



Juuni 2016

Eurosüsteemi ekspertide makromajanduslik ettevaade euroala kohta¹

1 Euroala väljavaade: ülevaatlik kokkuvõte

Euroala majanduse elavnemine peaks edaspidi jätkuma. Seda soodustavad EKP rahapoliitika toetav kurss, madal naftahind, tööturutingimuste paranemine ja eelarvepoliitika teatav leevenemine 2016. aastal. Edusammud finantsvõimenduse vähendamisel sektoriti peaksid toetama sisenõudluse suurenemist ettevaateperioodil. Samal ajal peaks ekspordi aeglase kasvu pärssiv mõju maailmakaubanduse oodatava järkjärgulise taastumise toel kaduma. SKP aastane reaalkasv peaks olema 2016. aastal 1,6% ning 2017. ja 2018. aastal 1,7%. ÜTHI-inflatsioon püsib ettevaate kohaselt väga madalal tasemel (0,2%), olles tugevalt mõjutatud varasemast energiahinna langusest. 2017. aastaks prognoositakse koguinflatsiooni märkimisväärset kiirenemist 1,3%ni, mille peamiselt tingivad energiakomponentid tulenevad positiivsed baasefektid. Majanduse loiduse taandumise toel kiireneb inflatsioon 2018. aastal arvatavasti mõnevõrra veelgi – kuni 1,6%ni.

Elavnemise hoovaks on sisenõudlus, mida toetab eelduste kohaselt mitu tegurit. Eeskätt jätkub EKP rahapoliitika toetava kursi mõju kandumine majandusse. Eratarbimise kasv küll mõnevõrra aeglustub, kuid peaks püsima eelkõige 2016. aastal jõuline, sest kodumajapidamised kulutavad tõenäoliselt ära enamiku naftahinnaga seotud varasematest ootamatutest tuludest, samal ajal kui tööturutingimused paranevad ja tarbijate nõudlus on olnud piiratud. Majanduse oodatav taastumine aitab kaasa ka investeeringute jätkuvalle, ehkki järkjärgulisele

¹ Eurosüsteemi 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 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 10. mai 2016 (vt infokast 1). Muud käesolevas ettevaates sisalduvad andmed on esitatud seisuga 18. mai 2016.

Makromajanduslik ettevaade hõlmab ajavahemikku 2016–2018. 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“.

Tabel riikide teatud muutujate ettevaadete kohta, millele käesolevas artiklis esitatud euroala agregeeritud andmete ettevaadet tuginevad, avaldatakse EKP veebilehel kaks nädalat pärast käesoleva artikli avaldamist ja pärast seda, kui riikide keskpangad on avaldanud riigisiseseid prognoosisid.

hoogustumisele (osaliselt tingituna kiirendavast mõjust). Sisenõudlust toetab lisaks eelarvepoliitika teatav leevenemine lähiajal.

Väliskeskonna mõju pärsib lühiajalist väljavaadet, kuid peaks keskmise aja jooksul taanduma. Euroala välisnõudluse hoogustumine jätkub 2016. aasta esimesel poolel üksnes tagasihoidlikus tempos. Seda pidurdab endiselt areneva majandusega riikide väike nõudlus. Euroalavälisele ekspordi kasvule avalduvat negatiivset mõju leevendab vaid osaliselt euro varasema suure odavnemise positiivne viitajaga mõju. Edaspidi peaks euroalaväline majandusaktiivsus ettevaateperioodil vähehaaval suurenema, toetades euroala välisnõudlust ja euroalavälist ekspordi.

ÜTHI energiahindade areng on endiselt väga oluliseks teguriks, mis selgitab nii koguinflatsiooni madalat taset 2016. aastal kui ka selle eeldatavat järsku tõusu ajavahemikul 2016–2017. ÜTHI energiahindade inflatsioonist tulenev ulatuslik negatiivne mõju peaks 2016. aastal püsima ja pärssima koguinflatsiooni. Märkimisväärsed positiivsed baasefektid viitavad aga ÜTHI energiahindade inflatsiooni jõulisele kasvule ja tõusule positiivse tasemeni 2017. aastal. Nende baasefektide taandudes peaks ÜTHI energiahindade inflatsioon jääma ülejäänud ettevaateperioodil suhteliselt stabiilseks. ÜTHI-inflatsiooni (v.a energia ja toiduained) tõususurve peaks ettevaateperioodil järk-järgult tugevnema. Tööturutingimuste paranemine ja majanduse edasine oodatav elavnemine peaksid suurendama palgakasvu ja kasumimarginaale. Nafta- ja toormehindade (v.a energia) prognoositav kasv peaks avaldama ÜTHI-inflatsioonile (v.a energia ja toiduained) üha suuremat kaudset tõusumõju, kaaludes kokkuvõttes üles toormehindade varasemast langusest tingitud pärssiva mõju, mis on taandumas. Ühtlasi peaks euro vahetuskursi varasema nõrgenemise mõju jätkuv edasikandumine avaldama soodsat mõju ka 2017. aasta jooksul.

