



Märts 2017

EKP ekspertide makromajanduslik ettevaade euroala kohta¹

Euroala majanduse elavnemine peaks edaspidi jätkuma veelgi kindlamalt ning varasemate ootustega võrreldes veidi tempokamalt. Elavnemist peaksid ettevaateperioodil edendama maailmamajanduse oodatav taastumine ja stabiilne sisenõudlus, mida soodustavad rahapoliitika väga toetav kurss, senised edusammud finantsvõimenduse vähendamisel eri sektorite lõikes ning tööturu olukorra jätkuv paranemine.

Naftahinna hiljutise tõusu tulemusel peaks ÜTHI-inflatsioon olema 2017. aastal keskmiselt 1,7%. Inflatsioonisurve peaks ettevaateperioodil suurenema siiski üksnes vähehaaval.

1

Reaalmajandus

Lühiajaliste näitajate alusel võib arvata, et jõuline kasv lähiajal jätkub. SKP reaalkasv oli 2016. aasta neljandas kvartalis 0,4%. Elavnemine muutub nii sektorite lõikes kui ka euroala riigiti üha laiapõhjalisemaks. Tööturutingimused on viimastel kuudel veelgi paranenud ning töötuse määr on alanenud eeldatust pisut rohkem. Kui majanduspoliitika ebakindluse näitajad tõusid, siis finants- ja majandusliku ebakindluse näitajad püsivad madalad (vt infokast 1). Ühtlasi on veelgi paranenud kindlustunne, seega võib eeldada kasvu jätkumist 2017. aasta esimesel poolel.

SKP reaalkasv peaks kiirenema 2017. aastal 1,8%, 2018. aastal 1,7% ja 2019. aastal 1,6%. Sisenõudlus (sh jõuline eratarbimine ja investeringute positiivne mõju) on olnud majanduse elavnemise tugisambaks alates 2013. aasta keskepaigast. Ettevaateperioodil peaks sisenõudlust jätkuvalt ergutama mitu positiivse toimega tegurit, mida omakorda soodustab EKP rahapoliitika väga toetav kurss. Ka euroala eksport peaks ettevaateperioodil suurenema – sellele aitavad kaasa maailmakaubanduse oodatav taastumine ja euro vahetuskursi varasem nõrgenemine.

¹ EKP 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 14. veebruar 2017 (vt infokast 2). Muud andmed on esitatud seisuga 20. veebruar 2017, välja arvatud Saksamaa rahvamajanduse arvepidamise kvartaliandmed, mis avaldati 23. veebruaril ja mida on samuti arvesse võetud.

Makromajanduslik ettevaade hõlmab ajavahemikku 2016–2019. 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”.

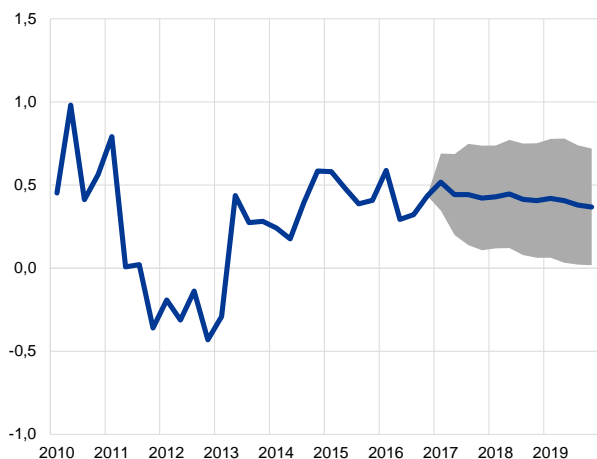
Joonis 1

Makromajanduslik ettevaade¹⁾

(kvartaliandmed)

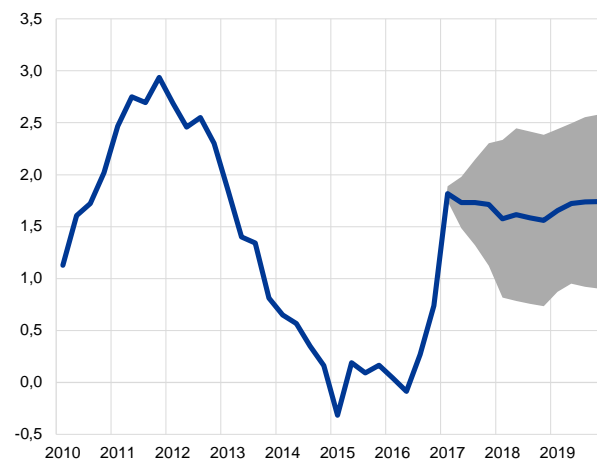
Euroala reaalne SKP²⁾

(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.

Infokast 1

Majanduspoliitika ebakindluse roll euroala majanduskasvu väljavaates

Majanduspoliitika ebakindluse näitaja on viimastel kuudel järsult kerkinud.² Näitaja tõus oli arvatavasti seotud Ühendkuningriigis toimunud ELi liikmesuse referendumi ja USA presidendivalimiste tulemustega. Praegu võib see näitaja kajastada ka ebakindlust seoses eelseisvate valimistega mitmes euroala riigis. Infokastis vaadeldakse majanduspoliitika ebakindluse näitajat nii lähemalt kui ka laiemas kontekstis seoses muude ebakindluse näitajatega. Lõppjärgeldusena leitakse, et praeguses olukorras on selle mõju majanduskasvu väljavaatele tõenäoliselt pigem küllaltki piiratud.

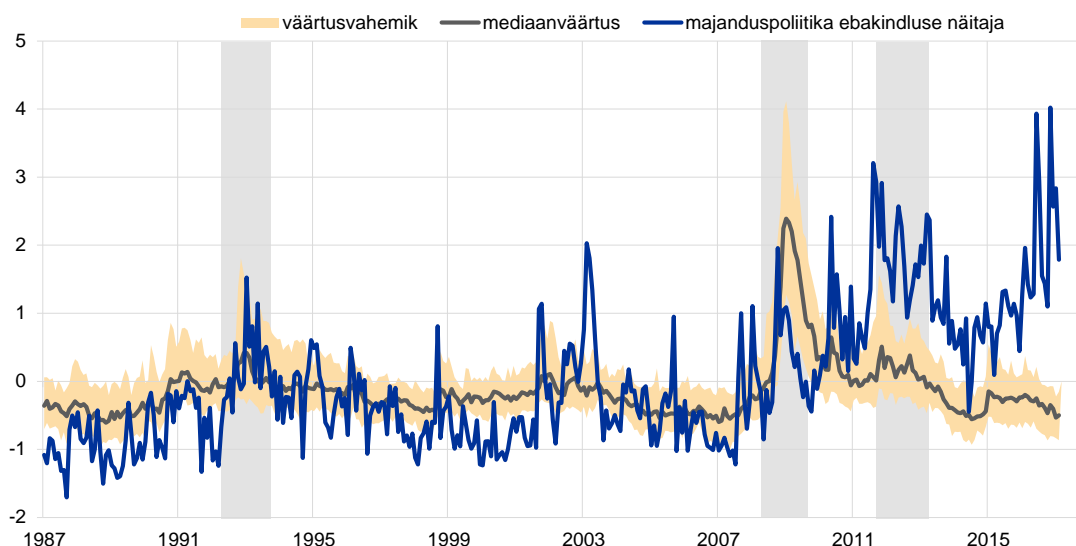
Põhimõtteliselt võib majanduspoliitika kõrgendatud ebakindlusel olla ebasoodne mõju majandusaktiivsusele, kuna ettevõtted võivad selle tõttu oma investeerimisotsused kuni ebakindluse taandumiseni edasi lükata või tühistada. Samamoodi võib ebakindlus negatiivselt mõjutada kodumajapidamiste otsuseid suuremate ostude kohta. Ühtlasi võivad kodumajapidamised kõrgendatud ebakindluse keskkonnas suurendada oma tagavarasääste. Samuti võib ebakindlusel olla ebasoodne toime majandusaktiivsusele, kuna kõrgemate riskipreemiate tõttu suurenevad

