

Juuni 2018

Eurosüsteemi ekspertide makromajanduslik ettevaade euroala kohta¹

Aasta alguse oodatust tagasihoidlikumatele näitajatele vaatamata peaks euroala majanduskasv edaspidigi stabiilselt jätkuma ning püsima kasvupotentsiaalset kiirem. Nagu ka eelmistes ettevaadetes prognoositud, peaks SKP reaalkasv ettevaateperioodil järk-järgult aeglustuma (2,1%-lt 2018. aastal 1,7%-le 2020. aastal²), kuna mõne teguri soodne toime vähehaaval taandub. ÜTHI inflatsioon peaks püsima ettevaateperioodi kõigil aastatel 1,7% tasemel, ehkki kvartaalselt võib esineda mõningat volatiilsust. Keskmise aastainflatsiooni stabiilne arengusuundumus varjab energiakomponendi aastase kasvumäära langust, mille kaalub üles ÜTHI-inflatsiooni (v.a energia ja toiduained) järkjärguline hoogustumine tootmisvõimsuse süvenevate piirangute keskkonnas.

1 Realmajandus

SKP reaalkasvu aeglustumine 2018. aasta esimeses kvartalis kajastas osaliselt küll ajutisi tegureid, kuid osutab ka sellele, et aeglustumine on toimunud seni oodatust varem. Pärast 2017. aastal nelja järjestikuse kvartali vältel täheldatud jõulist 0,7% kasvu aeglustus SKP reaalkasv 2018. aasta esimeses kvartalis 0,4%ni. Osaliselt põhjustasid selle mitu ajutist tegurit, sealhulgas halvad ilmastikuolud, streigid mõnes euroala riigis ning tavatult suur haiguspuhkuste arv hooajalise gripipuhangu tõttu Saksamaal. Peale selle võis euro varasema kallinemise ebasoodne mõju osutada oodatust suuremaks ning ka töjõupakkumise piirangud võisid süveneda eeldatust varem. Samuti võib SKP reaalkasvu aeglustumine kajastada ka kogu 2017. aasta vältel täheldatud väga kiire kasvutempo raugemist.

Lähikvartalites peaks SKP reaalkasv siiski stabiilselt jätkuma kooskõlas ettevõtete ja tarbijate püsivalt suure kindlustundega. Pärast märkimisväärset

¹ Eurosüsteemi ekspertide makromajanduslik ettevaade kuulub materjalide hulka, mida EKP nõukogu kasutab majandusarengu ning hinnastabiilsusega seotud riskide hindamiseks. EKP/eurosüsteemi ekspertide koostatud ettevaated ei ole EKP nõukogu poolt heaks kiidetud ning samuti ei pruugi need kajastada EKP nõukogu arvamust euroala arenguväljavaate kohta. Lisateavet ettevaate koostamisel kasutatavate menetluste ja meetodite kohta saab 2016. aasta juulis avaldatud juhendist „A guide to Eurosystem/ECB staff macroeconomic projection exercises”, mis on kättesaadav EKP veebilehel. Tehnilised eeldused, näiteks naftahindade ja vahetuskursside kohta, põhinevad andmetel seisuga 22. mai 2018 (vt infokast 1). Muud käesolevas ettevaates sisalduvad andmed on esitatud seisuga 31. mai 2018.

Käesolev makromajanduslik ettevaade hõlmab aastaid 2018–2020. Nii pikka ajavahemikku käsitleva ettevaatega kaasneb väga suur ebakindlus, mida tuleb ettevaate tõlgendamisel silmas pidada.

Vt 2013. aasta mai EKP kuubülletääni artikkel „An assessment of Eurosystem staff macroeconomic projections”.

Vt tabelites ja joonistel sisalduvaid andmeid eraldi failis:

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

² Näitajad põhinevad tööpäevade arvu järgi korrigeeritud andmetel.

vähennemist 2018. aasta esimeses kvartalis stabiliseerus ettevõtete ja tarbijate kindlustunne aprillis ja mais varasemate perioodidega võrreldes kõrgel tasemel. Kuigi mõned pärast andmekogumise tähtaega avaldatud näitajad on osutunud oodatust veidi kehvemaks, on need üldjoontes siiski kooskõlas prognoositud kasvusuundumusega.

Tabel 1
Makromajanduslik ettevaade euroala kohta¹⁾

(aastane muutus protsentides)

