

Juuni 2017

Eurosüsteemi ekspertide makromajanduslik ettevaade euroala kohta¹

Euroala majanduse elavnemine peaks edaspidi varasemate prognoosidega võrreldes tempokamalt jätkuma. SKP reaalkasv on ettevaateperioodi jooksul tõenäoliselt ligikaudu 1,8% aastas. Euroala ekspordi peaks ettevaateperioodil toetama maailmamajanduse oodatav taastumine, samal ajal kui rahapoliitika väga toetav kurss, senised edusammud finantsvõimenduse vähendamisel eri sektorite lõikes ning tööturu olukorra jätkuv paranemine pakuvad tuge sisenõudlusele.

ÜTHI-inflatsiooni arengujoon on tõenäoliselt v-kujuline, jõudes 2019. aastal 1,6%ni. Kui ÜTHI energiahindade inflatsiooni märkimisväärne tõusumõju, mida täheldatakse 2017. aastal, kahaneb 2018. ja 2019. aastal, siis ÜTHI-inflatsioon (v.a energia ja toiduained) kiireneb majandusliku seisaku taandudes järk-järgult.

1 Realmajandus

Soodsad lühiajalised näitajad osutavad, et pärast jõulist majanduskasvu 2017. aasta esimeses kvartalis peaks kasvutempo olema lähiajal jätkuvalt hoogne. Tööturutingimused on viimastel kuudel pidevalt paranenud – mõnes euroala riigis on tööjõus osalemise määra tõus leevendanud kitsaskohti tööjõu kasvus, ning tööpuudus on vähenenud enamikus euroala riikides. Ettevõtete ja tarbijate juba niigi suur kindlustunne on viimastel kuudel sektorite ja riikide lõikes veelgi paranenud, osutades jõulise kasvu jätkumisele lähiajal.

SKP reaalkasv peaks kiirenema 2017. aastal 1,9%, 2018. aastal 1,8% ja 2019. aastal 1,7%. Ettevaateperioodil peaks sisenõudlust endiselt ergutama mitu positiivse toimega tegurit. EKP rahapoliitika väga toetava kursi mõju kandub jätkuvalt majandusse ning turgude ootused seoses intressimäärade arenguga, mis kajastuvad ka käesoleva ettevaate tehnilistes eeldustes, jäävad vaatlusperioodil

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 16. mai 2017 (vt infokast 1). Muud käesolevas ettevaates sisalduvad andmed on esitatud seisuga 23. mai 2017.

Makromajanduslik ettevaade hõlmab ajavahemikku 2017–2019. 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“.

Vt tabelites ja joonistel sisalduvaid andmeid eraldi failis:
<http://www.ecb.europa.eu/pub/projections/html/index.en.html>.

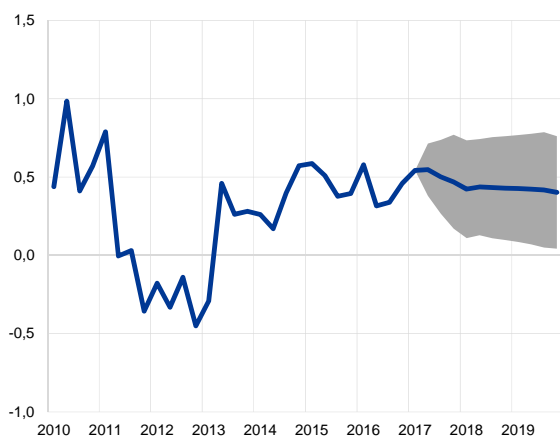
tagasihoidlikuks. Pankade laenuandmine mittefinantsettevõtetele elavneb pidevalt ning seda ergutavad madalad intressimäärad, laenuõudluse kasv ja soodsad laenupakkumise tingimused. Sisenõudlust toetavad tööturutingimuste edasine paranemine ja väiksem vajadus finantsvõimenduse vähendamise järele. Maailmamajanduse elavnemine peaks ettevaateperioodil samuti hoogustuma, toetades euroala ekspordi.

Joonis 1. Makromajanduslik ettevaade¹⁾

(kvartaliandmed)

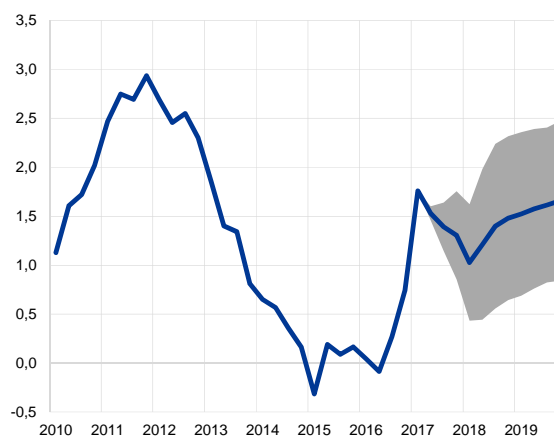
Euroala reaalne SKP²⁾

(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.

