

September 2018

EKP ekspertide makromajanduslik ettevaade euroala kohta¹

Pärast jõulist hoogustumist 2017. aastal aeglustus euroala majanduskasv 2018. aasta esimesel poolel peamiselt maailmakaubanduse nõrgenemise taustal. Ehkki lähiaja väljavaade on üleilmse ebakindluse tõttu halvenenud, peaks euroala majanduskasv püsima endiselt kasvupotentsiaalset veidi kiirem, kajastades rahapoliitika väga toetava kursi ning tööturutingimuste ja bilansiolukorra paranemise soodsat mõju. SKP reaalkasvu vähest aeglustumist (2,0%-lt 2018. aastal 1,7%-le 2020. aastal) selgitavad valdavalt maailmakaubandusest tulenevate stiimulite järkjärguline taandumine ja tööjõupakkumise süvenev puudujääk. ÜTHI-inflatsioon peaks püsima ettevaateperioodi kõigil aastatel keskmiselt 1,7% tasemel, ehkki kvartaalselt võib esineda mõningat volatiilsust. Keskmise aastainflatsiooni stabiilne arengusuundumus varjab energiakomponendi aastase kasvumäära langust naftahinna varasema tõusu mõju taandumise taustal. Languse kaalub üles alusinflatsiooni järkjärguline hoogustumine tootmisvõimsuse süvenevate piirangute keskkonnas.

1 Reaalmajandus

Pärast väga jõulist hoogustumist 2017. aastal aeglustus majanduskasv 2018. aasta esimesel poolel märkimisväärselt. Väga kiire kasvutempo raugemine on peamiselt seotud väliskaubanduse mõju kahanemisega maailmakaubanduse nõrgenemise ja euro varasema kallinemise koostoimel. Ehkki majandusaktiivsuse vähenemine näib olevat peamiselt tingitud nõudlusteguritest, võisid 2018. aasta esimesel poolel aktiivsust pärssida ka mitmed ajutised tegurid ja pakkumistegurid.

Järgneva paari kvartali jooksul püsib euroala SKP reaalkasv tõenäoliselt stabiilne. See on kooskõlas ettevõtete ja tarbijate kindlustunde näitajatega, mis püsivad varasemaga võrreldes kõrgel tasemel hoolimata mõne näitaja langusest käesoleva aasta alguse poole. Väljavaadet kinnitavad ka sellised näitajad nagu

¹ EKP/eurosüsteemi ekspertide makromajanduslik ettevaade kuulub materjalide hulka, mida EKP nõukogu kasutab majandusarengu ning hinnastabiilsusega seotud riskide hindamiseks. 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 21. august 2018 (vt infokast 1). Muud käesolevas ettevaates sisalduvad andmed on esitatud seisuga 29. august 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>.

EuroCOINi indeks ja USA juhtiv majandusindeks LEI (The Conference Board Leading Economic Index).

Tabel 1
Makromajanduslik ettevaade euroala kohta¹⁾

(aastane muutus protsentides)

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

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 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 kohaselt 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”.

Keskpiikas 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. Eelarvepoliitika kurss peaks kujunema 2019. aastal vähesel määral ekspansiivseks ning olema 2020. aastal üldjoontes neutraalne. Erasektori tarbimise ja eluasemeinvesteeringute

kasvu peaksid toetama ka stabiilsed tööturutingimused ja netovara kasv. Samal ajal jätkub ettevõtlusinvesteeringute hoogustumine kasumi suurenemise ja tootmisvõimsuse kõrge rakendusastme taustal. Euroala eksporti peaksid soodsalt mõjutama üleilmse majandusaktiivsuse praegune tõus ja kaasnev välisnõudluse kasv euroalal.