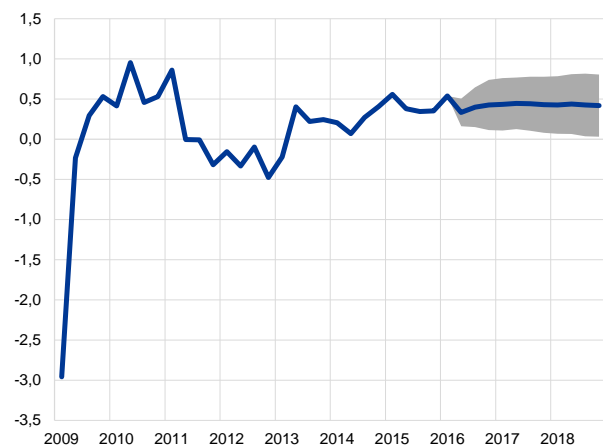
Joonis 1

Makromajanduslik ettevaade¹⁾

(kvartaliandmed)

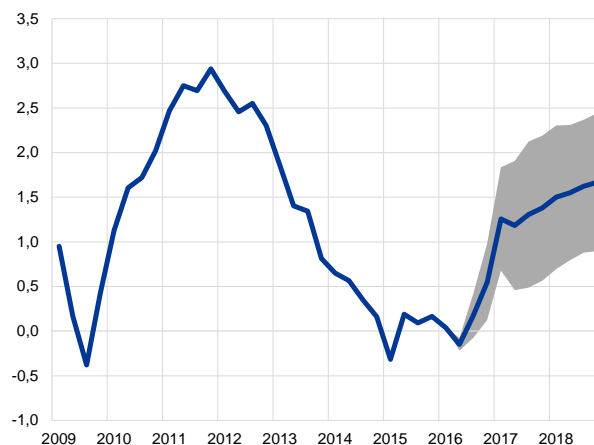
Euroala reaalne SKP²⁾

(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.

2

Reaalmajandus

Euroala majandusaktiivsuse taastumine peaks jätkuma. SKP reaalkasv kiirenes 2016. aasta esimeses kvartalis 0,5%ni. Hiljutised küsitlusandmed näitavad, et ettevõtete ja tarbijate kindlustunne on stabiliseerunud vastavatest pikaajalistest keskmistest tasemetest kõrgemal tasemel, viidates püsivale majanduskasvule lähiajal.

Erasektori tarbimiskulutuste kasv peaks 2016. aastal jõuliselt kiirenema ja jätkuma mõõdukalt ka edaspidi. Nominaalse kasutatava tulu kasv peaks ettevaateperioodil aegamisi kiirenema, saades toetust tööhõive suurenemisest ja töötaja kohta makstava nominaalse hüvitise hoogsamast kasvust. Üldjoontes kooskõlas kasumite arenguga toetavad ka eraisikute muud sissetulekud (v.a töötasu) nominaalse kasutatava tulu tõusu. Reaalse kasutatava tulu kasv hoogustub arvatavasti 2016. aastal, ent aeglustub seejärel 2017. aastal ja edaspidi, kajastades peamiselt energiahindade inflatsiooni suundumusi. Eratarbimist soodustavad tõenäoliselt madalad rahastamiskulud, laenukasvu mõõdukas elavnemine ja kodumajapidamiste netoväärtuse mõningane suurenemine – neid omakorda võimendavad EKP rahapoliitilised meetmed. Positiivset toimet peaks üksnes osaliselt vähendama negatiivne mõju, mis tuleneb kasutatavalt tulult saadavast väiksemast intresside netotulust. Ühtlasi peaksid eratarbimise kasvu hoogustama ka edusammud finantsvõimenduse vähendamisel. Kokkuvõttes kiireneb eratarbimise aastakasv ettevaate kohaselt 1,7%-lt 2015. aastal 1,9%-le 2016. aastal. Aastatel 2017 ja 2018 peaks kasv olema vastavalt 1,7% ja 1,5%.

