



## EUROOPA KESKPANK EUROSÜSTEEM

# EUROSÜSTEEMI EKSPERTIDE 2015. AASTA DETSEMBRI MAKROMAJANDUSLIK ETTEVAADE EUROALA KOHTA<sup>1</sup>

## 1. EUROALA VÄLJAVAADE: ÜLEVAATLIK KOKKUVÖTE

*Euroala majanduse elavnemine peaks edaspidi jätkuma. SKP reaalkasv peaks kiirenema 2015. aastal 1,5%, 2016. aastal 1,7% ja 2017. aastal 1,9%. Üldine väljavaade püsib eelmise ettevaatega võrreldes üldjoontes muutumatuna, kuid sisenõudluse prognoos on jõulisem ja välisõudluse oma tagasihoidlikum. Inflatsioon peaks ettevaateperioodil kiirenema, ulatudes 2017. aastal 1,6%ni. Inflatsiooni ettevaadet on mõnevõrra allapoole korregeeritud, kajastades peamiselt madalamaid naftahindu.*

**2016. ja 2017. aastal eelkõige sisenõudluse mõjul toimuvat elavnemist peaksid edaspidigi toetama mitu tegurit.** EKP rahapoliitika toetava kursi mõju kandub jätkuvalt majandusse. Seda kinnitavad laenupakkumise tingimuste mõningane edasine leevenemine, hiljutine pöördepunkt laenumahtudes ning euro efektiivse vahetuskursi nõrgenemine. Madalad naftahinnad peaksid toetama nii eratarbimist kui ka investeringuid; lisaks peaks sisenõudlusele soodsalt mõjuma eelarvepoliitika teatav leevenemine muu hulgas seoses hiljutise pagulaste sissevooluga, sest eeldatakse, et see peaks suurendama valitsussektori tarbimist ja siirdeid kodumajapidamistele. Kuna finantsvõimenduse vähendamise vajadus erasektoris tõenäoliselt kahaneb, peaks sisenõudlus lähiaastatel investeringute elavnemise tulemusel kasvama. Lisaks peaks tööturu olukorra edasine paranemine toetama tarbimist. Seevastu maailmamajanduse taastumise mõju euroala majandusaktiivsusele peaks jääma piiratumaks, mis valdavalt kajastab tagasihoidlikku kasvu arenevates riikides.

**ÜTHI-inflatsioon peaks kiirenema 2016. aastal 1,0% ni ja 2017. aastal 1,6% ni.** ÜTHI energiahindade inflatsiooni muutustel peaks olema ettevaateperioodi jooksul tähtis roll ÜTHI-inflatsiooni arengu kujundamisel. Aastavahetuse paiku ja 2016. aasta teisel poolel avalduvad jõulised positiivsed baasefektid ning naftahindade eeldatav kasv (kooskõlas futuurihindadega) kuni 2017. aastani peaksid ÜTHI energiahindade inflatsiooni praeguseid negatiivseid näitajaid märkimisväärselt parandama. ÜTHI-inflatsioon (v.a energia ja toiduained) peaks ettevaateperioodil järk-järgult kiirenema. Majanduse elavnemise hoogustudes kiirendab palkade ja kasumimarginaalide kasv tõenäoliselt ka alusinflatsiooni. Lisaks peaks ÜTHI-inflatsioonis avalduma ka euro vahetuskursi märkimisväärse languse mõju.

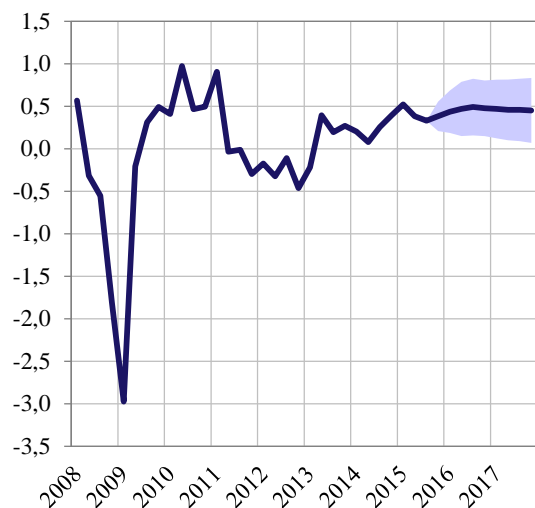
<sup>1</sup> Eurosüsteemi ekspertide makromajanduslik ettevaade kuulub materjalide hulka, mida EKP nõukogu kasutab majandusarengu ning hinnastabiilsusega seotud riskide hindamiseks. Lisateavet ettevaate koostamisel kasutatavate menetluste ja meetodite kohta saab 2001. aasta juunis avaldatud juhendist „A guide to Eurosystem staff macroeconomic projection exercises”, mis on kättesaadav EKP veebilehel. Tehnilised eeldused naftahindade ja vahetuskursside kohta põhinevad andmetel seisuga 12. november 2015 (vt taustinfo 3). Muud käesolevas ettevaates sisalduvad andmed on esitatud seisuga 19. november 2015. Makromajanduslik ettevaade hõlmab ajavahemikku 2015–2017. Nii pikka ajavahemikku käsitleva ettevaatega kaasneb siiski väga suur ebakindlus, mida tuleb ettevaatetõlgendamisel silmas pidada. Vt 2013. aasta mai EKP kuubülletääni artikkel „An assessment of Eurosystem staff macroeconomic projections”.

## Joonis 1. Makromajanduslik ettevaade<sup>1)</sup>

(kvartaliandmed)

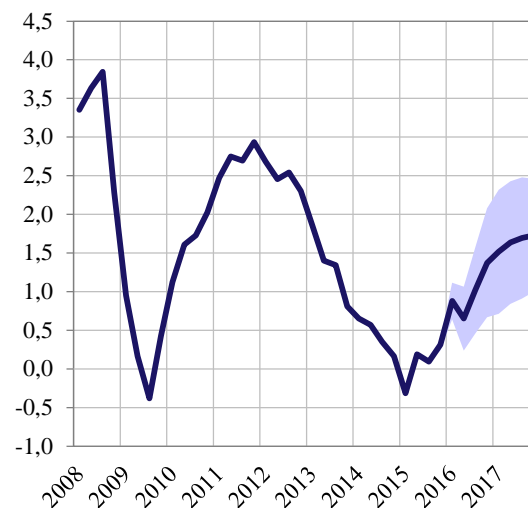
### Euroala reaalne SKP<sup>2)</sup>

(kvartaalne muutus protsentides)



### Euroala ÜTHI

(aastane muutus protsentides)



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

2) Andmed on tööpäevade arvu järgi korrigeeritud.

