



EUROOPA KESKPANK

EUROSÜSTEEM

EKP EKSPERTIDE 2014. AASTA SEPTEMBRI MAKROMAJANDUSLIK ETTEVAADE EUROALA KOHTA¹

Hiljutised näitajad viitavad nõrgemale väljavaatele lühema aja jooksul, arvestades kaubanduse tagasihoidlikku arengut, geopoliitilisi pingeid ja reformiprotsessiga seotud ebakindlust mõnes euroala riigis. Põhistsenaariumi kohaselt püsivad siiski märgid, et majandustegevuse taastumine jätkub. Sisenõudlust soodustavad rahapoliitika toetav kurs, mida on veelgi süvendanud 2014. aasta juunis võetud standardsed ja mittestandardsed meetmed, ning paremad laenuitingimused. Pärast aastatepikkust üha karmistunud eelarvepoliitikat eeldatakse põhistsenaariumis üldjoontes neutraalset eelarvepositsiooni. Eratarbimise kasvu edendab madalate toormehindade ja suurenevate sissetulekute mõju, sest tööturgude olukord paraneb järk-järgult. Investeeringuid soodustavad väiksem vajadus korrigeerida bilansse ja järelejõudmise mõju pärast aastaid kestnud nõrka majandustegevust, ehkki esialgu püsib investeeringuid ulatuslik reservvõimsus. Ekspordi kasvu toetavad üleilmse majandustegevuse järkjärguline taastumine ja euro nõrgem efektiivne vahetuskurs. SKP reaalkasv peaks kiirenema 2014. aastal 0,9% ning 2015. ja 2016. aastal vastavalt 1,6% ja 1,9%. See on kiirem kui hinnanguline potentsiaalne kasvumäär ning aitab järk-järgult vähendada kogutoodangu lõhet.

Euroala ÜTHI-inflatsioon püsib ettevaate kohaselt lähiajal madal, ulatudes 2014. aastal keskmiselt 0,6%ni. Seejärel peaks inflatsioon mõnevõrra kiirenema ning jõudma 2015. aastal 1,1%ni ja 2016. aastal 1,4%ni. Koguinflatsiooni eeldatav kiirenemine kajastab majandustegevuse oodatud paranemist, mis toob kaasa palkade ja kasumite jõulisema kasvu. Lisaks peaks hinnatõusurvet tugevdama muu toorme (v.a energia) hindade ja üldisemalt euroala impordihindade tõus, mis on seotud ka euro nõrgema vahetuskursiga. Inflatsiooniväljavaadet püsivad majanduse jätkuv loidus ja naftahinna tõenäoline odavnemine, mis kajastab futuurihindade arengukõvera langust.

2014. aasta juuni kuubüülletäinis avaldatud makromajandusliku ettevaatega võrreldes on SKP reaalkasvu 2014. aasta ettevaadet korrigeeritud 0,2 protsendipunkti allapoole, mis viitab oodatust tagasihoidlikumale tulemusele 2014. aasta teises kvartalis ja aeglasemale ekspordi kasvule teisel poolaastal. 2015. aasta ettevaadet on samuti allapoole korrigeeritud tingituna peamiselt ebasoodsamast siirdemõjust. 2016. aasta ettevaadet on seevastu 0,1 protsendipunkti ülespoole korrigeeritud peamiselt erainvesteeringute paranenud rahastamistingimuste soodsa mõju tõttu. ÜTHI-inflatsiooni 2014. aasta ettevaadet korrigeeriti 0,2 protsendipunkti allapoole, mis kajastab eeldatust aeglasemat ÜTHI-inflatsiooni viimastel kuudel. 2015. ja 2016. aasta ettevaadet ei muudetud, sest varem arvatust aeglasemat ÜTHI-alusinflatsiooni (v.a energia) kompenseerib laias laastus mõnevõrra kiirem ÜTHI energiahindade inflatsioon, pidades silmas kõrgema naftahinna ja madalama vahetuskursi ootusi.

EKP hiljuti võetud rahapoliitilisi meetmeid arvestatakse põhistsenaariumis vaid nii palju, kui need mõjutavad tehnilisi finantseeldusi (turuintressimäärasid ja aktsiahindu, kaasa arvatud vahetuskursi). Seega näidatakse põhistsenaariumis poliitikameetmete mõju tõenäoliselt liiga väiksena, sest täiendavaid kanaleid ei võeta arvesse (vt taustinfo 2).

Käesolevas artiklis on esitatud kokkuvõte euroala makromajanduslikust ettevaatest ajavahemikuks 2014–2016. Nii pikka ajavahemikku käsitleva ettevaatega kaasneb siiski väga suur ebakindlus², mida tuleb makromajandusliku ettevaate tõlgendamisel silmas pidada.

Euroala ettevaade hõlmab esmakordselt ka Leedut.

1 EKP ekspertide ettevaade kuulub materjalide hulka, mida EKP nõukogu kasutab majandusarengu ning hinnastabiilsusega seotud riskide hindamiseks. Lisateavet ettevaate koostamisel kasutatavate menetluste ja meetodite kohta saab 2001. aasta juunis avaldatud juhendist „A guide to Eurosystem staff macroeconomic projection exercises”, mis on kättesaadav EKP veebilehel. Käesolevas ettevaates sisalduvad andmed on esitatud seisuga 21. august 2014.

2 Vt 2013. aasta mai kuubüülletäini artikkel „An assessment of Eurosystem staff macroeconomic projections”.

RAHVUSVAHELINE KESKKOND

SKP reaalkasv väljaspool euroala peaks ettevaateperioodil kiirenema, tõustes 2014. aasta 3,7%lt 2015. aastal 4,2%ni ja 2016. aastal 4,3%ni. Vaatamata lühiajalisele kõikumisele, on euroalaväliste arenenud majandusega riikide majandustegevus hoogustumas. Ka arenevatel turgudel taastus majandusaktiivsus, mida toetas kiire majanduskasv Hiinas. Üleilmsed andmed kinnitavad, et lähiajal majanduskasv elavneb. Üleilmne majandusaktiivsus peaks kasvama ka edaspidi. Rahapoliitika väga toetav kurss arenenud riikides peaks jätkuvalt toetama finantsturge ja üleilmse majanduskasvu taastumist. Arenenud majandusega riigid saavad tõenäoliselt üha enam kasu ebasoodsa mõju taandumisest, mis näitab erasektori finantsvõimenduse vähenemise leevenemist, väiksemat eelarve konsolideerimise vajadust ja tööturutingimuste paranemist. Mitmes areneva majandusega riigis seevastu võivad võimalikku kasvu pärssida infrastruktuuri kitsaskohad, tootmisvõimsuse piirangud ja makromajanduslik tasakaalustamatus. Teised arenevad turud kohanduvad aga rangemate rahastamistingimustega ja rahapoliitika normaliseerumise väljavaatega Ameerika Ühendriikides.

Maailmakaubanduse kasvuhoo on alates 2013. aasta lõpust raugenud. Investeeringute hoogustumine euroalavälistes arenenud majandusega riikides peaks maailmakaubanduse kasvu järk-järgult edendama. Siinjuures on oma osa siiski ka struktuursetel teguritel, sealhulgas lõimumise aeglustumisel üleilmses tarneahelas. Seetõttu eeldatakse ettevaates (nagu ka eelmistes ettevaadetes), et üleilmne kaubandus reageerib maailmamajanduse arengule aeglasemalt kui enne üleilmset finantskriisi. Maailmakaubandus (v.a euroala) peaks kasvama 2014. aastal 3,9%, 2015. aastal 5,5% ja 2016. aastal 5,9%. Kuna euroala peamiste kaubanduspartnerite impordinõudlus suureneb üleilmsest nõudlusest eeldatavasti aeglasemalt, jääb euroala välisnõudluse kasv maailmakaubanduse omast tõenäoliselt mõnevõrra tagasihoidlikumaks (vt tabel 1).