Eratarbimine peaks jätkuvalt elavnema, ehkki 2016. aastaga võrreldes veidi rahulikumas tempos. Tarbijate kindlustunne on üldiste majandusootuste paranemise ja eraisikute soodsamate finantsootuste taustal viimaste kuude jooksul riigiti veelgi suurenenud ning selle näitajad on pikaajalistest keskmistest tunduvalt kõrgemad. Eratarbimise lähiaja väljavaadet toetab ka tööturutingimuste hiljutine jätkuv paranemine.

Nominaalse kasutatava tulu kasv peaks ettevaateperioodil aegamööda hoogustuma, ehkki kodumajapidamiste reaalset ostujõudu pärsib kiirem inflatsioon. Brutotöötasude mõju nominaalse kasutatava tulu kasvule ettevaateperioodil tõenäoliselt suureneb ning seda süvendavad veelgi tööhõive edasine kasv ja töötaja kohta makstava hüvitise kiirem kasv. Reaalse kasutatava tulu kasv peaks 2017. aastal märkimisväärselt aeglustuma (valdavalt kajastades energiahindade inflatsiooni prognoositavat kiirenemist) ning pärast seda aegamisi elavnema.

Eratarbimise kasvu peaks toetama pankade laenutingimuste paranemine, mida võimendavad EKP rahapoliitilised meetmed. Samal ajal kui madalad intressimäärad on avaldanud mõju nii kodumajapidamiste intressitulule kui ka intressimaksetele, kalduvad need jaotama ressursse ümber netosäästjatele

netolaenuvõtjatele. Kuna netolaenuvõtjatel on tavaliselt suurem tarbimise piirkaldumus, peaks ümberjaotumine eraisikute kogutarbimist veelgi ergutama. Ühtlasi peaksid eratarbimist toetama edusammud finantsvõimenduse vähendamisel.

Säästumäära suurus peaks pärast naftahinna arenguga seotud tõusu taandumist jääma ettevaateperioodil valdavalt samaks. See üldine stabiilsus kätkeb aga vastandlikke tegureid euroala riikide lõikes. Kui töötuse määra alanemine, laenuitingimuste paranemine ja madalad intressimäärad avaldavad langussurvet, siis tõususurve toovad kaasa jätkuv brutovõlgnevuse vähendamise vajadus ning tarbimise tasakaalustumine tsüklilise elavnemise kontekstis. Kokkuvõttes peaks eratarbimise aastakasv aeglustuma, alanedes 1,9%-lt 2016. aastal 1,5%-le ajavahemikus 2017–2019.

Infokast 1.

Tehnilised eeldused intressimäärade, vahetuskursside ja toormehindade kohta

2017. aasta märtsis avaldatud ettevaatega võrreldes hõlmavad tehnilised eeldused märkimisväärselt madalamaid naftahindu USA dollarites, euro efektiivse vahetuskursi tõusu ning madalamaid pikaajalisi intressimäärasid. Tehnilised eeldused intressimäärade ja toormehindade kohta põhinevad turgude ootustel seisuga 16. mai 2017. Lühiajalisi intressimäärasid mõõdetakse kolme kuu EURIBORina ja turgude ootused tuletatakse futuurilepingute intressimääradele. Selle meetodi kohaselt on lühiajaliste intressimäärade keskmine tase 2017. aastal –0,3%, 2018. aastal –0,2% ja 2019. aastal 0,0%. Turgude ootuste järgi peaks riikide kümneaastase tähtajaga võlakirjade nominaalne intressimäär euroalal olema 2017. aastal keskmiselt 1,2%, 2018. aastal 1,5% ning 2019. aastal 1,8%². 2017. aasta märtsis avaldatud ettevaatega võrreldes püsivad turgude ootused lühiajaliste intressimäärade arengu suhtes üldiselt muutumatuna ning pikaajaliste intressimääradega seotud ootusi on 10–20 baaspunkti võrra allapoole korrigeeritud.