	Juuni 2018				Märts 2018			
	2017	2018	2019	2020	2017	2018	2019	2020
Reaalne SKP	2,5	2,1	1,9	1,7	2,5	2,4	1,9	1,7
		[1,8–2,4] ²⁾	[0,9–2,9] ²⁾	[0,6–2,8] ²⁾		[2,1–2,7] ²⁾	[0,9–2,9] ²⁾	[0,7–2,7] ²⁾
Eratarbimine	1,7	1,6	1,7	1,5	1,9	1,7	1,7	1,5
Valitsussektori tarbimine	1,2	1,3	1,3	1,2	1,2	1,2	1,2	1,1
Kapitali kogumahutus põhivarasse	3,3	4,2	3,3	2,8	3,7	4,4	3,4	2,8
Eksport ³⁾	5,4	4,2	4,4	3,8	5,2	5,3	4,1	3,8
Import ³⁾	4,6	4,1	4,7	4,0	4,6	5,1	4,5	4,0
Tööhõive	1,6	1,4	1,1	0,8	1,7	1,4	1,1	0,8
Töötuse määr (% tööjõust)	9,1	8,4	7,8	7,3	9,1	8,3	7,7	7,2
ÜTHI	1,5	1,7	1,7	1,7	1,5	1,4	1,4	1,7
		[1,6–1,8] ²⁾	[1,0–2,4] ²⁾	[0,9–2,5] ²⁾		[1,1–1,7] ²⁾	[0,6–2,2] ²⁾	[0,8–2,6] ²⁾
ÜTHI (v.a energia)	1,2	1,3	1,7	1,9	1,2	1,2	1,6	1,9
ÜTHI (v.a energia ja toiduained)	1,0	1,1	1,6	1,9	1,0	1,1	1,5	1,8
ÜTHI (v.a energia, toiduained ja kaudsete maksude muutused) ⁴⁾	1,0	1,1	1,5	1,9	1,0	1,1	1,5	1,8
Tööjõu ühikukulud	0,7	1,5	1,2	1,8	0,8	1,1	1,2	1,8
Hüvitis töötaja kohta	1,6	2,3	2,1	2,7	1,6	2,2	2,0	2,7
Tööviljakus	0,9	0,7	0,9	0,9	0,8	1,0	0,8	0,9
Valitsussektori eelarve tasakaal (% SKPst)	-0,9	-0,7	-0,8	-0,5	-1,0	-0,7	-0,6	-0,3
Struktuurne eelarvetasakaal (% SKPst) ⁵⁾	-0,9	-0,9	-1,0	-0,9	-1,0	-1,0	-0,9	-0,9
Valitsussektori koguvõlg (% SKPst)	86,7	84,8	82,7	80,4	86,7	84,4	82,1	79,7
Jooksevkonto saldo (% SKPst)	3,5	2,9	2,5	2,5	3,7	4,2	4,3	4,5

1) Reaalse SKP ja selle komponentide andmed on tööpäevade arvu järgi korrigeeritud. Eurostati poolt 7. juunil 2018 (st pärast andmekogumise tähtaega) avaldatud tööpäevade arvu järgi korrigeeritud andmed SKP ja selle põhikomponentide kohta osutavad 2,6% SKP reaalkasvule 2017. aastal.

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 kohaselt arvutatakse tsüklilised komponendid eri tulu- ja kuluartiklite puhul eraldi. Lähemalt vt EKP 2012. aasta märtsi kuubülletääni taustinfo „Valitsussektori eelarveseisundi tsükliline kohandamine“ ja 2014. aasta septembri kuubülletääni taustinfo „Struktuurne eelarveseisund eelarvepositsiooni näitajana“.

Keskpikas perspektiivis jäävad püsima kõik edasise majanduskasvu põhieeldused. Sisenõudlust peaks endiselt ergutama mitu positiivse toimega tegurit. Jätkub ka EKP rahapoliitika väga toetava kursi mõju kandumine majandusse. Laenamine erasektorile hoogustub veelgi, seda ergutavad madalad intressimäärad

ja soodsad pangalaenuitingimused. Erasektori kulutuste dünaamikasse annab oma panuse ka väiksem vajadus finantsvõimenduse vähendamise järele. Erasektori tarbimist ja eluasemeinvesteeringuid peaksid toetama ka head tööturutingimused ning netovara kasv. Samal ajal jätkub ettevõtlusinvesteeringute hoogustumine, mis kajastab ka kasumi suurenemist nõudlussurve kasvu ja tootmisvõimsuse kõrge rakendusastme taustal. Euroala eksport püsib tõenäoliselt jõuline, saades kasu üleilmse majandusaktiivsuse praegusest tõusust ja kaasnevast välisnõudluse kasvust euroalal.

Ettevaateperioodi jooksul peaks SKP reaalkasv siiski vähehaaval aeglustuma, kuna aegamisi taandub mõne teguri soodne toime. Varasemate rahapoliitiliste meetmete mõju peaks ettevaateperioodil järk-järgult vähenema. Euroala välisnõudluse kasvumäära alanemine peaks pärssima ekspordi kasvu. Tööhõive kasv peaks samuti pidurduma. Osaliselt on see seotud tööjõupakkumise üha süveneva puudujäägiga mõnes euroala riigis. Ka eratarbimise kasv peaks aeglustuma, kajastades säästumäära normaliseerumist seniselt madalalt tasemelt mõnes euroala riigis toimuva tsüklilise elavnemise keskkonnas.

Realse kasutatava tulu kasv peaks 2018. ja 2019. aastal kõrgemate palkade ja otseste maksude kärbeta taustal hoogustuma ning seejärel 2020. aastal aeglustuma. Brutotöötasude mõju kasutatava tulu kasvule peaks 2018. aastal jõulisema palgakasvu vedamisel märkimisväärselt suurenema ning seejärel ülejäänud ettevaateperioodi vältel mõnevõrra vähenema, kuna nominaalpalkade kasvu edasine kiirenemine ei suuda täiel määral tasakaalustada tööhõive kasvu aeglustumise mõju. Erasisikute muude sissetulekute kasv hoogustub tõenäoliselt vähesel määral kooskõlas kasumi suurenemisega. Netofiskaalülekanne negatiivne netomõju peaks 2018. ja 2019. aastal sotsiaalkindlustusmaksude ja otseste maksude alandamise kontekstis vähenema, kuid 2020. aastal taas suurenema. Üldjoontes võib arvata, et reaalse kasutatava tulu kasvu komponendid toetavad senisest vähemal määral kodumajapidamiste kulutusi, kuna üldjuhul reageerib tarbimine tööhõive suurenemisest tulenevatele täiendavatele sissetulekutele mõnevõrra tundlikumalt kui reaalpalkade muutustele.

