inflatsiooni (v.a energia ja toiduained) aegamisi ergutama ning see omakorda peaks toetama koguinflatsiooni edasist kiirenemist 1,6%ni 2018. aastal.

1

Reaalmajandus

Euroala majandusaktiivsuse taastumine peaks jätkuma. Euroala 2015. aasta SKPd korrigeeriti märkimisväärselt ülespoole seoses lirimaa SKP ulatusliku ülespoole korrigeerimisega. See omakorda kajastas eelkõige suurte rahvusvaheliste kontsernide restruktureerimist, mille tulemusel kerkis jõudsalt põhivarade tase lirimaal. Korrektoori tulemusena paranesid küll SKP näitajad, kuid selles ei peegeldu

¹ EKP ekspertide makromajanduslik ettevaade kuulub materjalide hulka, mida EKP nõukogu kasutab majandusarengu ning hinnastabiilsusega seotud riskide hindamiseks. 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 naftahindade ja vahetuskursside kohta põhinevad andmetel seisuga 11. august 2016 (vt infokast 2). Muud andmed on esitatud seisuga 18. august 2016, välja arvatud andmed Saksamaa ja Hispaania SKP kohta, mis on esitatud vastavalt seisuga 24. ja 25. august. Makromajanduslik ettevaade hõlmab ajavahemikku 2016–2018. Nii pikka ajavahemikku käsitleva ettevaatega kaasneb siiski väga suur ebakindlus, mida tuleb ettevaate tõlgendamisel silmas pidada. Vt 2013. aasta mai EKP kuubulletääni artikkel „An assessment of Eurosystem staff macroeconomic projections“.

ei euroala ega ka Iirimaa majanduse jõulisem kasvutempo. Eurostati värskema hinnangu kohaselt aeglustus SKP reaalkasv 2016. aasta teises kvartalis 0,3%-le (võrreldes 0,5%ga esimeses kvartalis) seoses mõne ajutise teguri soodsa toime taandumisega. Ühendkuningriigi referendum tulemustele vaatamata püsis euroala ettevõtete ja tarbijate kindlustunne küllaltki stabiilne ning finantsturgude volatiilsuse ja üldise makromajandusliku ebakindluse näitajad jäid madalaks (vt infokast 1), osutades majanduskasvu jätkumisele lähiajal.

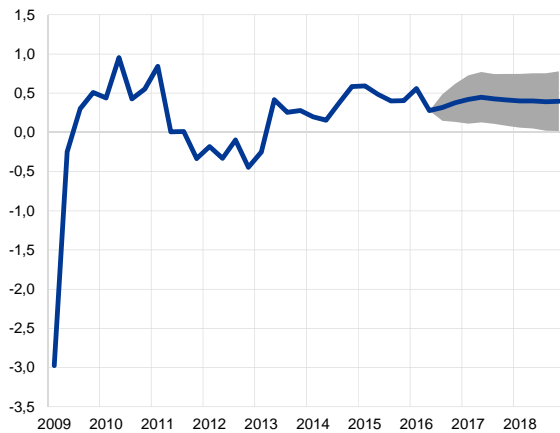
Joonis 1

Makromajanduslik ettevaade¹⁾

(kvartaliandmed)

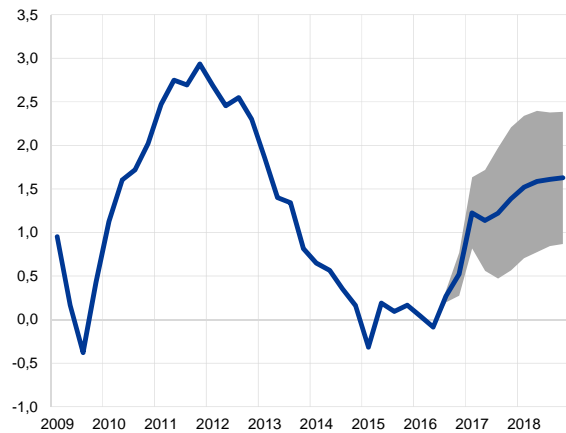
Euroala reaalne SKP²⁾

(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.

SKP aastane reaalkasv peaks olema 2016. aastal 1,7% ning 2017. ja 2018. aastal 1,6%. Jõuline sisenõudlus peaks jääma SKP reaalkasvu tugisambaks ning seda soodustab eelkõige EKP rahapoliitika ja eelarvepoliitika toetav kurs 2016. aastal. Ekspordi kasv peaks seoses maailmamajanduse oodatava järkjärgulise elavnemisega mõnevõrra hoogustuma, kuid jääb impordi kasvust siiski aeglasemaks, kusjuures netokaubanduse negatiivne mõju ettevaateperioodil aegamisi taandub.