Ettevaateperioodi jooksul peaks SKP reaalkasv siiski veidi aeglustuma, kuna vähehaaval taandub mõne teguri soodne toime. Euroala välisnõudluse kahanemine peaks pärssima ekspordi kasvu 2018. ja 2019. aastal. Tööhõive kasv peaks 2019. ja 2020. aastal märkimisväärselt pidurduma ning eelkõige on selle põhjuseks tööjõupakkumise üha süvenev puudujääk mõnes 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 hoogustuma ja seejärel 2020. aastal aeglustuma. Brutotöötasude mõju nominaalse kasutatava tulu kasvule peaks 2018. aastal jõulisema palgakasvu vedamisel märkimisväärselt suurenema ning seejärel ülejäänud ettevaateperioodi vältel mõnevõrra vähenema, kuna tööhõive kasvu aeglustumise mõju kaalub täiel määral üles nominaalpalkade kasvu edasise kiirenemise. Erasisikute muude sissetulekute kasv peaks ettevaateperioodil aegamisi hoogustuma kooskõlas kasumi suurenemisega. Netofiskaalülekanne mõju peaks olema 2018. aastal jätkuvalt negatiivne. 2019. aastal peaks nende mõju muutuma otseste maksude alandamise ja kodumajapidamistele suunatud ulatuslikumate siirete kontekstis positiivseks ning kujunema 2020. aastal neutraalseks. Üldjoontes peaksid nominaalse kasutatava tulu kasvu komponendid senisest vähemal määral toetama kodumajapidamiste kulutusi, kuna kasutatava tulu kasvu vedajaks on pigem palgad kui tööhõive, arvestades et enamasti on tarbimiskulutused mõnevõrra tundlikumad just tööhõive muutuste suhtes.

Eratarbimine peaks püsima ettevaateperioodil stabiilne ning seda peaksid toetama soodsad pangalaenuitingimused (mida võimendavad EKP rahapoliitilised meetmed) ja 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 piirkaldumus, 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. 2017. aastal säästumäär vähenes, 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 juunis avaldatud ettevaatega võrreldes hõlmavad tehnilised eeldused euro efektiivse vahetuskursi tõusu, madalamaid naftahindu USA dollarites ja madalamaid intressimäärasid. Tehnilised eeldused intressimäärade ja toormehindade kohta põhinevad turgude ootustel seisuga 21. august 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 $0,0\%$. Turgude ootuste järgi peaks riikide kümneaastase tähtajaga võlakirjade nominaalne intressimäär euroalal olema 2018. aastal keskmiselt $1,1\%$, 2019. aastal $1,3\%$ ning 2020. aastal $1,6\%$.² 2018. aasta juunis avaldatud ettevaatega võrreldes on turgude ootusi lühiajaliste intressimäärade arengu suhtes korrigeeritud 2019. aastaks 6 baaspunkti ja 2020. aastaks 19 baaspunkti võrra allapoole ning pikaajalisi intressimäärasid on aastateks 2018, 2019 ja 2020 allapoole korrigeeritud vastavalt 8, 15 ja 17 baaspunkti võrra.

Seoses toormehindadega eeldatakse 21. augustil lõppenud kahe nädalase perioodi jooksul toimunud futuuriturgude keskmise arengu põhjal, et Brenti toornafta barreli hind tõuseb 54,4 USA dollarilt 2017. aastal 71,5 USA dollarile 2018. aastal ja 71,7 USA dollarile 2019. aastal ning langeb siis 2020. aastal 69,0 USA dollarile. See suundumus näitab, et naftahinnad USA dollarites on 2018. aastal $4,0\%$ ja 2019. aastal $2,5\%$ madalamad ning 2020. aastal $0,4\%$ kõrgemad, kui prognoositi 2018. aasta juunis avaldatud ettevaates. Muu toorme (v.a energia) hinnad USA dollarites peaksid eelduste kohaselt 2018. aastal veidi kerkima, 2019. aastal langema ja 2020. aastal taas tõusma.³

Kahepoolsed vahetuskursid peaksid ettevaateperioodil püsima muutumatuna 2018. aasta 21. augustile eelnenud kahe nädala keskmisel tasemel. Seega peaks USA dollari ja euro keskmine vahetuskurs olema 2018. aastal 1,18 ning 2019.–2020. aastal 1,14 (2018. aasta juuni ettevaates 1,18). Euro efektiivne vahetuskurs (mõõdetuna 38 kaubanduspartneri vääringu suhtes) on 1,5% kõrgem, kui eeldati 2018. aasta juuni ettevaates.