Eratarbimine peaks olema ettevaateperioodil peamine kasvu hoogustav tegur. Tarbijate positiivne meelestatus, tööturutingimuste edasine oodatav paranemine ja töötaja kohta makstava reaalpalka tõus lubavad arvata, et lähikvartalites jätkub tarbimise jõuline kasv. Sellegipoolest peaks eratarbimise kasv jääma ettevaateperioodil reaalse kasutatava tulu kasvust veidi aeglasemaks, kuna tõenäoliselt suunavad kodumajapidamised senisest suurema osa oma sissetulekutest säästudesse.

Eratarbimise kasvu peaksid toetama soodsad pangalaenuitingimused (mida võimendavad EKP rahapoliitilised meetmed) ning edusammud finantsvõimenduse vähendamisel. Ehkki madalad intressimäärad on mõjutanud nii kodumajapidamiste intressitulu kui ka -makseid, kalduvad need pigem avaldama soodsat mõju netolaenuvõtjatele kui netosäästjatele. Kuna netolaenuvõtjatel on tavaliselt suurem tarbimise piirkalduvus, peaks see ergutama erasisikute kogutarbimist. Ühtlasi peaksid tarbimist toetama kodumajapidamiste netovara kasv ja edusammud finantsvõimenduse vähendamisel.

Kodumajapidamiste säästumäär peaks ettevaateperioodil varasema madala tasemega võrreldes aegamisi suurenema.

Viimasel ajal on säästumäär vähenenud, kajastades valdavalt kodumajapidamiste majandusliku ja finantsolukorra paranemist, tagasihoidliku nõudluse teatavat elavnemist seni edasi lükatud suuremate ostude kontekstis ning väga madalate intressimäärade mõju kodumajapidamiste säästmiskalduvusele. Säästumäär peaks ettevaateperioodil suurenema, seda peamiselt seoses normaliseerumisega tsüklilise elavnemise kontekstis. Kodumajapidamiste säästumäär peaks tõusma ka tulenevalt otseste maksude kärbetest mõnes riigis.

Infokast 1

Tehnilised eeldused intressimäärade, vahetuskursside ja toormehindade kohta

2018. aasta märtsis avaldatud ettevaatega võrreldes hõlmavad tehnilised eeldused euro vahetuskursi nõrgenemist (eelkõige USA dollari suhtes), naftahinna tõusu USA dollarites ja madalamaid intressimäärasid.

Tehnilised eeldused intressimäärade ja toormehindade kohta põhinevad turgude ootustel seisuga 22. mai 2018. Lühiajalisi intressimäärasid mõõdetakse kolme kuu EURIBORina ja turgude ootused tuletatakse futuurilepingute intressimääradest. Selle meetodi kohaselt on lühiajaliste intressimäärade keskmine tase 2018. aastal $-0,3\%$, 2019. aastal $-0,2\%$ ja 2020. aastal $0,2\%$. Turgude ootuste järgi peaks riikide kümneaastase tähtajaga võlakirjade nominaalne intressimäär euroalal olema 2018. aastal keskmiselt $1,2\%$, 2019. aastal $1,5\%$ ning 2020. aastal $1,7\%$ ³. 2018. aasta märtsis avaldatud ettevaatega võrreldes on turgude ootusi lühiajaliste intressimäärade arengu suhtes korrigeeritud 2019. ja 2020. aastaks vastavalt 10 ja 20 baaspunkti võrra allapoole ning pikaajalisi intressimäärasid on kogu ettevaateperioodiks allapoole korrigeeritud ligikaudu 15 baaspunkti võrra.

Seoses toormehindadega eeldatakse 22. mail 2018 lõppenud kaheaastase perioodi jooksul toimunud futuuriturgude keskmise arengu põhjal, et Brenti toornafta barreli hind tõuseb 54,4 USA dollarilt 2017. aastal 74,5 USA dollarile 2018. aastal ning langeb siis 73,5 USA dollarile 2019. aastal ja 68,7 USA dollarile 2020. aastal. See suundumus näitab, et naftahinnad USA dollarites on 2018. aastal $14,6\%$, 2019. aastal $20,2\%$ ning 2020. aastal $17,7\%$ kõrgemad, kui prognoositi 2018. aasta märtsis avaldatud ettevaates. Muu toorme (v.a energia) hinnad USA dollarites peaksid tõusma 2018. aastal märkimisväärselt ning edaspidi mõnevõrra mõõdukamalt.⁴

Kahepoolsed vahetuskursid peaksid ettevaateperioodil püsima muutumatuna 2018. aasta 22. maile eelnenud kahe nädala keskmisel tasemel. Seega peaks USA dollari ja euro keskmine vahetuskurss olema 2018. aastal 1,20 ning 2019.–2020. aastal 1,18 (2018. aasta märtsi ettevaates 1,24). Euro efektiivne vahetuskurss (mõõdetuna 38 kaubanduspartneri vääringu suhtes) peaks olema 0,3% madalam, kui eeldati 2018. aasta märtsi ettevaates.

³ 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.

⁴ Nafta- ja toidutoorme hindu käsitlevad eeldused põhinevad kuni ettevaateperioodi lõpuni futuurihindadel. Eeldatakse, et ülejäänud toormehinnad (v.a energia) järgivad futuuride hindu kuni 2019. aasta teise kvartalini ning arenevad seejärel kooskõlas üleilmse majandustegevusega.