Infokast 1

Ühendkuningriigi ELi liikmesuse referendum tulemuste mõju euroala majandusväljavaatele

Ühendkuningriigi otsus Euroopa Liidust lahkuda peaks avaldama euroala majandusele negatiivset mõju peamiselt kaubandussuhete kaudu, arvestades et Ühendkuningriigi majanduse väljavaadet on pärast referendum tulemuste selgumist märkimisväärselt allapoole korrigeeritud. Ühendkuningriigi majandusarengu praeguses põhistsenaariumis

lähtutakse ebakindluse pikaajalisest suurenemisest, mis avaldab mõju majandusaktiivsusele. Ühendkuningriigi SKP kasv peaks 2016. aasta teisel poolel ja 2017. aastal märkimisväärselt aeglustuma. Valdavalt peaksid selle põhjuseks olema investeeringute ulatuslik kahanemine ja eratööstuse kasvu pidurdumine. Eeldatakse, et kaubanduslääbirääkimiste tulemustega seotud ebakindlus mõjutab täiendavalt kaubandusmuutujaid, sest ettevõtted ei pruugi Ühendkuningriigi ja Euroopa Liidu edasiste määratlemata suhete taustal olla valmis sõlmima uusi pikaajalisi kaubanduslepinguid. Neid asjaolusid ning ka naelsterlingi nõrgemat vahetuskurssi arvestades korrigeeriti Ühendkuningriigi vaatlusaluse ettevaateperioodi impordinäitajat 2016. aasta juuni ettevaate prognoosiga võrreldes märkimisväärselt allapoole. Allapoole on korrigeeritud ka Ühendkuningriigi ekspordi kasvunäitajat, ehkki vähemal määral, kuna eelduste kohaselt peaks kasvu osaliselt toetama naelsterlingi efektiivse vahetuskursi langus. 2018. aastal peaks Ühendkuningriigi majandusaktiivsus ekspansioonise rahapoliitika tulemusel veidi elavnema.

Euroala majandustegevusele avaldab negatiivset toimet arvatavasti peamiselt ekspordi nõrgenemine. Arvestades et Brexiti mõjud kanduvad ka maailmamajandusse, peaks selle tagajärjel ettevaateperioodil märkimisväärselt vähenema ka euroala välisnõudlus – kokku ligikaudu 1,3 protsendipunkti. Väiksemast välisnõudlusest tingitud ebasoodne toime SKP reaalkasvule kujuneb euroala riikide lõikes erinevaks, kajastades eripärasid nende ja Ühendkuningriigi vahelistes kaubandussuhetes. Kaubandusmõjude kõrval avalduvad riikides ka Brexitiga seotud vahetuskursimõjud, mis tulenevad naelsterlingi ulatuslikust nõrgenemisest euro suhtes pärast ELi liikmesuse referendumit. Kõigis euroala riikides (v.a. Iirimaa) kaalus euro kallinemise naelsterlingi suhtes siiski täielikult üles euro efektiivse vahetuskursi nõrgenemine teiste tähtsamate vääringute suhtes. Peale selle on pärast referendumit märkimisväärselt allapoole korrigeeritud pikaajalisi intressimäärasid ning see võib kajastada muutusi euroala ja üleilmse edasise rahapoliitikaga seotud ootustes. Need kaks tegurit leevendavad Brexiti ebasoodsat mõju euroala kasvuväljavaatele.

Euroala majanduskasvu ettevaade hõlmab ka riikidepõhise langussurve toimet. See hõlmab näiteks ebasoodsat mõju kindlustundele riikides, kellel on tihedad suhted Ühendkuningriigiga, ning turismisektori loidust ja kinnisvaraturu ebasoodsat arengut teistes riikides. Peale selle tuleb arvesse võtta asjaolu, et kuna Ühendkuningriigi kasvuväljavaate allapoole korrigeerimine tuleneb valdavalt investeeringute arengu ulatuslikust pidurdumisest, mõjutab see ebaoproportsionaalselt kaubanduspartnereid, kes varustavad Ühendkuningriiki kapitalikaupadega.

Euroala majandusarengu ettevaatega seonduvad märkimisväärsed Brexitist tulenevad langusriskid. Ühendkuningriigi ja Euroopa Liidu läbirääkimised võivad kujuneda oodatust keerulisemaks, mis võib kaubanduse väljavaadet veelgi survestada. Püsiv ebakindlus võib viia kindlustunde vähenemiseni ja majandusaktiivsuse kahanemiseni ettevaateperioodil. Ühendkuningriigi eluasemenõudluse vähenemine välisriikides võib negatiivselt mõjutada ka elamuehitusse tehtavate investeeringute arengut teatavates euroala riikides. Samal ajal võib mõnes euroala riigis tuvastada tõusuriske seoses seni Ühendkuningriiki suundunud finantsteenuste ja välismaiste otseinvesteeringute ümberpaigutumisega päritoluriiki või teistesse euroala riikidesse.

Erasektori tarbimiskulutuste kasv peaks 2016. aastal jõuliselt kiirenema ja jätkuma stabiilselt ka edaspidi. Tarbijate kindlustunde näitaja püsib pikaajalisest keskmisest tunduvalt kõrgemal – seega võib eeldada, et eratööstuse kasv jätkub ka 2016. aasta teisel poolel. Nominaalse kasutatava tulu kasvuväljavaade on samuti

endiselt positiivne, kuna tööhõive edasist kasvu saadab töötaja kohta makstava hüvitise kasvumäär mõningane kiirenemine. Üldjoontes kooskõlas kasumite arenguga peaksid nominaalse kasutatava tulu tõusu toetama ka eraisikute muud sissetulekud. Realse kasutatava tulu kasv hoogustub arvatavasti 2016. aastal, ent aeglustub seejärel 2017. aastal ja edaspidi, kajastades peamiselt energiahindade inflatsiooni suundumusi. Eratarbimise kasvu peaks toetama pankade laenuitingimuste paranemine, mida soodustavad EKP rahapoliitilised meetmed. Ehkki madalamad intressimäärad on mõjutanud kodumajapidamiste intressitulu ja intressimakseid ligikaudu võrdsel määral (seega püsib euroala kodumajapidamiste keskmine netointressitulu enam-vähem muutumatuna), jaotuvad ressursid selle tulemusel ümber netosäästjatele netolaenuvõtjatele. Kuna netolaenuvõtjatel on tavaliselt suurem tarbimise piirkaldumus kui netosäästjatel, peaks intressitulu ja intressimaksete ümberjaotumine kogutarbimist veelgi ergutama. Ühtlasi peaksid eratarbimise kasvu hoogustama ka edusammud finantsvõimenduse vähendamisel. Kokkuvõttes peaks eratarbimise keskmine aastakasv olema 2016. aastal 1,7%, 2017. aastal 1,6% ning 2018. aastal 1,5%.