² Euroala riikide kümneaastase tähtajaga võlakirjade nominaalseid intressimäärasid käsitlev eeldus põhineb riikide kümneaastaste võrdluskirjade 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 2019. aasta kolmanda kvartalini ning arenevad seejärel kooskõlas üleilmse majandustegevusega.

Tehnilised eeldused

	September 2018				Juuni 2018			
	2017	2018	2019	2020	2017	2018	2019	2020
Kolme kuu EURIBOR (protsendina aasta kohta)	-0,3	-0,3	-0,2	0,0	-0,3	-0,3	-0,2	0,2
10-aastase tähtajaga riigivõlakirjade tulusus (protsendina aasta kohta)	1,0	1,1	1,3	1,6	1,0	1,2	1,5	1,7
Naftahind (USD barreli kohta)	54,4	71,5	71,7	69,0	54,4	74,5	73,5	68,7
Muu toorme (v.a energia) hinnad (USD; aastane muutus protsentides)	8,0	1,9	-2,6	4,2	7,9	9,3	2,5	4,1
USD/EUR vahetuskurs	1,13	1,18	1,14	1,14	1,13	1,20	1,18	1,18
Euro nominaalne efektiivne vahetuskurs (EER38) (aastane muutus protsentides)	2,2	5,1	0,6	0,0	2,2	4,4	-0,1	0,0

Eluasemeinvesteeringute kasv tõenäoliselt jätkub, ehkki aeglasemas tempos.

Eluasemeinvesteeringud elavnesid 2016. ja 2017. aastal märkimisväärselt. Neid toetasid väga soodsad rahastamistingimused ja sissetulekute kasvu kiirenemine seoses pideva uute töökohtade loomisega. Elavnemise kõrghetk jäi tõenäoliselt siiski 2018. aasta algusse. Põhilised eeldused eluasemeinvesteeringute edasiseks kasvuks ettevaateperioodil on endiselt olemas – küsitlused näitavad, et kodumajapidamistel on üha rohkem kavatsusi osta või ehitada endale järgmise kahe aasta jooksul eluase või seda renoveerida. Jüulisele eluasemenõudlusele vaatamata peaksid elavnemise hoogu siiski pärssima üha süvenevad tootmisvõimsuse piirangud ehitussektoris ning ebasoodsad demograafilised suundumused mõnes riigis. Ka rahastamistingimused peaksid veidi karmistuma ning investeeringute tulususe kasvades võib aegamisi tekkida uusi alternatiivseid pikaajalisi investeerimisvõimalusi.

Ettevõtlusinvesteeringud peaksid ettevaateperioodil jätkuvalt elavnema, ehkki järk-järgult aeglustuvas tempos.

Ettevõtlusinvesteeringuid peaks toetama palju tegureid. Ettevõtete kindlustunne on jätkuvalt väga suur, arvestades tootmisega seotud positiivseid ootusi ja tellimuste arvukust. Tootmisvõimsuse rakendusaste on oma pikaajalisest keskmisest jätkuvalt palju 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. Samuti võivad ettevõtted hakata suurendama investeeringuid, et kompenseerida tööjõuga seotud pakkumispiiranguid. Viimastel aastatel täheldatud aktsiahindade jüulise tõusu, varade jätkuva akumulatsioonimise ja võlafinantseerimise tagasihoidliku kasvu tulemusel on finantsvõimenduse määr (võla ja koguvara suhe) mittefinantsettevõtete sektoris alanenud kõigi aegade madalaima taseme lähedale. Konsolideeritud koguvõlakoorumus (võlasumma suhe sissetulekusse) on siiski vähenenud tunduvalt väiksemal määral ning püsib praegu kriisieelsest tasemest jätkuvalt suurem. Ettevõtlusinvesteeringute tempo järkjärguline aeglustumine ettevaateperioodil kajastab nii sise- kui ka välisõudluse üldist vähenemist.

Infokast 2

Rahvusvaheline keskkond

Maailmamajanduse kasv peaks suurenevate riskide ja kasvava ebakindluse keskkonnas ettevaateperioodil vähehaaval aeglustuma.