Tehnilised eeldused

	Juuni 2018				Märts 2018			
	2017	2018	2019	2020	2017	2018	2019	2020
Kolme kuu EURIBOR (protsendina aasta kohta)	-0,3	-0,3	-0,2	0,2	-0,3	-0,3	-0,1	0,4
10-aastase tähtajaga riigivõlakirjade tulusus (protsendina aasta kohta)	1,0	1,2	1,5	1,7	1,0	1,3	1,6	1,9
Naftahind (USD barreli kohta)	54,4	74,5	73,5	68,7	54,4	65,0	61,2	58,3
Muu toorme (v.a energia) hinnad (USD; aastane muutus protsentides)	7,9	9,3	2,5	4,1	7,9	7,4	3,2	4,5
USD/EUR vahetuskurs	1,13	1,20	1,18	1,18	1,13	1,23	1,24	1,24
Euro nominaalne efektiivne vahetuskurs (EER38) (aastane muutus protsentides)	2,2	4,4	-0,1	0,0	2,2	4,5	0,1	0,0

Eluasemeinvesteeringute hoogustumine tõenäoliselt jätkub, ehkki viimase kahe aastaga võrreldes aeglusmas tempos.

Eluasemeinvesteeringute kasv aeglustus 2017. aasta teisel poolel, kuna mõne euroala riigi ehitussektoris süvenesid pakkumisega seotud piirangud, iseäranis tööjõupuudus. Põhilised eeldused eluasemeinvesteeringute edasiseks elavnemiseks ettevaateperioodil on endiselt olemas – küsitlused näitavad, et kodumajapidamistel on üha rohkem kavatsusi osta või ehitada endale järgmise kahe aasta jooksul eluase või seda renoveerida. Jõulisele eluasemenõudlusele vaatamata peaksid elavnemist siiski pärssima üha süvenevad tootmisvõimsuse piirangud ehitussektoris, veidi rangemad rahastamistingimused ning ebasoodsad demograafilised suundumused.

Ettevõtlusinvesteeringud peaksid ettevaateperioodil jätkuvalt elavnema, ehkki aeglustusmas tempos.

Ettevõtete kindlustunne on jätkuvalt väga suur, arvestades tootmisega seotud positiivseid ootusi ja tellimuste arvukust. Tootmisvõimsuse rakendusaste on oma pikaajalisest keskmisest jätkuvalt kõrgem ning töötleva tööstuse sektoris mainitakse seadmete puudumist üha sagedamini tootmist piirava tegurina. Rahastamistingimused peaksid püsima ettevaateperioodil väga soodsad 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 alanenud kõigi aegade madalaima taseme lähedale. Konsolideeritud koguvõlakoormus (võlasumma suhe sissetulekusse) on siiski vähenenud tunduvalt väiksemal määral ning püsib praegu kriisieelsel tasemel. Ettevõtlusinvesteeringute tempo järkjärguline aeglustumine ettevaateperioodil kajastab ühtlasi nii sise- kui ka välisnõudluse üldist vähenemist.

Infokast 2

Rahvusvaheline keskkond

Maailmamajandus on jätkuvalt elavnenu, ehkki hiljutised andmed viitavad veidi aeglustunud kasvutempole. Kasvav tulusus, aktsiaturu volatiilsus ja USA dollari kallinemine on muutnud rahastamistingimusi mõnevõrra rangemaks. Mõne areneva riigi finantsturgudel on

viimastel nädalatel valitsenud suured pinged. Naftahinna tõus on pärssinud naftat importivate riikide väljavaateid. Maailmamajanduse lähiaja väljavaade on siiski üldjoontes stabiilne. Arenenud riigid saavad tuge rahapoliitika toetavast kursist, Ameerika Ühendriikide majandusele on eelkõige soodsalt mõjunud Ühendriikide mahukad eelarvestiimulid. Ekspordile suunatud riike on toetanud maailmakaubanduse elavnemine ja tooret eksportivad riigid saavad kasu kerkivatest toormehindadest. Ehkki proteksionismiga seotud kartused on süvenenud, jääb seni (USA terase ja alumiiniumi impordile) rakendatud kõrgemate tollimaksude otsene mõju makromajandusele tõenäoliselt vaid tagasihoidlikuks, kuigi üldine suundumus proteksionismi suurenemisele võib vähendada investorite kindlustunnet. Edaspidi peaks majandusaktiivsus keskpika aja jooksul aeglustuma, kuna arenenud riikides jõuavad majandustsüklid lõppfaasi ja poliitikameetmetest saadav toetus vähehaaval kaob. Väljavaadet pärsib tõenäoliselt Hiina majanduse liikumine aeglasema kasvutempo poole, mis on vähem sõltuv poliitilistest stiimulitest. Tooret eksportivate riikide majanduskasv on küll taastumas, kuid eelarve konsolideerimise vajadus neis riikides püsib. Kokkuvõttes peaks maailmakaubandus (v.a euroala) kasvama 3,8%-lt 2017. aastal 4,0%-le 2018. aastal ning aeglustuma seejärel 2020. aastal 3,7%-le. 2018. aasta märtsi ettevaatega võrreldes on üleilmse SKP kasvu prognoosi 2018. ja 2019. aastal 0,1 protsendipunkti võrra allapoole korrigeeritud. 2018. aastal kajastab see arenenud riikide kohta laekunud tagasihoidlikumaid andmeid ja 2019. aastal mõne areneva riigi kehvemat väljavaadet.