Tabel 1. Ettevaade rahvusvahelise keskkonna kohta

(aastane muutus protsentides)

	September 2014				Juuni 2014			Kohandused alates juunist 2014		
	2013	2014	2015	2016	2014	2015	2016	2014	2015	2016
SKP reaalkasv (v.a euroala)	3,7	3,7	4,2	4,3	3,6	4,0	4,1	0,1	0,2	0,2
Maailmakaubandus (v.a euroala) ¹⁾	3,4	3,9	5,5	5,9	4,3	5,7	5,9	-0,3	-0,2	0,0
Euroala välisnõudlus ²⁾	2,9	3,5	5,0	5,6	3,7	5,2	5,6	-0,3	-0,3	-0,1

Märkus: Kohanduste tegemisel on kasutatud ümardamata näitajaid.

1) Arvutatakse impordi kaalutud keskmisena.

2) Arvutatakse euroala kaubanduspartnerite impordi kaalutud keskmisena.

2014. aasta juuni kuubülletäänis avaldatud makromajandusliku ettevaatega võrreldes on maailmamajanduse kasvuväljavaadet korrigeeritud 2014. aastaks 0,1 protsendipunkti ülespoole ning 2015. ja 2016. aastaks 0,2 protsendipunkti ülespoole. Need parandused on üksnes tehnilist laadi ja kajastavad täielikult ajakohastatud SKP kaalusid, mis põhinevad üleilmse majandustegevuse koondnäitajate tuletamiseks kasutataval ostujõupariteedil, mille kohaselt on arenevate turgude kiiremal kasvu suurem tähtsus kui muutustel üksikutes riikides.³ Kui ajakohastatud kaalude mõju välja arvata, ei ole üleilmse SKP kasvu näitajaid üldjoontes muudetud. Euroala välisnõudluse väljavaadet 2014. ja 2015. aastaks on korrigeeritud 0,3 protsendipunkti allapoole ning 2016. aastaks 0,1 protsendipunkti allapoole. Allapoole korrigeerimised kajastavad hinnangut, et maailmakaubandus jääb tõenäoliselt oodatust nõrgemaks ning Venemaa ja Ukrainaga seotud kaubandusväljavaated on arvatust halvemad (vt taustinfo 4).

3 Pärast rahvusvahelise võrdluse programmi raames 2011. aastal ostujõu pariteedi uute võrdlusaluste leidmiseks läbi viidud küsitluse tulemuste avaldamist ajakohastas IMF maailmamajanduse väljavaates (World Economic Outlook) ostujõu pariteedil põhinevaid SKP hinnanguid (vt IMFi World Economic Outlook Update, taustinfo, juuli 2014).

TEHNILISED EELDUSED INTRESSIMÄÄRADE, VAHETUSKURSSIDE, TOORMEHINDADE JA EELARVEPOLIITIKA KOHTA

Tehnilised eeldused intressimäärade ja toormehindade kohta põhinevad turgude ootustel seisuga 13. august 2014. Lühiajalisi intressimäärasid mõõdetakse kolme kuu EURIBORina ja turgude ootused tuletatakse futuurilepingute intressimääradest. Selle meetodi kohaselt on lühiajaliste intressimäärade keskmine tase 2014. ja 2015. aastal 0,2% ning 2016. aastal 0,3%. Turgude ootuste järgi peaks riikide kümneaastase tähtajaga võlakirjade nominaalne intressimäär euroalal olema 2014. aastal keskmiselt 2,3%, 2015. aastal 2,2% ja 2016. aastal 2,5%.¹ Kajastades forvardtehingute turu intressimäärade arengut ning rahaturu intressimäärade muudatuste järkjärgulist ülekandumist laenuintressimääradesse, peaksid mittefinantsteenuseid pakkuvale erasektorile antud laenude intressimäärad püsima 2014. ja 2015. aastal üldjoontes stabiilsena ja hakkama seejärel 2016. aastal aegamööda tõusma.

Seoses toormehindadega eeldatakse 13. augustil 2014 lõppenud kahe nädalase perioodi jooksul toimunud futuuriturgude arengu põhjal, et Brenti toornafta barreli hind langeb 109,8 USA dollarilt 2014. aasta teises kvartalis 102,7 USA dollarini 2016. aastal. Muu toorme (v.a energia) hinnad USA dollarites peaksid eelduste kohaselt 2014. aastal märgatavalt odavnema, hakkama 2015. aastal taas kallinema ning 2016. aastal veel mõnevõrra kiiremini tõusma.²

Kahepoolsed vahetuskursid peaksid ettevaateperioodil püsima muutumatuna 2014. aasta 13. augustile eelnenud kahe nädala keskmisel tasemel. Seega peaks USA dollari ja euro vahetuskurs olema 2014. aastal 1,36 ning 2015. ja 2016. aastal 1,34.

Tehnilised eeldused

	September 2014				Juuni 2014			Kohandused alates juunist 2014 ¹⁾		
	2013	2014	2015	2016	2014	2015	2016	2014	2015	2016
Kolme kuu EURIBOR (protsendina aasta kohta)	0,2	0,2	0,2	0,3	0,3	0,3	0,4	0,0	-0,1	-0,2
10-aastase tähtajaga riigivõlakirjade tulusus (protsendina aasta kohta)	2,9	2,3	2,2	2,5	2,4	2,6	3,0	-0,1	-0,4	-0,5
Naftahind (USD barreli kohta)	108,8	107,4	105,3	102,7	107,2	102,2	98,2	0,2	3,0	4,5
Muu toorme (v.a energia) hinnad (USD)	-5,0	-4,8	0,1	4,4	0,3	1,7	4,6	-5,1	-1,6	-0,2
USD/EUR vahetuskurs	1,33	1,36	1,34	1,34	1,38	1,38	1,38	-1,8	-3,3	-3,3
Euro nominaalne efektiivne vahetuskurs (EER20) (aastane muutus protsentides)	3,8	1,4	-0,8	0,0	2,6	0,1	0,0	-1,2	-0,9	0,0

Märkus: Kohanduste tegemisel on kasutatud ümardamata näitajaid.

1) Kohandused on väljendatud järgmiselt: tasemete puhul protsentides, kasvumäärade puhul kasvumäärade vahena ning intressimäärade ja võlakirjade tulususe puhul protsendipunktides.

Eelarvepoliitikat käsitlevad eeldused kajastavad euroala riikide heakskiidetud eelarveseadusi ja lisaelarveid, keskpikki eelarvekavasid ning ajakohastatud stabiilsusprogrammides sisalduvaid hästi määratletud meetmeid, mis olid kättesaadavad seisuga 21. august 2014. Need hõlmavad kõiki poliitikameetmeid, mille riikide parlamendid on juba heaks kiitnud või mille valitsused on piisavalt üksikasjalikult välja töötanud ja mis läbivad tõenäoliselt edukalt seadusandliku protsessi. 2014. aasta eelarvekavade ning 2015. ja 2016. aasta kohta kättesaadava piiratud teabe põhjal eeldatakse, et ettevaateperioodil jääb eelarvete konsolideerimine keskmiselt üsna piiratuks ning märkimisväärselt tagasihoidlikumaks kui viimastel aastatel.

2014. aasta juuni kuubülletäänis avaldatud makromajandusliku ettevaatega võrreldes hõlmavad tehniliste eelduste muutused peamiselt madalamaid lühi- ja pikaajalisi intressimäärasid euroalal ning euro nõrgemat

efektiivset vahetuskurssi. Naftahinnad USA dollarites on juuni ettevaatega võrreldes mõnevõrra kõrgemad, kuid muu toorme (v.a energia) hinnad on madalamad.

- 1 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.
- 2 Nafta- ja toidutoorme hindu käsitlevad eeldused põhinevad kuni ettevaateperioodi lõpuni futuurihindadel. Eeldatakse, et ülejäänud toormehinnad (v.a energia) järgivad futuurihindu kuni 2015. aasta kolmanda kvartalini ning arenevad seejärel kooskõlas üleilmse majandustegevusega. Ettevaade ELi põllumajandustootjate hindade kohta (eurodes), mida kasutatakse toiduainete tarbijahindade prognoosimiseks, põhineb ökonomeetrilisel mudelil, milles võetakse arvesse rahvusvaheliste toidutoormehindade arengut.