## 2. REAALMAJANDUS

**Euroala majandusaktiivsuse elavnemine peaks jätkuma, saades ettevaateperioodil üha enam toetust sisenõudluselt.** SKP reaalkasv oli 2015. aasta kolmandas kvartalis 0,3%. Ettevõtete ja tarbijate kindlustunne on viimastel kuudel olnud püsivalt suur, osutades jätkuvale kasvule lähiajal. Lisaks peaksid ettevaateperioodil SKP reaalkasvu toetama mitu soodsat tegurit, eelkõige rahapoliitika toetav kurss, eelarvepoliitika mõningane leevenemine, madalad naftahinnad ning aegamisi paranev üleilmne nõudlus koos eksporditurgude osakaalu kasvuga, mis kajastab euro efektiivse vahetuskursi suhtelist nõrkust.

**Erasektori tarbimiskulutused jäävad tõenäoliselt elavnemise peamiseks vedajaks.** Nominaalne kasutatav tulu peaks ettevaateperioodil suurenema, sest seda toetavad palgatulu kasv (tööjõu jõulise suurenemise ja töötaja kohta makstava nominaalse hüvitise taustal) ning eraisikute muude sissetulekute tõus. 2016. aastal suurendavad kodumajapidamiste saadavat tulu ka ulatuslikumad tulusiirded ja madalamad kaudsed maksud. Realse kasutatava tulu kasv peaks püsima 2016. aastal jätkusuutlik, kuid 2017. aastal tarbijahindade tõusu mõjul aeglustuma. Väikesed rahastamiskulud ja kodumajapidamiste netovara kasv, mida võimendab varaostukava, peaksid soodustama eratarbimist, ehkki madala intressimäära keskkond avaldab väiksemate intressitulude kaudu mõju ka kasutatavale tulule. Kokkuvõttes peaks eratarbimise keskmine aastakasv olema 2015.–2017. aastal 1,7% (pärast 0,8% tõusu 2014. aastal).

**Säästmismäär peaks lähiajal püsima üldiselt stabiilne ning 2017. aastal veidi vähenema.** 2015. aastal peaks säästmismäär mõnevõrra suurenema, kajastades teatavat inertsi tarbimise kohanemisel tuluga, mis lisandub reaalsele kasutatavale tulule seoses muutustega naftahindades. 2016. aastal peaks säästmismäär püsima valdavalt muutumatuna ning 2017. aastal pisut vähenema. Mõnes riigis säilib suure tööpuuduse ja koguvõla kõrge tasemega seoses säästmisele tõenäoliselt teatav tõususuurve, samal ajal kui teistes riikides võib väga madalate intressimäärade tõttu tekkida vajadus sääste suurendada. Pikema aja jooksul peaksid säästmismäära siiski valdavalt mõjutama erinevad langussurvegurid. Esiteks peaks kodumajapidamiste

tarbimine aegamisi järele jõudma naftahinna langusest tulenevale kasutatava tulu kasvule. Teiseks peaksid tööpuuduse järkjärgulise vähenemise tulemusel kahanema tagavarasäästud, võimaldades kodumajapidamistel teha suuremaid oste, mida seni on edasi lükatud. Lisaks ei mõju säästmisele perioodidevahelise asendusefekti tõttu soodsalt väga vähene intressitulu.

**Seni väga loiid eluasemeinvesteeringud euroalal tõenäoliselt hoogustuvad.** Ajakohastatud andmed osutavad eluasemeinvesteeringute teatavale suurenemisele 2015. aasta esimesel poolel. Ettevaateperioodil peaksid elamuehitusse tehtavad investeeringud hoogustuma, sest neid toetavad reaalse kasutatava tulu jätkuv kasv, hüpoteeklaenude väga madalad intressimäärad ning rahastamistingimuste leevenemine, mida omakorda võimendab varaostukava. Seega peaksid ka kodumajapidamiste laenu kiiremini kasvama, toetades eluasemeinvesteeringuid. Elamuehitusse tehtavate investeeringute jõulisemat suurenemist takistavad tõenäoliselt siiski kodumajapidamiste suur võlakoormus ja demograafiliste tegurite ebasoodne mõju mõnes euroala riigis.

**Ettevõtlusinvesteeringud peaksid rahastamistingimuste paranemise ja tsüklilise elavnemise toel aegamisi hoogustuma.** Kapitalikulustele mõjuvad soodsalt rahapoliitika toetav kurss, sise- ja välisnõudluse prognoositavast kasvust tulenev kiirendav mõju, kapitalivarude uuendamise vajadus pärast investeeringute tagasihoidlikku taset mitme aasta jooksul, mõnes riigis võetavad eelarvemeetmed ning kasumi hinnalisa paranemine hea likviidsusega mittefinantsettevõtete sektoris. Peale selle peaks vaatlusperioodil ettevõtlusinvesteeringuid varasemast vähem piirama ettevõtete finantsvõimenduse vähendamise üldine surve euroalal. Enamikus riikides on võla ja omakapitali suhe finantskriisi ajal täheldatud rekordiliselt kõrge tasemega võrreldes märkimisväärselt alanenud ning püsib nüüd varasemast madalal tasemel. Ettevõtlusinvesteeringute elavnemist hoiavad siiski tagasi jätkuvalt püsivad finantskeskkonnaga seotud kitsaskohad ja suur võlakoormus mõnes riigis ning samuti ootused, et kogutoodangu potentsiaalne kasv kujuneb senisest loimumaks.

**Eelarvepoliitika mõju, mida mõõdetakse muutusena tsükliliselt kohandatud esimese eelarveeisundis (millest on maha arvatud valitsussektori abi finantssektorile), peaks ettevaateperioodil avaldama vähest positiivset mõju nõudlusele.** Pärast mõõdukalt rangemaid kaalutletud eelarvepoliitika meetmeid 2015. aastal peaks eelarvepoliitika 2016. aastal veidi leevenema. 2017. aastal jäävad eelarvemeetmed tõenäoliselt neutraalseks.<sup>2</sup> Valitsussektori reaalinvesteeringute kasv peaks 2016. aastal veidi kiirenema ja hoogustuma 2017. aastal veelgi, samal ajal kui valitsussektori tarbimine kasvab arvatavasti suhteliselt tempokalt. Euroala eelarvepoliitika kurssi peaks muu hulgas leevendama pagulaste sissevool (vt taustinfo 2).