Säästumäär peaks vähenema kuni 2017. aasta keskpaigani ning püsima pärast seda muutumatuna. Säästumäär suurenes arvatavasti veidi 2015. aasta teisel poolel ja kerkis 2016. aasta esimesel poolel veelgi, kajastades naftahinna muutustest tuleneva reaalse tulude kasvu mõju osalist ja järkjärgulist ülekandumist tarbimiskulutustesse. Säästumäärade avalduv tõusumõju peaks siiski kujunema ajutiseks ning selle taandumisega kaasneb tõenäoliselt säästumäära alanemine alates 2016. aasta lõpust kuni 2017. aasta keskpaigani. Ülejäänud ettevaateperioodil peaks säästumäär püsima muutumatuna, kajastades mitut vastandlikku tegurit. Kui teatud riikides peaksid tööpuuduse vähenemine, soodsamad laenuitingimused ja madalad intressimäärad kaasa tooma säästumäära languse, siis mõnes haavatavas riigis võib võlataseme vähendamise vajadus säästumäära tõsta.

Infokast 2

Tehnilised eeldused intressimäärade, vahetuskursside ja toormehindade kohta

2016. aasta juunis avaldatud ettevaatega võrreldes hõlmavad tehniliste eelduste muutused veidi madalamaid naftahindu USA dollarites, euro efektiivse vahetuskursi vähest langust ning märkimisväärselt madalamaid pikaajalisi turuintressimäärasid.

Tehnilised eeldused

	September 2016				Juuni 2016			
	2015	2016	2017	2018	2015	2016	2017	2018
Kolme kuu EURIBOR (protsendina aasta kohta)	0,0	-0,3	-0,4	-0,4	0,0	-0,3	-0,3	-0,3
10-aastase tähtajaga riigivõlakirjade tulusus (protsendina aasta kohta)	1,2	0,7	0,6	0,8	1,2	0,9	1,1	1,4
Naftahind (USD barreli kohta)	52,4	42,8	47,4	50,6	52,4	43,4	49,1	51,3
Muu toorme (v.a energia) hinnad (USD; aastane muutus protsentides)	-19,9	-3,0	5,3	4,2	-19,9	-3,3	4,3	4,6
USD/EUR vahetuskurss	1,11	1,11	1,11	1,11	1,11	1,13	1,14	1,14

Euro nominaalne efektiivne
vahetuskurs (EER38)
(aastane muutus protsentides)

-7,1	3,6	-0,1	0,0	-7,1	4,2	0,2	0,0
------	-----	------	-----	------	-----	-----	-----

Tehnilised eeldused intressimäärade ja toormehindade kohta põhinevad turgude ootustel seisuga 11. august 2016.

Lühiajalisi intressimäärasid mõõdetakse kolme kuu EURIBORina ja turgude ootused tuletatakse futuurilepingute intressimäärade. Selle meetodi kohaselt on lühiajaliste intressimäärade keskmine tase $-0,3\%$ 2016. aastal ning $-0,4\%$ 2017. ja 2018. aastal. Turgude ootuste järgi peaks riikide kümneaastase tähtajaga võlakirjade nominaalne intressimäär euroalal olema 2016. aastal keskmiselt $0,7\%$, 2017. aastal $0,6\%$ ning 2018. aastal $0,8\%$.² Kajastades forvardtehingute turu intressimäärade arengut ning rahaturu intressimäärade muudatuste järkjärgulist ülekandumist laenuintressimääradesse, peaksid euroala mittefinantsteenuseid pakkuvale erasektorile antavate laenude intressimäärad 2016. aastal veidi langema, 2017. aastal mõnevõrra veelgi leevenema ning 2018. aastal pisut tõusma. Seoses toormehindadega eeldatakse 11. augustil lõppenud kahe nädalase perioodi jooksul toimunud futuuriturgude keskmise arengu põhjal, et Brenti toornafta barreli hind langeb $52,4$ USA dollarilt 2015. aastal $42,8$ USA dollarile 2016. aastal ning tõuseb siis $47,4$ USA dollarile 2017. aastal ja $50,6$ USA dollarile 2018. aastal. Seega peaks toornafta hind olema ettevaateperioodil keskmiselt ligikaudu 1 USA dollari võrra madalam, kui eeldati 2016. aasta juuni ettevaates. Muu toorme (v.a energia) hinnad USA dollarites peaksid eelduste kohaselt 2016. aastal mõnevõrra langema ning 2017. ja 2018. aastal tõusma.³ Kahepoolsed vahetuskursid püsivad ettevaateperioodil tõenäoliselt muutumatuna 11. augustile eelnenud kahe nädala keskmisel tasemel. Seega peaks ettevaateperioodil USA dollari ja euro keskmiseks vahetuskursiks kujunema $1,11$ (võrreldes 2016. aasta juuni ettevaates prognoositud kursiga $1,14$). Vaatamata sellele, et pärast Ühendkuningriigi referendumit nõrgenes naelsterling euro suhtes märkimisväärselt, on euro efektiivne vahetuskurs (mõõdetuna 38 kaubanduspartneri vääringu suhtes) 2016. aastal $0,5\%$ ning 2017. ja 2018. aastal $0,9\%$ nõrgem, kui eeldati 2016. aasta juuni ettevaates.