² Majanduspoliitika ebakindluse näitajas loendatakse, kui sageli on juhtivates ajalehtedes avaldatud artikleid, mis sisaldavad sõnu „ebakindel” või „ebakindlus” ning „majandus” või „majanduslik” ning mõnda temaatilist sõna nagu „puudujääk” või „regulatsioon”. Üksikasjalikumalt vt Baker, S., Bloom, N. ja Davis, S., „Measuring economic policy uncertainty”, NBERi teadustoimetis nr 21633, oktoober 2015.

rahastamiskulud, ning see võib ka vähendada pankade valmisolekut anda laenu kodumajapidamistele ja ettevõtetele.³

Näiteid ebakindluse näitajatest euroalal

(standardlahknevus keskmisest)



Allikad: Baker/Bloom/Davis; Consensus Economics; Eurostat; Euroopa Komisjon; EKP ja EKP arvutused.

Märkused. Halli värviga on tähistatud euroala majanduslangused Majanduspoliitiliste Uuringute Keskuse (CEPR) andmete põhjal. Kujutatud on euroala ligi 130 ebakindluse näitajat (25 kuni 75 protsentiiliga), mis hõlmavad finants-, majandus- ja poliitikaebakindlust ning prognoosimisega seotud ebakindlust.

Majanduspoliitika ebakindluse hiljutisest suurenemisest hoolimata näib, et euroala majandusareng on viimasel ajal muutunud jõulisemaks. Euroala majanduse seekordne elavnemine on varasematega võrreldes laiapõhjalisem⁴; samuti tugineb see valdavalt sisenõudlusele ning on seega välisšokkide suhtes vähem vastuvõtlik. Peale selle on kõik institutsioonilised sektorid praegu tugevamad kui kriisieelsel ajal, kuna finantsvõimenduse määrasid on alandatud jätkusuutlikumale tasemele. Kodumajapidamiste ja ettevõtete kindlustunne püsib väga suur ning tundub, et finantsturud ei ole oma arvestustes tõenäoliselt pidanud ulatuslike erakordsete riskide võimalikkust.

Praegu on tõepoolest märkimisväärne erinevus majanduspoliitika kõrgendatud ebakindluse ning muude finants- ja majandusliku ebakindluse näitajate küllaltki tagasihoidliku taseme vahel. Joonisel on näidatud ligikaudu 130 ebakindluse näitajat euroala kohta (mediaanväärtused ning 25 kuni 75 protsentiiliga) ja majanduspoliitika ebakindluse näitaja.⁵ Kõigi näitajate mediaanväärtuse eelis võrreldes ebakindluse üksinäitajatega on see, et see väljendab paremini ebakindluse eri tahke. Samal ajal aitab 25 kuni 75 protsentiili vahemik arvesse võtta ebakindluse näitajaid ümbritsevat ebakindlust ning kõrvale jätta erandlikud võõrväärtused. Joonisel on näha, et euroala ebakindluse näitajate mediaanväärtus ning 25 kuni 75 protsentiili vahemik osutavad praegu

³ Ebakindluse erinevate ülekandekanalite kohta vt Bloom, N., „Fluctuations in uncertainty”, *Journal of Economic Perspectives*, kd 28, nr 2, 2014, lk 153-176.

⁴ Vt taustinfo 1 „Economic growth in the euro area is broadening” (ainult inglise keeles), EKP majandusülevaade 1/2017.

⁵ Vt artikkel „The impact of uncertainty on activity in the euro area” (ainult inglise keeles), EKP majandusülevaade 8/2016. Vt ka Haddow, A., Hare, C., Hooley, J. ja Shakir, T., „Macroeconomic uncertainty: what is it, how can we measure it and why does it matter?”, *Bank of England Quarterly Bulletin* 2013 Q2.

vähesele ebakindlusele. Seevastu majanduspoliitika ebakindluse näitaja on praeguse seisuga erandlik ning seda isegi suuremal määral kui möödunud kuue aasta jooksul.

Majanduspoliitika ebakindluse näitaja ei pruugi praeguse seisuga anda usaldusväärseid signaale kõrgendatud ebakindluse kohta. Esiteks ei erista majanduspoliitika ebakindluse näitaja ebakindlust sise- ja välispoliitika suhtes. Seetõttu – ning sel määral, kuidas ettevõtted ja tarbijad eristavad sise- ja välisteguritest tulenevaid ebakindluse allikaid ning keskenduvad valdavalt siseteguritest tulenevatele ebakindluse allikatele – võib see selgitada, miks majanduspoliitika ebakindluse näitaja on muude ebakindluse näitajatega üksnes lõdvalt seotud ning miks selle empiiriline asjakohasus on euroala majanduse suundumuse prognoosimisel piiratud. Teiseks põhineb majanduspoliitika ebakindluse näitaja ainult iga riigi kahes juhtivas ajalehes avaldatud artiklidel ning sedavõrd väike valim ei pruugi laiemal üldsusel tajutavat ebakindlust piisavalt representatiivselt väljendada. Kolmandaks on majanduspoliitika ebakindluse näitaja muude näitajatega võrreldes tunduvalt volatiilsem ning selles esineb sageli kõikumisi, samal ajal kui muud näitajad püsivad mõõdukad ja majandusaktiivsus näib olevat muutusteta. Eelnevat arvesse võttes tuleks olla ettevaatlik selle näitaja kasutamisel majandusarengu prognoosides.⁶

Eratarbimise kasv peaks püsima ettevaateperioodil jõuline. Tarbijate suur kindlustunne on majandusootuste paranemise ja eraisikute soodsamate finantsootuste taustal püsinud viimastel kuudel muutumatuna. Kui võtta arvesse ka tööturutingimuste paranemist, peaks eratarbimise kasv lähiajal jätkuma.