**Euroala välisnõudlust peaksid pärssima vähene kasv arenevatel turgudel ja kauplemise intensiivsuse väike osakaal maailmamajanduse kasvus. Ettevaateperioodi jooksul peaks euroala välisnõudlus siiski aegamisi elavnema (vt taustinfo 1).** Euroala välisnõudlus peaks küll ettevaateperioodil järkjärgult tugevnema, kuid siiski aeglaselt. Selle põhjuseks on impordi loid kasv areneva majandusega riikides. Euroala välisnõudluse kasvutempo jääb alla kriisieelsetele näitajatele, kajastades nii madalamat üleilmset aktiivsust kui ka maailmakaubanduse väiksemat elastsust eelkõige arenevates riikides.

**Euroalavälise ekspordi kasvutempo peaks ettevaateperioodil elavnema.** Euroalavälise ekspordi kasv peaks ettevaateperioodil olema endiselt kiirem kui välisnõudluse kasv. Ekspordi toetavad euro efektiivse vahetuskursi nõrgenemise viitajaga mõju ja konkurentsivõime paranemine. Euroalavälise impordi kasv peaks jääma ettevaateperioodil küllaltki piiratuks, kajastades kogunõudluse (milles domineerivad kulukomponendid) ja vähese impordi (nt avaliku ja erasektori tarbimine) koosmõju. Jooksevkonto ülejääk peaks suurenema 2,4%lt SKPst 2014. aastal 3,0%ni SKPst 2015. aastal, enne kui väheneb 2016. aastal 2,9%ni ja 2017. aastal 2,7%ni.

<sup>2</sup> Eelarvepoliitikat käsitlevates eeldustes kajastub 2016. aasta eelarveseadustes sisalduv teave ning muu asjakohane teave, mis oli kättesaadav seisuga 19. november 2015. See hõlmab kõiki poliitikameetmeid, mille riikide parlamendid on juba heaks kiitnud või mille valitsused on piisavalt üksikasjalikult välja töötanud ja mis läbivad tõenäoliselt edukalt seadusandliku protsessi.

**Negatiivne kogutoodangu lõhe tõenäoliselt väheneb kogutoodangu tagasihoidliku potentsiaalse kasvu taustal.** Ettevaateperioodil peaks kogutoodangu potentsiaalne kasv püsima vaid 1% piires ehk kriisieelsest tasemest selgelt aeglasem. Kui prognoositav SKP reaalkasv on potentsiaali ületaval tasemel, siis negatiivne kogutoodangu lõhe peaks ettevaateperioodi lõpuks märkimisväärselt vähenema.

## Taustinfo 1

### RAHVUSVAHELINE KESKKOND

**Maailmamajanduse järkjärguline elavnemine jätkub, kuid majanduskasv jääb endiselt tagasihoidlikuks.** Üleilmse majandusaktiivsuse näitajad ja kättesaadavad andmed riikide kohta osutavad maailmamajanduse edasisele kasvule 2015. aasta kolmandas kvartalis. Edaspidi peaks üleilmne majandusaktiivsus aegamisi, ehkki ebaühtlaselt elavnema, saades toetust elujõulistest kasvuväljavaadetest enamikus arenenud majandusega riikides. Arenevates riikides jääb kasvuväljavaade varasemaga võrreldes endiselt piiratuks. Arenenud majandusega riikide väljavaateid toetavad madalad naftahinnad, soodsad rahastamistingimused, tööturu olukorra ja kindlustunde paranemine, eelarvete konsolideerimine ning erasektoris finantsvõimenduse vähendamise tulenevate ebasoodsate mõjude taandumine. Seevastu arenevatel turgudel on keskpika aja väljavaated vastuolulisemad ja ebaühtlasemad. Kui arenenud riikides peaks majandusaktiivsuse elavnemist toetama tugevnev nõudlus, pärsvivad paljude suurte arenevate riikide kasvuväljavaateid endiselt makromajanduslik tasakaalustamatus ja struktuursed takistused. Samal ajal kohanevad mõned neist madalamate toormehindade ja rangemate välisrahastamistingimustega Ameerika Ühendriikide rahapoliitika normaliseerumise ootuses. Osades sellistes riikides püsib lisaks suur poliitiline ebakindlus. Maailmakaubandus (v.a euroala) peaks kasvama 3,1%lt 2015. aastal 3,6%ni 2016. aastal ja peaaegu 3,9%ni 2017. aastal. Seega on 2015. ja 2016. aasta näitajaid korrigeeritud 2015. aasta septembris avaldatud ettevaatega võrreldes vastavalt 0,1 ja 0,2 protsendipunkti võrra allapoole.

**Maailmakaubandus oli 2015. aasta esimesel poolel äärmiselt nõrk, kuid peaks aegamööda tugevnema.** Maailmakaubanduse andmeid 2015. aasta esimese poole kohta on järsult allapoole korrigeeritud ning need osutavad nüüd tuntavamale kokkutõmbumisele. Kui Venemaa ja Brasiilia impordi märkimisväärselt langust kõnealuses ajavahemikus saab osaliselt selgitada sisenõudluse vähenemise ja vahetuskursi nõrgenemisega, siis muudes riikides (sh Ühendkuningriigis, Jaapanis ja Hiinas) toimunud areng näib peamiselt kajastavat „müra“ kaubandusandmetes. Hiljutised kaubandusnäitajad lubavad arvata, et 2015. aasta kolmandas kvartalis toimus teatav stabiliseerumine, kuid lähiajal peaks siiski valitsema üldine tagasihoidlik dünaamika. Edaspidi peaks maailmakaubandus järkjärgult hoogustuma kooskõlas üleilmse aktiivsuse elavnemisega, kuid areng jääb selgelt alla finantskriisieelsele dünaamikale. Üldiselt peaksid üleilmse impordi ja euroala välisnõudluse profiilid võrdluses üleilmse SKPga jääma ettevaateperioodil üsna tagasihoidlikuks. Euroala välisnõudlus kasvab tõenäoliselt -0,1%lt 2015. aastal 2,7%ni 2016. aastal ja 3,8%ni 2017. aastal. 2015. aasta septembris avaldatud ettevaatega võrreldes tähendab see allapoole korrigeerimist 1,6 protsendipunkti võrra 2015. aastal, 0,7 protsendipunkti võrra 2016. aastal ja 0,3 protsendipunkti võrra 2017. aastal.