Seoses toormehindadega eeldatakse 16. mail lõppenud kahepäevase perioodi jooksul toimunud futuuriturgude keskmise arengu põhjal, et Brenti toornafta barreli keskmine hind tõuseb 44,0 USA dollarilt 2016. aastal 51,6 USA dollarile 2017. aastal ja püsib ligikaudu samal tasemel ka aastatel 2018 ja 2019. See suundumus näitab, et naftahinnad USA dollarites on 2017. aastal 8,6%, 2018. aastal 9,1% ning 2019. aastal 7,9% madalamad, kui prognoositi 2017. aasta märtsis avaldatud ettevaates. Muu toorme (v.a energia) hinnad USA dollarites peaksid tõusma 2017. aastal märkimisväärselt ning edaspidi mõnevõrra mõõdukamalt.³

Kahepoolsed vahetuskursid püsivad ettevaateperioodil tõenäoliselt muutumatuna 16. maile eelnenud kahe nädala keskmisel tasemel. Seega peaks USA dollari ja euro keskmine vahetuskurss olema 2017. aastal 1,08 ning 2018.–2019. aastal 1,09 (2017. aasta märtsi ettevaates 1,07). Euro

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 2018. aasta teise kvartalini ning arenevad seejärel kooskõlas üleilmse majandustegevusega.

efektiivne vahetuskurs (möödetuna 38 kaubanduspartneri vääringu suhtes) peaks 2017. aastal olema 0,6% kõrgem ning 2018.–2019. aastal ligikaudu 1,0% kõrgem, kui eeldati 2017. aasta märtsi ettevaates.

Tehnilised eeldused

	Juuni 2017				Märts 2017			
	2016	2017	2018	2019	2016	2017	2018	2019
Kolme kuu EURIBOR (protsendina aasta kohta)	-0,3	-0,3	-0,2	0,0	-0,3	-0,3	-0,2	0,0
10-aastase tähtajaga riigivõlakirjade tulusus (protsendina aasta kohta)	0,8	1,2	1,5	1,8	0,8	1,3	1,6	1,9
Naftahind (USD barreli kohta)	44,0	51,6	51,4	51,5	44,0	56,4	56,5	55,9
Muu toorme (v.a energia) hinnad (USD; aastane muutus protsentides)	-3,9	6,4	2,0	4,5	-3,9	13,2	3,5	4,6
USD/EUR vahetuskurs	1,11	1,08	1,09	1,09	1,11	1,07	1,07	1,07
Euro nominaalne efektiivne vahetuskurs (EER38) (aastane muutus protsentides)	3,7	-0,4	0,3	0,0	3,7	-1,0	0,0	0,0

Eluasemeinvesteeringute hoogustumine tõenäoliselt jätkub.

Eluasemeinvesteeringud elavnesid 2016. aastal tunduvalt, saades toetust kasutatava tulu jõulisest kasvust ja soodsatest rahastamistingimustest. Põhilised eeldused eluasemeinvesteeringute edasiseks elavnemiseks on endiselt olemas. Eluasemeinvesteeringute soodsat väljavaadet kinnitavad väljastatud ehituslubade arvu tõus ning kasvav nõudlus eluasemelaenude järele pangalaenuitingimuste paranemise taustal. Sissetulekutega seotud positiivsed väljavaated ja soodsad rahastamistingimused toetavad endiselt tõususuundumust eluasemeturgudel. Sellegipoolest peaks eluasemeinvesteeringute kasv ettevaateperioodil veidi aeglustuma, kajastades rahaliste stiimulite toime taandumist mõnes riigis ning negatiivseid demograafilisi suundumusi, mille mõju peaks hakkama samuti lõpuks avalduma.

Ettevõtlusinvesteeringud peaksid arenema kooskõlas tsüklilise elavnemisega.

Sedamööda, kuidas välisnõudlus suureneb ja mõnes riigis hakkab avalduma eelarvemeetmete mõju, peaksid ettevõtlusinvesteeringud jätkuvalt elavnema. Elavnemist peaks toetama palju tegureid. Ettevõtete kindlustunne on jätkuvalt paranenud, arvestades tootmisega seotud väga positiivseid ootusi, tellimuste arvu tõusu ning pööret müügihindade arenguga seotud ootustes. Tootmisvõimsuse rakendusaste ületas 2017. aasta alguses endiselt kriisieelset keskmist taset ning rahastamistingimused peaksid ettevaateperioodil üksnes vähesel määral karmistuma, püüdes jätkuvalt väga soodsad. 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 madalaimale tasemele. Ettevõtlusinvesteeringute arenguväljavaadet pärsivad siiski jätkuvalt mõned tegurid,

sealhulgas senisest loiuma potentsiaalse kasvu ootused ning pankade vahendussuutlikkuse piiratus mõnes riigis.

Infokast 2.