Nominaalse kasutatava tulu kasv püsib jõuline. Brutotöötasude mõju nominaalse kasutatava tulu kasvule peaks ettevaateperioodil suurenema.

Eratarbimise kasvu peaksid toetama pankade pakutavad soodsad laenuitingimused, 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 piirkalduvus, peaks ümberjaotumine eraisikute kogutarbimist veelgi ergutama. Ühtlasi peaksid tarbimist toetama edusammud finantsvõimenduse vähendamisel ja kodumajapidamiste netovara prognoositav kasv, mis kajastab eluasemehindade edasist tõusu.

Reaalset kasutatavat tulu mõjutavad siiski ebasoodsalt kõrgemad naftahinnad, isegi kui tarbimise tasakaalustumine peaks osaliselt korvama kõrgemate naftahindade mõju tarbimisele. Säästumäär suurenes alates 2015. aasta keskpaigast kuni 2016. aasta keskpaigani, kuna kodumajapidamised säästsid osa naftahinnaga seotud ootamatutest tuludest. 2016. aasta teisel poolel hakkas see ajutine mõju arvatavasti taanduma ning taandumine peaks jätkuma ka 2017. aastal, saades toetust naftahindade hiljutisest tõusust. Ülejäänud ettevaateperioodil peaks säästumäär püsima muutumatuna olukorras, kus võlataseme vähendamise jätkuvast

⁶ Vt ka Forbes, K., „Uncertainty about uncertainty”, kõne investeerimispanka J.P. Morgan Cazenove konverentsil „Best of British”, London, 23. November 2016. Kõnes jõuti samadele järeldustele Ühendkuningriigi kohta.

vajadusest ja tarbimise protsüklilisest tasakaalustumisest tulenev tõusurve kaalub üles tööpuuduse vähenemise, soodsamate laenuitingimuste ja madalate intressimääradega kaasneva langussurve.

Infokast 2

Tehnilised eeldused intressimäärade, vahetuskursside ja toormehindade kohta

2016. aasta detsembris avaldatud ettevaatega võrreldes hõlmavad tehniliste eelduste muutused mõnevõrra kõrgemaid pikaajalisi intressimäärasid, märkimisväärselt kõrgemaid naftahindu USA dollarites ning euro efektiivse vahetuskursi vähest langust. Tehnilised eeldused intressimäärade ja toormehindade kohta põhinevad turgude ootustel seisuga

14. veebruar 2017. Lühiajalisi intressimäärasid mõõdetakse kolme kuu EURIBORina ja turgude ootused tuletatakse futuurilepingute intressimääradest. 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 $1,3\%$, 2018. aastal $1,6\%$ ning 2019. aastal $1,9\%$ ⁷.

2016. aasta detsembris avaldatud ettevaatega võrreldes püsivad turgude ootused lühiajaliste intressimäärade arengu suhtes muutumatuna ning pikaajaliste intressimääradega seotud ootusi on 10–20 baaspunkti võrra ülespoole korrigeeritud. Kajastades forvardtehingute turu intressimäärade arengut ning rahaturu intressimäärade muudatuste järkjärgulist ülekandumist laenuintressimääradesse, peaksid euroala mittefinantsteenuseid pakkuvale erasektorile antavate laenude intressimäärad jääma 2017. aastal üldjoontes samaks ning 2018. ja 2019. aastal veelgi kerkima.

Seoses toormehindadega eeldatakse 14. veebruaril lõppenud kahepäevase perioodi jooksul toimunud futuuriturgude keskmise arengu põhjal, et Brenti toornafta barreli keskmine hind tõuseb 44,0 USA dollarilt 2016. aastal 56,4 USA dollarile 2017. aastal ja 56,5 USA dollarile 2018. aastal ning langeb siis 2019. aastal 55,9 USA dollarile. See suundumus näitab, et naftahinnad USA dollarites on 2017. aastal $14,3\%$, 2018. aastal $7,3\%$ ning 2019. aastal $2,5\%$ kõrgemad, kui prognoositi 2016. aasta detsembris avaldatud ettevaates. Muu toorme (v.a energia) hinnad USA dollarites peaksid tõusma 2017. aastal märkimisväärselt ning edaspidi mõõdukamalt.⁸

Kahepoolsed vahetuskursid peaksid ettevaateperioodil püsima muutumatuna 14. veebruarile eelnenud kahe nädala keskmisel tasemel. Seega peaks aastatel 2017–2019 USA dollari ja euro keskmiseks vahetuskursiks kujunema 1,07 (võrreldes 2016. aasta detsembri ettevaates prognoositud kursiga 1,09). Euro efektiivne vahetuskurss (mõõdetuna 38 tähtsaima kaubanduspartneri vääringu suhtes) peaks ajavahemikus 2017–2019 olema $1,3\%$ nõrgem, kui eeldati 2016. aasta detsembri ettevaates.

⁷ 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.

⁸ Nafta- ja toidutoorme hindu käsitlevad eeldused põhinevad kuni ettevaateperioodi lõpuni futuurihindadel. Eeldatakse, et ülejäänud toormehinnad (v.a energia) järgivad futuuride hindu kuni 2018. aasta esimese kvartalini ning arenevad seejärel kooskõlas üleilmse majandustegevusega.

Tehnilised eeldused

	Märts 2017				Detsember 2016			
	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	1,3	1,6	1,9	0,8	1,2	1,5	1,7
Naftahind (USD barreli kohta)	44,0	56,4	56,5	55,9	43,1	49,3	52,6	54,6
Muu toorme (v.a energia) hinnad (USD; aastane muutus protsentides)	-3,9	13,2	3,5	4,6	-4,0	6,6	3,8	4,5
USD/EUR vahetuskurs	1,11	1,07	1,07	1,07	1,11	1,09	1,09	1,09
Euro nominaalne efektiivne vahetuskurs (EER38) (aastane muutus protsentides)	3,7	-1,0	0,0	0,0	3,8	0,1	0,0	0,0

Eluasemeinvesteeringute elavnemine euroalal peaks edaspidi jätkuma.

Eluasemeinvesteeringud hoogustusid 2016. aastal tunduvalt, saades toetust kasutatava tulu jõulisest kasvust ja soodsatest rahastamistingimustest. Edaspidi peaksid nominaalse kasutatava tulu kasvu prognoositav kiirenemine, hüpoteeklaenude väga madalad intressimäärad ja muude investeerimisvõimaluste piiratus soodustama eluasemeinvesteeringute jätkuvat elavnemist. Eluasemeinvesteeringute soodsat väljavaadet kinnitavad ka väljastatud ehituslubade arvu tõus ning kasvav nõudlus eluasemelaenude järele pangalaenuitingimuste paranemise taustal. Samuti näib, et mõne euroala riigi eluasemeturul on lõpule jõudnud kohandumisprotsess ning mitmes riigis on eluasemehinnad hakanud kerkima. Eluasemeinvesteeringuid peaksid siiski edaspidi pidurdama suur tööpuudus ja finantsvõimenduse jätkuva vähendamise vajadus mõnes riigis. Kasutatava tulu määraga võrreldes juba kõrge eluasemeinvesteeringute tase ning demograafilise arengu ebasoodne mõju peaksid aeglustama eluasemeinvesteeringute hoogu teistes riikides.