Rahvusvaheline keskkond

(aastane muutus protsentides)

	Juuni 2018				Märts 2018			
	2017	2018	2019	2020	2017	2018	2019	2020
SKP reaalkasv (v.a euroala)	3,8	4,0	3,9	3,7	3,8	4,1	3,9	3,7
Maailmakaubandus (v.a euroala) ¹⁾	5,2	5,1	4,6	4,0	5,6	4,9	4,5	3,9
Euroala välisnõudlus ²⁾	5,2	5,2	4,3	3,7	5,5	4,7	4,1	3,6

1) Arvutatakse impordi kaalutud keskmisena.

2) Arvutatakse euroala kaubanduspartnerite impordi kaalutud keskmisena.

Pärast jõulist kasvu 2017. aastal osutavad maailmakaubanduse näitajad kasvutempo mõningasele aeglustumisele 2018. aasta esimestel kuudel. Maailmakaubandust peaks siiski toetama lähiajal jätkuv tsükliline hoogustumine, mis kaalub üles Ameerika Ühendriikide ja Hiina kõrgematest tollimaksudest tingitud negatiivse mõju. Kui tsükliline mõju taandub, peaks maailmakaubanduse kasv aeglustuma ja kulgema keskpika aja jooksul üldjoontes kooskõlas aktiivsuse arenguga. Euroala välisnõudluse kasv peaks olema 2018. aastal 5,2% ja aeglustuma 2020. aastal 3,7%ni. 2018. aasta märtsi ettevaatega võrreldes on euroala välisnõudluse 2018. aasta kasvuväljavaadet korrigeeritud 0,5 protsendipunkti ülespoole tingituna 2017. aasta neljanda kvartali andmete ülespoole korrigeerimise siirdemõjust, mis tasakaalustab üleilmse impordi mõnevõrra aeglasemat kasvu 2018. aasta alguses. Ühtlasi on euroala välisnõudluse kasvu korrigeeritud veidi ülespoole 2019. ja 2020. aastal, kajastades peamiselt ootusi, mis on seotud kaubanduse suurema osakaaluga mõne Kesk- ja Ida-Euroopa riigi majanduskasvus.

Euroalavälise ekspordi kasvu pärsivad tõenäoliselt euro varasem kallinemine ja välisnõudluse vähenemine. Euroalaväline eksport peaks lähikvartalites kasvama euro varasema kallinemise tõttu aeglasemalt kui euroala välisnõudlus, tuues kaasa ekspordi turuosade teatava piiratud vähenemise edaspidi. Euroalavälist importi

peaksid soodustama sisenõudluse positiivne areng ja lähikvartalites ka euro tugevnemine. Kuna impordi kasv peaks aeglustuma vähem kui ekspordi kasv, jääb netokaubanduse mõju majanduskasvule ettevaateperioodil vaid veidi positiivseks pärast väga positiivset mõju 2017. aastal.

Tööhõive kasv tõenäoliselt aeglustub, sest töajõu puudus peaks mõnes riigis veelgi süvenema. Töökohtade arv euroalal kasvas 2017. aasta neljandas kvartalis 0,3% ja ettevaate kohaselt jätkus kasv ka 2018. aasta esimeses kvartalis. Tööhõive hiljutine kasv on olnud riikide lõikes laiapõhjaline ning ettevaatavate uuringute põhjal võib prognoosida selle edasist jõulist suurenemist lähiajal. Sellegipoolest peaks kasvutempo mõnevõrra aeglustuma. Teatavate ajutiste soodsate tegurite (nt riikide eelarvepoliitiliste meetmete) mõju hakkab 2018. aastal järk-järgult taanduma ja mõnes riigis peaks aeglustuma tööhõive kasv avalikus sektoris. Seejärel võib töajõupakkumise puudujääk mõnes riigis süveneda.

Töajõu kasvu pärsib ilmselt üha suuremal määral töajõupakkumise puudujääk. Töajõu kasv peaks ettevaateperioodil jätkuma, kajastades töötajate netosisserännet, pagulaste oodatavat lõimumist ja töajõus osalemise määra edasist tõusu. Nende tegurite positiivse mõju aga kaalub ettevaateperioodil tõenäoliselt aegamisi üles rahvastiku vananemise negatiivne mõju, sest tööturult lahkub rohkem vanemaeealisi töötajaid kui sinna lisandub nooremaid ja vanemaeealiste töötajate töajõus osalemise määr on madalam (ehkki viimane näitaja peaks mõnevõrra suurenema).

Aastaks 2020 peaks töötuse määr alanema 7,3%-le. Töötuse määr alanes 2018. aasta esimeses kvartalis 8,6%-le, mis on madalaim tase alates 2008. aasta lõpust. Edaspidi peaks töötute arv veelgi märkimisväärselt vähenema, alanedes kriisieelse madalaima taseme lähedale.

Töövõime kasv, milles peegelduvad tsüklilised muutused, peaks jääma stabiilseks. 2017. aastal hoogustus töövõime kasv 0,9%. Töövõime edasisest üldjoontes jätkusuutlikust kasvust töötaja kohta ettevaateperioodil annavad märku eespool nimetatud tööhõive kasvu aeglustumine, kapitali kasutuse suurenemine majandusliku loiduse taandumise taustal, töötaja kohta tehtud töötundide arvu tõus ning tootmistegurite kogutootlikkuse mõningane kasv. Töövõime kasv jääb siiski tõenäoliselt kriisieelsest keskmisest tasemest (1,0%) veidi aeglasemaks.