Rahvusvaheline keskkond

Üleilmne majandusaktiivsus peaks jätkuvalt elavnema. Üleilmse SKP kasv aeglustus 2017. aasta esimeses kvartalis, kuid kindlustunde näitajad ja küsitlustulemused osutavad lähikuudel aset leidvale elavnemisele. Finantstingimused arenenud riikides püsivad toetavad ning neid soodustavad veelgi arenenud riikide rahapoliitika toetav kurss ja eelarvestiimulite ootused Ameerika Ühendriikides. Ka arenevate riikide finantsturud on pärast 2016. aasta lõpus Ameerika Ühendriikides toimunud presidendivalimiste tulemuste selgumist elavnenu. Edaspidi peaks üleilmne majandusaktiivsus mõõdukalt kasvama. Arenenud riikide kasvuväljavaade osutab jätkuvale tsüklilisele elavnemisele, samal ajal kui toodangulõhed järk-järgult sulguvad. Arenevate riikide hulgas peaks kasv jätkuma tooret importivates riikides nagu India ja Hiina, tooret eksportivates riikides aga peaks majandusaktiivsus jõudma sügava majanduslanguse järel madalaimale tasemele. Üleilmse (v.a euroala) aktiivsuse prognoosid on eelneva ettevaatega võrreldes samad: aktiivsus peaks suurenema 2017. aastal 3,5% ning 2018. ja 2019. aastal 3,8%.

Rahvusvaheline keskkond

(aastane muutus protsentides)

	Juuni 2017				Märts 2017			
	2016	2017	2018	2019	2016	2017	2018	2019
SKP reaalkasv (v.a euroala)	3,2	3,5	3,8	3,8	3,1	3,5	3,8	3,8
Maailmakaubandus (v.a euroala) ¹⁾	0,9	4,4	3,8	3,9	1,2	3,4	3,7	3,8
Euroala välisnõudlus ²⁾	1,3	3,7	3,4	3,5	1,6	2,8	3,4	3,5

1) Arvutatakse impordi kaalutud keskmisena.

2) Arvutatakse euroala kaubanduspartnerite impordi kaalutud keskmisena.

Maailmakaubandus peaks ettevaateperioodil elavnema järk-järgult pärast märkimisväärset hoogustumist viimastel kuudel. Keskpika aja jooksul peaks selle kasv kulgema kooskõlas üleilmse aktiivsuse taastumisega. 2017. aasta märtsis avaldatud ettevaatega võrreldes on euroala välisnõudluse 2017. aasta näitajat korrigeeritud ülespoole, et peamiselt kajastada hiljutisi andmeid, mis on osutunud oodatust paremaks.

Euroalavälist eksporti peaks toetama üleilmse nõudluse elavnemine. Euroala välisnõudlus hoogustus hinnangute kohaselt 2016. aasta teisel poolel ja 2017. aasta alguses seoses suurema impordinõudlusega nii arenenud riikides (eelkõige Ameerika Ühendriigid ja Jaapan) kui ka arenevatel turgudel (eeskätt Hiina, Venemaa ja Brasiilia). Impordinõudlus suureneb edaspidi tõenäoliselt nii arenenud kui ka arenevates riikides, kuid jääb vaoshoituks Ühendkuningriigis. Euroalavälist eksporti peaks ergutama välisnõudluse kasv ettevaateperioodil. Euroalavälise impordi kasv peaks kujunema euroalavälise ekspordi omast tempokamaks ja olema kooskõlas varasemate elastsuse näitajatega kogunõudluse suhtes. Euroala jooksevkonto ülejääk ettevaateperioodil arvatavasti veidi väheneb – osaliselt on selle põhjuseks naftahinnaga seotud kaubandustingimuste varasema mõju taandumine.

Negatiivne kogutoodangu lõhe peaks ettevaateperioodil sulguma.

Kogutoodangu potentsiaalne kasv peaks ettevaateperioodil olema veidi üle 1% ning jääma seega SKP tegelikust prognoositavast reaalkasvust (ligikaudu 1,8%) selgelt aeglasemaks. Potentsiaalse kogutoodangu tagasihoidlik kasv peegeldab peamiselt kapitali suhteliselt vähest toetavat mõju investeringute pikaajalise madala taseme taustal. Tööhõive mõju peaks tugevnema, kajastades töajõu osalemise määra tõusu varasemate struktuurireformide tulemusel. Rahvastiku vananemise tõttu jääb tööhõive mõju siiski kriisieelse keskmise tasemega võrreldes mõnevõrra väiksemaks. Tootmistegurite kogutootlikkuse panus peaks jääma kriisieelse tasemega võrreldes üksnes pisut väiksemaks.