Infokast 1

Tehnilised eeldused intressimäärade, vahetuskursside ja toormehindade kohta

2016. aasta märtsis avaldatud ettevaatega võrreldes hõlmavad tehniliste eelduste peamised muutused märkimisväärselt kõrgemaid nafta- ja toormehindu (v.a energia) USA dollarites, euro efektiivse vahetuskursi vähest langust ning madalamaid pikaajalisi turuintressimäärasid.

Tehnilised eeldused

	Juuni 2016				Märts 2016			
	2015	2016	2017	2018	2015	2016	2017	2018
Kolme kuu EURIBOR (protsendina aasta kohta)	0,0	-0,3	-0,3	-0,3	0,0	-0,3	-0,3	-0,2
10-aastase tähtajaga riigivõlakirjade tulusus (protsendina aasta kohta)	1,2	0,9	1,1	1,4	1,2	1,2	1,4	1,7
Naftahind (USD barreli kohta)	52,4	43,4	49,1	51,3	52,5	34,9	41,2	44,9
Muu toorme (v.a energia) hinnad (USD; aastane muutus protsentides)	-19,9	-3,3	4,3	4,6	-19,9	-14,8	3,0	4,7
USD/EUR vahetuskurss Euro nominaalne efektiivne vahetuskurss (EER38) (aastane muutus protsentides)	1,11	1,13	1,14	1,14	1,11	1,11	1,12	1,12
	-7,1	4,2	0,2	0,0	-7,1	4,8	0,2	0,0

Tehnilised eeldused intressimäärade ja toormehindade kohta põhinevad turgude ootustel seisuga 10. mai 2016. Lühiajalisi intressimäärasid mõõdetakse kolme kuu EURIBORina ja turgude ootused tuletatakse futuurilepingute intressimäärade. Selle meetodi kohaselt on lühiajaliste intressimäärade keskmine tase 2016., 2017. ja 2018. aastal -0,3%. Turgude ootuste järgi peaks riikide kümneaastase tähtajaga võlakirjade nominaalne intressimäär euroalal olema 2016. aastal keskmiselt 0,9%, 2017. aastal 1,1% ning 2018. aastal 1,4%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, püsima 2017. aastal üldjoontes muutumatuna ning 2018. aastal veidi tõusma. Seoses toormehindadega eeldatakse 10. mail lõppenud kahe nädalase perioodi jooksul toimunud futuuriturgude keskmise arengu põhjal, et Brenti toornafta barreli hind langeb 52,4 USA dollarilt 2015. aastal 43,4 USA dollarini 2016. aastal ning tõuseb siis 49,1 USA dollarini 2017. aastal ja 51,3 USA dollarini 2018. aastal. Seega on 2016. ja 2017. aastaks prognoositavad hinnad ligikaudu 8 USA dollari ja 2018. aastaks prognoositavad hinnad ligikaudu 6 USA dollari võrra kõrgemad, kui eeldati 2016. aasta märtsi 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

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 teise kvartalini ning arenevad seejärel kooskõlas üleilmse majandustegevusega.

muutumatusena 10. maile eelnenud kahe nädala keskmisel tasemel. Seega on USA dollari ja euro vahetuskurss 2016. aastal arvatavasti 1,13 (märtsi ettevaates 1,11) ning 2017. ja 2018. aastal 1,14 (märtsi ettevaates 1,12). Euro efektiivne vahetuskurss (möödetuna 38 tähtsaima kaubanduspartneri vääringu suhtes) peaks ettevaateperioodil olema 0,6% nõrgem, kui eeldati 2016. aasta märtsi ettevaates.