2018. aasta esimesel poolel kasvas maailmamajandus endiselt ühtlases tempos. Üleilmse töötleva tööstuse sektori aktiivsus on viimase paari kuu jooksul aeglustunud, kuid uuringute kohaselt püsib maailmamajanduse aktiivsus üldjoontes stabiilne. Lähiajal peaks maailmamajanduse kasvutempo siiski aeglustuma. Ühelt poolt saavad arenenud riigid edaspidigi tuge Ameerika Ühendriikide rahapoliitika toetavast kursist ja mahukatest eelarvestiimulitest. Naftahindade varasem tõus on ühtlasi aidanud stabiliseerida investeeringuid paljudes nafta eksportivates riikides. Teiselt poolt on suurenenud edasiste kaubandussuhetega seotud ebakindlus ning see peaks lähiajal mõjutama nii kindlustunnet kui ka investeeringuid. Kaubandusega seotud murekohad, arenenud riikide rahapoliitika järkjärguline normaliseerumine ning poliitiline ebakindlus on viimastel kuudel viinud rahastamistingimuste karmistumiseni, seda eelkõige mõnedes arenevates riikides. Keskpikas perspektiivis peaks aktiivsus tsükliliste tegurite taandudes aeglustuma. Negatiivne kodutoodangu lõhe on enamikus arenevates riikides juba kadunud või kadumas ning poliitikameetmetest saadav toetus väheneb aegamisi. 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 maailmamajandus (v.a euroala) kasvama 2018. aastal 3,9% ning aeglustuma 2020. aastal 3,7%ni. 2018. aasta juuni ettevaatega võrreldes on üleilmse SKP kasvu prognoosi korrigeeritud 2018. ja 2019. aastal vastavalt 0,1 protsendipunkti ja 0,2 protsendipunkti võrra allapoole. Allapoole korrigeerimised kajastavad kehvemat väljavaadet mõnes arenevas riigis, eelkõige Türgis. Ühtlasi on tõenäoline, et kaubandusega seotud pingete ja maailmamajanduse väljavaadet ümbritseva ebakindluse süvenemine võib lähikvartalites pärssida üleilmseid investeeringuid.

Rahvusvaheline keskkond

(aastane muutus protsentides)

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

1) Arvutatakse impordi kaalutud keskmisena.

2) Arvutatakse euroala kaubanduspartnerite impordi kaalutud keskmisena.

Pärast järsku langust 2018. aasta teises kvartalis peaks maailmakaubandus veidi elavnema, kuid jääma kaubandusproteksionismiga seotud kasvava ebakindluse keskkonnas siiski suhteliselt tagasihoidlikuks.

Pärast jõulist kasvu 2017. aastal aeglustus maailmakaubandus 2018. aasta esimestel kuudel. Seni kehtestatud kaubandustariifid peaksid edaspidi mõjutama vaid väikest osa maailmakaubandusest. Samal ajal on nendega seoses esile kerkinud mure kaubanduspoliitika ja maailmamajanduse väljavaadete pärast, mis avaldab ilmselt mõju ka üleilmse majandusaktiivsuse ja kaubanduse väljavaadetele. Keskpikas perspektiivis peaks maailmakaubanduse kasv kulgema üldjoontes samas tempos üleilmse majandusaktiivsuse kasvuga. Euroala välisnõudluse kasv peaks kiirenema 2018. aastal 4,1% ja aeglustuma 2020. aastal 3,6%ni. 2018. aasta juuni ettevaatega võrreldes on euroala välisnõudluse kasvu prognoosi korrigeeritud 2018., 2019. ja 2020. aastaks vastavalt 1,1, 0,7 ja 0,1 protsendipunkti võrra

allapoole. Allapoole korrigeerimised kajastavad peamiselt lühiajalistes kasvunäitajates tuvastatud kasvutempo aeglustumist. Pikemas perspektiivis kajastavad need kõrgemate kaubandustariifide ja aktiivsuse prognoositava nõrgenemise mõju.

Euroalavälise ekspordi kasvu pärsib tõenäoliselt välisnõudluse vähenemine.