Ettevõtlusinvesteeringud tõenäoliselt elavnevad. Ettevõtlusinvesteeringute arengut peaks toetama palju tegureid. Ettevõtete kindlustunne on jätkuvalt paranenud, arvestades tootmisega seotud positiivseid ootusi, tellimuste arvu tõusu ning pöört müügihindade arenguga seotud ootustes. Tootmisvõimsuse rakendusaste ületab kriisieelset keskmist taset ning rahastamistingimused on jätkuvalt väga soodsad. Sisenõudlus peaks püsima stabiilsena ja välisõudlus arvatavasti hoogustub. Samuti on pärast mitmeaastast investeeringute loidust tekkinud vajadus uuendada kapitalivarusid ning juba niigi hea likviidsusega mittefinantsettevõtete sektoris peaks paranema kasumi hinnalisa. Viimase paari aasta jooksul täheldatud aktsiahindade jõulise tõusu ja võlfinantseerimise tagasihoidliku kasvu tulemusel on võla ja koguvara keskmine suhe mittefinantsettevõtete sektoris jõudnud kõigi aegade madalaimale tasemele. Ettevõtlusinvesteeringute elavnemist pärsivad siiski tooteturgude jäikus, kogutoodangu senisest loiuma potentsiaalse kasvu ootused ning finantsvõimenduse jätkuva vähendamise vajadus mõnes euroala riigis. Peale selle survestavad pankade vähene kasumlikkus ja mitme riigi pankade bilansis püsiv viivislaenude suur osakaal endiselt mõne pangandussektori vahendussuutlikkust.

Infokast 3

Rahvusvaheline keskkond

Üleilmse majandusaktiivsuse kasv peaks veelgi elavnema. Hiljuti avaldatud andmed kinnitavad üleilmse majandusaktiivsuse oodatud paranemist 2016. aasta teisel poolel ning osutavad jätkuvale kasvule lähiajal. Arenenud ja arenevate riikide kasvuväljavaadetes püsivad siiski endiselt mõningad erinevused. Arenenud riikide kohta võib öelda, et soodsad finantstingimused, tööturu olukorra paranemine ja eelarvepoliitilised stiimulid peaksid toetama majandusaktiivsust Ameerika Ühendriikides, samal ajal kui suurenenud ebakindlus peaks survestama Ühendkuningriigi majanduse keskpika aja kasvuväljavaadet. Jaapanis püsib kasvutempo arvatavasti tagasihoidlik. Arenevatel turgudel toetavad üleilmset kasvu valdavalt mõnes suures riigis toimuv jätkusuutlik kasv ning mõne suurema tooteksportiva riigi järkjärguline väljumine sügavast madalseisust, samal ajal kui Hiina majanduse vähehaavaline aeglustumine mõjub endiselt pärssivalt. Naftahinna tõusu mõju üleilmsele majandusaktiivsusele peaks olema üldiselt piiratud: ehkki naftatootjate seisukohalt toetab see teataval määral aktiivsust, seisavad need riigid siiski silmitsi vajadusega teha märkimisväärsed kohandusi (sh eelarvete konsolideerimisel), arvestades naftahinna ulatuslikku langust alates 2014. aastast. Samal ajal peaksid tooteksportivate riikide tarbijad suutma šokiga osaliselt toime tulla madalamate säästumäärade kaudu. Üleilmse (v.a euroala) aktiivsuse prognoose on eelneva ettevaatega võrreldes veidi ülespoole korrigeeritud: aktiivsus peaks tõusma 3,1%-lt 2016. aastal 3,5%-le 2017. aastal ning 3,8%-le 2018. ja 2019. aastal.

Rahvusvaheline keskkond

(aastane muutus protsentides)

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

1) Arvutatakse impordi kaalutud keskmisena.

2) Arvutatakse euroala kaubanduspartnerite impordi kaalutud keskmisena.

Maailmakaubanduse näitajad paranesid 2016. aasta teisel poolel ning ettevaateperioodil peaks maailmakaubandus püsivalt hoogustuma. Keskpika aja jooksul peaks selle kasv kulgema kooskõlas üleilmse aktiivsuse elavnemisega (vt tabel). 2016. aasta detsembris avaldatud ettevaatega võrreldes on euroala välisnõudluse näitajat korrigeeritud 2017. aastal 0,4 protsendipunkti võrra ülespoole ning pärast seda peaks see püsima üldjoontes muutumatu.

Euroalavälise ekspordi peaksid toetama üleilmse nõudluse taastumine ja euro veidi nõrgem vahetuskurs. Euroala välisnõudlus peaks kogu ettevaateperioodil säilitama hiljutise kasvutempo, kuna impordinõudlus suureneb nii arenenud kui ka arenevates riikides (sh Venemaal ja Brasiilias). Euroala välisnõudluse kasvu pidurdab tõenäoliselt siiski impordi tagasihoidlik kasv Ühendkuningriigis. Kokkuvõttes jäävad välisnõudluse prognoositavad kasvumäärad kriisieelsetest näitajatest tunduvalt madalamaks. Euro nõrgema vahetuskursi taustal oli euroalavälise ekspordi kasv eelkõige 2017. aastal kiirem kui välisnõudluse kasv. Euroalavälise impordi kasv peaks kujunema euroalavälise ekspordi omast tempokamaks ja olema kooskõlas varasemate elastsuse näitajatega kogunõudluse suhtes. Jooksevkonto ülejääk

peaks püsima kogu ettevaateperioodi jooksul üldjoontes stabiilselt ligikaudu 3,1–3,3% tasemel SKPst.

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

Kogutoodangu potentsiaalne kasv peaks ettevaateperioodil olema veidi üle 1% ning jääma seega SKP tegelikust prognoositavast reaalkasvust (1,7%) selgelt aeglasemaks. Potentsiaalse kogutoodangu tagasihoidlik kasv peegeldab peamiselt kapitali suhteliselt vähest toetavat mõju investeringute pikaajalise madala taseme taustal. Tööhõive mõju peaks tugevnema, kajastades tööealise elanikkonna suurenemist seoses migrantide sissevooluga ja tööjõus osalemise määra tõusuga 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 ettevaateperioodil arvatavasti suureneb, ehkki selle kasv aeglustub vähehaaval. Lühikeses perspektiivis kajastab see valdavalt mõne tööhõive kasvu toetanud ajutise teguri soodsa toime taandumist. Ülejäänud ettevaateperioodil peaks oskustööjõu puudus mõnes riigis veelgi süvenema, pärssides tööhõive kasvu ning suurendades töötundide arvu töötaja kohta. Tööhõive selliste muutuste põhjal võib prognoosida, et tööviljakuse kasv hoogustub 0,4%-lt 2016. aastal 0,8%-le 2019. aastal, kajastades tsüklilist arengut, mille raames kasvab nii kapitali kui ka tööjõu kasutus. Töötuse määr tõenäoliselt alaneb, ehkki hiljutise ajaga võrreldes aeglasemalt, sest tööhõive kasv pidurdub tööjõu kasvuga võrreldes kiiremini.