SKP reaalkasv peaks ettevaateperioodil püsima potentsiaalsest majanduskasvust kiirem. Kogutoodangu potentsiaalne kasv on viimastel aastatel hinnanguliselt veidi elavnenu – sellele on suuremat mõju avaldanud kapital ja tootmistegurite kogutootlikkus. Ettevaateperioodi lõpus peaks potentsiaalne kasv kiirenema enne kriisi algust täheldatud tasemest veidi vähem, jäädes reaalse SKP tegelikust kasvust aeglasemaks. Tuleb siiski märkida, et nii potentsiaalse kasvu kui ka seda vedavate mõjurite näol on tegu sisenditega, mida ei saa usaldusväärselt mõõta, ning seetõttu ümbritseb nende hinnanguid märkimisväärne ebakindlus.

2018. aasta märtsis avaldatud ettevaatega võrreldes on SKP reaalkasvu prognoosi korrigeeritud 2018. aastaks allapoole ning 2019. ja 2020. aasta prognoosid püsivad üldjoontes muutumatuna. Allapoole korrigeerimine

2018. aastaks on peamiselt tingitud oodatust loiumast SKP reaalkasvust 2018. aasta esimeses kvartalis.

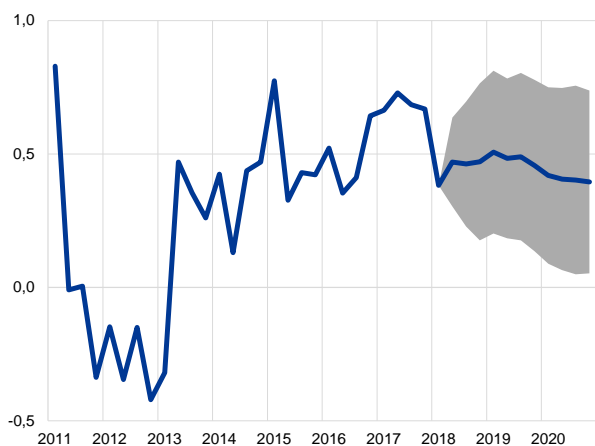
Joonis 1

Makromajanduslik ettevaade¹⁾

(kvartaliandmed)

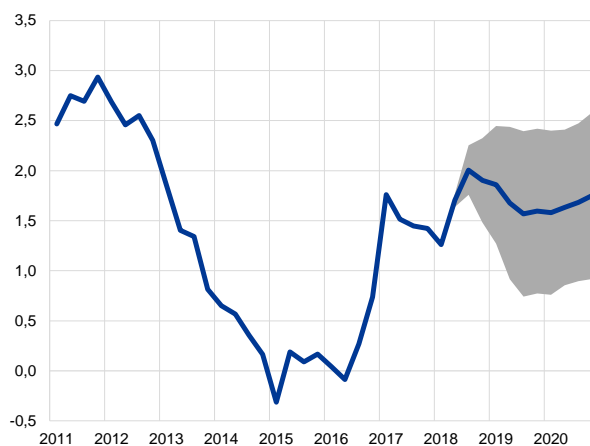
Euroala reaalne SKP²⁾

(kvartaalne muutus protsentides)



Euroala ÜTHI

(aastane muutus protsentides)



1) Esitatud väärtusvahemikud põhinevad eelmiste aastate ettevaadete ja tegelike tulemuste vahelistel erinevustel. Väärtusvahemike ulatus vastab nende erinevuste absoluutväärtuse kahekordsele keskmisele. Väärtusvahemike arvutamise meetodit (k.a erandjuhtude suhtes korrigeerimine) käsitletakse 2009. aasta detsembris avaldatud EKP väljaandes „New procedure for constructing Eurosystem and ECB staff projection ranges”, mis on kättesaadav EKP veebilehel. <http://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/newprocedureforprojections200912en.pdf?917c588c190f66c694c463d2cee934d4>

2) Andmed on tööpäevade arvu järgi korrigeeritud.

2

Hinnad ja kulud

ÜTHI-inflatsioon püsib tõenäoliselt kogu ettevaateperioodi jooksul muutumatuks 1,7% tasemel, kuna ÜTHI energiahindade inflatsiooni langussuundumus kaalub üles ÜTHI-inflatsiooni (v.a energia ja toiduained) järkjärgulise hoogustumise. Ehkki ÜTHI energiahindade inflatsioon peaks naftahinna hiljutise tõusu ja mõningate positiivsete baasefektide mõjul lähikuudel kiirenema, peaks kasv tugeva negatiivse baasefekti tõttu alates 2018. aasta lõpust kuni 2019. aasta keskpaigani järsult aeglustuma. Seejärel avaldab näitaja negatiivset mõju ÜTHI-koguinflatsioonile, kajastades naftafutuuri hindade arengukõvera langust hoolimata mõningasest positiivsest mõjust, mis tuleneb energiaga seotud maksudest. ÜTHI toiduainehindade inflatsioon peaks ettevaateperioodil püsima üldjoontes muutumatuks ligikaudu 2,0% tasemel. ÜTHI-inflatsioon (v.a energia ja toiduained) peaks hoogustuma, sest pakkumisega seotud piirangud suurenevad veelgi. Eelkõige peaksid tugevnev jäikus tööturul ja töjõupakkumise süvenevad piirangud mõnes riigis kiirendama palgakasvu ning suhteliselt muutumatut tööviljakuse väljavaadet silmas pidades peaks sellest tulenev tööjõu ühikukulude kiirem kasv kanduma vähemalt osaliselt üle hindadele. ÜTHI-inflatsioon (v.a energia ja toiduained) saab tõenäoliselt mõningat täiendavat tuge välistest hinnamuutustest, kuna naftahinna varasem kallinemine ja toormehindade (v.a energia) eeldatav tõus avaldavad sellele inflatsioonikomponendile kaudset mõju. ÜTHI-inflatsioon

(v.a energia ja toiduained) peaks järk-järgult hoogustuma, ulatudes 2020. aastal 1,9%ni.