Eluasemeinvesteeringud euroalal tõenäoliselt mõnevõrra hoogustuvad.

Nominaalse kasutatava tulu oodatav kiirem kasv ja hüpoteeklaenude väga madalad intressimäärad peaksid soodustama eluasemeinvesteeringute püsivat elavnemist. Seda kinnitavad ka väljastatud ehituslubade arvu tõus ning kasvav nõudlus eluasemelaenude järele pangalaenuitingimuste paranemise taustal. Samuti näib, et mõne riigi eluasemeturul on lõpule jõudnud kohandumisprotsess ning eluasemehinnad on hakanud kerkima. Elamuehitusse tehtavate investeeringute suurenemist takistavad tõenäoliselt siiski suur tööpuudus, kodumajapidamiste ulatuslik võlakoormus mõnes riigis ja demograafilise arengu ebasoodne mõju.

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 futuurihindu kuni 2017. aasta kolmanda kvartalini ning arenevad seejärel kooskõlas üleilmse majandustegevusega.

Ettevõtlusinvesteeringute elavnemine arvatavasti jätkub. Investeeringute elavnemist peaks toetama palju tegureid. Kindlustunne paraneb jätkuvalt, arvestades tootmisega seotud positiivseid ootusi ning pööret müügihindade arenguga seotud ootustes. Tootmisvõimsuse rakendusaste on ületanud oma pikaajalise keskmise taseme ning märkimisväärselt on paranenud rahastamis- ja pangalaenuitingimused, mida soodustavad EKP mittestandardised rahapoliitilised meetmed. Sisenõudlus peaks püsima stabiilsena ja välisõudlus arvatavasti hoogustub. Samuti on pärast mitmeaastast investeeringute loidust tekkinud vajadus uuendada kapitalivarusid ning juba niigi hea likviidsusega mittefinantsettevõtete sektoris peaks paranema kasumi hinnalisa. Viimastel aastatel täheldatud aktsiahindade jõulise tõusu ja võlafinantseerimise tagasihoidliku kasvu tulemusel on finantsvõimenduse määr (võla ja koguvara suhe) mittefinantsettevõtete sektoris jõudnud kõigi aegade madalaima taseme lähedale. Ettevõtlusinvesteeringute elavnemist pärsivad siiski töö- ja tooteturgude jäikus ning kogutoodangu senisest loiuma potentsiaalse kasvu ootused.

Euroalavälist eksporti mõjutab väga negatiivselt euroala välisõudluse allapoole korrigeerimine, mis on suurel määral seotud Ühendkuningriigi kehvema arenguväljavaatega. Alates 2016. aasta keskepaigast peaks välisõudlus üksnes vähesel määral kasvama kooskõlas maailmamajanduse elavnemisega, mida ergutavad peamiselt arenevate riikide turud. Välisõudluse prognoositavad kasvumäärad jäävad siiski kriisieelsetest näitajatest tunduvalt madalamaks. Sellest tulenevat ebasoodsat toimet euroalavälisele ekspordile leevendab vaid osaliselt euro madalama efektiivse vahetuskursi soodne mõju. Kokkuvõttes peaks euroalaväline eksport alates 2016. aasta teisest poolest üksnes vähesel määral hoogustuma. Eksporditurgude osakaal kasvab lähema aja jooksul tagasihoidlikult, kuna euro vahetuskurss on nõrgenenud. Edaspidi kasv peatub. Euroalavälise impordi kasv jääb ettevaateperioodil tõenäoliselt üsna piiratuks. Impordi kasv peaks olema kooskõlas varasemate elastsuse näitajatega kogunõudluse suhtes, kuid jätkuma ekspordiga võrreldes mõnevõrra kiiremas tempos. Seega peaks jooksevkonto ülejääk vähenema 2018. aastal 3,3%-le SKPst.

Infokast 3

Rahvusvaheline keskkond

Üleilmne majandustegevus peaks järk-järgult hoogustuma. Brexit tähendab, et realiseerub langusrisk, mis pärsib maailmamajanduse juba niigi tagasihoidlikku väljavaadet veelgi. Ehkki Ühendkuningriigi referendum järel oli üleilmsete finantsturgude volatiilsus lühiajaline, tulenedes osaliselt veelgi toetavama rahapoliitika kursi ootustest, on Ühendkuningriigi majanduse väljavaade siiski halvenenud ja avaldab mõju üleilmsele nõudlusele. Vaatamata esialgsetele märkidele, et toorainet eksportivate suurte arenevate riikide majandusaktiivsus on läbimas madalaimat taset, osutasid üleilmsed näitajad isegi enne Ühendkuningriigi referendumit maailmamajanduse tagasihoidlikule kasvule. Ka edaspidi jääb maailmamajanduse taastumine tõenäoliselt väga aeglaseks. Rahapoliitika toetav kurss peaks soodustama kasvuväljavaadet arenenud riikides ja sügava madalseisu järkjärguline leevenemine suurtes arenevates riikides, eelkõige Venemaal ja Brasiilias, peaks ergutama üleilmset kasvu, tasakaalustades struktuurset aeglustumist Hiinas.