SKP REAALKASVU ETTEVAADE

Pärast neli kvartalit väldanud tagasihoidlikku kasvu aeglustus euroala majandustegevus 2014. aasta teises kvartalis. See nõrkus näib osaliselt tulenevat mitme ühekordse teguri negatiivsest mõjust. Esiteks tingis 2014. aasta esimese kvartali majandusaktiivsuse vähestest puhkusepäevadest tulenev ebataoline positiivne mõju (sest lihavõttepühadeaegne koolivaheaeg jäi teise kvartalis) ja soe talv, mis hoogustas ehitustegevust. Seda positiivset mõju esimeses kvartalis ei ole hooajalisel või tööpäevade arvu järgi kohandamisel piisavalt arvesse võetud. Teises kvartalis mõju taandus ja see pärssis majanduskasvu. Teiseks võisid negatiivsed kalendrilised mõjud, mis olid seotud riigipühadele eelnenud üksikute tööpäevade („bridge days”) tavapärasest suurema arvuga paljudes euroala riikides, vähendada tegelikku tööpäevade arvu mais. Seda mõju ei ole tööpäevade arvu järgi kohandamisel arvesse võetud.

Ekki kindlustunde näitajad püsivad 2014. aasta teisel poolel endiselt oma pikaajalise keskmise taseme lähedal, viitab nende hiljutine nõrgenemine majandusaktiivsuse suhteliselt tagasihoidlikule elavnemisele lähiajal. Küsitlusandmete nõrgenemise puhul tuleb silmas pidada hiljuti süvenenud geopoliitilisi pingeid (vt taustinfo 4) ja mõne euroala riigi majandusreformi protsessi ümber valitsevat ebakindlust. Kokkuvõttes jääb majanduskasv ettevaate kohaselt 2014. aasta teisel poolel suhteliselt tagasihoidlikuks ja varem oodatust aeglasemaks.

Kaugemale ette vaadates ja eeldades, et üleilmsed pinged ei süvene, hakkab SKP reaalkasv ettevaateperioodil tõenäoliselt järk-järgult kiirenema. SKP reaalkasv peaks hoogustuma 2015. ja 2016. aastal ning kasvu erinevused euroala riikide vahel peaksid vähenema. Selle põhjusteks on finantsturgude killustatuse vähendamisel tehtavad edusammud, riikide eelarvepoliitika suurem sarnasus ja mitmes riigis varem läbi viidud struktuurireformide positiivne mõju majandustegevusele. Majanduskasvu toetavad peamiselt suurem sisenõudlus tänu rahapoliitika toetavale kursile (mida omakorda tugevdavad hiljutised standardised ja mittestandardised meetmed), pärast aastatepikkust üha karmistunud eelarvepoliitikat saavutatud üldjoontes neutraalne eelarvepositsioon ning naasmine neutraalsete laenupakumistingimuste juurde. Lisaks peaks eratarbimist elavdama reaalse kasutatava tulu suurenemine, mis tuleneb madala toormehindade inflatsiooni positiivsest mõjust ja kiirenevast palgakasvust. Erasektoris elamuehitusse ja mitteeelamuehitusse tehtud investeeringuid soodustavad ettevaate kohaselt bilansside korrigeerimise vajadusest tuleneva negatiivse mõju taandumine ning järelejätmise mõju pärast aastaid kestnud vähest investeerimistegevust. Majandustegevust edendavad üha enam ka välisõudluse järkjärguline tugevnemine, euro efektiivse vahetuskursi hiljutine odavnemine ja konkurentsivõime varasema paranemise mõju. Majandustegevuse kiiremat kasvutempot pärssivad siiski mitu tegurit. Mõne riigi kõrge tööpuuduse määra negatiivne mõju eratarbimise väljavaatele taandub ettevaateperioodil vaid vähehaaval ja ulatuslik reservvõimsus veel mõnes riigis ning tööjõupakkumise piirangud teistes riikides pidurdavad tõenäoliselt jätkuvalt investeeringuid. Lähiajal mõjuvad investeeringutele ja ekspordile negatiivset geopoliitilised pinged. SKP keskmine aastane reaalkasv peaks kiirenema 2014. aastal 0,9%, 2015. aastal 1,6% ja 2016. aastal 1,9%. Selline kasvusuundumus kajastab sisenõudluse toime püsivat suurenemist ja netoeksporti vähest positiivset mõju.

Nõudluse komponentide üksikasjalikuma analüüsi põhjal võib öelda, et euroalavälise ekspordi kasv peaks 2014. aasta lõpus ja 2015. aastal hoogustuma, kajastades euroala välisõudluse järkjärgulist tugevnemist ning euro hiljutise odavnemise soodsat mõju. Euroopa Liidu ja Venemaa vaheliste hiljutiste pingete mõju

euroala välisnõudlusele ja ekspordile on üldjoontes piiratud, ehkki mõnes riigis, kellel on Venemaaga suhteliselt tihedad kaubandussuhted, võib see olla märkimisväärsem. Euroala riikide eksporditurgude osakaal langeb ettevaateperioodil tõenäoliselt mõnevõrra (ehkki muutused on euroala riikides küllaltki erinevad), mis kajastab konkurentsivõime ja kaubanduse mitmesuguseid arengusuundumusi. Euroala ikka veel suhteliselt väikese sisenõudluse tõttu peaks euroalasisese ekspordi kasv jääma euroalavälise ekspordiga võrreldes aeglasemaks.

Ettevõtlusinvesteeringud peaksid ettevaateperioodil aegamööda hoogustuma. Neid toetavad sise- ja välisnõudluse tugevnemine asendusinvesteeringute vajaduse kasvades, väga madalad intressimäärad ja rahaturu intressimäärade muudatuste oodatud parem ülekandumine laenuintressimääradesse mõnes riigis, kasumi suurenemine ning laenupakkumise mõju paranemine. Siiski võib ettevaateperioodil ettevõtlusinvesteeringute elavnemist pärssida ebasoodne mõju, mida tõenäoliselt avaldavad aeglasem kasvusuundumus ja vajadus jätkata ettevõtete bilansside restruktureerimist mõnes euroala riigis. Ettevaateperioodi lõpus peaks ettevõtlusinvesteeringute tase olema endiselt kriisieelsest kõrgtasemest 6% madalam ja eri euroala riikides väga erinev.

Eluasemeinvesteeringud peaksid 2014. aasta teisel poolel järk-järgult suurenema ja hoogustuma 2015. aastal veelgi, kuna aktiivsus elavneb hüpoteeklaenude madalate intressimäärade ja soodsamate laenutingimuste keskkonnas ning kohandamise vajadus vähehaaval kaob. Mõnes riigis aga pidurdavad eluasemeturgudel toimuv kohandamine ja/või reaalse kasutatava tulu endiselt loid kasv jätkuvalt elamuehitust. Valitsussektori investeeringud peaksid jääma ettevaateperioodil nõrgaks, tingituna kulude jätkuvast piiramisest mitmes euroala riigis, mis kaaluvad üles riiklike investeeringute kasvu teistes riikides.

Tööhõive (mõõdetuna hõivatud inimeste arvuna) kasvas 2014. aasta esimesel poolel mõõdukalt. Tööhõive kasv jääb ettevaate kohaselt tagasihoidlikuks ka 2014. aasta teisel poolel, kuid hakkab 2015. ja 2016. aastal mõnevõrra kiirenema. Tööhõive eeldatav taastumine kajastab majandustegevuse elavnemist ning palgakasvu varasema aeglustumise ja tööturureformide positiivset mõju. Tööturureformid on suurendanud tööturu paindlikkust ja toetanud töökohtade loomist erasektoris, eelkõige mõnes raskusi kogevas riigis. Tööhõive kasvu pärsivad aga avaliku sektori töötajate arvu täiendavad kärped mõnes riigis. Töötajate kasv peaks olema ettevaateperioodil mõõdukas, võttes arvesse sisserännet ning elanikkonna teatavate segmentide aktiivsemat tööjõus osalemist järk-järgult paranevate tööturutingimuste keskkonnas. Töötuse määr on viimastel kuudel alanenud, kajastades peamiselt tööhõive taastumist. Ettevaateperioodil peaks töötuse määr veelgi langema, kuid jääma siiski kriisieelse ajaga võrreldes oluliselt kõrgemaks. Tööviljakus (mõõdetuna toodangumahuna töötaja kohta) peaks paranema, kajastades SKP reaalkasvu oodatavat hoogustumist ning tööhõive viitajaga reaktsiooni majandusaktiivsuse arengule.