Euroalavälise ekspordi kasv peaks jätkuma samas tempos euroala välisnõudluse kasvuga, mis tähendab, et ekspordi turuosad püsivad ettevaateperioodil üldjoontes stabiilsed. Euroalavälisest impordi peaksi soodustama sisenõudluse positiivne areng ja lähikvartalites ka euro kallinemine. Kuna impordi kasv peaks olema ekspordi kasvust mõnevõrra kiirem, peaks netokaubanduse mõju majanduskasvule jääma ettevaateperioodil üldjoontes neutraalseks pärast väga positiivset mõju 2017. aastal.

Tööhõive kasv tõenäoliselt aeglustub, sest töäjõu puudus peaks mõnes riigis veelgi süvenema.

Töökohtade arv euroalal kasvas nii 2018. aasta esimeses kui ka teises kvartalis 0,4%. Tööhõive hiljutine kasv on olnud riikide lõikes laiapõhjaline ning ettevaatavate uuringute põhjal võib prognoosida selle edasist jõulist suurenemist lähiajal. Kasvutempo peaks siiski mõnevõrra aeglustuma. Teatavate ajutiste soodsate tegurite (nt mõne euroala riigi eelarvepoliitiliste meetmete) mõju hakkab 2018. aastal järk-järgult taanduma. Ettevaateperioodi lõpu poole peaks töäjõupakkumise puudujääk hakkama mõnes riigis süvenema.

Töäjõu kasv peaks ettevaateperioodil aeglustuma.

Töäjõu kasv peaks ettevaateperioodil jätkuma, kajastades töötajate netosisserännet, pagulaste oodatavat lõimumist ja töäjõus osalemise määra edasist tõusu (sh pööret heitunud töötajate efektis). Nende tegurite positiivse mõju kaalub aga ettevaateperioodil tõenäoliselt aegamisi üles rahvastiku vananemise negatiivne mõju, sest tööturul lahku vanemaalasi töötajaid rohkem, kui sinna lisandub nooremaid.

Aastaks 2020 peaks töötuse määr alanema 7,4%-le.

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

Tööviljakuse kasv, milles peegelduvad tsüklilised muutused, peaks 2019. ja 2020. aastal hoogustuma.

Pärast hoogsat kasvu 2017. aastal aeglustus tööviljakuse kasv 2018. esimesel poolel, kajastades aktiivsuse ootamatut raugemist. 2018. aasta teisel poolel peaks tööviljakus taas mõõdukalt elavnema, selles avaldub tööhõive viitajaga reaktsioon aasta alguses täheldatud loiumale aktiivsusele. Tööviljakuse kasvust ettevaateperioodi lõpu poole 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. Aegamisi peaks tööviljakuse kasv lähenema kriisieelsele keskmisele tasemele (1,0%).

SKP reaalkasv peaks ettevaateperioodil püsima potentsiaalsest majanduskasvust kiirem.

Kogutoodangu potentsiaalne kasv on viimastel aastatel hinnanguliselt veidi elavnenu – sellele on suuremat mõju avaldanud tööviljakus ja tootmistegurite kogutootlikkus. Ettevaateperioodi lõpus peaks potentsiaalse

kogutoodangu 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 juuni makromajandusliku ettevaatega võrreldes on SKP reaalkasvu 2018. ja 2019. aasta prognoosi mõnevõrra allapoole korrigeeritud. Allapoole korrigeerimised on peamiselt seotud netokaubanduse oodatust väiksema mõjuga, kajastades välisnõudluse prognoosi allapoole korrigeerimist ja euro efektiivse vahetuskursi tõusu. Nende tegurite mõju kaalub täielikult üles madalamatest laenuintressimääradest ja mõnedest eelarvepoliitilistest meetmetest tuleneva positiivse mõju sisenõudlusele.

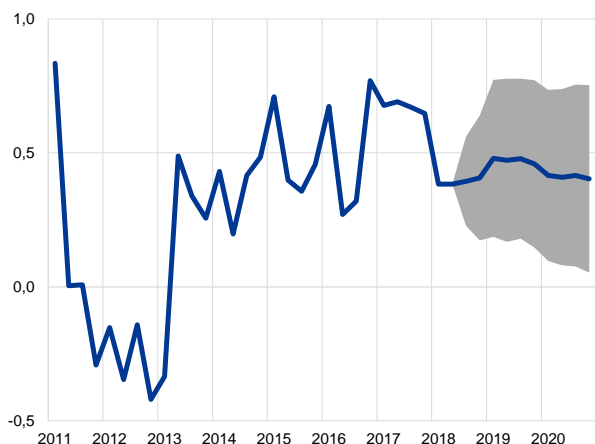
Joonis 1

Makromajanduslik ettevaade¹⁾

(kvartaliandmed)