Maailmakaubandus on jätkuvalt vaoshoitud. Maailmakaubandust on viimastel kvartalitel pärssinud tsüklilised tegurid arenevates riikides, eeskätte toorainet eksportivates riikides, kus investeeringud on järsult vähenenud. Kui nende šokkide mõju taandub, peaks üleilmne import lähikvartalites mõnevõrra taastuma. Ettevaate kohaselt peaks kaubanduse keskpikk elastsus üleilmse majanduskasvu suhtes olema ligikaudu 1, mis on kriisieelsest tasemest märgatavalt allpool. Euroala välisnõudlus peaks suurenema 2016. aasta 1,6%-lt 2017. aastaks 2,6%-le ja 2018. aastaks 3,5%-le.

Rahvusvaheline keskkond

(aastane muutus protsentides)

	September 2016				Juuni 2016			
	2015	2016	2017	2018	2015	2016	2017	2018
SKP reaalkasv (v.a euroala)	3,2	3,0	3,5	3,7	3,1	3,1	3,7	3,8
Maailmakaubandus (v.a euroala) ¹⁾	0,7	0,9	2,8	3,7	0,7	1,8	3,5	4,0
Euroala välisnõudlus ²⁾	0,6	1,6	2,6	3,5	0,6	2,0	3,5	4,0

1) Arvutatakse impordi kaalutud keskmisena.

2) Arvutatakse euroala kaubanduspartnerite impordi kaalutud keskmisena.

2016. aasta juuni ettevaatega võrreldes on üleilmse aktiivsuse ja euroala välisnõudluse näitajaid korrigeeritud allapoole. Euroala välisnõudluse näitajaid 2016., 2017. ja 2018. aastaks korrigeeriti allapoole vastavalt 0,4, 0,9 ja 0,5 protsendipunkti võrra. See kajastab peamiselt arvatust aeglasema impordikasvu ootusi Ühendkuningriigis ja kasvu aeglustumise mõju maailmamajandusele.

Negatiivne kogutoodangu lõhe euroalal väheneb ettevaateperioodil arvatavasti stabiilselt, kajastades kogutoodangu tagasihoidlikku potentsiaalset kasvu.

Ettevaateperioodil peaks kogutoodangu potentsiaalne kasv küll kiirenema, kuid jääma siiski kriisieelsest ligikaudu 1,7% tasemest selgelt aeglasemaks. Potentsiaalse kogutoodangu tagasihoidlik kasv peegeldab peamiselt kapitali suhteliselt vähest toetavat mõju investeeringute pikaajalise väga tagasihoidliku kasvu taustal. Tööhõive soodne mõju peaks ettevaateperioodil tugevnema tingituna tööealise elanikkonna suurenemisest, pagulaste sissevoolust ja tööjõus osalemise määra tõusust, mis on osaliselt seotud varasemate struktuurireformidega. Rahvastiku vananemise tõttu jääb tööhõive soodne mõju siiski kriisieelse keskmise tasemega võrreldes mõnevõrra väiksemaks. Seevastu kogutootlikkuse mõju peaks jääma kriisieelse tasemega võrreldes üldjoontes samaks.

Euroala tööturutingimused peaksid ettevaateperioodil jätkuvalt paranema.

Tööhõive peaks ettevaateperioodil veelgi suurenema, ehkki mõnevõrra vähem kui viimastes kvartalites. Lühiajaliselt kajastab see peamiselt olukorra normaliseerumist pärast mõningate ajutiste toetavate tegurite kadumist. Ülejäänud ettevaateperioodi kohta näitab see peamiselt, et oskustööjõu puudus mõnes euroala riigis arvatavasti süveneb. Töötuse määr tõenäoliselt alaneb, kuigi 2015. aastaga võrreldes aeglasemalt, sest hoogsam tööjõu kasv, mis kajastab pagulaste sissevoolu ja taas aktiivseks muutunud töötajate mõju, peaks osaliselt tasakaalustama tööhõive suurenemise mõju töötuse määrale. Selliste muutuste põhjal võib arvata, et

töövõljalikuse kasv hoogustub 0,4%-lt 2016. aastal 0,9%-le 2018. aastal kooskõlas tavapärase tsüklilise arenguga.

2016. aasta juuni ettevaatega võrreldes on SKP reaalkasvu prognoosi korrigeeritud ettevaateperioodil mõnevõrra allapoole. See peegeldab peamiselt välisnõudluse allapoole korrigeerimise negatiivset mõju euroala ekspordile, mida korvavad vaid osaliselt pikaajaliste intressimäärade madalast tasemest tingitud soodne mõju, euro nõrgem efektiivne vahetuskurss ja mõned täiendavad eelarvepoliitilised toetusmeetmed.

2 Hinnad ja kulud

ÜTHI-inflatsiooni keskmine määr peaks olema 2016. aastal 0,2% ning tõusma 2017. ja 2018. aastal märgatavalt, ulatudes vastavalt 1,2% ja 1,6%ni. Naftahinna varasemast odavnemisest tingitud tugeva langussurve taandumine peaks 2017. aasta alguses märkimisväärselt kiirendama koguinflatsiooni, mis tõuseb aasta esimeses kvartalis 1,2%ni. Naftafutuuride hindade arengukõveralt on näha, et ÜTHI energiahindade inflatsiooni mõju koguinflatsioonile suureneb –0,6 protsendipunktilt 2016. aastal ligikaudu 0,1–0,2 protsendipunktile 2017. ja 2018. aastal, mis tähendab koguinflatsiooni kiirenemist 2016. ja 2017. aastal 0,7 protsendipunkti võrra.