2016. aasta detsembri makromajandusliku ettevaatega võrreldes on SKP reaalkasvu 2017. ja 2018. aasta prognoosi mõnevõrra ülespoole korrigeeritud.

Lähiajal veidi kiirem välisnõudluse kasv, euro nõrgem vahetuskurss ja soodsam majanduskeskkond peaksid täiel määral korvama kõrgemate naftahindade ebasoodsa mõju majandusaktiivsusele.

2

Hinnad ja kulud

Naftahinna hiljutise tõusu järel on koguinflatsiooni lähiaja väljavaadet märkimisväärselt ülespoole korrigeeritud. Praegu eeldatakse, et inflatsioon on 2017-2019. aastani keskmiselt 1,7% tasemel.

Energia- ja muude hindade (v.a energia) inflatsiooni arengus võib siiski täheldada vastandlike suundumusi. Aastatel 2016–2017 peaksid energiahinnad kiirendama ÜTHI-inflatsiooni 1,2 protsendipunkti võrra. Positiivsed baasefektid ja naftahinna hiljutine kiire tõus toovad kaasa järsu suunamuutuse energiahindade inflatsiooni arengus – ulatuslikult negatiivsest tasemest märkimisväärse positiivse tasemeni. Samal ajal näitab naftafutuuride hindade üldiselt lauge arengukõver ettevaateperioodil, et 2018. ja 2019. aastal on energiakomponendi positiivne mõju koguinflatsioonile väiksem.

Erinevalt energiahindade inflatsioonist jääb ÜTHI-inflatsiooni (v.a toiduained ja energia) oodatav elavnemine ettevaateperioodil märksa aeglasemaks. ÜTHI-

inflatsiooni (v.a energia ja toiduained) keskmine määr peaks olema 2017. aastal 1,1% ning tõusma 2018. aastal 1,5%ni ja 2019. aastal 1,8%ni. Aeglasem tõus on peamiselt seotud tööjõu ühikukulude prognoositava kasvuga majanduse taastumisprotsessi edenemise ja ühtlustumise taustal. Kuna kriisiga seotud tegurid, mis on viimastel aastatel pärssinud palgakasvu, vähehaaval taanduvad ja loidus tööturul väheneb, peaksid töötaja kohta makstava hüvitise kasv ning – töövõljalikuse prognoositust tagasihoidlikumat tõusu arvestades – ka tööjõu ühikukulude kasv taas kiirenema. Suuremate tootmiskulude ja nominaalpalgadele avalduva järelmõju kaudu peaks kulusurvele kaudset mõju avaldama ka naftahinna uus tõus. Kasumimarginaalid peaksid stabiilselt paranema. Mõnevõrra pärsivad neid tööjõukulude tõus ja kaubandustingimuste hiljutine halvenemine.

Välise hinnasurve suunamuutuse peamine põhjus on nafta- ja toormehindade (v.a energia) tõus. Pärast neli aastat kestnud impordihindade alanemist, mis eelkõige tulenes toormehindade varasemast järsust langusest, peaks impordihindade aastakasv muutuma 2017. aastal taas positiivseks. See muutus on peamiselt tingitud nafta- ja toormehindade (v.a energia) uuest tõusust. Aegamisi peaks seda arengut soodustama ka järk-järgult suurenev üleilmne inflatsioonisurve. Toormehindade mõju kõrvale jättes peaks maailmajanduse loiduse taandumine vähehaaval üleilmseid tootmiskulusid tõstma. Üleilmne hinnasurve peaks siiski jääma mõõdukaks, pidades silmas endiselt piisavalt suurt üleilmset kasutamata tootmisvõimsust ja tihedat konkurentsi riikidega, kus kulud on madalad.

Tööjõukulude tõus kajastab ettevaateperioodil üha enam tööturutingimuste paranemist. Töötaja kohta makstava hüvitise kasv kiirenes 2016. aastal hinnangute kohaselt 1,3%ni ja peaks 2019. aastal ulatuma 2,4%ni. Märgatavalt tempokam kasv on tingitud tööturutingimuste prognoositavast paranemisest, arvestades ühtlasi tööjõupakkumise suurenevat puudujääki mõnes euroala riigis. Negatiivsete teisest mõjude ohtu vähendab lähiajal inflatsiooni hiljutine kiire tõus, mis tõi kaasa reaalkasvu järsu aeglustumise. Mõnes riigis võib hoogsam inflatsioon aja jooksul avaldada nominaalpalga arengule ka positiivset mõju, kui palgaläbirääkimised hõlmavad märgatavat tagasiulatuvat mõjuga elementi. Kõrgemast inflatsioonimäärast tingitud võimalik tõusurive kollektiivlepinguga määratud palgadele jääb 2017. aastal siiski piiratuks, sest mitmes riigis on kokkulepped 2017. aasta palgade kohta juba tehtud. Peale selle on mõnes riigis palgade inflatsiooniga indekseerimist hiljuti oluliselt vähendatud. Lisaks põhinevad mõne euroala riigi muud palgade indekseerimiseks kasutatavad skeemid inflatsioonil, millest on välja jäetud imporditud energia hinnad. Nende hindade kasv ei ole aga senini märkimisväärselt hoogustunud. Jättes kõrvale inflatsiooni mõju, peaksid ettevaateperioodil mõnes riigis aegamisi taanduma nii vajadus aeglasema palgakasvu järele (hindade konkurentsivõime taastamiseks) kui ka rakendatud palgapiiirangud. See peaks soodustama palgakasvu. Lisaks võib mõne euroala riigi tööturul kriisi ajal läbi viidud reformide pärssiv mõju palgakasvule väheneda, sest tsükliline taastumine hoogustub ja laieneb. Samal moel peaks majanduse elavnedes taanduma ka sektorilistest eripäradest tulenev pärssiv mõju palgakasvule, kuna tööhõive kasv peaks muutuma sektorite lõikes laiapõhjalisemaks ja keskendumise varasemate aastatega võrreldes vähem töövõljalikuse aeglasele kasvule ning seega ka madalate palkadega sektoritele.