### Rahvusvaheline keskkond

(aastane muutus protsentides)

	Detsember 2015				September 2015			Kohandused alates septembrist 2015		
	2014	2015	2016	2017	2015	2016	2017	2015	2016	2017
SKP reaalkasv (v.a euroala)	3,7	3,1	3,6	3,9	3,2	3,8	4,0	-0,1	-0,2	0,0
Maailmakaubandus (v.a euroala) <sup>1)</sup>	3,2	0,5	2,9	3,8	1,4	3,3	4,1	-0,9	-0,5	-0,3
Euroala välisnõudlus <sup>2)</sup>	3,3	-0,1	2,7	3,8	1,5	3,3	4,1	-1,6	-0,7	-0,3

Märkus. Kohanduste tegemisel on kasutatud ümardamata näitajaid.

1) Arvutatakse impordi kaalutud keskmisena.

2) Arvutatakse euroala kaubanduspartnerite impordi kaalutud keskmisena.

**Euroala tööturutingimused peaksid ettevaateperioodil veelgi paranema.** Töökohtade arv peaks ka 2015. aasta teisel poolel jõuliselt kasvama. Kasv jätkub tõenäoliselt ka 2016. ja 2017. aastal ning seda toetavad peamiselt majanduse kosumine, rahalised stiimulid mõnes riigis, mõõdukas palgatase, varasemad tööturureformid ning pagulaste järkjärguline kaasamine tööturule. Töötundide arv töötaja kohta tõuseb ettevaateperioodil tõenäoliselt mõnevõrra, kuid jääb siiski palju väiksemaks kui kriisieelse ajal. Selliste muutuste põhjal võib arvata, et töövõljakuse kasv hoogustub 0,3%lt 2014. aastal 0,9%ni 2017. aastal kooskõlas tavapärase tsüklilise arenguga. Tööjõu kasv peaks kujunema seni eeldatust jõulisemaks ning olema nii 2016. kui ka 2017. aastal 0,5% (võrreldes 0,2%lise aastase kasvumääruga 2014. ja 2015. aastal), kajastades jätkuvat pagulaste sissevoolu (vt taustinfo 2) ja heidutava mõju taandumist. Töötuse määr peaks alanema 2017. aastal 10,1%ni, kuid püsima kriisieelsest tasemest (7,5% 2007. aastal) siiski märksa kõrgemal.

**2015. aasta septembris avaldatud makromajandusliku ettevaatega võrreldes püsib SKP reaalkasvu ettevaade üldjoontes muutumatu.** Väike ülespoole korrigeerimine 2015. aastal kajastab valdavalt 2015. aasta teise kvartali jõulisemat tulemust. Üldjoontes muutumatuna püsiv 2016. ja 2017. aasta väljavaade kajastab kahte tasakaalustavat tegurit: ühelt poolt eratarbimise ja valitsussektori tarbimise kasvu jõulisemad väljavaated, mis on muu hulgas tingitud pagulaste sissevooluga seoses võetud eelarvemeetmetest, ning teiselt poolt ekspordi kehvem väljavaade, mis tuleneb välisnõudluse nõrkusest.

## Taustinfo 2

### PAGULASTE SISSEVOOLU MÕJU EUROALA MAJANDUSELE

**Euroala kogeb praegu enneolematut pagulaste sissevoolu.** ÜRO pagulaste ülemvoliniku andmetel oli 2015. aasta novembri lõpuks üle Vahemere Euroopasse jõudnud ligikaudu 850 000 pagulast. See näitaja ületab märkimisväärselt 1990. aastate algul Balkani kriisi ajal registreeritud taset. 2015. aasta juunis avaldatud ettevaatega võrreldes eeldatakse praegustes prognoosides, et 2017. aastaks jõuab euroala riikidesse veel 2,4 miljonit pagulast (mis moodustab alla 1% euroala riikide rahvaarvust).

**Hinnang selle kohta, milliseks kujuneb pagulaste sissevoolu mõju reaalmajandusele ja riikide rahandusele, on seotud väga suure ebakindlusega.** Pagulaste arv ja nende oskused on endiselt teadmata, samuti on peaaegu võimatu ette näha, kui palju saabub hiljem juurde pagulaste pereliikmeid. Ka pagulaste jaotus euroala riikide vahel on veel ebaselge. Lisaks on käsil riikide varjupaigapoliitika ning sellest tulenevate makromajanduslike ja eelarvemeetmete kohandamine.

**Makromajanduslik mõju pakkumise poolele sõltuks otsustavalt sellest, kui kiiresti pagulased tööturule sisenevad ja mil määral selles osalevad.** Pagulaste sisenemine vastuvõtva riigi ametlikule tööturule on tavaliselt pikk protsess. Kõigepealt tuleb taotleda varjupaika ja sageli ka tööluba, omandada vajalik keeleoskus ning saada ametioskuste kinnitus. Mitmesuguste õiguslike ja praktiliste piirangute tõttu kulub euroala riikides keskmiselt vähemalt kuus kuud, enne kui pagulane saab siseneda tööturule; samas esineb riikide lõikes suuri erinevusi ning tegelikult võib stabiilse töökoha leidmiseks kuluda mitu aastat. Üldjoontes lähtutakse eeldusest, et euroala riikidesse jõudvad pagulased on valdavalt noored ning konkureerivad euroala residentidest töötajatega madalama kvalifikatsiooni ja palgatasemega sektorites. Arvatakse, et ettevaateperioodi lõpuks on tööturule jõudnud üksnes neljandik pagulastest.

**Pagulaste sissevoolu lühiajaline ja keskpikk makromajanduslik mõju avaldub nii nõudluse kui ka pakkumise kanalite kaudu.** Esialgu tõstaks era- ja valitsussektori tarbimise kasv positiivse nõudlusšoki kaudu hindu ja suurendaks toodangut. Seda toetaksid pagulaste suhteliselt väikesed säästud ja harjumused palju tarbida. Šoki ulatus võib sõltuda ka sellest, mil määral pagulased hakkavad tegema rahaülekandeid oma päritoluriikidesse. Samal ajal võib mõne riigi majandust negatiivselt mõjutada tarbijate ja ettevõtete kindlustunde vähenemine. See võib kajastada muret, et pagulaste sisenemine tööturule kahjustab vastuvõtivate riikide residentide tööturuväljavaateid – ja et pagulased ei ole nõus vastu võtma veel täitmata töökohti – , ning et olukord võib negatiivselt mõjutada turismisektorit Lõuna-Euroopa riikides, kes võtavad vastu hulgaliselt pagulasi. Pagulaste tööturule sisenemine võib mõjuda töötaja kohta makstavale hüvitisele ja töövõljakusele pärssivalt, kuna kasvab madalama kvalifikatsiooni ja väiksema

töötasuga töötajate arv. Lühiajal võib inflatsioon suurema sisenõudluse, väiksema töövõime ja eluasemete üürihindade tõusu tõttu põhistsenaariumiga võrreldes (mis ei hõlma pagulastega kaasnevat mõju) siiski tõusta. Seejärel võivad tööjõupakkumise ja tööhõive tõususuundumused soodustada edasist kasvu jõulisema eratarbimise ja eluasemeinvesteeringute kaudu. Lisaks võib pikema aja jooksul väljenduda soodne toime kogutoodangu potentsiaalsele kasvule.