Tabel 2. Makromajanduslik ettevaade euroala kohta¹⁾

(aastane muutus protsentides)

	September 2014				Juuni 2014			Kohandused alates juunist 2014 ²⁾		
	2013	2014	2015	2016	2014	2015	2016	2014	2015	2016
Reaalne SKP ³⁾	-0,4	0,9	1,6	1,9	1,0	1,7	1,8	-0,2	-0,1	0,1
		[0,7–1,1] ⁴⁾	[0,6–2,6] ⁴⁾	[0,6–3,2] ⁴⁾	[0,6–1,4] ⁴⁾	[0,6–2,8] ⁴⁾	[0,5–3,1] ⁴⁾			
Eratarbimine	-0,6	0,7	1,4	1,6	0,7	1,5	1,6	0,0	-0,1	0,0
Valitsussektori tarbimine	0,2	0,7	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,3	0,0	0,0
Kapitali kogumahutus põhivarasse	-2,6	1,1	3,1	3,9	1,7	3,1	3,5	-0,6	0,0	0,4
Eksport ⁵⁾	1,7	3,1	4,5	5,3	3,6	4,8	5,3	-0,5	-0,3	0,0
Import ⁵⁾	0,7	3,5	4,5	5,3	3,6	4,8	5,5	-0,1	-0,4	-0,2
Tööhõive	-0,8	0,3	0,6	0,7	0,3	0,5	0,7	0,0	0,1	0,0
Töötuse määr (% töøjõust)	11,9	11,6	11,2	10,8	11,8	11,5	11,0	-0,2	-0,2	-0,3
ÜTHI	1,4	0,6	1,1	1,4	0,7	1,1	1,4	-0,2	0,0	0,0
		[0,5–0,7] ⁴⁾	[0,5–1,7] ⁴⁾	[0,7–2,1] ⁴⁾	[0,6–0,8] ⁴⁾	[0,5–1,7] ⁴⁾	[0,6–2,2] ⁴⁾			
ÜTHI (v.a energia)	1,4	0,8	1,3	1,6	1,0	1,3	1,6	-0,2	-0,1	0,0
ÜTHI (v.a toiduained ja energia)	1,1	0,9	1,2	1,5	1,0	1,2	1,5	-0,1	0,0	-0,1
ÜTHI (v.a toiduained, energia ja kaudsete maksude muutused) ⁶⁾	1,0	0,8	1,2	1,5	0,9	1,2	1,5	-0,1	0,0	-0,1
Töøjõu ühikukulud	1,2	1,0	0,8	1,1	0,9	0,7	1,1	0,1	0,0	0,0
Hüvitis töötaja kohta	1,6	1,6	1,8	2,2	1,6	1,9	2,2	0,0	-0,1	0,1
Töövõljakus	0,4	0,6	1,0	1,1	0,7	1,1	1,0	-0,1	-0,1	0,1
Valitsussektori eelarve tasakaal (% SKPst)	-3,0	-2,6	-2,4	-1,9	-2,5	-2,3	-1,9	-0,1	0,0	0,0
Struktuurne eelarveseisund (% SKPst) ⁷⁾	-2,2	-2,0	-2,0	-1,9	-2,0	-2,0	-1,9	0,0	0,0	0,0
Valitsussektori koguvõlg (% SKPst)	92,7	93,9	93,1	91,5	93,4	92,6	91,1	0,5	0,5	0,4
Jooksevkonto saldo (% SKPst)	2,4	2,3	2,3	2,4	2,6	2,6	2,8	-0,3	-0,3	-0,4

1) 2015. aasta ettevaated hõlmavad ka Leedut. Protsentides väljendatud keskmised muutused 2015. aasta kohta põhinevad euroala 2014. aasta koosseisul, kuhu Leedu on juba kaasatud. Rahvamajanduse arvepidamise näitajate ettevaade põhineb ESA 95-1.

2) Kohanduste tegemisel on kasutatud ümardamata näitajaid.

3) Andmed on tööpäevade arvu järgi korrigeeritud.

4) 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.

5) Sealhulgas euroalasisene kaubandus.

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

7) Arvutatakse valitsussektori bilansina, millest on maha arvatud majandustsükli üleminekumõjud ja riikide valitsuste võetud ajutised meetmed. Järgitakse EKPSi meetodit tsükliliselt kohandatud eelarvetasakaalu arvutamiseks (vt Bouthevillain, C. jt, „Cyclically adjusted budget balances: an alternative approach”, EKP teadustoimetiste seeria nr 77, september 2001) ja EKPSi määratlust ajutiste meetmete kohta (vt Kremer, J. jt, „A disaggregated framework for the analysis of structural developments in public finances”, EKP teadustoimetiste seeria nr 579, jaanuar 2007). Struktuurse eelarvetasakaalu ettevaade ei põhine kogutoodangu lõhe kogunäitajal. EKPSi meetodite alusel arvutatakse tsüklilised komponendid eri tulu- ja kuluartiklite puhul eraldi. Arutelu ja komisjoni meetodika kohta vt EKP 2012. aasta märtsi kuubülletääni taustinfo „Valitsussektori eelarveseisundi tsükliline kohandamine” ja käesoleva kuubülletääni taustinfo „Struktuurne tasakaal eelarvepositsiooni näitajana”.

Sarnaselt reaalse kasutatava tulu kasvuga peaks ka eratarbimine ettevaateperioodil kiirenema. Reaalse kasutatava tulu kasvu toetavad tõenäoliselt töøjõutulu suurenemine (kajastab tööhõive suurenemist ja kiiremat palgatõusu), eelarvete konsolideerimise ebasoodsa mõju taandumine, eraisikute muude (peamiselt kasumiga seotud) sissetulekute suurenemine ja madalad toormehinnad. Säästumäär peaks püsima stabiilsena. See kajastab vastupidist mõju, mida ühelt poolt avaldavad langevate intressimäärade negatiivne mõju ja järk-järgult vähenev tööpuudus (mis viitab väiksemale vajadusele tagavarasäästude järele), ning teiselt poolt säästmisest loobumise positiivne mõju mõnes riigis, kus kasutatava tulu kasv soodustab tarbimist. Valitsussektori tarbimine peaks ettevaateperioodil mõõdukalt kasvama.

Euroalavälise impordi kasv peaks ettevaateperioodil samuti olema tagasihoidlik. Impordi pärsib edaspidigi euroala kogunõudluse vähene kasv ja euro hiljutise odavnemise mõningane negatiivne mõju. Netokaubanduse mõju SKP reaalkasvule jääb ettevaateperioodil arvatavasti mõõdukaks. Jooksevkonto ülejääk peaks olema üldjoontes stabiilne, ulatudes 2016. aastal 2,4%ni SKPst.

2014. aasta juuni kuubületäänis avaldatud makromajandusliku ettevaatega võrreldes on SKP reaalkasvu 2014. aasta ettevaadet korrigeeritud 0,2 protsendipunkti allapoole, et kajastada oodatust tagasihoidlikumat tulemust 2014. aasta teises kvartalis. Lisaks tingisid majandusaktiivsuse 2014. aasta teise kvartali ettevaate allapoole korrigeerimise süvenevad geopoliitilised pinged, nõrgema üleilmse nõudluse mõju ekspordile ja vähemal määral loitud investeeringud. 2015. aasta ettevaadet on korrigeeritud 0,1 protsendipunkti võrra allapoole, kajastades peamiselt väiksemat siirdemõju. 2016. aasta ettevaadet on korrigeeritud 0,1 protsendipunkti ülespoole, mis näitab peamiselt soodsamate rahastamistingimuste (mida toetavad ka sihtotstarbelised pikemaajalised refinantseerimisoperatsioonid) positiivset mõju erasektori investeeringutele.

HINNA- JA KULUETTEVAATED

Eurostati kiirhinnangu kohaselt oli üldine ÜTHI-inflatsioon 2014. aasta augustis 0,3%. Praegune madal inflatsioonimäär kajastab energia- ja toiduainehindade langust ning tööstuskaupade (v.a energia) ja teenuste hindade aeglast arengut.