Säästumäär peaks vähenema kuni 2017. aasta keskpaigani ning püsima pärast seda üldjoontes muutumatuna. Naftahinna muutustest tulenevate reaalsete tulude kasvu mõju järkjärguline ülekandumine peaks säästumäära 2016. aastal jätkuvalt mõnevõrra toetama ja taanduma seejärel 2017. aastal. Ülejäänud ettevaateperioodil peaks säästumäär püsima muutumatuna, kajastades vastandlikke tegureid. Üldiselt viitavad vähenev tööpuudus, paranevad laenuitingimused ja madalad intressimäärad säästumäära alanemisele. Mõnes riigis kompenseerib seda eelduste kohaselt võlataseme vähendamise vajadus, mis peaks säästumäära tõstma.

Eluasemeinvesteeringud euroalal tõenäoliselt mõnevõrra hoogustuvad.

Nominaalse kasutatava tulu oodatav kiirem kasv ja hüpoteeklaenude väga madalad intressimäärad peaksid soodustama eluasemeinvesteeringute püsivat elavnemist. Samuti näib, et paljude riikide eluasemeturul on lõpule jõudnud kohandumisprotsess ning eluasemehinnad on läbinud madalaima taseme. Elamuehitusse tehtavate investeeringute jõulisemat suurenemist takistavad tõenäoliselt siiski suur tööpuudus, kodumajapidamiste suur võlakoormus mõnes riigis ja demograafilise arengu ebasoodne mõju.

Ettevõtlusinvesteeringute elavnemine arvatavasti jätkub.

Kapitalikulutusi soodustab ettevaate kohaselt mitu tegurit, eelkõige rahapoliitika väga toetav kurss (mida võimendavad EKP hiljutised rahapoliitilised meetmed), nii sise- kui ka välisnõudluse oodatav suurenemine, kapitalivarude uuendamise vajadus pärast investeeringute tagasihoidlikku taset mitme aasta jooksul, välisrahastamise madal hind ja ulatuslik kättesaadavus, mõnes riigis võetavad eelarvemeetmed ning kasumi hinnalisa paranemine juba niigi hea likviidsusega mittefinantsettevõtete sektoris. Viimastel aastatel täheldatud aktsiahindade jõulise tõusu ja võlafinantseerimise tagasihoidliku kasvu tulemusel on finantsvõimenduse määr (võla ja koguvara suhe) mittefinantsettevõtete sektoris kõigi aegade madalaima taseme lähedal. Ettevõtlusinvesteeringute elavnemist pärsivad siiski töö- ja tooteturgude jäikus, kogutoodangu senisest loiuma potentsiaalse kasvu ootused ja suurenenud ebakindlus geopoliitilise keskkonna suhtes.

Euroalaväline eksport peaks suurenema kooskõlas euroala välisnõudluse arenguga.

Ettevaate kohaselt elavneb välisnõudlus järk-järgult alates 2016. aasta teisest poolest kooskõlas hoogsama üleilmse majandustegevusega, kuid jääb kriisieelse aja kasvamäärast oluliselt allapoole (vt infokast 2). Euroalavälise eksporditurgude osakaal peaks pärast hiljutist suurenemist püsima ettevaateperioodil üldjoontes muutumatuna. Euroalavälise impordi kasv peaks olema kooskõlas varasemate elastsuse näitajatega kogunõudluse suhtes, kuid jätkuma ekspordiga võrreldes kiiremas tempos, mis toob 2016. aastal kaasa netokaubanduse

negatiivse mõju kasvule; edaspidi peaks mõju jääma neutraalseks. Jooksevkonto ülejääk peaks veidi vähenema, alanedes 3,2%-lt SKPst 2015. aastal 2,8%-le SKPst 2018. aastal.

Infokast 2

Rahvusvaheline keskkond

Üleilmne majandusaktiivsus hakkab ettevaate kohaselt aegamisi elavnema, saades toetust püsivalt elujõulistest kasvuväljavaadetest enamikus arenenud majandusega riikides ning sügava madalseisu järkjärgulisest leevenemisest mõnes suures areneva majandusega riigis.

Arenenud riikide väljavaadetele peaksid positiivselt mõjuma soodsad rahastamistingimused ja tööturu olukorra paranemine. Hiina majanduskasvu järkjärguline aeglustumine pärsib tõenäoliselt kasvu teistes arenevates riikides, eelkõige areneva Aasia riikides. Ehkki toormehindade hiljutine tõus leevendab mõningaid teravamaid pingeid, jätkavad toormeekspordijad madalate toormehindadega kohandumist. Finantsturgude hiljutisest elavnemisest hoolimata kogevad arenevad riigid rangemaid välisrahastamistingimusi, mis on osaliselt seotud Ameerika Ühendriikide rahapoliitika normaliseerumisega. Poliitiline ebakindlus ja geopoliitilised pinged mõjutavad ühtlasi nõudlust mõnes riigis.