**Tööhõivele, toodangule ja hindadele avalduv mõju on riigiti erinev ning jääb euroala põhistsenaariumi arvestuses tõenäoliselt tagasihoidlikuks. Seevastu mõju eelarvetele kujuneb märkimisväärseks.** Eelarve seisukohalt peaksid pagulaste sissevooluga kaasnema valitsussektori kulutused toiduainetele ja majutusele, sularahamaksud pagulastele ning vähemal määral ka valitsussektori suuremad kulutused muu hulgas hariduse, tervishoiu ja lõimimise valdkondades. Oodatavad lühiajalised eelarvetagajärjed kajastavad ka asjaolu, et olenemata märkidest täiendavate majutusvõimaluste vajalikkuse kohta ei ole praegu andmeid valitsussektori märkimisväärtetest täiendavatest investeeringutest. Pagulaste sissevool peaks kujundama euroala riikides leebema rahapoliitilise kursi, kui prognoositi varasemates ettevaadetes. Pagulasküsimustega enim kokku puutuvates riikides avaldavad eelarvetagajärjed riikide rahandusele mõju tõenäoliselt kogu ettevaateperioodi vältel. Pagulaste vastuvõtmisega seotud kulud peaksid suurendama riigieelarvete puudujääki (arvestades et stabiilsuse ja majanduskasvu pakt võimaldab selles küsimuses teatavat paindlikkust), välja arvatud mõnes riigis, kus sellised täiendavad (piiratud) kulud kavatakse katta kulude reprioritiseerimise või reserveid kasutuselevõtu kaudu. Pikemas perspektiivis võib eelarvemõju muutuda soodsamaks eelkõige olenevalt sellest, millal ja mil määral pagulased tööturule sisenevad.

### Taustinfo 3

#### TEHNILISED EELDUSED INTRESSIMÄÄRADE, VAHETUSKURSSIDE JA TOORMEHINDADE KOHTA

**2015. aasta septembris avaldatud ettevaatega võrreldes hõlmavad tehniliste eelduste muutused madalamaid nafta- ja toormehindu (v.a energia) USA dollarites, euro efektiivse vahetuskursi teatavat tugevnemist ning madalamaid intressimäärasid euroalal.**

**Tehnilised eeldused intressimäärade ja toormehindade kohta põhinevad turgude ootustel seisuga 12. november 2015.** Lühiajalisi intressimäärasid mõõdetakse kolme kuu EURIBORina ja turgude ootused tuletatakse futuurilepingute intressimääradest. Selle meetodi kohaselt on lühiajaliste intressimäärade keskmine tase 2015. aastal 0,0%, 2016. aastal -0,2% ja 2017. aastal -0,1%. Turgude ootuste järgi peaks riikide kümneaastase tähtajaga võlakirjade nominaalne intressimäär euroalal olema 2015. aastal keskmiselt 1,2%, 2016. aastal 1,4% ning 2017. aastal 1,7%.<sup>1</sup> Kajastades forvardtehingute turu intressimäärade arengut ning rahaturu intressimäärade muutuste järkjärgulist ülekandumist laenuintressimääradesse, peaksid euroala mittefinantsteenuseid pakkuvale erasektorile antavate laenu intressimäärad püsima 2016. aastal üldjoontes stabiilsed ja 2017. aastal mõõdukalt tõusma. Seoses toormehindadega eeldatakse 12. novembril 2015 lõppenud kahe nädalase perioodi jooksul toimunud futuuriturgude arengu põhjal, et Brenti toornafta barreli hind tõuseb 45 USA dollarilt 2015. aastal 52,2 USA dollarini 2016. aastal ja 57,5 USA dollarini 2017. aastal. Muu toorme (v.a energia) hinnad USA dollarites peaksid eelduste kohaselt tõusma.<sup>2</sup> Kahepoolset vahetuskursid peaksid ettevaateperioodil püsima muutumatuna 12. novembrile eelnenud kahe nädala keskmisel tasemel. Seega peaks EUR/USD vahetuskurs olema ettevaateperioodil 1,09.

## Tehnilised eeldused

	Detsember 2015				September 2015			Kohandused alates septembrist 2015 <sup>1)</sup>		
	2014	2015	2016	2017	2015	2016	2017	2015	2016	2017
Kolme kuu EURIBOR (protsendina aasta kohta)	0,2	0,0	-0,2	-0,1	0,0	0,0	0,1	0,0	-0,2	-0,2
10-aastase tähtajaga riigivõlakirjade tulusus (protsendina aasta kohta)	2,0	1,2	1,4	1,7	1,3	1,6	1,8	-0,1	-0,2	-0,1
Naftahind (USD barreli kohta)	98,9	53,8	52,2	57,5	55,3	56,1	60,9	-2,7	-6,9	-5,6
Muu toorme (v.a energia) hinnad (USD; aastane muutus protsentides)	-8,6	-18,7	-5,2	4,1	-19,7	-4,6	4,4	1,0	-0,7	-0,4
USD/EUR vahetuskurss	1,33	1,11	1,09	1,09	1,11	1,10	1,10	0,3	-1,0	-1,0
Euro nominaalne efektiivne vahetuskurss (EER38) (aastane muutus protsentides)	2,4	-7,1	0,1	0,0	-7,8	0,3	0,0	0,7	-0,2	0,0

1) Kohanduste tegemisel on kasutatud ümardamata näitajaid ja kohandused on väljendatud järgmiselt: tasemete puhul protsentides, kasvumäärade puhul kasvumäärade vahena ning intressimäärade ja võlakirjade tulususe puhul protsendipunktides.

- 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 arvutatud 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 futuuride hindu kuni 2016. aasta neljanda kvartalini ning arenevad seejärel kooskõlas üleilmse majandustegevusega.