2014. aasta teises kvartalis oli ÜTHI-koguinflatsioon 0,6%; kolmandas kvartalis peaks inflatsioonimäär alanema 0,4%ni ja kiirenema seejärel 2014. aasta viimases kvartalis 0,7%ni. ÜTHI-inflatsioon peaks ettevaateperioodil järk-järgult hoogustuma ja jõudma 2016. aasta neljandas kvartalis 1,5%ni. Negatiivse kogutoodangu lõhe vähenemine majanduskasvu taastumise tingimustes, mis omakorda kiirendab palga- ja kasumikasvu, peaks avaldama inflatsioonile mõningat positiivset mõju. Euroala tarbijahindade tõusu peaksid toetama muu toorme (v.a energia) ja euroala impordihindade kallinemine ning euro odavam vahetuskurs. Sellegipoolest peaks majanduse jätkuv loidus ja naftahinna oodatav alanemine futuuriturgudel inflatsioonitempot kuni 2016. aastani pidurdama, sest negatiivne kogutoodangu lõhe peaks vähenema kuni 2016. aastani vaid osaliselt, viidates palgakasvu ja kasumimarginaalide väga tagasihoidlikule arengule.

Energiainehindade inflatsioon jääb ettevaate kohaselt 2014. aasta kolmandas kvartalis selgelt negatiivseks ja püsib ülejäänud ettevaateperioodil nulli lähedal. Toornaftafutuuri hindade vähesest langusest tuleneva mõju energiainehindadele tasakaalustab ettevaateperioodil osaliselt euro vahetuskursi odavnemise ja teiste energiakomponentide hindade arengu positiivne mõju. Kokkuvõttes peaks energiainehindade mõju ÜTHI-inflatsioonile olema ettevaateperioodil null, mis on oluliselt madalam kui nende keskmine mõju (0,5 protsendipunkti) ajavahemikul 1993–2013. Seega selgitab selle ÜTHI komponendi areng tagasihoidlikumat inflatsiooniväljavaadet ettevaateperioodil rahaliidu esimese 15 aasta arenguga võrreldes.

Toiduainehindade inflatsioon peaks 2014. aasta kolmandas kvartalis jääma nulli lähedale, kuid hakkama järgmistes kvartalites jõuliselt kiirenema kuni 2015. aasta keskpaigani, mil ilmastikuoludest tingitud märkimisväärne negatiivne mõju töötlemata toiduainete hindadele ja negatiivsete baasefektide mõju peaks taanduma. Toiduainehindade inflatsioon peaks hoogustuma ka edaspidi, ehkki aeglasemas tempos, ja ulatuma ettevaateperioodi lõpul 2,0%ni. Toiduainehindade inflatsiooni edasine kiirenemine kajastab ELi põllumajandustootjate hindade oodatavat tõusu kooskõlas majandustegevuse järkjärgulise tugevnemisega. Kokkuvõttes peaks toiduainehindade mõju ÜTHI-inflatsioonile olema ettevaateperioodil 0,2 protsendipunkti, mis on madalam kui nende keskmine mõju (0,5 protsendipunkti) ajavahemikul 1993–2013, selgitades veel kord suhteliselt tagasihoidlikku inflatsiooniväljavaadet.

Eeldatavasti jõudis ÜTHI-inflatsioon (v.a toiduained ja energia) madalaima tasemeni, püüdes 2013. aasta neljandast kvartalist 2014. aasta kolmanda kvartalini 0,8% juures. Inflatsioon peaks ettevaateperioodil vähehaaval tõusma. Seda soodustab majandustegevuse taastumine, kogutoodangu lõhe vähenemine ning palga- ja kasumikasvu kiirenemine. Alusinflatsioon peaks 2016. aasta viimaseks kvartaliks jõudma

1,5%ni. Selle ÜTHI komponendi osa ÜTHI-koguinflatsioonis on samuti keskmisest väiksem ja ulatub pikaajalise keskmise tasemega (1,1 protsendipunkti) võrreldes ettevaateperioodil 0,8%ni.

Kaudsete maksude tõus eelarve konsolideerimise kavade raames peaks avaldama ÜTHI-inflatsioonile 2014. aastal vähest tõususurvet (ligikaudu 0,1 protsendipunkti). Kuna ülejäänud ettevaateperioodiks vastu võetud eelarvemeetmete kohta puudub teave, jääb kaudsete maksude mõju 2015. ja 2016. aastal praeguste eelduste kohaselt kaduvvääikeseks (võrreldes pikaajalise keskmise tasemega, mis on 0,2%).

Välised hinnategurid on avaldanud hiljutisele ÜTHI-inflatsiooni arengule märkimisväärset negatiivset mõju. Impordideflaatori aastakasv langes 2012. aasta 2,4%lt 2014. aasta esimeses kvartalis -2,0%ni. See jõuline langus kajastab madalaid üleilmseid hindu maailmamajanduse loiu kasvu tingimustes, euro varasemat kallinemist ning nafta ja muu toorme (v.a nafta) hindade langust. Märkimisväärne välismaine hinnalangussurve peaks taanduma 2014. aasta teisel poolel ning impordideflaatori aastakasv peaks pöörduma. Ettevaateperioodil peaks impordideflaatori aastakasv kiirenema kuni 2015. aasta alguseni ja püsima ülejäänud ettevaateperioodil üldjoontes stabiilselt 1,4% ümber, mis on pikaajalise keskmise taseme lähedal. Impordideflaatori aastakasvu hoogustumine viitab üleilmsete hindade eeldatavale tõusule majandustegevuse elavnemise tingimisel, toorme (v.a energia) hindade oodatud kallinemisele ja madalamale euro vahetuskursile.

Euroala hinnasurvet vaadeldes on tõenäoline, et euroala tööturutingimuste järkjärgulise paranemise tulemusel suureneb veidi töötaja kohta makstav hüvitis. Tööjõu ühikukulude kasv peaks ettevaateperioodi kahe esimese aasta jooksul langema, alanedes 2014. aastal 1,0%ni ja 2015. aastal 0,8%ni, kuid tõusma 2016. aastal 1,1%ni. Esimese kahe aasta langus on tingitud töötaja kohta makstava hüvitise tagasihoidlikust kasvust ja tööviljakuse kasvu kiirenemisest. 2016. aastal peaks tööjõu ühikukulude kasv vähehaaval taastuma, mis on tingitud töötaja kohta makstava hüvitise kasvu hoogustumisest ja üldjoontes pidurdunud tööviljakuse kasvust. Selline areng näitab nii palgakasvu kui ka tööhõive suurenemise hilinenud reaktsiooni majandustegevuse taastumisele, arvestades euroala tööturgudel valitsevat ja vaid aeglaselt taanduvat loidust.

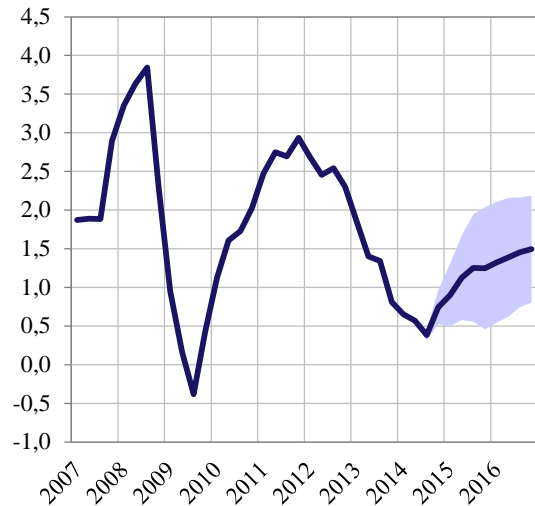
Kasumimarginaali näitaja (arvutatakse tegurikulude juures leitud SKP deflaatori ja tööjõu ühikukulu kasvu vahena) peaks 2014. aastal mõnevõrra alanema. Seejärel peaks kasumimarginaali näitaja majanduse tsüklilise taastumise toel järk-järgult tõusma.