Pärast märkimisväärset nõrkust 2015. aasta esimesel poolel muutus maailmakaubanduse (v.a euroala) kasv sama aasta teisel poolel taas positiivseks. Lühiajaliselt mõjutab üleilmset importi endiselt loodus mõne areneva riigi, eelkõige Brasiilia ja Venemaa majanduses. Seejärel peaks aga maailmakaubandus vähehaaval hoogustuma kooskõlas üleilmse aktiivsuse elavnemisega. Ettevaate kohaselt peaks kaubanduse keskpikk elastsus üleilmse majanduskasvu suhtes olema jätkuvalt ligikaudu 1, mis on kriisieelsest tasemest märgatavalt allpool. Kokkuvõttes peaks euroala välisnõudluse kasv kiirenema 0,6%-lt 2015. aastal 2,0%-le 2016. aastal, 3,5%-le 2017. aastal ja 4,0%-le 2018. aastal.

2016. aasta märtsi ettevaatega võrreldes on üleilmse aktiivsuse ja euroala välisnõudluse näitajaid korrigeeritud allapoole.

Rahvusvaheline keskkond

(aastane muutus protsentides)

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

1) Arvutatakse impordi kaalutud keskmisena.

2) Arvutatakse euroala kaubanduspartnerite impordi kaalutud keskmisena.

Üldjoontes peaks SKP reaalkasv kiirenema 2016. aastal 1,6% ning 2017. ja 2018. aastal 1,7%.

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

Ettevaateperioodil peaks kogutoodangu potentsiaalne kasv küll kiirenema, kuid jääb siiski kriisieelsest tasemest (ligikaudu 1,7%) selgelt aeglasemaks. Potentsiaalse kogutoodangu tagasihoidlik kasv peegeldab peamiselt kapitali vähest toetavat mõju investeringute pikaajalise loiu kasvu taustal. Tööhõive soodne mõju peaks ettevaateperioodil tugevnema tingituna tööealise elanikkonna suurenemisest ja tööjõus osalemise määra tõusust, mis on osaliselt seotud mõningate struktuurireformidega, kuid kajastab ka jätkuvat sisserännet.

Euroala tööturutingimuste paranemine peaks ettevaateperioodil jätkuma varem eeldatust mõnevõrra kiiremini. Tööhõive peaks ettevaateperioodil veelgi suurenema. Tööjõu kasv kujuneb 2016. ja 2017. aastal arvatavasti jõuliseks, kajastades osaliselt pagulaste sissevoolu ja taas aktiivseks muutunud tööotsijate mõju. Tootuse määr tõenäoliselt alaneb, kuid püsib varasemaga võrreldes kõrgel tasemel. Selliste muutuste põhjal võib arvata, et tööviljakuse kasv hoogustub 0,6%-lt 2015. aastal 0,9%-le 2018. aastal kooskõlas tavapärase tsüklilise arenguga.

2016. aasta märtsi ettevaatega võrreldes on SKP reaalkasvu 2016. aasta prognoosi korrigeeritud ülespoole. See kajastab osaliselt varasemate andmete korrigeerimisest tingitud positiivsemat ülekandemõju, eeldatust kiiremat majanduskasvu 2016. aasta esimeses kvartalis ja finantsturgude volatiilsuse langusega seotud ebakindluse vähenemist. Pikema aja jooksul püsib kasvuväljavaade üldjoontes muutumatu, pidades silmas, et kõrgemast naftahinnast ja väiksemast välisnõudlusest tingitud langussurvet tasakaalustab suurel määral 2016. aasta märtsis võetud rahapoliitiliste meetmete soodne mõju.

3

Hinnad ja kulud

ÜTHI-inflatsiooni hiljutist arengut on kujundanud madalad energiahinnad ja ÜTHI-inflatsiooni (v.a energia ja toiduained) tagasihoidlik suundumus.