ÜTHI-inflatsioon (v.a energia ja toiduained) peaks hoogustuma, sest majandussurutis hakkab vähehaaval taanduma. Tööturutingimuste paranemine, mida näitab töötuse määra märgatav langus, peaks toetama palgakasvu järkjärgulist kiirenemist ettevaateperioodil. Majanduse jätkuva elavnemise tingimustes peaksid alusinflatsiooni endiselt soodustama ka ettevõtete hinnakujundusvõime paranemine ja sellega seotud kasumimarginaalide tõus. Energia ja muu toorme hindade arengust tingitud pärssiva kaudse mõju taandumine peaks samuti aitama kaasa ÜTHI-inflatsiooni (v.a energia ja toiduained) oodatud kiirenemisele. Inflatsiooni peaks kiirendama ka üldiselt suurem üleilmne hinnasurve, ehkki euro vahetuskursi varasemast nõrgenemisest tingitud tõususurve järkjärguline taandumine mõjutab tõenäoliselt ÜTHI-inflatsiooni (v.a energia ja toiduained) hoogustumist ettevaateperioodil. Kokkuvõttes peaks ÜTHI-inflatsiooni (v.a energia ja toiduained) keskmine määr olema 2016. aastal 0,9% ning tõusma 2017. aastal 1,3%ni ja 2018. aastal 1,5%ni.

Inflatsiooni hoogustumisele aitab kaasa väline hinnasurve, kui impordihindade inflatsioon muutub ettevaate kohaselt pärast neli aastat väldanud negatiivset taset 2017. aastal taas positiivseks. Impordideflaator peaks 2016. aastal jätkuvalt alanema, kuid hakkama 2017. ja 2018. aastal taas kasvama. Impordihindade surve suunamuutuse üks tähtsamaid tegureid on tooraine, eelkõige nafta hinna eeldatav kallinemine varasemate aastate järsu languse järel, nagu näitavad futuuride kõverad. Jõulistel positiivsetel baasefektidel on samuti märkimisväärne osa impordideflaatori aastakasvu muutuses 2017. aastal võrreldes 2016. aastaga. Ühtlasi peaks euroala välist hinnasurvet tugevdama vähehaaval suurenev üleilmne inflatsioonisurve, mida näiteks kajastab üleilmse tarbijahinnainflatsiooni eeldatav kiirenemine.

Loiduse taandumine tööturul ja kiirenev koguinflatsioon peaksid soodustama palgakasvu hoogustumist 2017. ja 2018. aastal. Hoolimata tööturul valitseva madalseisu püsivast vähenemisest viimastel aastatel on palgakasv seni olnud üldjoontes stabiilne. Majanduse praeguse elavnemise oludes on lisaks loidusele ja aeglasele inflatsioonile palgakasvu tõenäoliselt jätkuvalt pärssinud ka riikides käimasolevad kohandumisprotsessid hindade konkurentsivõime taastamiseks või säilitamiseks. Pärssivat mõju võimendavad kriisi ajal läbi viidud tööturureformid. Ühtlasi näib, et uusi töökohti on loodud eelkõige sektorites, kus tööviljakus on väiksem ja palgatase seega madalam, mis pärssib sektorilistest eripäradest tuleneva mõju tõttu agregeeritud palgakasvu. Ettevaateperioodil peaks selle pärssiva mõju tähtsus palgakasvule mõnevõrra vähenema ja tööturu loidus veelgi taanduma, mistõttu töötaja kohta makstava hüvitise kasv peaks kiirenema 1,2%-lt 2016. aastal 1,8%-le 2017. aastal ja 2,2%-le 2018. aastal.

Kasumimarginaali näitajat peaks ettevaateperioodil toetama majanduse jätkuv elavnemine. Kasumimarginaale tõstsid 2015. aastal tööjõukulude tagasihoidlik areng ja naftahinna järsk langus, mis tõenäoliselt ei kandunud täielikult üle tarbijahindadele. Kuna viimati nimetatud mõju eelduste kohaselt 2016. aastal kaob, peaks kasumimarginaali näitaja kasvumäär alanema. Prognoositav majandusaktiivsuse tsükliline paranemine ettevaateperioodil peaks siiski jätkuvalt toetama ettevõtete hinnakujundusvõimet ja seega ka kasumimarginaale, seda tööjõukulude tõusust tingitud pärssivale mõjule vaatamata.

2016. aasta juuni ettevaatega võrreldes püsib ÜTHI-inflatsiooni väljavaade ettevaateperioodil üldjoontes muutumatuna.

3 Eelarveväljavaade

Eelarvepoliitika kurss peaks 2016. aastal olema ekspansiivne ning muutuma 2017. ja 2018. aastal neutraalseks. Eelarvepoliitika kurssi mõõdetakse muutusena tsükliliselt kohandatud esmases eelarveseisundis, millest on maha arvatud valitsussektori abi finantssektorile. 2016. aastal kujundavad eelarvepoliitika ekspansiivset kurssi eelkõige kaalutletud eelarvepoliitika meetmed, samal ajal kui vältimatute tegurite osakaal on väiksem ja need on muu hulgas seotud muu tulu (v.a maksutulu) mõningase alanemisega.