Joonis 1. Makromajanduslik ettevaade¹⁾

(kvartaliandmed)

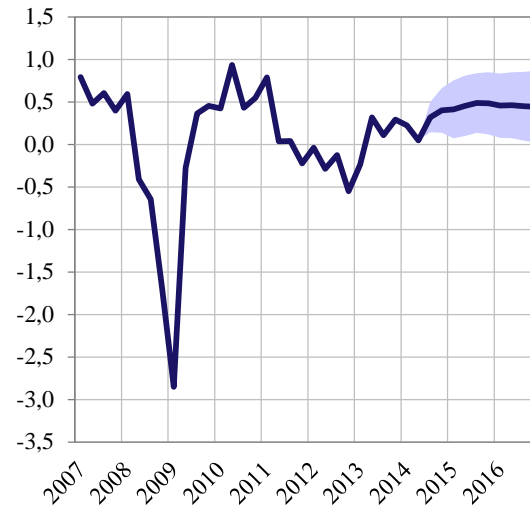
Euroala ÜTHI

(aastane muutus protsentides)



Euroala reaalne SKP²⁾

(kvartaalne 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.

2014. aasta juuni kuubülletäänis avaldatud makromajandusliku ettevaatega võrreldes on 2014. aasta ÜTHI-koguinflatsiooni ettevaadet korrigeeritud 0,2 protsendipunkti võrra allapoole. Selle põhjuseks on peamiselt oodatust aeglasem ÜTHI-inflatsioon viimastel kuudel. 2015. ja 2016. aasta ÜTHI-inflatsiooni väljavaadet ei ole muudetud. See kajastab ÜTHI-inflatsiooni (v.a energia) üldjoontes tasakaalustavat allapoole korrigeerimist ja ÜTHI energiakomponentide ülespoole korrigeerimist. Hiljutine eeldatust madalam inflatsioonimäär avaldab tõenäoliselt ÜTHI-alusinflatsioonile (v.a energia) varem arvatust suuremat langussurvet. Samal ajal viitab ÜTHI energiakomponentide ülespoole korrigeerimine kõrgemale naftahinnale ja euro odavamale vahetuskursile.

EELARVEVÄLJAVAADE

Taustinfos 1 kirjeldatud eelduste kohaselt peaks euroala valitsussektori eelarvepuudujääk vähenema järkjärgult 3,0%lt 2013. aastal 1,9%ni 2016. aastal. Selline areng kajastab peamiselt tsüklilise positsiooni paranemist. Struktuurne eelarveseisund peaks ettevaateperioodil mõnevõrra paranema tingituna eelarve konsolideerimise püüdlustest mõnes euroala riigis ja eeldusest, et loobutakse finantssektorile antavast valitsusabist. Valitsussektori kulude mõõduka kasvu jätkumine peaks enam kui tasakaalustama otsuste maksude kärpeid mitmes riigis. Praegustele eelarvepoliitikat käsitlevatele eeldustele tuginedes võib öelda, et struktuurne paranemine jätkub viimaste aastatega võrreldes palju aeglasemalt. Euroala valitsussektori koguvõla suhe SKPsse peaks tõusma 2014. aastal rekordiliselt kõrge 93,9% tasemele ja alanema 2016. aastal 91,5%ni.

EKP 2014. AASTA JUUNIS VÕETUD RAHAPOLIITILISTE MEETMETE KÄSITLEMINE ETTEVAATES

2014. aasta 5. juunil teatas EKP erinevate rahapoliitiliste meetmete võtmisest. Mõned meetmed rakendati kohe (EKP baasintressimäärade alandamine ning piiramatute mahuga ja fikseeritud intressimääraga pakkumismenetluste pikendamine), mõned jõustusid alates 2014. aasta septembrist (sihtotstarbelised pikemaajalised refinantseerimisoperatsioonid, SPRO). Ülejäänud meetmete elluviimise kuupäev ja üksikasjad ei olnud käesoleva ettevaate koostamise ajaks veel otsustatud (varaga tagatud väärtpaperite otseostud).

Seetõttu lähtutakse käesolevas ettevaates eeldusest, et need rahapoliitilised meetmed mõjutavad põhistsenaariumit samas ulatuses kui need on mõjutanud turgudel põhinevaid tehnilisi finantseeldusi (turuintressimäärasid ja aktsiahindu, kaasa arvatud vahetuskursse). Muudatused nendes eeldustes peaksid üle kanduma kooskõlas varasemate perioodide seaduspärasustega. See tähendab, et laenuintressimäärade ja laenupakkumise mõju eelduste tuletamiseks kasutatud mudelite raamistikku ega muid põhistsenaariumi aspekte ei ole hinnanguliselt korrigeeritud.

Põhistsenaarium ei hõlma paljusid võimalikke täiendavaid kanaleid. Sealhulgas ei kajastata näiteks pankade rahastamistingimuste paranemise ülekandumist laenuintressimääradesse, soodsaid laenupakkumistingimusi ega SPRO vahendite kasutamist varade soetamiseks. Seega näidatakse põhistsenaariumis poliitikameetmete mõju tõenäoliselt liiga väiksena, mis osutab majanduskasvu ja inflatsiooni väljavaatega seotud selgele tõusuriskile.

TUNDLIKKUSANALÜÜS

Ettevaade põhineb suurel määral tehnilistel eeldustel mõningate põhimuutujate arengu kohta. Kuna mõned muutujad võivad euroala käsitlevat ettevaadet oluliselt mõjutada, võib ettevaate tundlikkus eeldatust erinevate arengusuundade suhtes olla abiks ettevaatega seonduvate riskide analüüsimisel. Taustinfos vaadeldakse kolme põhieeldusega kaasnevat ebakindlust ning ettevaate tundlikkust nende eelduste suhtes.¹

1) Kõrvalekalded naftahinna arengus

Käesolevas EKP ekspertide ettevaates esitatud eeldused naftahinna arengu kohta põhinevad naftafutuuri hindadest tulenevatel turgude ootustel, mille kohaselt naftahind ettevaateperioodil langeb (vt taustinfo 1). Selle prognoosiga kaasneb siiski ebakindlus.

Naftahinna oodatav alanemine võib kajastada turgude arvamust, et mitmes OPECi riigis hakkab nafta tootmine (mis on viimasel ajal poliitilise ebastabiilsuse või geopoliitiliste pingete tõttu vähenenud) osaliselt taastuma ja/või seda korvab põlevkiviõli toodangu üleilmne kasv. Naftahind võib siiski tõusta, kui tähtsamates naftatootvates riikides (nt Venemaal) tekib lühema või keskmise aja jooksul ootamatuid geopoliitilisi pingeid või maailmamajandus elavneb keskpika aja jooksul arvatust jõulisemalt.

Maailmamajanduse elavnemise taustal on tõenäoline, et naftahind kujuneb põhistsenaariumis eeldatust kõrgemaks. Seepärast lähtutakse käesolevas tundlikkusanalüüsis eeldusest, et naftafutuuri hind võib tõusta oodatust kiiremini.² Erandliku arengueelduse kohaselt on naftahind 2014. aastal 3% futuurihindadest kõrgem kui põhistsenaariumis, ning aastatel 2015 ja 2016 on erinevus vastavalt 6% ja 10%. EKP ekspertide makromajanduslike mudelite kohaselt tuleneks kõrgemast naftahinnast ka põhistsenaariumis eeldatuga võrreldes 0,1–0,2 protsendipunkti võrra kiirem ÜTHI-inflatsioon 2015. ja 2016. aastal. Ühtlasi pärsiks kõrgem naftahind SKP reaalkasvu, mis oleks 2015. ja 2016. aastal 0,1 protsendipunkti võrra väiksem.

2) Kõrvalekalded vahetuskursi arengus

Põhistsenaariumis eeldatakse, et euro efektiivne vahetuskurs eettevaateperioodil ei muutu. Euro odavnemist võivad siiski põhjustada Ameerika Ühendriikidega võrreldes halvem majanduskasvu ja inflatsiooniväljavaade euroalal ning erinev rahapoliitika kurss neis kahes majanduspiirkonnas, mis osutab euroalal pikka aega madalal tasemel püsivate intressimäärade ootusele ja kiiremale normaliseerumisele Ameerika Ühendriikides. Euro vahetuskursi erandlik arengueeldus, mis näeb ette euro kiiremat odavnemist, on tuletatud 25 protsentiiliga jaotusest, mis on saadud EUR/USD vahetuskursi optioonidest tuletatud riskineutraalsetest tihedustest seisuga 13. august 2014. Selle prognoosi järgi odavneb euro USA dollari suhtes järk-järgult ja EUR/USD vahetuskurs on 2016. aastal 1,24, mis on 7,4% põhistsenaariumis eeldatud kursist madalam. Euro nominaalset efektiivset vahetuskursi puudutavad eeldused kajastavad tavapärasest seaduspärasest arengut, mille kohaselt EUR/USD vahetuskursi muutused viitavad muutustele efektiivses vahetuskursis elastsusega 52% ümber. Selle tulemusel kaldub euro efektiivse vahetuskursi areng vähehaaval kõrvale põhistsenaariumi arengust ja on 2016. aastal viimasest 3,9% madalam.