2016. aasta mais oli ÜHTI-inflatsioon $-0,1\%$, kajastades energiakomponendi $-8,1\%$ näitajat ja ÜTHI (v.a energia ja toiduained) $0,8\%$ inflatsioonimäära.

Ettevaateperioodil peaks väline hinnasurve kasvama, kiirendades märkimisväärselt koguinflatsiooni. Naftahinnaga seotud positiivsed baasefektid ÜTHI energiahindade inflatsioonis ning nafta futuurihindade põhjal eeldatava naftahinna edasise tõusu toime peaksid moodustama märkimisväärse osa teguritest, mille mõjul koguinflatsioon ajavahemikul 2016–2017 kiireneb. Koguinflatsioonile avaldab tõenäoliselt edaspidigi kasvusurvet ka euro vahetuskursi varasem märkimisväärne nõrgenemine alates 2014. aasta keskpaigast. ÜTHI-inflatsioon (v.a energia ja toiduained) peaks ettevaateperioodil aegamisi kiirenema, samal ajal kui tööturutingimused paranevad ja majanduse elavnemine hoogustub, saades toetust EKP rahapoliitilistest meetmetest.

Palgakasv on tagasihoidlik, kuid peaks tööturutingimuste järkjärgulise karmistumise taustal mõnevõrra kiirenema. Palgakasvu pärsvivad kõrge tööpuudus, tööviljakuse aeglane tõus, riikides toimuvad kohandumisprotsessid

konkurentsivõime taastamiseks ning palkade suurem paindlikkus kriisi ajal tööturul läbi viidud struktuurireformide tulemusel. Seega peaks sektorilistest eripäradest tulenev mõju agregeeritud palgakasvu jätkuvalt pärssima, kuna näib, et uusi töökohti luuakse eelkõige sellistes sektorites, kus tööviljakus on suhteliselt väiksem ja palgatase ühtlasi madalam. Üldjoontes peaks töötaja kohta makstava hüvitise kasv aegamisi kiirenema, tõustes keskmiselt 1,3%-lt 2016. aastal 1,8%-le 2017. aastal ja 2,2%-le 2018. aastal.

Kasumimarginaale peaks toetama majanduse jätkuv elavnemine. Nõudluse prognoositav edasine kosumine peaks parandama ettevõtete hinnakujundusvõimet ja seega ka nende kasumimarginaale. Viimasel ajal on kasumimarginaalidele soodsat toimet avaldanud madalamast naftahinnast tingitud ootamatud tulud, kuid lähitulevikus peaks nende mõju taanduma kooskõlas naftahinna hiljutise ja eeldatavalt jätkuva tõusuga, nagu on näha naftafutuuride hindade arengukõveralt. Kasumimarginaale peaks eelkõige 2018. aastal kärpima ka tööjõu ühikukulude prognoositav kasv ettevaateperioodil.

2016. aasta märtsi ettevaatega võrreldes on ÜTHI-inflatsiooni 2016. aasta väljavaadet mõnevõrra ülespoole korrigeeritud, 2017. ja 2018. aasta väljavaated püsivad üldjoontes muutumatuna. ÜTHI energiahindade inflatsiooni ülespoole korrigeerimine seoses muutustega naftahinna eeldustes on mõningal määral üles kaalunud ÜTHI komponentide (v.a energia) allapoole korrigeerimise 2016. aastaks. 2017. ja 2018. aastat puudutavaid energia ja toiduainete komponendi tõusukorrektsioone on üldiselt tasakaalustanud ÜTHI-inflatsiooni (v.a energia ja toiduained) allapoole korrigeerimine.

4 Eelarveväljavaade

Eelarvepoliitika kurss peaks avaldama 2016. aastal vähest positiivset mõju nõudlusele ning muutuma 2017. ja 2018. aastal üldjoontes neutraalseks.

Eelarvepoliitika kurssi mõõdetakse muutusena tsükliliselt kohandatud esmases eelarveseisundis, millest on maha arvatud valitsussektori abi finantssektorile. Eelarvepoliitika 2016. aasta ekspansiivne kurss on valdavalt tingitud otseste maksude ja sotsiaalkindlustusmaksude kärbetest mitmes riigis ning kulutuste kasvust seoses pagulaste sissevooluga.