### 3. HINNAD JA KULUD

**ÜTHI-inflatsioon on viimastel kuudel püsinud nulli lähedal.** Koguinflatsiooni madal tase kajastab energiahindadest tingitud tugevamat langussurvet, mis on seotud naftahinna hiljutise alanemisega. Samal ajal on ÜTHI-inflatsioon (v.a energia) viimastel kuudel mõnevõrra kiirenenud. See näitab toiduainete ja tööstuskaupade (v.a energia) hindade inflatsiooni kiirenemist. Tööstuskaupade (v.a energia) hindade inflatsiooni kergitas euro suur odavnemine. Seevastu teenuste hindade inflatsioon on mõningasest volatiilsusest hoolimata püsinud viimastel kuudel peaaegu muutumatuna, viidates vaoshoitud kulururvele siseturul.

**ÜTHI-inflatsiooni keskmine määr peaks olema 2015. aastal 0,1%, 2016. aastal 1,0% ja 2017. aastal 1,6%.** ÜTHI energiahindade inflatsioon peaks avaldama tugevat mõju ÜTHI-inflatsiooni arengule ettevaateperioodil. Märkimisväärsed positiivsed baasefektid ja naftahinna eeldatav tõus (tuginedes futuuriturudele) kiirendavad ettevaate kohaselt oluliselt ÜTHI energiahindade inflatsiooni kuni 2017. aastani. ÜTHI-inflatsioon (v.a energia) peaks hoogustuma järk-järgult kooskõlas euroalasise kulururve suurenemisega ja negatiivne kogutodangu lõhe peaks vähenema. ÜTHI-inflatsiooni (v.a energia) peaks kiirendama ka euro märkimisväärne odavnemine ja ettevaateperioodil oodatava toormehindade tõusu kaudne mõju. Samal ajal avaldavad aga riiklikult reguleeritud hinnad ja kaudsete maksude muutused inflatsioonile piiratud mõju.

**Euro odavnemine, naftahinnast tingitud positiivsed baasefektid ja toormehindade eeldatav tõus on peamised tegurid, mis peaksid kiirendama inflatsiooni ettevaateperioodil.** Pärast väliseturitelt tingitud aastatepikkust hindade langussurvet peaksid impordihinnad elavnema ja hoogustama ettevaateperioodil ÜTHI-inflatsiooni. Impordideflaatori aastakasv kiireneb tõenäoliselt -2,0%lt 2015. aastalt 0,4%ni 2016. aastal ja 1,8%ni 2017. aastal. Need muutused tulenevad peamiselt euro vahetuskursi olulisest nõrgenemisest, kuna selle mõju kandub impordihindade kaudu edasi siseturu hindadele tavaliselt pikema aja vältel ja mõjutab hindu euroalal eelduste kohaselt ka 2016. ja 2017. aastal.

Lisaks kergitavad energia ja muu toorme (v.a energia) hinnad ettevaateperioodil impordi- ja tarbijahindade inflatsiooni euroalal.

**Suurem hinnasurve euroalal peaks samuti hoogustama ÜTHI-inflatsiooni, seda eelkõige ettevaateperioodi lõpu poole.** Majanduse eeldatav taastumine ja nõudluse tugevnemine peaksid peegelduma tööturutingimuste ja ettevõtete hinnakujundusvõime jätkuvas paranemises. Sellises keskkonnas peaksid nii palgad kui ka kasumimarginaalid kasvama, suurendades hinnasurvet.

**Tööturu loiduse taandumine tõstab töötaja kohta makstava nominaalse hüvitise kasvutempot.** Palgakasv peaks sellegipoolest jääma suhteliselt tagasihoidlikuks. Majanduse praeguse elavnemise ajal pärsivad töötaja kohta makstava hüvitise tõusu muu hulgas teatava loiduse püsimine tööturul ja praegu valitsev väga aeglane inflatsioon. Lisaks pidurdavad palgakasvu käimasolevad kohandumisprotsessid, mille eesmärk on suurendada hindade konkurentsivõimet mõnes euroala riigis. Ka kriisi ajal tööturul läbi viidud struktuurireformid ja rakendatud palgapäirangud, mis tulenesid nominaalpalga jääkuse vähenemisest, võivad praegu olla palgakasvu pidurdavad tegurid. Tööjõu ühikukulu kasv peaks kuni 2017. aasta alguseni püsima hiljuti täheldatud madala taseme lähedal, kuna tööviljakuse prognoositav tsükliline kiirenemine tasakaalustab palgatõusu järkjärgulist elavnemist. Seejärel peaks tööviljakuse kasv stabiliseeruma ja palgakasv veelgi hoogustuma, mis kiirendab tööjõu ühikukulude kasvu 2017. aasta jooksul.

**Kasumimarginaalid peaksid majanduse elavnemise käigus tõusma.** Nõudluse edasine paranemine ja majandussurutise vähenemine toetab ootuste kohaselt ettevõtete hinnakujundusvõimet ja kasumimarginaalide hiljuti täheldatud taastumise jätkumist ettevaateperioodil. Nafta- ja toormehinna varasema suure langusega seotud ootamatud tulud ja euro odavnemine, mille tingisid turuhindadel põhinevad eksportijate strateegiad, on soodustanud hiljutist kasumikasvu. Samal ajal võivad kasumimarginaale kahandada tooteturgudel kriisi ajal ja järel läbi viidud struktuurireformid, sest need on tõenäoliselt suurendanud konkurentsi mõnel turul. Kokkuvõttes peaksid kasumimarginaalid pärast paar viimast aastat väldanud tagasihoidlikku arengut ettevaateperioodil taastuma ja tõusma 2015.–2017. aastani keskmiselt ligikaudu 0,5% aastas.

**2015. aasta septembris avaldatud ettevaatega võrreldes on ÜTHI-inflatsiooni väljavaadet korrigeeritud mõnevõrra allapoole.** See tuleneb peamiselt nõrgemast välisest hinnasurvest, mis on seotud eeldatust madalama naftahinnaga.

#### 4. EELARVEVÄLJAVAADE

**Valitsussektori eelarvetasakaal ettevaate kohaselt paraneb.** Valitsussektori võla suhe SKPsse paraneb järk-järgult. See on osaliselt tingitud tsüklilisest paranemisest ja osaliselt intressikulude vähenemisest. Struktuurne eelarvetasakaal seevastu tõenäoliselt 2016. aastal mõnevõrra halveneb ja püsib 2017. aastal stabiilsena. Valitsussektori eelarvepuudujäägi ja SKP suhtarv peaks kuni 2014. aastani täheldatud suurenemise järel hakkama alates 2015. aastast kahanema.