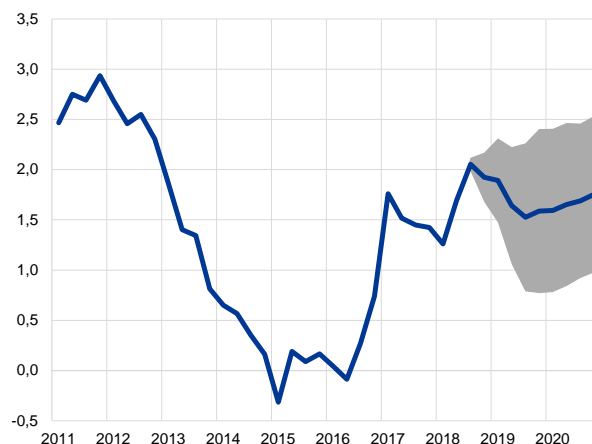
Euroala reaalne SKP²⁾

(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 keskmiselt 1,7% tasemel, kuna ÜTHI energiahindade inflatsiooni langussuundumus kaalub üles ÜTHI-inflatsiooni (v.a energia ja toiduained) järkjärgulise hoogustumise. Energiahindade inflatsioon peaks kogu ettevaateperioodi vältel langema, kajastades negatiivseid baasefekte ja toornaftafutuuride hinna vähest alanemist. Majanduse tsüklilise positsiooni paranemist ja sellega seotud palgakasvu kiirenemist silmas pidades peaks alusinflatsioon tõusma. Alusinflatsioon saab tõenäoliselt mõningat täiendavat tuge välistest hinnamuutustest, kuna naftahinna varasem kallinemine avaldab kaudset mõju ÜTHI-inflatsioonile (v.a energia ja

toiduained). Kokkuvõttes peaks ÜTHI-inflatsioon (v.a energia ja toiduained) järkjärgult hoogustuma 1,1%-lt 2018. aastal 1,8%-le 2020. aastal.

Palgakasv peaks ettevaateperioodil märgatavalt kiirenema tulenevalt tööturutingimuste pingestumisest ja mõnes riigis viimastel aastatel palgakasvu pärssinud tegurite mõju taandumisest. Töötaja kohta makstava hüvitise kasv peaks ettevaateperioodil hoogsalt kiirenema, ulatudes 2020. aastal 2,7%ni. Tööjõu ühikukulude kasv peaks elavnema kooskõlas töötaja kohta makstava hüvitise kasvuga tingituna suhteliselt tagasihoidlikust tööviljakuse kasvust ettevaateperioodil. Palgakasvu peamine kiirendaja on euroala tööturutingimuste oodatav edasine paranemine keskkonnas, kus jäikus tööturul suureneb ja mõnel pool euroalal valitseb tööjõupakkumise märgatav puudujääk. Soodsad tööturutingimused on juba ilmnunud kollektiivlepinguga määratud palkade tõusus. Neis euroala riikides, kus palgakujunduse protsessis võetakse arvesse tagasivaatavat indekseerimist, peaks palgakasvu hoogustumist toetama ka koguinflatsiooni hiljutine suur tõus. 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 palgapiirangud, mida seostati nominaalpalkade kriisiaegse langusjäikusega. Mõned valitsuste meetmed, mida on varasemalt palgakasvu piiramiseks võetud, peaksid muutuma vähem asjakohaseks.

Kasumimarginaalid ei avalda ettevaateperioodil tõenäoliselt täiendavat inflatsioonisurvet. Inflatsioonisurve, mida mõõdetakse SKP deflaatori abil, peaks tugevnema peamiselt tööjõu ühikukulude kasvu kiirenemise ja kaudsete netomaksude (ühiku kohta) tõusu mõjul. Kasumimarginaalide paranemise tempo peaks olema tagasihoidlik, seda eelkõige ettevaateperioodi lõpu poole, kajastades aktiivsuse kasvu mõningat aeglustumist.