Ettevaateperioodil peaksid nii valitsussektori eelarvepuudujääk kui ka võlakoormus vähenema. Puudujäägi vähenemine 2016. aastal tuleneb intressimaksete alanemisest ja tsüklilise komponendi olukorra paranemisest. Osaliselt vähendab seda mõju eelarvepoliitika kursi leevenemine. Aastatel 2017–2018 peaks madalamate intressimaksete soodsat toimet võimendama esmase eelarveseisundi paranemine peamiselt positiivsete tsükliliste muutuste tulemusel. Aastatel 2016–2018 peaks valitsussektori võla järkjärgulist vähenemist valdavalt soodustama kasvu-/intressimäärade positiivne vahe majanduse prognoositava taastumise ja eeldatavalt madalate intressimäärade keskkonnas. Väike esmane ülejääk toetab tõenäoliselt samuti võla oodatavat arengut.

2016. aasta märtsis avaldatud ettevaatega võrreldes on eelarveväljavaade positiivsem.

Valitsussektori eelarvetasakaalu on kogu ettevaateperioodiks korrigeeritud ülespoole eeldades, et valitsussektori tarbimise (sh avaliku sektori töötajate hüvitiste) kasv kujuneb vähem dünaamiliseks. Samal ajal püsib SKP nominaalkasv aastatel 2017–2018 üldjoontes muutumatu. Ka võla ja SKP suhtarv peaks ettevaateperioodil olema väiksem, kajastades suuremat esmast ülejääki ning kasvu-/intressimäärade soodsamat vahet eelkõige 2016. aastal. See tuleneb SKP nominaalkasvu ülespoole korrigeerimisest.

Tabel 1.**Makromajanduslik ettevaade euroala kohta¹⁾**

(aastane muutus protsentides)

	Juuni 2016				Märts 2016			
	2015	2016	2017	2018	2015	2016	2017	2018
Reaalne SKP ¹⁾	1,6	1,6	1,7	1,7	1,5	1,4	1,7	1,8
		[1,3–1,9] ²⁾	[0,7–2,7] ²⁾	[0,5–2,9] ²⁾		[1,0–1,8] ²⁾	[0,7–2,7] ²⁾	[0,6–3,0] ²⁾
Eratarbimine	1,7	1,9	1,7	1,5	1,6	1,9	1,8	1,6
Valitsussektori tarbimine	1,3	1,5	0,8	0,9	1,4	1,5	1,1	1,2
Kapitali kogumahutus põhivarasse	2,7	3,2	3,4	3,3	2,5	2,7	3,6	3,3
Eksport ³⁾	5,2	3,2	4,2	4,4	4,8	3,0	4,3	4,6
Import ³⁾	6,0	4,7	4,7	4,8	5,4	4,6	5,3	5,1
Tööhõive	1,0	1,1	0,9	0,9	1,1	0,9	0,8	0,9
Töötuse määr (% tööstusest)	10,9	10,2	9,9	9,5	10,9	10,4	10,2	9,9
ÜTHI	0,0	0,2	1,3	1,6	0,0	0,1	1,3	1,6
		[0,1–0,3] ²⁾	[0,6–2,0] ²⁾	[0,7–2,5] ²⁾		[-0,2–0,4] ²⁾	[0,6–2,0] ²⁾	[0,8–2,4] ²⁾
ÜTHI (v.a energia)	0,9	0,9	1,2	1,6	0,9	1,1	1,3	1,5
ÜTHI (v.a energia ja toiduained)	0,8	1,0	1,2	1,5	0,8	1,1	1,3	1,6
ÜTHI (v.a energia, toiduained ja kaudsete maksude muutused) ⁴⁾	0,8	0,9	1,2	1,5	0,8	1,1	1,3	1,6
Tööstuse ühikukulud	0,8	0,8	1,0	1,3	0,9	1,1	0,9	1,2
Hüvitus töötaja kohta	1,3	1,3	1,8	2,2	1,3	1,5	1,9	2,1
Töövõljalikus	0,6	0,5	0,8	0,9	0,4	0,4	0,9	0,9
Valitsussektori eelarve tasakaal (% SKPst)	-2,1	-1,9	-1,7	-1,4	-2,1	-2,1	-2,1	-2,0
Struktuurne eelarvetasakaal (% SKPst) ⁵⁾	-1,6	-1,9	-1,8	-1,6	-1,7	-2,1	-2,2	-2,1
Valitsussektori koguvõlg (% SKPst)	90,7	90,0	89,0	87,4	91,1	90,8	90,0	89,2
Jooksevkonto saldo (% SKPst)	3,2	2,9	2,8	2,8	3,0	3,0	2,6	2,5

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 meetodid (k.a erandjuhtude suhtes korrigeerimine) käsitletakse 2009. aasta detsembris avaldatud EKP väljaandes „New procedure for constructing Eurosystem and ECB staff projection ranges”, mis on kättesaadav EKP veebilehel.