**2015. aasta septembris avaldatud ettevaatega võrreldes püsib eelarveväljavaade üldjoontes muutumatu.** Valitsussektori eelarvetasakaalu on 2015. aasta kohta korrigeeritud mõnevõrra ülespoole ja 2017. aasta kohta veidi allapoole, kajastades muutusi eelarvete konsolideerimise mahus. Ettevaateperioodil peaks võla suundumused olema positiivsemad, peegeldades kasvu-/intressimäärade soodsamat vahet ja eelarvepositsioonivälise võlamuutuse positiivset mõju.



Tabel 1. Makromajanduslik ettevaade euroala kohta<sup>1)</sup>

(aastane muutus protsentides)

	Detsember 2015				September 2015			Kohandused alates septembrist 2015 <sup>2)</sup>		
	2014	2015	2016	2017	2015	2016	2017	2015	2016	2017
Reaalne SKP <sup>3)</sup>	0,9	1,5	1,7	1,9	1,4	1,7	1,8	0,1	0,0	0,0
		[1,4–1,6] <sup>4)</sup>	[1,1–2,3] <sup>4)</sup>	[0,9–2,9] <sup>4)</sup>	[1,3–1,5] <sup>4)</sup>	[0,8–2,6] <sup>4)</sup>	[0,6–3,0] <sup>4)</sup>			
Eratarbimine	0,8	1,6	1,9	1,7	1,7	1,7	1,7	-0,1	0,2	0,0
Valitsussektori tarbimine	0,8	1,4	1,2	1,0	0,7	0,8	0,7	0,7	0,4	0,3
Kapitali kogumahutus põhivarasse	1,3	2,3	2,8	3,8	2,1	3,4	3,9	0,2	-0,7	-0,1
Ekspord <sup>5)</sup>	4,1	4,8	4,0	4,8	4,5	4,9	5,2	0,4	-0,8	-0,4
Import <sup>5)</sup>	4,5	5,3	4,8	5,3	4,7	5,4	5,7	0,6	-0,7	-0,4
Tööhõive	0,6	1,0	1,0	1,0	0,7	0,8	0,8	0,2	0,3	0,1
Töötuse määr (% tööstajast)	11,6	11,0	10,5	10,1	11,0	10,6	10,1	-0,1	-0,1	0,0
ÜTHI	0,4	0,1	1,0	1,6	0,1	1,1	1,7	0,0	-0,2	0,0
		[0,1–0,1] <sup>4)</sup>	[0,5–1,5] <sup>4)</sup>	[0,9–2,3] <sup>4)</sup>	[0,0–0,2] <sup>4)</sup>	[0,5–1,7] <sup>4)</sup>	[0,9–2,5] <sup>4)</sup>			
ÜTHI (v.a energia)	0,7	0,9	1,3	1,5	0,9	1,3	1,6	0,0	-0,1	-0,1
ÜTHI (v.a toiduained ja energia)	0,8	0,9	1,3	1,6	0,9	1,4	1,6	-0,1	-0,1	0,0
ÜTHI (v.a toiduained, energia ja kaudsete maksude muutused) <sup>6)</sup>	0,7	0,8	1,3	1,6	0,9	1,4	1,6	0,0	-0,1	0,0
Tööstuse ühikukulud	1,1	0,9	0,9	1,2	1,0	0,6	1,1	-0,1	0,2	0,1
Hüvitus töötaja kohta	1,4	1,4	1,5	2,1	1,6	1,6	2,1	-0,2	0,0	0,0
Töövõlu	0,3	0,5	0,7	0,9	0,7	1,0	1,0	-0,1	-0,3	-0,1
Valitsussektori eelarve tasakaal (% SKPst)	-2,6	-2,0	-2,0	-1,8	-2,1	-2,0	-1,7	0,1	0,0	-0,1
Struktuurne eelarvetasakaal (% SKPst) <sup>7)</sup>	-1,8	-1,7	-1,9	-1,9	-1,8	-1,8	-1,7	0,1	0,0	-0,2
Valitsussektori koguvõlg (% SKPst)	92,1	91,1	90,1	88,9	91,6	90,7	89,4	-0,5	-0,7	-0,5
Jooksevõltsald ( % SKPst)	2,4	3,0	2,9	2,7	3,0	2,9	2,7	0,0	0,0	0,0

1) Andmed viitavad euroalale, kuhu kuulub ka Leedu; välja arvatud 2014. aasta andmed ÜTHI kohta. Protentides väljendatud keskmised aastased muutused 2015. aasta ÜTHI kohta põhinevad euroala 2014. aasta koosseisul, kuhu oli juba kaasatud ka Leedu.

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 majandussükli 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 tsüklilised komponendid eri tulu- ja kuluartiklite puhul eraldi. Lähemalt vt EKP 2012. aasta märtsi kuubületääni taustinfo „Valitsussektori eelarveseisundi tsükliline kohandamine” ja 2014. aasta septembri kuubületääni taustinfo „Struktuurne eelarveseisund eelarvepositiooni näitajana”.

## Taustinfo 4

### TUNDLIKKUSANALÜÜS

#### Ettevaade põhineb suurel määral tehnilistel eeldustel mõningate põhimuutujate arengu kohta.

Kuna mõned muutujad võivad euroala käsitlevat ettevaadet oluliselt mõjutada, võib ettevaate tundlikkuse hindamine eeldatust erinevate arengusuundade suhtes olla abiks ettevaatega seonduvate riskide analüüsimisel. Taustinfos vaadeldakse naftahinna ja vahetuskurssidega seotud ebakindlust ning ettevaate tundlikkust nende muutujate suhtes.

## 1) Kõrvalekalded naftahinna arengus

**Alternatiivsetes naftahinna arengu mudelites prognoositakse 2016. ja 2017. aastaks mõnevõrra kõrgemat naftahinda, kui eeldatakse futuuriturgude arengu põhjal.** Põhiprognoosi tehnilised eeldused naftahinna arengu suhtes, mis põhinevad futuuriturgudel, viitavad naftahinna tõusule ettevaateperioodil (vt taustinfo 3). Niisugune areng on kooskõlas üleilmse naftanõudluse mõningase taastumisega tingituna maailmamajanduse elavnemisest ja naftapakkumise kasvu teatavast aeglustumisest. Alternatiivsed mudelid<sup>1)</sup>, mida EKP eksperdid on kasutanud naftahindade prognoosimiseks ettevaateperioodil, osutavad tehniliste eeldustega võrreldes veidi kõrgemale naftahinnale sellel perioodil. See oleks kooskõlas üleilmse naftanõudluse veel ulatuslikuma taastumisega keskpika aja jooksul ja/või naftasektorisse tehtavate investeeringute vähenemisest tingitud naftapakkumise ulatuslikuma kokkutõmbumisega ning sellest tuleneva naftatootmise kahanemisega mõnes riigis naftahinna hiljutise languse taustal. Alternatiivse arengusuuna järgi tõuseb naftahind veidi kiiremini ja on 2017. aastaks põhistsenaariumis eeldatust 5,8% kõrgem. See pärsiks mõnevõrra SKP reaalkasvu (2017. aastal 0,1 protsendipunkti) ning kiirendaks 2016. ja 2017. aastal veidi ÜTHI-inflatsiooni (ligikaudu 0,1 protsendipunkti).