Kasumimarginaalide paranemine peaks ettevaateperioodil jätkuma hiljutise ajaga võrreldes sarnases või veidi aeglasemas tempos. Kasumimarginaalid peaksid ettevaateperioodil tuge saama majanduse jätkuvast elavnemisest. Lühiajaliselt võib naftahinna hiljutine tõus kasumimarginaale siiski pärssida, sest ettevõtete suuremad kulud ei pruugi täielikult üle kanduda – eelkõige kuna kasumimarginaale näib olevat soodustanud ka varasem naftahinna langus. Lisaks pidurdab ettevaateperioodil kasumimarginaale tööjõu ühikukulude oodatav kasv.

2016. aasta detsembri ettevaatega võrreldes on ÜTHI-inflatsiooni väljavaadet korrigeeritud 2017. aastal märkimisväärselt ja 2018. aastal veidi ülespoole. ÜTHI energiahindade inflatsiooni märgatav ülespoole korrigeerimine 2017. aastal tuleneb kõrgemast naftahinnast, kui eeldati 2016. aasta detsembri ettevaates. Detsembri ettevaatega võrreldes märksa laugem naftafutuuri hindade arengukõver viitab energiakomponendi mõningale vähesele allapoole korrigeerimisele alates 2018. aastast. ÜTHI-inflatsiooni (v.a energia ja toiduained) 2018. ja 2019. aasta prognoosi on seevastu korrigeeritud veidi ülespoole, kajastades kõrgemast naftahinnast tulenevat teatavat kaudset ja teisest mõju ning euro madalamast vahetuskursist tingitud väikest tõususurvet. Tõususurve toime peaks olema veidi tuntavam kui ÜTHI energiahindade inflatsiooni 2018. aasta prognoosi allapoole korrigeerimise mõju ning see peaks üldiselt tasakaalustama energiakomponendist tuleneva allapoole korrigeerimise 2019. aastal.

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. 2016. aastal kujundasid eelarvepoliitika mõnevõrra ekspansiivset kurssi eelkõige kaalutletud eelarvepoliitika meetmed, samal ajal kui vältimatute tegurite osakaal oli väiksem ja peamiselt seotud muu tulu (v.a maksutulu) vähese alanemisega.

Ettevaateperioodil valitsussektori eelarvepuudujääk ja võlakoormus tõenäoliselt vähenevad. Aastatel 2017–2019 aitavad intressimaksete edasine alanemine ja tsüklilise komponendi olukorra paranemine eelarvepuudujääki veelgi vähendada. Tsükliliselt kohandatud esmane eelarveseisund püsib ettevaate kohaselt üldjoontes muutumatu. Valitsussektori võla järkjärgulist vähenemist ettevaateperioodil soodustab valdavalt kasvu-/intressimäärade positiivne vahe. Prognoositav esmane ülejääk toetab samuti võla oodatavat arengut.

2016. aasta detsembris avaldatud ettevaatega võrreldes on puudujäägi määraga seotud väljavaade soodsam ja võlakoormuse prognoosi on korrigeeritud allapoole. Aastatel 2017–2019 kajastab puudujäägi paranenud väljavaade osaliselt 2016. aastast üle kanduvat positiivset mõju ja osaliselt ka esmaste kulutuste oodatavat vähenemist. Võla ja SKP suhtarvu allapoole korrigeerimine peegeldab eespool kirjeldatud paranenud eelarveväljavaadet ja kasvu-/intressimäärade vahe suuremat panust võlakoormuse vähenemisse eelkõige 2017. aastal. See on tingitud euroala SKP nominaalkasvu soodsamast väljavaatest.

Tabel 1
Makromajanduslik ettevaade euroala kohta¹⁾

(aastane muutus protsentides)

	Märts 2017				Detsember 2016			
	2016	2017	2018	2019	2016	2017	2018	2019
Reaalne SKP¹⁾	1,7	1,8	1,7	1,6	1,7	1,7	1,6	1,6
		[1,5–2,1] ²⁾	[0,7–2,7] ²⁾	[0,5–2,7] ²⁾	[1,6–1,8] ²⁾	[1,1–2,3] ²⁾	[0,6–2,6] ²⁾	[0,4–2,8] ²⁾
Eratarbimine	1,9	1,4	1,4	1,4	1,7	1,5	1,5	1,4
Valitsussektori tarbimine	2,0	1,1	1,0	1,1	2,0	1,3	1,1	1,1
Kapitali kogumahutus põhivarasse	2,5	2,8	3,2	2,8	3,0	3,1	3,1	2,7
Eksport³⁾	2,9	4,3	4,1	4,0	2,7	3,7	3,9	4,0
Import³⁾	3,5	4,6	4,4	4,2	3,3	4,1	4,3	4,1
Tööhõive	1,3	1,0	1,0	0,8	1,4	1,1	0,8	0,8
Töötuse määr (% tööjõust)	10,0	9,4	8,9	8,4	10,0	9,5	9,1	8,7
ÜTHI	0,2	1,7	1,6	1,7	0,2	1,3	1,5	1,7
		[1,4–2,0] ²⁾	[0,9–2,3] ²⁾	[0,8–2,6] ²⁾	[0,2–0,2] ²⁾	[0,8–1,8] ²⁾	[0,7–2,3] ²⁾	[0,9–2,5] ²⁾
ÜTHI (v.a energia)	0,9	1,2	1,6	1,8	0,9	1,1	1,4	1,7
ÜTHI (v.a energia ja toiduained)	0,9	1,1	1,5	1,8	0,9	1,1	1,4	1,7
ÜTHI (v.a toiduained, energia ja kaudsete maksude muutused)⁴⁾	0,8	1,1	1,5	1,8	0,8	1,1	1,4	1,7
Tööjõu ühikukulud	0,9	1,1	1,4	1,6	0,8	1,0	1,3	1,5
Hüvitis töötaja kohta	1,3	1,8	2,1	2,4	1,2	1,7	2,1	2,4
Tööviljakus	0,4	0,7	0,7	0,8	0,3	0,6	0,8	0,9
Valitsussektori eelarve tasakaal (% SKPst)	-1,6	-1,4	-1,2	-0,9	-1,8	-1,6	-1,5	-1,2
Struktuurne eelarvetasakaal (% SKPst)⁵⁾	-1,7	-1,5	-1,4	-1,1	-1,8	-1,8	-1,6	-1,4
Valitsussektori koguvõlg (% SKPst)	89,3	88,0	86,4	84,5	89,4	88,5	87,3	85,7
Jooksevkonto saldo (% SKPst)	3,4	3,1	3,2	3,3	3,2	3,1	3,0	3,1

1) Andmed on tööpäevade arvu järgi korrigeeritud.

2) Esitatud väärtusvahemikud põhinevad eelmiste aastate ettevaadete ja tegelike tulemuste vahelistel erinevustel. Väärtusvahemike ulatus vastab nende erinevuste absoluutväärtuse kahekordsele keskmisele. Väärtusvahemike arvutamise meetodit (k.a erandjuhtude suhtes korrigeerimine) käsitletakse 2009. aasta detsembris avaldatud EKP väljaandes „New procedure for constructing Eurosystem and ECB staff projection ranges”, mis on kättesaadav EKP veebilehel.