EKP ekspertide makromajanduslike mudelite kohaselt saadud tulemused osutavad kiiremale SKP reaalkasvule (0,1–0,3 protsendipunkti 2015. ja 2016. aastal) ning kõrgemale ÜTHI-inflatsioonimäärale 2015. ja 2016. aastal (0,2–0,3 protsendipunkti).

3) Täiendavad konsolideerimismeetmed

Nagu taustinfos 1 nimetatud, hõlmavad eelarvepoliitikat käsitlevad eeldused kõiki meetmeid, mille riikide parlamendid on juba heaks kiitnud või mille valitsused on üksikasjalikult välja töötatud ja mis läbivad tõenäoliselt edukalt seadusandliku protsessi. Enamikus riikides ei suudeta põhistsenaariumisse kuuluvate meetmete abil täita konsolideerimisnõudeid kooskõlas stabiilsuse ja kasvu pakti korrigeerivate ja ennetavate sätetega. Kohustused neid nõudeid täita kajastuvad üldjoontes 2014. aasta stabiilsusprogrammides ning ELi-IMFi programmidokumentides. Kõnealuste eesmärkide saavutamiseks vajalikud meetmed siiski sageli puuduvad või ei ole piisavalt täpselt määratletud. Seetõttu ei ole neid põhistsenaariumis arvesse võetud. Eelkõige puudub see 2015. ja 2016. aastat, mida valdav osa riike ei ole oma praegustesse eelarvekavadesse lülitanud. Seepärast on nii vajalik kui ka tõenäoline, et 2016. aastaks võtavad paljud valitsused vastu täiendavad eelarve konsolideerimise meetmed, mis praeguses põhistsenaariumis puuduvad.

Eelarvemeetmete tundlikkusanalüüsi aluseeldused

Tundlikkusanalüüsi lähtekohaks on erinevus riikide eelarve-eesmärkide ja eelarve-ettevaate põhistsenaariumide vahel. Eelarve täiendava konsolideerimise hindamisel võetakse arvesse riigipetsiifilisi asjaolusid ning andmeid konsolideerimismeetmete ulatuse ja struktuuri kohta. Riigipõhiste andmete eesmärk on käsitleda eelarve-eesmärkidega seotud ebakindlust, täiendavate konsolideerimismeetmete tõenäosust, mis avaldab mõju kogunõudlusele (vastandatuna teistele puudujääki vähendavatele meetmetele), ning vastavat makromajanduslikku tagasimõju.

Kirjeldatud lähenemisviisi alusel peaks täiendava konsolideerimise mõju euroalal jääma 2014. aastal väga tagasihoidlikuks (vähem kui 0,1% SKPst). Rohkem täiendavaid meetmeid võetakse tõenäoliselt 2015. aastal (ligikaudu 0,3% ulatuses SKPst), ent 2016. aastal on meetmeid veidi vähem (umbes 0,1% ulatuses SKPst). Seega peaks täiendava konsolideerimise kumulatiivne mõju olema 2016. aasta lõpuks ligikaudu 0,4% SKPst. Tundlikkusanalüüsis soovitakse ka välja selgitada, millised täiendavad konsolideerimismeetmed on teatavates riikides ja teatavatel perioodidel kõige tõenäolisemad. Euroala koondarvestuses kalduvad eelarve konsolideerimise meetmed pigem eelarve kulude poolele, kuid hõlmavad siiski ka kaudsete maksude tõusu. 2016. aastal rakendatakse tõenäoliselt poliitilisi stiimuleid, mis hõlmavad otseste maksude ja sotsiaalkindlustusmaksude kärpimist.

Täiendavate konsolideerimismeetmete makromajanduslik mõju

Allolevas tabelis esitatakse tundlikkusanalüüsi tulemused. Konsolideerimismeetmete mõju SKP reaalkasvule ja ÜTHI-inflatsioonile euroalal simuleeriti EKP uue euroala mudeli (New Area-Wide Model, NAWM³) abil.

Eelarvete täiendava konsolideerimise mõju SKP reaalkasvule jääb 2014. aastal piiratuks, kuid peaks 2015. ja 2016. aastal olema ligikaudu -0,2 protsendipunkti. Mõju ÜTHI-inflatsioonile on 2015. aastal hinnanguliselt umbes 0,1 protsendipunkti.

Seega osutab analüüs teatavatele SKP reaalkasvu ettevaatega seotud langusriskidele eelkõige 2015. ja 2016. aastal, sest põhistsenaarium ei hõlma kõiki kavandatavaid konsolideerimismeetmeid. Inflatsiooniväljavaatega seonduvad samal ajal teatavad tõusuriskid, kuna osa täiendavaid konsolideerimismeetmeid tuleneb ilmselt kaudsete maksude suurendamisest.

Tuleb rõhutada, et eelarvemeetmete tundlikkusanalüüsis vaadeldakse üksnes seda, millist mõju võivad tõenäolised täiendavad konsolideerimismeetmed avaldada lühikese aja jooksul. Isegi hästi kavandatud konsolideerimismeetmetel on sageli lühiajalised negatiivsed tagajärjed SKP reaalkasvule, kuid pikemas perspektiivis avaldavad need majandusaktiivsusele positiivset mõju, mis käesoleva analüüsi ajavahemiku jooksul ei väljendu.⁴ Seepärast ei tohiks arvata, et analüüsi tulemused seavad kahtluse alla täiendavate konsolideerimismeetmete vajalikkuse ettevaateperioodil. Täiendavad konsolideerimismeetmed on hädavajalikud, et taastada riigirahanduse usaldusväarsus euroalal. Selliste meetmeteta tekib oht, et riigivõlakirjade tootlusele avaldub negatiivne mõju. Ka kindlustunne võib väheneda ja seega takistada majanduse elavnemist.

Eelarvete täiendava konsolideerimise hinnanguline makromajanduslik mõju SKP kasvule ja ÜTHI-inflatsioonile euroalal

(protsent SKPst)

	2014	2015	2016
Riikide eelarve-eesmärgid ¹⁾	-2,4	-1,8	-1,1
Eelarve-ettevaate põhistsenaarium	-2,6	-2,4	-1,9
Täiendavate konsolideerimismeetmete kumulatiivne mõju ²⁾	0,0	0,3	0,4
Täiendavate konsolideerimismeetmete mõju (protsendipunktides) ³⁾			
SKP reaalkasv	0	-0,2	-0,2
ÜTHI-inflatsioon	0	0,1	0

1) Nominalsed eelarve-eesmärgid, nagu need on esitatud värskemates ELi/IMFi programmidokumentides asjaomaste riikide kohta ning 2014. aasta ajakohastatud stabiilsusprogrammides ülejäänud riikide kohta.

2) EKP ekspertide hinnangutel põhinev tundlikkusanalüüs.

3) SKP reaalkasvu ja ÜTHI-inflatsiooni kõrvalekalde põhistsenaariumist (protsendipunktides aasta kohta). Makromajandusliku mõju matkimiseks on kasutatud EKP uut euroala mudelit (New Area-Wide Model).

- 1) Kõigi simulatsioonide puhul on lähtutud eeldusest, et poliitika püsib stabiilsena ning samaks jäävad ka teised tehniliste eelduste ja euroala rahvusvahelise keskkonnaga seotud muutujad.
- 2) Kohanduse tuletamisel kasutatud mudeli üksikasjaliku kirjelduse kohta vt Pagano, P. ja Pisani, M., „Risk-adjusted forecasts of oil prices”, The B.E. Journal of Macroeconomics, Vol. 9, Issue 1, Art. 24, 2009.
- 3) Uue euroala mudeli (New Area-Wide Model) kohta vt Christoffel K., Coenen G. ja Warne A., „The New Area-Wide Model of the euro area: a micro-founded open-economy model for forecasting and policy analysis”, EKP teadustoimetised, nr 944, oktoober 2008.
- 4) Eelarvete konsolideerimise makromajanduslike mõjude üksikasjaliku analüüsi kohta vt EKP 2014. aasta aprilli kuubulletääni artikkel „Fiscal multipliers and the timing of consolidation”.