Euroala tööturutingimused peaksid ettevaateperioodi jooksul pidevalt

paranema. Tööhõive peaks ettevaateperioodil veelgi suurenema, ehkki selle kasv aeglustub vähehaaval. Lühikeses perspektiivis kajastab see valdavalt mõne tööhõive kasvu toetanud ajutise teguri soodsa toime taandumist. Ülejäänud ettevaateperioodil peaks oskustöajõu puudus mõnes riigis veelgi süvenema, pärssides tööhõive kasvu ning suurendades töötundide arvu töötaja kohta. Selline tööhõive areng osutab tööviljakuse kasvu hoogustumisele, kajastades nii kapitali kui ka töajõu kasutuse suurenemist majandusliku loiduse taandumise taustal. Töötuse määr peaks alanema 2019. aastal 8,3%ni, kuid püsima siiski kriisieelsest tasemest (2007. aastal 7,5%) kõrgemal.

2017. aasta märtsi makromajandusliku ettevaatega võrreldes on SKP

reaalkasvu prognoosi ülespoole korrigeeritud. Ettevõtete ja tarbijate väga soodne meelestatus ning välisnõudluse tugevnemine lubavad arvata, et lähiajal kujuneb kasv seni oodatust mõnevõrra jõulisemaks. Pikemas perspektiivis peaks euro vahetuskursi tõusust tingitud langussurve üksnes osaliselt pärssima madalamate naftahindade, madalamate pikaajaliste intressimäärade ja kõrgemate aktsiahindade ning avaliku sektori suuremate tarbimiskulutuste ja investeringute varasemat tõusumõju.

2

Hinnad ja kulud

ÜTHI-inflatsioon peaks olema 2017. aastal keskmiselt 1,5%, 2018. aastal 1,3% ning 2019. aastal 1,6%. Koguinflatsiooni v-kujulise arenguprofiili peamiseks põhjuseks ettevaateperioodil on ÜTHI energiahindade inflatsiooni ning toiduainete ja energia komponenti mittehõlmava ÜTHI-inflatsiooni vastandlikud arengusuunad. ÜTHI energiahindade inflatsioon peaks 2017. aastal aasta varasemaga võrreldes tunduvalt kiirenema ning arenema seejärel vaoshoitumas tempos, kajastades naftahinna hiljutist tõusu ning naftafutuuride hindade edasist küllaltki lauguet arengukõverat. ÜTHI energiahindade positiivne panus koguinflatsiooni peaks ulatuma 2017. aastal 0,4 protsendipunkti ning sellele järgneva kahe aasta jooksul märkimisväärselt vähenema.

ÜTHI-inflatsioon (v.a energia ja toiduained) peaks ettevaateperioodil järk-

järgult kiirenema. ÜTHI-inflatsiooni (v.a energia ja toiduained) oodatava hoogustumise peamiseks mõjuteguriks on töajõu ühikukulude kasv majanduse

taastumisprotsessi edenemise ja ühtlustumise kontekstis. Selle üks taustamõjureid on tööturu loiduse oodatav vähenemine, mis peaks ergutama palgakasvu. Ühtlasi peaksid viimastel aastatel palgakasvu pärssinud tegurid (nt hindade konkurentsivõime taastamise vajadus mõnes riigis) aegamööda taanduma ning see omakorda peaks veelgi toetama töötaja kohta makstava hüvitise kasvumäära prognoositavat tõusu. Tööjõu ühikukulude kasv peaks olema ettevaateperioodil veidi aeglasem kui palgakasv. Suuremate tootmiskulude ja nominaalpalkadele avalduva tavapärase viitaajaga järelmõju kaudu peaks kulusurvele mõningast kaudset mõju avaldama ka 2016. aasta alguses alanud naftahinna uus tõus.

Väline hinnasurve tõenäoliselt ei pärsi ettevaateperioodil enam euroala tarbijahindade arengut. Pärast impordihindade langust nelja aasta jooksul muutub nende aastakasv 2017. aastal ettevaate kohaselt taas positiivseks. Selle pöörde on valdavalt tinginud nafta- ja toormehindade (v.a energia) uus tõus alates 2016. aastast. Samamoodi kajastab impordihindade kasvumäära järgnev aeglustumine toormehindade arengu mõõdukamaks muutumist. Üleilmne inflatsioonisurve peaks üldiselt aegamööda suurenema. Maailmamajanduse loiduse taandudes peaksid üleilmsed tootmiskulud järk-järgult tõusma. Üleilmset hinnasurvet pärssivad siiski jätkuvalt suur üleilmne kasutamata tootmisvõimsus ja tihe konkurents riikidega, kus kulud on madalad.