3) Sealhulgas euroalasisene kaubandus.

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

5) Arvutatakse valitsussektori bilansina, millest on maha arvatud majandusüksli 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 alusel arvutatakse tsükliilised komponendid eri tulu- ja kuluartiklite puhul eraldi. Lähemalt vt EKP 2012. aasta märtsi kuubületääni taustinfo „Valitsussektori eelarveseisundi tsükliiline kohandamine” ja 2014. aasta septembri kuubületääni taustinfo „Struktuurne eelarveseisund eelarvepositsiooni näitajana”.

Infokast 4

Tundlikkus- ja stsenaariumianalüüs

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. Ühtlasi käsitletakse Ameerika Ühendriikide uue valitsuse võimalike tegevuspõhimõtete mõju Ameerika Ühendriikide, kogu maailma ja euroala väljavaatele.

1) Kõrvalekalded naftahinna arengus

Alternatiivsetes naftahinna arengu mudelites osutatakse riskile, et naftahind tõuseb

ettevaateperioodil kiiremini, kui futuuriturgude arengu põhjal prognoositud. Futuuriturgudele tuginevad põhiprognoozi tehnilised eeldused naftahinna arengu suhtes viitavad naftahindade suhteliselt muutumatule arenguprognosile, mille kohaselt Brenti toornafta hind on kuni 2019. aasta lõpuni ligikaudu 56 USA dollarit barreli kohta. See on kooskõlas üleilmse naftanõudluse mõõduka taastumisega – stsenaarium, mis seondub maailmamajanduse elavnemise hoogustumisega. Siiski näib, et naftafutuure ei mõjuta OPECi riikide vahel sõlmitud kokkuleppest tulenev pikaajaline tõususurve. Arvatavasti on selle põhjuseks rekordiliselt kõrge taseme lähedal olevad naftavarud ja põlevkiviõli tootmise võimalik suurendamine. Alternatiivsed mudelid⁹, mida EKP eksperdid kasutasid naftahindade prognoosimiseks ettevaateperioodil, osutavad praegu tehniliste eeldustega võrreldes kõrgemale naftahinnale sellel ajavahemikul. Kui realiseerub alternatiivne arengusuund, mille järgi naftahind on 2019. aastaks põhiststsenaariumis eeldatust 12,4% kõrgem, pärsib see veidi SKP reaalkasvu ja kiirendab ÜTHI-inflatsiooni (ligikaudu 0,1 protsendipunkti võrra 2017. aastal ning 0,2 protsendipunkti võrra 2018. ja 2019. aastal).

2) Kõrvalekalded vahetuskursi arengus

Käesolev tundlikkusanalüüs käsitleb näitlikult mõju, mida võib avaldada põhiststsenaariumist

madalam euro vahetuskurs. 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 ekspansivse eelarvepoliitika ja pingeliste tööturutingimuste keskkonnas. Euro vahetuskursi erandlik arengueeldus põhineb 25 protsentiiliga jaotusel, mis on saadud EUR/USD vahetuskursi optioonidest tuletatud riskineutraalsetest tihedustest seisuga 14. veebruar 2017. Selle prognoosi järgi odavneb euro USA dollari suhtes järk-järgult ja EUR/USD vahetuskurs on 2019. aastal 0,98, mis on kõnealuse aasta põhiststsenaariumis eeldatud kursist 7,6% madalam. Euro nominaalset efektiivset vahetuskurssi puudutavad eeldused kajastavad varasemate perioodide seaduspärasest arengust, mille kohaselt EUR/USD vahetuskursi muutused viitavad muutustele efektiivses vahetuskursis elastsusega 52% ümber. Selle tulemusel kaldub euro efektiivse vahetuskursi muutus põhiststsenaariumi arengust vähehaavalise languse teel kõrvale ja on 2019. aastal põhiststsenaariumis eeldatust 4% madalam. Niisuguse stsenaariumi puhul osutavad ekspertide mitme makromajandusliku mudeli kohaselt saadud keskmised tulemused 0,1–

⁹ Vt nelja mudeli analüüs EKP 2015. aasta majandusülevaate nr 4 artiklis „Forecasting the price of oil“ (inglise keeles).

0,3 protsendipunkti võrra kiiremale SKP reaalkasvule ning 0,1 protsendipunkti võrra kõrgemale ÜTHI-inflatsioonimäärale 2017. aastal ja 0,3-0,4 protsendipunkti võrra kõrgemale ÜTHI-inflatsioonimäärale 2018. ja 2019. aastal.

3) Ameerika Ühendriikide uue valitsusega seotud poliitikastenaariumid – mõju USA, kogu maailma ja euroala väljavaatele

Ameerika Ühendriikide vabariikliku partei ettepanek riigipiiri järgi kohandatud sihtriigipõhise rahavoomaksu (*destination-based border-adjusted cash flow tax, DBCFT*) kohta tähendaks USA ettevõtete maksusüsteemi põhjalikku ümberkorraldamist. Sellel võivad olla märkimisväärsed tagajärjed Ameerika Ühendriikide väljavaatele, mille mõju võib kanduda ka maailmamajandusse ja euroalale.¹⁰ Selles stsenaariumis kirjeldatakse maksureformi ettepaneku võimalikku mõju USA, kogu maailma ja euroala majandusele.

Ettepanek hõlmab nelja põhielementi: i) riigipiiri järgi kohandamist, st tulu mahaarvamist ekspordilt, kuid maksustatavast tulust ei arvata enam maha impordikuluseid; ii) üleminekut päritolupõhiselt süsteemilt (ettevõtteid maksustatakse nende päritoluriigi järgi, st kui nad hoiavad oma varasid Ameerika Ühendriikides) sihtriigipõhisele süsteemile (maksustatakse ainult Ameerika Ühendriikides teostatud müügit saadud tulu). See tähendab, et väljaspool USA-d teostatud müügit saadud tulu enam ei maksustata olenemata sellest, kus ettevõtte varad asuvad. Selline muutus vähendaks ettevõtete stiimuleid kanda kasumid madalate maksudega riikidesse ja suurendaks stiimuleid asustada välismaine maksustatav tulu ümber Ameerika Ühendriikidesse; iii) äriühingu tulumaksu vähendamist 35%-lt 20%-le; ning iv) maksustiimuleid uute investeringute tegemisel Ameerika Ühendriikides. See võimaldaks investeerimiskulutused täielikult maha arvata ja vältida intressimaksete mahaarvamist tulumaksubaasist.

Eksportijate subsideerimine ja importijate maksustamine parandaks märgatavalt USA konkurentsivõimet ja vähendaks USA impordinõudlust, mis võib suurendada riigi SKPd.