Väline hinnasurve peaks jääma positiivseks, ent ettevaateperioodi jooksul vähenema. 2019. aastast alguse saav impordideflaatori langustrend kajastab eeldatavalt veidi alanevat naftahinda, mis piirab muu toorme (v.a nafta) hindade tõusu mõju ja maailmamajanduse loiduse taandumisest tingitud üleilmse hinnasurve järkjärgulise suurenemise toimet.

2018. aasta juuni ettevaatega võrreldes püsib ÜTHI-inflatsiooni ettevaade muutumatuna. ÜTHI-inflatsiooni (v.a toiduained ja energia) prognoosi 2019. ja 2020. aastaks on korrigeeritud veidi allapoole kooskõlas mõnevõrra tagasihoidlikuma kasvuväljavaatega. Neid muudatusi tasakaalustab ÜTHI energiahindade inflatsiooni ülespoole korrigeerimine tingituna kõrgematest elektri- ja gaasihindadest mõnes riigis 2018. aastal ning eeldatavast naftahinnast eurodes, mille langus ei ole nii järsk, nagu eelmises ettevaates prognoositi.

3 Eelarveväljavaade

Euroala eelarvepoliitika kurss peaks olema 2018. aastal üldjoontes neutraalne, 2019. aastal mõõdukalt ekspansiivne ja 2020. aastal taas valdavalt neutraalne.

Eelarvepoliitika kurssi mõõdetakse muutusena tsükliliselt kohandatud esmases eelarveseisundis, millest on maha arvatud valitsussektori abi finantssektorile. 2018. aastal on kaalutusõiguse alusel võetavad meetmed ekspansiivsed, mis on osaliselt tingitud sotsiaalkindlustusmaksete ja ettevõtte tulumaksu kärpimisest ning osaliselt valitsussektori kulutuste eeldatavalt dünaamilisemast arengust. Märkimisväärsed otsesed maksutulud kaaluvad siiski enamjaolt üles kaalutusõiguse alusel võetud meetmetest tulenevad stiimulid. 2019. aastal on eelarvepoliitika ekspansiivne kurss tingitud peamiselt otseste maksude kärbetest ja valitsussektori suurematest kuludest ühes euroala riigis, mida osaliselt tasakaalustab eelarve konsolideerimine teises euroala riigis. 2020. aastal tasakaalustab otseste maksude ja sotsiaalkindlustusmaksete täiendava langetamise osaliselt ülekannete ja soodustuste ning ka valitsussektori tarbimise tagasihoidlikum kasv.

Ettevaateperioodil peaksid nii valitsussektori eelarvepuudujääk kui ka võlakoormus vähenema. Eelarveseisundi ettevaade hõlmab valitsussektori eelarvepuudujäägi vähenemist ettevaateperioodil. See on peamiselt tingitud tsüklilise komponendi olukorra paranemisest ja intressimaksete vähenemisest, mis tuleneb suure kulukusega vana võlgnevuse asendamisest uue võlaga, mille intressimäär on madalam. Selle kaalub osaliselt üles tsükliliselt kohandatud esmase eelarveseisundi halvenemine. Valitsussektori võla ja SKP suhtarvu vähenemist toetavad jätkuvalt positiivsed esmased eelarveseisundid ning kasvu-/intressimäärade soodne vahe⁴. 2018. aasta juunis avaldatud ettevaatega võrreldes püsib puudujäägi väljavaade üldjoontes muutumatuna, võla ja SKP suhtarvu 2020. aastaks 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 futuurihindade arengu põhjal prognoositud.