Palgakasv peaks ettevaateperioodil märgatavalt kiirenema tulenevalt tööturutingimuste pingestumisest ja mõnes riigis viimastel aastatel palgakasvu pärssinud meetmete lõppemisest. Töötaja kohta makstava hüvitise kasv peaks kiirenema 2017. aasta 1,6%-lt 2020. aastal 2,7%-le.⁵ Tööjõu ühikukulude kasv peaks hoogustuma samas ulatuses töötaja kohta makstava hüvitise kasvuga, arvestades üldjoontes muutumatuna püsivat töövõljalikuse kasvu ettevaateperioodil. Palgakasvu peamised kiirendajad on euroala tööturutingimuste oodatav edasine paranemine, suurenev jäikus tööturul ja tööpakkumise märgatav puudujääk mõnel pool euroalal. Hiljutised palgaläbirääkimiste tulemused mitmes euroala riigis lubavad arvata palgakasvu hoogustumist majandusliku loiduse taandumise taustal. Kui tsükliline kasv kõrvale jätta, võib arvata, et 2017. aastal kolme eelneva aastaga võrreldes märkimisväärselt kiirenenud koguinflatsioon toetab samuti palgakasvu neis euroala riikides, kus palgakujunduse protsessis võetakse arvesse tagasivaatavat indekseerimist. Sedamööda, kuidas majanduse elavnemine jätkub ja euroala riikide lõikes laieneb, peaksid ühtlasi vähehaaval taanduma palgakasvu pärssinud kriisiga seotud tegurid, nagu vajadus aeglasema palgakasvu järele, et taastada hindade konkurentsivõime mõnes riigis, ning seni rakendatud palgapiiirangud, mida seostati nominaalpalkade kriisiaegse langusjäikusega. Mõned valitsuste meetmed, mida on varasemalt palgakasvu piiramiseks võetud, peaksid muutuma vähem asjakohaseks.

Kasumimarginaalid ei suurenda tõenäoliselt inflatsioonisurvet ettevaateperioodil. Ettevõtete vähest hinnakujundusvõimet arvestades peaksid tööjõu ühikukulude kasvu oodatav kiirenemine ja kaudsete netomaksude (ühiku kohta) eeldatav tõus piirama kasumimarginaalide paranemise tempot, seda eelkõige ettevaateperioodi lõpu poole.

Väline hinnasurve peaks jääma positiivseks, ent ettevaateperioodi jooksul vähenema. Impordiflaator kasvas 2017. aastal jõuliselt, kajastades põõret nafta- ja muu toorme hindades. Ettevaateperioodil peaks impordihindade areng muutuma mõõdukamaks. See kajastab naftahindade langustrendi ja euro varasemat kallinemist, mis piiravad muu toorme (v.a nafta) hindade tõusu mõju ja maailmamajanduse loiduse taandumisest tingitud üleilmse hinnasurve järkjärgulise suurenemise toimet.

2018. aasta märtsi ettevaatega võrreldes on ÜTHI-inflatsiooni väljavaadet korrigeeritud 2018. ja 2019. aastal märkimisväärselt ülespoole. Kuna eeldatavat naftahinda USA dollarites on märkimisväärselt ülespoole korrigeeritud ja euro on USA dollari suhtes odavnenu, viitab see energia tarbijahindade inflatsiooni lühiajalise väljavaate ulatuslikule ülespoole korrigeerimisele. ÜTHI-inflatsiooni (v.a energia ja toiduained) prognoosi 2019. ja 2020. aastaks on korrigeeritud

⁵ Palgakasvu eeldatav ajutine aeglustumine 2019. aastal kajastab Prantsusmaal võetud eelarvepoliitilist meetet – maksukrediidimuudatuse ümberkujundamist tööandjate sotsiaalkindlustusmaksete püsivaks vähendamiseks. Kuna kasumimarginaalide tõus tasakaalustab suurel määral töötaja kohta makstava hüvitise ja tööjõu ühikukulude kasvu aeglustumise, jääb mõju hinnakujundusele tõenäoliselt piiratuks.

mõnevõrra ülespoole tingituna naftahinna kallinemise kaudsest viitajaga tõusumõjust ja töötaja kohta makstava hüvitise kasvu vähesest ülespoole korrigeerimisest.

3 Eelarveväljavaade

Euroala eelarvepoliitika kurss peaks 2018. aastal olema mõõdukalt ekspansiivne ning püsima 2019.–2019. aastal üldjoontes neutraalne.

Eelarvepoliitika kurssi mõõdetakse muutusena tsükliliselt kohandatud esmases eelarveseisundis, millest on maha arvatud valitsussektori abi finantssektorile. 2018. aastal kujundavad ekspansiivset kurssi eelkõige otseste maksude ja sotsiaalkindlustusmaksete alandamine ning valitsussektori kulutuste eeldatavalt dünaamilisem areng. 2019.–2020. aastal peaks eelarvepoliitika kurss olema üldjoontes neutraalne, kuna otseste maksude ja sotsiaalkindlustusmaksete täiendava langetamise peaks tasakaalustama valitsussektori kulutuste aeglasem kasv.