Tööturutingimuste paranemine kujuneb lähiaastatel euroala kulusurve tõusu peamiseks põhjustajaks. Töötaja kohta makstava hüvitise kasv peaks kiirenema 2017. aastal 1,7%ni ja ulatuma 2019. aastal 2,4%ni. Palgakasvu hoogustumist on oluliste teguritena ergutanud tööturu loiduse vähenemine ja tööjõupakkumise suurenev puudujääk mõnel pool euroalal. Peale selle võib eeldada, et koguinflatsiooni hiljutine märkimisväärne kiirenemine avaldub nominaalpalkade kiiremas kasvus neis euroala riikides, kus palgakujunduse protsessis võetakse arvesse tagasivaatavaid hinnaelemente. See mõju võib siiski muutuda asjakohasemaks alates 2018. aastast, sest 2017. aasta kohta on mitmes riigis enamik palgakokkuleppeid juba tehtud. Mõju võib sellegipoolest jääda nõrgaks, kuna piirdub riikidega, kus palkade (kaudne) indekseerimine on seotud koguinflatsiooniga. Mõju nõrkus on tingitud ka sellest, et viimastel aastatel on mitu riiki vähendanud palkade indekseerimise seotust inflatsiooniga. Palgakasvu peaks mõningal määral veelgi hoogustama töövõime kasvutõusu oodatav kiirenemine ettevaateperioodil. Peale selle peaks ettevaateperioodil taanduma mitu palgakasvu mõjutavat pärssivat tegurit. Nende hulka kuuluvad näiteks seni rakendatud palgapiirangud, pidades silmas nominaalpalkade jäikuse vähenemist kriisi ajal. Ühtlasi peaksid aeguma meetmed sotsiaalkindlustusmaksete vähendamiseks ja avaliku sektori palkade alandamiseks mõnes riigis.

Kasumimarginaalide paranemine peaks ettevaateperioodil jätkuma hiljutise ajaga võrreldes veidi kiiremas tempos. Kui naftahinna hiljutise tõusuga kaasnenud pärssiv mõju kasumimarginaalidele taandub, peaksid kasumimarginaalid tõusma veidi kiiremini kui viimastes kvartalites, saades kasu majanduse jätkuvast elavnemisest. Kasumimarginaalide paranemist peaksid ettevaateperioodil mõningal määral siiski piirama tööjõu ühikukulude kasvu oodatav kiirenemine ja üleilmse konkurentsivõime tõus.

Võrreldes 2017. aasta märtsi ettevaatega on ÜTHI-inflatsiooni väljavaadet veidi allapoole korrigeeritud. Märtsi ettevaates prognoositust madalam naftahind osutab ÜTHI energiahindade inflatsiooni allapoole korrigeerimisele 2017. ja 2018. aastal. Samamoodi on allapoole korrigeeritud ka toiduainehindade prognoosi kogu ettevaateperioodiks ning ÜTHI-inflatsiooni (v.a energia ja toiduained) 2018. ja 2019. aasta prognoosi. Osaliselt kajastavad need korrigeeringud madalama naftahinna ja euro veidi kõrgema vahetuskursi kaudset mõju, aga ka kulu- ja hinnasurve tagasihoidlikumat väljavaadet mitmes euroala riigis.

3 Eelarveväljavaade

Eelarvepoliitika kurss peaks 2017.–2019. aastal olema üldjoontes neutraalne.

Eelarvepoliitika kurssi mõõdetakse muutusena tsükliliselt kohandatud esmases eelarveseisundis, millest on maha arvatud valitsussektori abi finantssektorile. Nii vältimatute tegurite kui ka kaalutletud meetmete mõju jääb kogu ettevaateperioodil hinnangute kohaselt neutraalseks.

Ettevaateperioodil valitsussektori eelarvepuudujääk ja võlakoormus tõenäoliselt vähenevad. Eelarvetasakaalu paranemine on tingitud intressimaksete jätkuvast alanemisest ettevaateperioodil ning tsüklilise komponendi soodsamast olukorrast – need korvavad tsükliliselt kohandatud esmase eelarveseisundi mõningase halvenemise täiel määral. Valitsussektori võla järkjärguline vähenemine ettevaateperioodil tuleneb kasvu-/intressimäärade positiivsest vahest⁴ ja prognoositavast esmasest ülejäägist.

Eelarvepuudujäägi ja võlakoormuse väljavaated jäävad 2017. aasta märtsi ettevaatega võrreldes üldjoontes samaks.

⁴ Arvutatakse võlakoormuse nominaalse efektiivse intressimäära ja nominaalse SKP kasvumäära vahena.

Tabel 1.