3) Sealhulgas euroalasisene kaubandus.

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

5) Arvutatakse valitsussektori bilansina, millest on maha arvatud majanduslik 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 kuubületääni taustinfo „Valitsussektori eelarveseisundi tsükliline kohandamine” ja 2014. aasta septembri kuubületääni taustinfo „Struktuurne eelarveseisund eelarvepositsiooni näitajana”.

Infokast 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. 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 52 USA dollarini barreli kohta. See areng on kooskõlas üleilmse naftanõudluse mõõduka taastumisega – stsenaarium, mis võib seonduda maailmamajanduse elavnemise hoogustumisega ja naftapakkumise mõningase vähenemisega. Alternatiivsed mudelid⁴, mida eurosüsteemi 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 10% põhistsenaariumis eeldatust kõrgem, pärsib see veidi SKP reaalkasvu ning kiirendab mõnevõrra ÜTHI-inflatsiooni (ligikaudu 0,1 protsendipunkti võrra 2017. aastal ja 0,2 protsendipunkti võrra 2018. aastal).

2) Kõrvalekalded vahetuskursi arengus

Käesolev tundlikkusanalüüs käsitleb mõju, mida võib avaldada põhistsenaariumist madalam euro vahetuskurss.

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 10. mai 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 8,8% madalam. Euro nominaalset efektiivset vahetuskurssi puudutavad eeldused kajastavad varasemate perioodide seaduspärasest arengust, 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 4,6% madalam. Niisuguse stsenaariumi puhul osutavad eurosüsteemi ekspertide mitme makromajandusliku mudeli kohaselt saadud keskmised tulemused 0,1–0,2 protsendipunkti võrra kiiremale SKP reaalkasvule ja 0,1–0,3 protsendipunkti võrra kõrgemale ÜTHI-inflatsioonimäärale 2016., 2017. ja 2018. aastal.

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

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, prognoositakse enamikus teiste institutsioonide kättesaadavates prognoosides ettevaateperioodiks sarnast või veidi aeglasemat SKP reaalkasvu, kui eeldatakse eurosüsteemi ekspertide ettevaates. Inflatsiooni kasvutempo on eurosüsteemi ekspertide ettevaates eeldatuga sarnane või veidi kiirem. Enamik teiste institutsioonide kättesaadavatest prognoosidest SKP reaalkasvu ja ÜTHI-inflatsiooni kohta on eurosüsteemi ekspertide juunikuu ettevaatega üsna sarnased ning ka prognoositud väärtusvahemikud (tabelis sulgudes) kattuvad.

Euroala SKP reaalkasvu ja ÜTHI-inflatsiooni prognooside võrdlus

(aastane muutus protsentides)

	Avaldamisaeg	SKP kasv			ÜTHI-inflatsioon		
		2016	2017	2018	2016	2017	2018
Eurosüsteemi ekspertide ettevaade	juuni 2016	1,6 [1,3–1,9]	1,7 [0,7–2,7]	1,7 [0,5–2,9]	0,2 [0,1–0,3]	1,3 [0,6–2,0]	1,6 [0,7–2,5]
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	mai 2016	1,6	1,7	1,6	0,3	1,4	1,7
Consensus Economics Forecasts	mai 2016	1,6	1,6	1,6	0,2	1,3	1,6
Survey of Professional Forecasters	aprill 2016	1,5	1,6	1,7	0,3	1,3	1,6
IMF	aprill 2016	1,5	1,6	1,6	0,4	1,1	1,3

Allikad: Euroopa Komisjoni majandusprognoos (kevad 2016); IMFi World Economic Outlook (aprill 2016); OECD Economic Outlook (juuni 2016); Consensus Economics Forecasts, MJEconomics ja EKP Survey of Professional Forecasters.

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

© Euroopa Keskpank, 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.