Siiski on tõenäoline, et seda kompenseerib osaliselt USA dollari kallinemine. Samal ajal kiireneks USA-s inflatsioon, sest importijad kannavad kõrgematest maksudest tingitud täiendavad kulud osaliselt üle siseturu hindadele ning suurem majandusaktiivsus ja kasvanud tööhõive hoogustavad palgakasvu. Kiirem inflatsioonitempo võib aga vähendada reaalsel eratarbimist. Kokkuvõttes võib maksureform Ameerika Ühendriikide majandust tasakaalustada ja kärpida USA kaubanduspuudujääki, ent samal ajal võib kodumajapidamiste tarbimise langedes väheneda tarbijate heaolu.

Tulenevalt riigipiiri järgi kohandamisest oleks selle stsenaariumi mõju ülejäanud maailmale negatiivne. Ameerika Ühendriikide välisnõudlusele avalduks kaks vastupidist mõjujõudu. Ühelt poolt suurendaksid eelarvestiimulid madalama maksumäära kaudu USA nõudlust ja seega ka importi. Teisest küljest oleks välisriikides toodetud kaupade ja teenuste konkurentsivõime USA uue impordimaksu tõttu Ameerika Ühendriikides nõrgem. Kui seda ei korva täiel määral vahetuskursi muutused, on kokkuvõttes tõenäoline, et riigipiiri järgi kohandamisega kaasnevad kaubandusmoonutused kaaluvad täielikult üles eelarvestiimulite positiivse mõju USA impordile.

Koordineeritud vastumeetmed Ameerika Ühendriikide kavale seada sisse riigipiiripõhine kohandamine aeglustaksid maailmakaubanduse kasvu märksa ulatuslikumalt ning soodne

¹⁰ Vt „A better way – our vision for a confident America”, 24. juuni 2016
https://abetterway.speaker.gov/_assets/pdf/ABetterWay-Tax-PolicyPaper.pdf

mõju USA majandusele kahaneks. Pidades silmas riigipiiripõhise kohandamise kehtestamisega kaasnevat väga negatiivset mõju maailmamajandusele, on võimalik, et Ameerika Ühendriikide suhtes võetakse koordineeritud vastumeetmeid. Vastumeetmed, näiteks USA kaupadele mujal maailmas kehtestatud tariifid, kahandaksid USA hindade konkurentsivõimet ja avaldaksid seeläbi negatiivset mõju ka SKP kasvule Ameerika Ühendriikides. Samal ajal võib maksubaasi alandamise positiivne mõju USA majandusele korvata kaubandusega seotud vastumeetmetest tingitud negatiivse mõju. Selle stsenaariumi puhul aeglustuks maailmakaubanduse kasv siiski märksa ulatuslikumalt.

Euroala puhul sõltub majandusele avalduv netomõju USA poliitikašoki ülekandekanalite tugevusest, šoki mõjust ülejäänud maailmale ning vastumeetmetest väljaspool USA-d.

Vastumeetmete puudumisel oleks mõju euroala SKP-le selgelt negatiivne. Kõigi USA kaubanduspartnerite, sealhulgas euroala kaubandustingimused halveneksid. Kokkuvõttes oleks välisnõudlus euroala kaupade ja teenuste järele väiksem ning konkurentide kehtestatud hinnad madalamad, mis pärsiks euroala ekspordinõudlust.

Kui Ameerika Ühendriikide suhtes võetakse vastumeetmeid, oleks negatiivne mõju euroala SKP-le väiksem.

Teiste riikide kehtestatud kahepoolsed imporditariifid võivad mõningal määral tasakaalustada eksporditoetuste konkurentsivõimet USA majandusele. USA impordinõudluse vähenemisest tingitud otsene negatiivne mõju koos negatiivse kasvumõjuga mujal maailmas alandab siiski tõenäoliselt nii euroala välisnõudlust kui ka euroala SKPd.

Maailmamajandusele avalduv mõju võib võimenduda, kui USA dollari tugev kõikumine ja karmimad rahastamistingimused põhjustavad tõsiseid finantspingeid areneva majandusega riikides.

Eespool kirjeldatud stsenaariumite kohaselt kallineb USA dollar vähesel määral ja arenevatele turgudele ei kandu üle edasist finantsmõju. Kui USA dollari kallinemine peaks neis riikides kaasa tooma tõsiseid finantspingeid, oleks mõju maailmamajandusele palju negatiivsem.

Infokast 5

Teiste institutsioonide prognoosid

Euroala majandusarengu kohta on avaldanud arvukalt prognoose nii rahvusvahelised organisatsioonid kui ka erasektori asutused.

Kuna kõnealused prognoosid on koostatud eri ajal, siis ei saa neid omavahel ega ka EKP ekspertide makromajandusliku ettevaatega üheselt võrrelda. Lisaks kasutatakse eelarvepoliitikat, finantsturge ja euroalaväliseid muutujaid, sh naftahinda ja muid toormehindu käsitlevate eelduste väljatöötamisel erinevaid (osaliselt täpsustamata) meetodeid. Samuti esineb prognoosides erinevusi andmete korrigeerimisel tööpäevade arvu järgi (vt tabel).

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

Euroala SKP reaalkasvu ja ÜTHI-inflatsiooni prognooside võrdlus

(aastane muutus protsentides)

	Avaldamisaeg	SKP kasv			ÜTHI-inflatsioon		
		2017	2018	2019	2017	2018	2019
EKP ekspertide ettevaade	märts 2017	1,8 [1,5–2,1]	1,7 [0,7–2,7]	1,6 [0,5–2,7]	1,7 [1,4–2,0]	1,6 [0,9–2,3]	1,7 [0,8–2,6]
Euroopa Komisjon	veebruar 2017	1,6	1,8	–	1,7	1,4	–
OECD	märts 2017 / november 2016	1,6	1,6	–	1,2	1,4	–
Euro Zone Barometer	veebruar 2017	1,5	1,6	1,4	1,5	1,5	1,6
Consensus Economics Forecasts	veebruar 2017	1,6	1,5	1,3	1,6	1,4	1,6
Survey of Professional Forecasters	jaanuar 2017	1,5	1,5	1,5	1,4	1,5	1,6
IMF	jaanuar 2017 / oktoober 2016	1,6	1,6	–	1,1	1,3	1,5

Allikad: Euroopa Komisjoni Euroopa majandusprognoos (talv 2017); IMFi World Economic Outlook Update (jaanuar 2017, SKP reaalkasv); IMFi World Economic Outlook (oktoober 2016, ÜTHI); OECD Interim Economic Outlook (märts 2017, SKP reaalkasv); OECD Economic Outlook (november 2016, ÜTHI), Consensus Economics Forecasts (veebruar 2017); MJEconomics (euroala baromeeter, veebruar 2017) ja EKP Survey of Professional Forecasters (jaanuar 2017).

Märkus. Euroüsteemi ja EKP ekspertide makromajanduslikus 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, 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 2529-444X (pdf)
ELi katalooginumber QB-CE-17-001-ET-N (pdf)