Ettevaateperioodil valitsussektori eelarvepuudujääk ja võlakoormus tõenäoliselt vähenevad. 2016. aastal tasakaalustasid madalamad intressimaksud ja tsüklilise komponendi olukorra paranemine täiel määral tsükliliselt kohandatud esmase bilansi halvenemise. 2017. ja 2018. aastal aitavad intressimaksede edasine alanemine ning tsüklilise komponendi ja esmase bilansi olukorra paranemine eelarvepuudujääki veelgi vähendada. Valitsussektori võla järkjärgulist vähenemist ettevaateperioodil soodustab valdavalt kasvu-/intressimäärade positiivne vahe majanduse prognoositava taastumise ja eeldatavalt madalate intressimäärade keskkonnas. Väike esmane ülejääk toetab tõenäoliselt samuti võla oodatavat arengut.

Võrreldes juunis avaldatud ettevaatega püsib eelarveväljavaade puudujäägi määra kohta üldjoontes muutumatu ja on võla suhtarvu kohta positiivsem. Ka võla ja SKP suhtarv peaks ettevaateperioodil olema väiksem, kajastades lirimaa 2015. aasta nominaalse SKP korrigeerimist ülespoole, mis vähendas euroala võla ja SKP suhet ligikaudu 0,4% võrra SKPst.

Tabel 1

Makromajanduslik ettevaade euroala kohta¹⁾

(aastane muutus protsentides)

	September 2016				Juuni 2016			
	2015	2016	2017	2018	2015	2016	2017	2018
Reaalne SKP ¹⁾	1,9	1,7	1,6	1,6	1,6	1,6	1,7	1,7
		[1,5–1,9] ²⁾	[0,7–2,5] ²⁾	[0,4–2,8] ²⁾		[1,3–1,9] ²⁾	[0,7–2,7] ²⁾	[0,5–2,9] ²⁾
Eratarbimine	1,7	1,7	1,6	1,5	1,7	1,9	1,7	1,5
Valitsussektori tarbimine	1,4	1,7	0,9	1,0	1,3	1,5	0,8	0,9
Kapitali kogumahutus põhivarasse	2,9	3,1	3,3	3,3	2,7	3,2	3,4	3,3
Eksport ³⁾	6,1	2,6	3,7	4,1	5,2	3,2	4,2	4,4
Import ³⁾	6,1	3,3	4,4	4,7	6,0	4,7	4,7	4,8
Tööhõive	1,1	1,3	0,8	0,7	1,0	1,1	0,9	0,9
Töötuse määr (% tööjõust)	10,9	10,1	9,9	9,6	10,9	10,2	9,9	9,5
ÜTHI	0,0	0,2	1,2	1,6	0,0	0,2	1,3	1,6
		[0,1–0,3] ²⁾	[0,6–1,8] ²⁾	[0,8–2,4] ²⁾		[0,1–0,3] ²⁾	[0,6–2,0] ²⁾	[0,7–2,5] ²⁾
ÜTHI (v.a energia)	0,9	0,9	1,2	1,5	0,9	0,9	1,2	1,6
ÜTHI (v.a energia ja toiduained)	0,8	0,9	1,3	1,5	0,8	1,0	1,2	1,5
ÜTHI (v.a energia, toiduained ja kaudsete maksude muutused) ⁴⁾	0,8	0,9	1,2	1,5	0,8	0,9	1,2	1,5
Tööjõu ühikukulud	0,4	0,8	1,0	1,3	0,8	0,8	1,0	1,3
Hüvitis töötaja kohta	1,3	1,2	1,8	2,2	1,3	1,3	1,8	2,2
Töövõljalikus	0,9	0,4	0,7	0,9	0,6	0,5	0,8	0,9
Valitsussektori eelarve tasakaal (% SKPst)	-2,1	-1,9	-1,7	-1,5	-2,1	-1,9	-1,7	-1,4
Struktuurne eelarvetasakaal (% SKPst) ⁵⁾	-1,6	-1,9	-1,8	-1,6	-1,6	-1,9	-1,8	-1,6
Valitsussektori koguvõlg (% SKPst)	90,3	89,5	88,4	87,0	90,7	90,0	89,0	87,4
Jooksevkonto saldo (% SKPst)	3,2	3,5	3,4	3,3	3,2	2,9	2,8	2,8

1) 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 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.

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 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 tsükilised komponendid eri tulu- ja kuluartiklite puhul eraldi. Lähemalt vt EKP 2012. aasta märtsi kuubületääni taustinfo „Valitsussektori eelarveseisundi tsükiline kohandamine“ ja 2014. aasta septembri kuubületääni taustinfo „Struktuurne eelarveseisund eelarvepositsiooni näitajana“.

Infokast 4

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. Infokastis vaadeldakse mõne põhieeldusega kaasnevat ebakindlust ja ettevaate tundlikkust nende muutujate suhtes.

1) Kõrvalekalded naftahinna arengus

Alternatiivsetes naftahinna arengu mudelites osutatakse riskile, et naftahind tõuseb ettevaateperioodil mõnevõrra kiiremini, kui futuuriturgude arengu põhjal prognoositud.