Futuuriturgudele tuginevad põhiprognoosi tehnilised eeldused naftahinna arengu suhtes viitavad naftahinna mõõdukale langussuundumusele, mille tulemusel Brenti toornafta hind on 2020. aastal 69 USA dollarit barreli kohta. See arenguprognoos on kooskõlas üleilmse naftanõudluse püsiva kasvuga. Pakkumisteguritega seoses kajastavad naftafutuuride hinnad tõenäoliselt ka naftahinnale avalduvat langusmõju, mis tuleneb sellest, et OPEC on leevendanud pakkumise vähendamiseks võetud meetmeid. See võib kaaluda üles ootused, et USA naftatoodang on lühiajaliselt mõnevõrra

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

väiksem, ja kartused seoses Iraani naftapakkumise vähenemisega USA sanktsioonide järel. Alternatiivsed mudelid⁵, 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 4,7% kõrgem, pärsib see veidi SKP reaalkasvu (vähem kui 0,1 protsendipunkti võrra 2019. ja 2020. aastal) ning kiirendab mõnevõrra ÜTHI-inflatsiooni (0,1 protsendipunkti võrra 2020. aastal).

2) Kõrvalekalded vahetuskursi arengus

Käesolev tundlikkusanalüüs käsitleb mõju, mida võib avaldada euro vahetuskursi

tugevnemine. Tugevnemise riski üks allikas on seotud majanduse oodatust kiirema elavnemisega euroalal, mis süvendab inflatsioonisurvet. See stsenaarium on kooskõlas jaotusega, mis on saadud EUR/USD vahetuskursi optioonidest tuletatud riskineutraalsetest tihedustest seisuga 21. august 2018. a., ning kaldub märkimisväärselt euro kallinemise suunas. 75 protsentiiliga jaotuse järgi kallineb euro USA dollari suhtes ja EUR/USD vahetuskurss on 2020. aastal 1,33, mis on kõnealuse aasta põhistsenaariumis eeldatud kursist ligikaudu 16,5% kõrgem. Euro nominaalset efektiivset vahetuskurssi puudutavad eeldused kajastavad varasemate perioodide seaduspärasest arengut, 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 0,4 protsendipunkti ja 2020. aastal 0,5 protsendipunkti võrra aeglasem. ÜTHI-inflatsioon oleks 2019. aastal 0,5 protsendipunkti ja 2020. aastal 0,6 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 on koostatud eri ajal, siis ei saa neid omavahel ega ka EKP/eurosüsteemi ekspertide makromajandusliku ettevaatega üheselt võrrelda. Lisaks kasutatakse eelarvepoliitikat, finantsturge ja euroalaväliseid muutujaid, sh naftahinda ja muid toormehindu käsitlevate eelduste väljatöötamisel erinevaid (osaliselt täpsustamata) meetodeid. Samuti esineb prognoosides erinevusi andmete korrigeerimisel tööpäevade arvu järgi (vt tabel).

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

⁵ 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
EKP ekspertide ettevaade	september 2018	2,0	1,8	1,7	1,7	1,7	1,7
		[1,8–2,2]	[1,0–2,6]	[0,6–2,8]	[1,6–1,8]	[1,1–2,3]	[0,9–2,5]
Euroopa Komisjon	juuli 2018	2,1	2,0	–	1,7	1,7	–
OECD	mai 2018	2,2	2,1	–	1,6	1,8	–
Euro Zone Barometer	august 2018	2,1	1,8	1,6	1,7	1,6	1,7
Consensus Economics Forecasts	august 2018	2,1	1,8	1,3	1,7	1,6	1,6
Survey of Professional Forecasters	juuli 2018	2,2	1,9	1,6	1,7	1,7	1,7
IMF	juuli/aprill 2018	2,2	1,9	1,7	1,5	1,6	1,8

Allikad: Allikad: Euroopa Komisjoni koostatud Euroopa majanduse vaheprognoos (suvi 2018); IMFi World Economic Outlook Update (juuli 2018, SKP); IMFi World Economic Outlook (aprill 2018, ÜTHI); OECD Economic Outlook (mai 2018), Consensus Economics Forecasts (august 2018; näitaja 2020. aasta kohta pärineb 2018. aasta augustis tehtud uuringust töövõimuse ja palkade suundumuste kohta ning 2020. aasta ÜTHI näitaja pärineb 2018. aasta juuli pikaajalise prognoosi uuringust); MJEconomics (euroala baromeeter, august 2018) ja EKP Survey of Professional Forecasters (juuli 2018).

Märkus: Eurosüsteemi ja EKP ekspertide makromajanduslik 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 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 2529-444X (pdf)
ELi katalooginumber QB-CE-18-002-ET-N (pdf)