Makromajanduslik ettevaade euroala kohta¹⁾

(aastane muutus protsentides)

	Juuni 2017				Märts 2017			
	2016	2017	2018	2019	2016	2017	2018	2019
Reaalne SKP	1,7	1,9	1,8	1,7	1,7	1,8	1,7	1,6
		[1,6–2,2] ²⁾	[0,8–2,8] ²⁾	[0,6–2,8] ²⁾		[1,5–2,1] ²⁾	[0,7–2,7] ²⁾	[0,5–2,7] ²⁾
Eratarbimine	1,9	1,5	1,6	1,4	1,9	1,4	1,4	1,4
Valitsussektori tarbimine	1,8	1,2	1,2	1,1	2,0	1,1	1,0	1,1
Kapitali kogumahutus põhivarasse	3,6	3,7	3,4	3,0	2,5	2,8	3,2	2,8
Ekspord ³⁾	2,8	4,8	4,3	4,1	2,9	4,3	4,1	4,0
Import ³⁾	4,0	5,2	4,6	4,3	3,5	4,6	4,4	4,2
Tööhõive	1,4	1,4	1,0	0,9	1,3	1,0	1,0	0,8
Töötuse määr (% tööjõust)	10,0	9,4	8,8	8,3	10,0	9,4	8,9	8,4
ÜTHI	0,2	1,5	1,3	1,6	0,2	1,7	1,6	1,7
		[1,4–1,6] ²⁾	[0,6–2,0] ²⁾	[0,7–2,5] ²⁾		[1,4–2,0] ²⁾	[0,9–2,3] ²⁾	[0,8–2,6] ²⁾
ÜTHI (v.a energia)	0,9	1,2	1,4	1,6	0,9	1,2	1,6	1,8
ÜTHI (v.a energia ja toiduained)	0,9	1,1	1,4	1,7	0,9	1,1	1,5	1,8
ÜTHI (v.a toiduained, energia ja kaudsete maksude muutused) ⁴⁾	0,8	1,1	1,4	1,7	0,8	1,1	1,5	1,8
Tööjõu ühikukulud	0,9	1,1	1,3	1,5	0,9	1,1	1,4	1,6
Hüvitis töötaja kohta	1,3	1,7	2,1	2,4	1,3	1,8	2,1	2,4
Töövilljakus	0,3	0,5	0,8	0,9	0,4	0,7	0,7	0,8
Valitsussektori eelarve tasakaal (% SKPst)	-1,5	-1,3	-1,2	-1,0	-1,6	-1,4	-1,2	-0,9
Struktuurne eelarvetasakaal (% SKPst) ⁵⁾	-1,6	-1,5	-1,4	-1,3	-1,7	-1,5	-1,4	-1,1
Valitsussektori koguvõlg (% SKPst)	89,2	87,9	86,4	84,7	89,3	88,0	86,4	84,5
Jooksevkonto saldo (% SKPst)	3,4	2,8	2,8	2,9	3,4	3,1	3,2	3,3

1) Reaalse SKP ja selle komponentide 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 majandusliku üleminekumõjud ja riikide valitsuste võetud ajutised meetmed (EKPSi meetodi kohta vt EKP teadustoimetiste seeria nr 77, september 2001, ning EKP teadustoimetiste seeria nr 579, jaanuar 2007). Struktuurse eelarvetasakaalu ettevaade ei põhine kogutoodangu lõhe kogunäitajal. EKPSi meetodite kohaselt arvutatakse tsüklilised komponendid eri tulu- ja kuluarvude 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 on ettevaateperioodil kõrgem, kui vastavate futuuriturgude arengu põhjal prognoositud.

Futuuriturgudele tuginevad põhiprognoosi tehnilised eeldused naftahinna arengu suhtes viitavad naftahindade suhteliselt muutumatule arenguprognoosile, mille kohaselt Brenti toornafta hind on kuni 2019. aasta lõpuni ligikaudu 51,5 USA dollarit barreli kohta. See on kooskõlas üleilmse naftanõudluse mõõduka taastumisega – stsenaarium, mis seondub maailmamajanduse elavnemise hoogustumisega. OPECi riikide vahel sõlmitud kokkuleppe hiljutine pikendamine ei ole seni veel kaasa toonud naftafutuuride hindade arengukõvera tõusu. Arvatavasti on selle põhjuseks rekordiliselt kõrge taseme lähedal olevad naftavarud, põlevkiviõli tootmise võimalik suurendamine ning mure, et mõned suuremad naftatootjad võivad lepingust kõrvale kalduda. Alternatiivsed mudelid⁵, mida eurosüsteemi eksperdid kasutasid naftahindade prognoosimiseks ettevaateperioodil, osutavad praegu tehniliste eeldustega võrreldes kõrgemale naftahinnale. Kui realiseerub alternatiivne arengusuund, mille järgi naftahind on 2019. aastaks põhistsenaariumis eeldatust 7,2% kõrgem, pärsib see veidi SKP reaalkasvu ning kiirendab ÜTHI-inflatsiooni (ligikaudu 0,1 protsendipunkti võrra 2018. aastal ja 0,2 protsendipunkti võrra 2019. aastal).