Futuuriturgudele tuginevad põhiprognoosi tehnilised eeldused naftahinna arengu suhtes viitavad naftahinna tõususuundumusele, mille tulemusel Brenti toornafta hind ulatub 2018. aasta lõpus 51,6 USA dollarini barreli kohta. See areng on kooskõlas üleilmse naftanõudluse mõõduka taastumisega – stsenaarium, mis seondub maailmamajanduse elavnemise hoogustumisega ja naftapakkumise mõningase vähenemisega. Alternatiivsed mudelid⁴, mida EKP eksperdid kasutasid naftahindade prognoosimiseks ettevaateperioodil, osutavad praegu tehniliste eeldustega võrreldes kõrgemale naftahinnale 2017. ja 2018. aastal. Selle põhjuseks võivad olla üleilmse naftanõudluse jõulisem elavnemine üleilmse aktiivsuse eeldatust kiirema hoogustumise tulemusel ja/või naftasektoris tehtavate investeeringute vähenemisest tingitud ulatuslikum naftapakkumise kokkutõmbumine ning sellest tulenev naftatootmise kahanemine mõnes naftatootvas riigis. Kui realiseerub alternatiivne arengusuund, mille järgi naftahind on 2018. aastaks põhistsenaariumis eeldatust 11% kõrgem, pärsib see veidi SKP reaalkasvu ning kiirendab mõnevõrra ÜTHI-inflatsiooni (ligikaudu 0,1 protsendipunkti võrra 2017. aastal ja 0,3 protsendipunkti võrra 2018. aastal).

2) Kõrvalekalded vahetuskursi arengus

Käesolev tundlikkusanalüüs käsitleb näitlikult mõju, mida võib avaldada põhistsenaariumist madalam euro vahetuskurs. Euro vahetuskursi nõrgenemise riskid on peamiselt tingitud lahknevustest euroala ja Ameerika Ühendriikide rahapoliitika kursside vahel. Eelkõige võivad eurole täiendavat langussurvet avaldada veelgi toetavam rahapoliitika kurss euroalal ja baasintressimäärade oodatust varasem tõus Ameerika Ühendriikides. Euro vahetuskursi erandlik arengueeldus põhineb 25 protsentiliga jaotusel, mis on saadud EUR/USD vahetuskursi optioonidest tuletatud riskineutraalsetest tihedustest seisuga 11. august 2016. Selle prognoosi järgi odavneb euro USA dollari suhtes järk-järgult ja EUR/USD vahetuskurss on 2018. aastal 1,04, mis on kõnealuse aasta põhistsenaariumis eeldatud kursist 6,3% madalam. Euro nominaalset efektiivset vahetuskurssi puudutavad eeldused kajastavad varasemate perioodide seaduspärast arengut, mille kohaselt EUR/USD vahetuskursi muutused viitavad muutustele efektiivses vahetuskursis elastsusega 50% ümber. Selle tulemusel kaldub euro efektiivse vahetuskursi muutus põhistsenaariumi arengust vähehaaval kõrvale ja on 2018. aastal viimasest 3,3% madalam.

⁴ Vt nelja mudeli analüüs EKP 2015. aasta majandusülevaate nr 4 artiklis „Forecasting the price of oil“ (inglise keeles).

Niisuguse stsenaariumi puhul osutavad EKP ekspertide mitme makromajandusliku mudeli kohaselt saadud keskmised tulemused 0,1–0,2 protsendipunkti võrra kiiremale SKP reaalkasvule ning 0,1–0,2 protsendipunkti võrra kõrgemale ÜTHI-inflatsioonimäärale 2017. ja 2018. aastal.

Infokast 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).

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

Euroala SKP reaalkasvu ja ÜTHI-inflatsiooni prognooside võrdlus

(aastane muutus protsentides)

	Avaldamisaeg	SKP kasv			ÜTHI-inflatsioon		
		2016	2017	2018	2016	2017	2018
EKP ekspertide ettevaade	september 2016	1,7 [1,5-1,9]	1,6 [0,7-2,5]	1,6 [0,4-2,8]	0,2 [0,1-0,3]	1,2 [0,6-1,8]	1,6 [0,8-2,4]
Euroopa Komisjon	mai 2016	1,6	1,8	–	0,2	1,4	–
OECD	juuni 2016	1,6	1,7	–	0,2	1,2	–
Euro Zone Barometer	august 2016	1,5	1,3	1,6	0,3	1,3	1,6
Consensus Economics Forecasts	august 2016	1,5	1,2	1,6	0,2	1,3	1,6
Survey of Professional Forecasters	juuli 2016	1,5	1,4	1,6	0,3	1,2	1,5
IMF	juuli (SKP) / aprill (ÜTHI) 2016	1,6	1,4	1,6	0,4	1,1	1,3

Allikad: Euroopa Komisjoni majandusprognoos (kevad 2016, mai 2016; 2016. aasta juulis avaldas Euroopa Komisjon kaks stsenaariumit kajastamaks Ühendkuningriigi referendumitulemuste mõju euroala majanduse väljavaatele. Positiivse stsenaariumi kohaselt on euroala SKP kasv 2016. aastal 1,6% ja 2017. aastal 1,7%, negatiivse stsenaariumi kohaselt aga vastavalt 1,5% ja 1,3%.); IMFi World Economic Outlook Update (juuli 2016, SKP); IMFi World Economic Outlook (aprill 2016, ÜTHI); OECD Economic Outlook (juuni 2016); Consensus Economics Forecasts (august 2016); MJEconomics (euroala baromeeter, august 2016) ja EKP Survey of Professional Forecasters (juuli 2016).

Märkus: Eurosüsteemi ja EKP ekspertide makromajanduslikus ettevaates ja OECD prognoosides kasutatakse tööpäevade arvuga korrigeeritud aastaseid kasumäärasid, 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 Keskpang 2016

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.