Ettevaateperioodil peaksid nii valitsussektori eelarvepuudujääk kui ka võlakoormus vähenema. Eelarveseisundi ettevaade hõlmab valitsussektori eelarvepuudujäägi järkjärgulist vähenemist ettevaateperioodil. See on peamiselt tingitud tsüklilise komponendi olukorra paranemisest ja intressimaksete vähenemisest, mille kaalub osaliselt üles tsükliliselt kohandatud esmase eelarveseisundi mõningane halvenemine. Valitsussektori võla suhe SKPsse väheneb tõenäoliselt kogu ettevaateperioodi vältel ning seda toetavad kasvu-/intressimäärade positiivne vahe⁶ ja esmase eelarveseisundi paranemine. 2018. aasta märtsis avaldatud ettevaatega võrreldes on puudujäägi väljavaadet muudetud vähe, võla ja SKP suhtarvu on aga mõnevõrra ülespoole korrigeeritud tingituna peamiselt kasvu-/intressimäärade ebasoodsamast vahest.

Infokast 3

Tundlikkusanalüüsid

Ettevaade põhineb suurel määral tehnilistel eeldustel mõningate põhimuutujate arengu

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

1) Kõrvalekalded naftahinna arengus

Alternatiivsetes naftahinna arengu mudelites osutatakse riskile, et naftahind on ettevaateperioodil kõrgem, kui vastavate futuuriturgude arengu põhjal prognoositud.

Futuuriturgudele tuginevad põhiprognoosi tehnilised eeldused naftahinna arengu suhtes viitavad naftahinna langussuundumusele, mille tulemusel Brenti toornafta hind on 2020. aasta lõpus ligikaudu 67 USA dollarit barreli kohta. See naftafutuuride hindades sisalduv arenguprognoos on

⁶ Arvutatakse võlakoormuse nominaalse efektiivse intressimäära ja nominaalse SKP kasvumäära vahena.

kooskõlas üleilmse naftanõudluse jõulise kasvuga – stsenaarium, mis seondub maailmamajanduse elavnemisega. Pakkumisteguritega seoses kajastavad naftafutuuride hinnad tõenäoliselt ka asjaolu, et geopoliitilised pinged ning OPECi ja mõnede OPECi-väliste tootjate kokkulepe kärpida tootmist peaksid osaliselt vähendama naftahinnale avalduvat langusmõju, mis tuleneb põlevkivi tootmise kasvust Ameerika Ühendriikides. Alternatiivsed mudelid⁷, mida EKP eksperdid kasutasid naftahindade prognoosimiseks ettevaateperioodil, osutavad tehniliste eeldustega võrreldes kõrgemale naftahinnale. Kui realiseerub nende mudelite alusel tuletatud alternatiivne arengusuund, mille järgi naftahind on 2020. aastaks põhistsenaariumis eeldatust 8,8% kõrgem, pärsib see veidi SKP reaalkasvu (vähem kui 0,1 protsendipunkti võrra 2019. ja 2020. aastal) ning kiirendab ÜTHI-inflatsiooni (ligikaudu 0,1 protsendipunkti võrra 2019. aastal ja 0,2 protsendipunkti võrra 2020. aastal).

2) Kõrvalekalded vahetuskursi arengus

Käesolev tundlikkusanalüüs käsitleb mõju, mida võib avaldada euro vahetuskursi

kallinemine. Kallinemise riski üks allikas on seotud majanduse oodatust kiirema elavnemisega euroalal, mis tugevdab inflatsioonisurvet. See stsenaarium on kooskõlas jaotusega, mis on saadud EUR/USD vahetuskursi optioonidest tuletatud riskineutraalsetest tihedustest seisuga 22. mai 2018, ning kaldub märkimisväärselt euro kallinemise suunas. 75 protsentiiliga jaotuse järgi kallineb euro USA dollari suhtes ja EUR/USD vahetuskurss on 2020. aastal 1,36, mis on kõnealuse aasta põhistsenaariumis eeldatud kursist 14,8% kõrgem. Euro nominaalset efektiivset vahetuskursi puudutavad eeldused kajastavad varasemate perioodide seaduspärasest arengust, mille kohaselt EUR/USD vahetuskursi muutused vastavad muutustele efektiivses vahetuskursis elastsusega veidi üle 50%. Niisuguse stsenaariumi puhul näitavad ekspertide mitme makromajandusliku mudeli kohaselt saadud keskmised tulemused, et SKP reaalkasv on 2019. aastal 0,5 protsendipunkti ja 2020. aastal 0,3 protsendipunkti võrra aeglasem. ÜTHI-inflatsioon oleks nii 2019. kui ka 2020. aastal 0,5 protsendipunkti võrra madalam.

Infokast 4

Teiste institutsioonide prognoosid

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

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

⁷ Vt nelja mudeli analüüs EKP 2015. aasta majandusülevaate nr 4 artiklis „Forecasting the price of oil” (inglise keeles).

Euroala SKP reaalkasvu ja ÜTHI-inflatsiooni prognooside võrdlus

(aastane muutus protsentides)

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

Allikad: Allikad: Euroopa Komisjoni majandusprognoos (kevad 2018); IMFi World Economic Outlook (aprill 2018); OECD Economic Outlook (mai 2018), Consensus Economics Forecasts (mai 2018; näitaja 2020. aasta kohta pärineb 2018. aasta aprilli pikaajalise prognoosi uuringust); MJEconomics (euroala baromeeter, mai 2018) ja EKP Survey of Professional Forecasters (aprill 2018).

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.

© Euroopa Keskpank, 2018

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

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

ISBN 2529-4660 (pdf)
 ELi katalooginumber QB-CF-18-001-ET-N (pdf)