## 2) Kõrvalekalded vahetuskursi arengus

**Euro efektiivse vahetuskursi arengut mõjutavad nii tõusu- kui ka langusriskid.** Langusriskid on peamiselt seotud süveneva erinevusega euroala ja Ameerika Ühendriikide rahapoliitika kursside vahel. Eelkõige võivad eurole tugevamat langussurvet avaldada veelgi toetavam rahapoliitika kurss euroalal ja baasintressimäärade tõus Ameerika Ühendriikides. Tõusuriskid võivad aga tuleneda kasvavast murest seoses tagasihoidliku majanduskasvuga arenevates riikides ja eelkõige Hiinas. See omakorda suurendab turgude volatiilsust, mis võib põhjustada euro kallinemist seoses suurte positsioonide sulgemisega arbitraažitehingutes.

**Ettevaatega kaasnevate riskide kirjeldamiseks hõlmab käesolev tundlikkusanalüüs euro vahetuskursi kahte erandlikku arengueeldust.** Esimene on tuletatud 25 protsendiliga jaotusest, mis on saadud EUR/USD vahetuskursi optsioonidest tuletatud riskineutraalsetest tihedustest seisuga 12. november 2015. Selle prognoosi järgi odavneb euro USA dollari suhtes järk-järgult ja EUR/USD vahetuskurss on 2017. aastal 0,99, mis on põhistsenaariumis eeldatud kursist 8,1% madalam. Teine arengueeldus on tuletatud 75 protsendiliga samast jaotusest ja selle järgi kallineb euro USA dollari suhtes järk-järgult ning EUR/USD vahetuskurss on 2017. aastal 1,18, mis on põhistsenaariumis eeldatud kursist 8,9% kõrgem. Euro nominaalset efektiivset vahetuskurssi (NEER-38) puudutavad eeldused kajastavad varasemate perioodide seaduspärasest arengust, mille kohaselt EUR/USD vahetuskursi muutused viitavad muutustele efektiivses vahetuskursis elastsusega 52% ümber. Odavnemise tulemusel kaldub euro efektiivse vahetuskursi muutus vähehaaval kõrvale põhistsenaariumi arengust ja on 2017. aastal viimasest 4,3% madalam. Kallinemise tulemusel aga on euro efektiivse vahetuskursi muutuse kõrvalekalle 2017. aastal 4,5% põhistsenaariumist kõrgem.

**Mõlemas stsenaariumis näitavad ekspertide mitme makromajandusliku mudeli kohaselt saadud tulemused, et mõju SKP reaalkasvule ja ÜTHI-inflatsioonile on 2016. ja 2017. aastal suhteliselt tugev.** Euro odavnemise tulemusel peaks ÜTHI-inflatsiooni kasv olema 2016. aastal 0,1–0,3 protsendipunkti ja 2017. aastal 0,3–0,5 protsendipunkti põhiprognoosist kiirem ning SKP reaalkasv peaks 2016. aastal olema 0,1–0,2 protsendipunkti ja 2017. aastal 0,2–0,3 protsendipunkti põhiprognoosist kiirem. Euro eeldatav kallinemine annab samase tulemuse, kuid vastasmärgiga.

1) Vt nelja mudeli analüüsi EKP 2015. aasta majandusülevaate 4. väljaande artiklis „Forecasting the price of oil”.

### Taustinfo 5

#### TEISTE INSTITUTSIOONIDE PROGNOOSID

**Euroala majandusarengu kohta on avaldanud arvukalt prognoose nii rahvusvahelised organisatsioonid kui ka erasektori asutused.** Kuna kõnealused prognoosid koostati eri ajal, siis ei saa neid omavahel ega ka eurosüsteemi ekspertide ettevaatega üheselt võrrelda. Lisaks kasutatakse eelarvepoliitikat, finantsturge ja euroalaväliseid muutujaid, sh naftahinda ja muid toormehindu käsitlevate

eelduste väljatöötamisel erinevaid (osaliselt täpsustamata) meetodeid. Samuti esineb prognoosides erinevusi andmete korrigeerimisel tööpäevade arvu järgi (vt tabel allpool). Nagu tabelis näha, on enamik teiste institutsioonide kättesaadavatest prognoosidest EKP ekspertide detsembrikuu ettevaatega sarnased ning ka prognoositud väärtusvahemikud (tabelis sulgudes) kattuvad.

#### Euroala SKP reaalkasvu ja ÜTHI-inflatsiooni prognooside võrdlus

(aastane muutus protsentides)

	Avaldamisaeg	SKP kasv			ÜTHI-inflatsioon		
		2015	2016	2017	2015	2016	2017
Eurosüsteemi ekspertide ettevaade	detsember 2015	1,5 [1,4–1,6]	1,7 [1,1–2,3]	1,9 [0,9–2,9]	0,1 [0,1–0,1]	1,0 [0,5–1,5]	1,6 [0,9–2,3]
Euroopa Komisjon	november 2015	1,6	1,8	1,9	0,1	1,0	1,6
OECD	november 2015	1,5	1,8	1,9	0,1	0,9	1,3
Euro Zone Barometer	november 2015	1,5	1,7	1,8	0,1	1,0	1,5
Consensus Economics Forecasts	november 2015	1,5	1,8	1,6	0,1	1,1	1,5
Survey of Professional Forecasters	november 2015	1,5	1,7	1,8	0,1	1,0	1,5
IMF	oktoober 2015	1,5	1,6	1,7	0,2	1,0	1,3

Allikad: Euroopa Komisjoni majandusprognoos (sügis 2015); IMFi World Economic Outlook (oktoober 2015); OECD Economic Outlook (november 2015); Consensus Economics Forecasts, MJEconomics ja EKP Survey of Professional Forecasters. Märkus: Eurosüsteemi ja EKP ekspertide makromajanduslikus ettevaates 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, 2015

Postiaadress: 60640 Frankfurt am Main, Saksamaa

Tel: +49 69 1344 0

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

Kõik õigused on kaitstud.

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