2) Kõrvalekalded vahetuskursi arengus

Käesolev tundlikkusanalüüs käsitleb näitlikult mõju, mida võib avaldada põhistsenaariumist madalam euro vahetuskurss. Euro vahetuskursi nõrgenemise riskid on peamiselt seotud praegu oodatust ulatuslikuma lahknevusega euroala ja Ameerika Ühendriikide rahapoliitika kursside vahel. Eelkõige võib eurole täiendavat langussurvet avaldada baasintressimäärade oodatust kiirem tõus Ameerika Ühendriikides. See võib viidata eelkõige inflatsiooniootuste tõusule Ameerika Ühendriikides ekspansiivse eelarvepoliitika ja pingeliste tööturutingimuste keskkonnas pärast Ühendriikide uue valitsuse poliitika suhtes valitseva ebakindluse taandumist. Euro vahetuskursi erandlik arengueeldus põhineb 25 protsendiliga jaotusel, mis on saadud EUR/USD vahetuskursi optioonidest tuletatud riskineutraalsetest tihedustest seisuga 16. mai 2017. Selle prognoosi järgi odavneb euro USA dollari suhtes järk-järgult ja EUR/USD vahetuskurss on 2019. aastal 1,06, mis on kõnealuse aasta põhistsenaariumis eeldatud kursist ligikaudu 3% madalam. Euro nominaalset efektiivset vahetuskurssi puudutavad eeldused kajastavad varasemate perioodide seaduspärasest arengust, mille kohaselt EUR/USD vahetuskursi muutused vastavad muutustele efektiivses vahetuskursis elastsusega 52% ümber. Selle tulemusel kaldub euro efektiivse vahetuskursi muutus põhistsenaariumi arengust vähehaavalise languse teel kõrvale ja on 2019. aastal põhistsenaariumis eeldatust 1,8% madalam. Niisuguse stsenaariumi puhul osutavad ekspertide mitme

⁵ Vt nelja mudeli analüüs EKP 2015. aasta majandusülevaate nr 4 artiklis „Forecasting the price of oil“ (inglise keeles).

makromajandusliku mudeli kohaselt saadud keskmised tulemused, et ÜTHI-inflatsioon ja SKP kasv on 2018. ja 2019. aastal vastavalt 0,1 ja 0,2 protsendipunkti võrra kiiremad.

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 üldjoontes sarnased eurosüsteemi ekspertide ettevaatega (väärtusvahemikud on toodud tabelis sulgudes).

Euroala SKP reaalkasvu ja ÜTHI-inflatsiooni prognooside võrdlus

(aastane muutus protsentides)

	Avaldamisaeg	SKP kasv			ÜTHI-inflatsioon		
		2017	2018	2019	2017	2018	2019
Eurosüsteemi ekspertide ettevaade	juuni 2017	1,9 [1,6–2,2]	1,8 [0,8–2,8]	1,7 [0,6–2,8]	1,5 [1,4–1,6]	1,3 [0,6–2,0]	1,6 [0,7–2,5]
Euroopa Komisjon	mai 2017	1,7	1,8	–	1,6	1,3	–
OECD	juuni 2017	1,8	1,8	–	1,7	1,4	–
Euro Zone Barometer	mai 2017	1,8	1,7	1,5	1,7	1,5	1,7
Consensus Economics Forecasts	mai 2017	1,7	1,6	1,4	1,6	1,4	1,7
Survey of Professional Forecasters	aprill 2017	1,7	1,6	1,5	1,6	1,5	1,7
IMF	aprill 2017	1,7	1,6	1,6	1,7	1,5	1,6

Allikad: Allikad: Euroopa Komisjoni majandusprognoos (kevad 2017); IMFi World Economic Outlook (aprill 2017); OECD Economic Outlook (juuni 2017); Consensus Economics Forecasts (mai 2017), MJEconomics (euroala baromeeter, mai 2017) ja EKP Survey of Professional Forecasters (aprill 2017). Märkus. Eurosüsteemi ja EKP ekspertide makromajanduslikus ettevaates ja OECD prognoosides kasutatakse tööpäevade arvuga korrigeeritud aastaseid kasvamäärasid, 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, 2017

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.

ISSN 2529-4660 (pdf)
ELI katalooginumber QB-CF-17-001-ET-N (pdf)