Taustinfo 4

EUROOPA LIIDU JA VENEMAA VAHELISTE PINGETE MÕJU EUROALA KAUBANDUSVÄLJAVAATELE

Süvenevad geopoliitilised pinged ja sellest tulenev kindlustunde vähenemine võisid viimasel ajal avaldada negatiivset mõju euroala majandustegevusele. Samal ajal eeldatakse põhistsenaariumis, et hiljutistel pingetel ELi ja Venemaa vahel on euroala kaubavahetusele vaid kaduvväike negatiivne mõju. Euroala välisnõudlusele ja ekspordile avaldub mõju tõenäoliselt kahel viisil.

Esiteks on Venemaa majanduskasvu väljavaade halvenenud, alandades ettevaateperioodil juuni kuubülletäänis avaldatud ettevaatega võrreldes sisenõudluse ja impordi prognoosi, mis avaldab ebasoodsat mõju euroala välisõudlusele ja ekspordile. Pingete süvenemise tõttu Ukrainas on Euroopa Liit ja Ameerika Ühendriigid kehtestanud Venemaale täiendavaid, peamiselt rahalisi sanktsioone. 2014. aasta esimeses kvartalis alanen Venemaa SKP kvartali arvestuses 0,3%. Järgmistes kvartalites peaks aktiivsus jääma tagasihoidlikuks, kajastades loidu investeerimistegevust, mis osaliselt tuleneb intressimäärade tõstmisest Venemaa keskpanga poolt, märksa ebasoodsamat sise- ja välisturu rahastamiskeskonda, kapitali väljavoolu ning suuremat ebakindlust. Eratarbimist peaksid pärssima kiiremast inflatsioonist ja rubla odavnemisest tingitud ebakindel majandusväljavaade ja väiksem reaalselt kasutatav tulu. Sisenõudluse vähenemine aeglustab Venemaa SKP ja impordi kasvu ettevaateperioodil. Seetõttu on käesolevas ettevaates Venemaa impordi kasvu eelmise ettevaatega võrreldes allapoole korrigeeritud. Kuna Venemaa moodustab euroala välisõudlusest ligikaudu 4,5%, vähendab Venemaa impordi kahanemine euroala välisõudlust eelmise ettevaatega võrreldes 2016. aasta lõpuks umbes 0,1 protsendipunkti.

Teiseks kehtestas Venemaa sisseveokeelu teatud toiduainetele, mis on pärit riikidest, kes on kehtestanud sanktsioone Venemaa ettevõtetele ja üksikisikutele. See puudutab ka euroala. Venemaa kehtestatud sisseveokeeld hõlmab ligikaudu 2% Venemaa kaupade ja teenuste koguimpordist, mis pidurdab veelgi riigi impordi kasvu ettevaateperioodil. Impordipiirangute mõju hindamiseks eeldatakse, et teised välismaised tarnijad suudavad ühe kolmandiku piirangute alla käivast impordist kohe asendada. Ülejäänud osa kahaneb tõenäoliselt vähesel määral Venemaa impordi kasvu 2014. aasta lõpus ja 2015. aasta alguses. See toob eelmise ettevaatega võrreldes kaasa euroala välisõudluse vähem kui 0,1 protsendipunktilise alanemise 2015. aasta alguseks.

Ehkki negatiivne mõju välisõudlusele euroalal tervikuna jääb väikeseks, võib see mõnes riigis olla suurem, sõltuvalt nende kaubandussuhetest Venemaaga. Lisaks näib, et hiljutised pinged on vähendanud euroala ettevõtete kindlustunnet.

Nende hinnangutega seoses tuleb silmas pidada teatud tingimusi. Venemaa sisseveokeelu negatiivne mõju euroala ekspordile võib olla ulatuslikum kui välisõudluse allapoole korrigeerimine näitab, sest piirangud on spetsiaalselt suunatud euroala ja mõne teise OECD riigi vastu ning see ei kajastu kaubanduse osakaaludes, mis on fikseeritud. Seega võib euroala eksport tõenäoliselt alaneda eespool nimetatust rohkem. Samal ajal võivad euroala riigid leida alternatiivseid eksporditurge ja tasakaalustada nii piirangute mõju.

Nagu 2014. aasta juuni kuubülletäänis (vt taustinfo „Ukraina kriisiga seotud riskide mõju euroalale“) kirjeldatud, võib pingete süvenemine selles piirkonnas kaasa tuua täiendavaid sanktsioone Venemaale ja Venemaa vastumeetmeid ELile. Sel juhul on mõju euroala majandustegevusele ja inflatsioonile tõenäoliselt oluliselt suurem.

Taustinfo 5

TEISTE INSTITUTSIOONIDE PROGNOOSID

Mitu rahvusvahelist organisatsiooni ja erasektori asutust on avaldanud arvukalt prognoose euroala majandusarengu kohta. Kuna kõnealused prognoosid koostati eri ajal, siis ei saa neid omavahel ega ka EKP 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 allpool).

Euroala SKP reaalkasvu ja ÜTHI-inflatsiooni prognooside võrdlus

(aastane muutus protsentides)

	Avaldamisaeg	SKP kasv			ÜTHI-inflatsioon		
		2014	2015	2016	2014	2015	2016
EKP ekspertide ettevaade	september 2014	0,9 [0,7–1,1]	1,6 [0,6–2,6]	1,9 [0,6–3,2]	0,6 [0,5–0,7]	1,1 [0,5–1,7]	1,4 [0,7–2,1]
Euroopa Komisjon	mai 2014	1,2	1,7	-	0,8	1,2	-
OECD	mai 2014	1,2	1,7	-	0,7	1,1	-
Euro Zone Barometer	august 2014	1,0	1,5	1,7	0,6	1,1	1,5
Consensus Economics Forecasts	august 2014	1,0	1,5	1,6	0,6	1,1	1,5
Survey of Professional Forecasters	august 2014	1,0	1,5	1,7	0,7	1,2	1,5
IMF	juuli 2014	1,1	1,5	1,5	0,9	1,2	1,3

Allikad: Euroopa Komisjoni Euroopa majandusprognoos (kevad 2014); IMFi World Economic Outlook Update (juuli 2014, SKP kasv); IMFi World Economic Outlook (aprill 2014); OECD Economic Outlook (mai 2014); Consensus Economics Forecasts; MJEconomics ja EKP Survey of Professional Forecasters.

Märkus. 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.

Teiste institutsioonide kättesaadavate prognooside kohaselt peaks euroala SKP reaalkasv kujunema 2014. aastal veidi kiiremaks, kui on prognoositud EKP ekspertide ettevaates. 2015. ja 2016. aastal peaks SKP reaalkasv olema samasugune või veidi aeglasem, kui eeldatakse EKP ekspertide ettevaates. Ka inflatsiooni puhul eeldatakse enamiku teiste institutsioonide prognoosides, et keskmine aastane ÜTHI-inflatsioon on 2014. ja 2015. aastal lähedal EKP ekspertide ettevaates toodud hinnangule või sellest veidi kiirem. 2016. aastal peaks ÜTHI-inflatsioon olema teiste institutsioonide kättesaadavate prognooside kohaselt keskmiselt 1,3–1,5% (EKP ekspertide ettevaates 1,4%). Kõik praegu kättesaadavad prognoosid 2015. ja 2016. aastaks jäävad EKP ekspertide ettevaates esitatud väärtusvahemikesse (vt tabel).

© Euroopa Keskpang, 2014

Aadress: Kaiserstrasse 29, 60311 Frankfurt am Main, Saksamaa

Postiaadress: Postfach 16 03 19, 60066 Frankfurt am Main, Germany

Telefon: +49 69 1344 0

Faks: +49 69 1344 6000

Veebileht: <http://www.ecb.europa.eu>

Kõik õigused on kaitstud.

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