



EUROOPA KESKPANK

EUROSÜSTEEM

Taustinfo

EKP EKSPERTIDE MAKROMAJANDUSLIK ETTEVAADE EUROALA KOHTA

EKP eksperdid on kuni 23. veebruarini 2012 saadaval olnud teabe põhjal koostanud ettevaate, mis käsitleb euroala makromajanduslikku arengut.¹ Keskmine aastane SKP reaalkasv peaks 2012. aastal jääma vahemikku –0,5 kuni 0,3% ja ulatuma 2013. aastal 0,0–2,2%ni. Inflatsioon peaks 2012. aastal olema 2,1–2,7% ja 2013. aastal 0,9–2,3%.

Tehnilised eeldused intressimäärade, vahetuskursside, toormehindade ja eelarvepoliitika kohta

Tehnilised eeldused intressimäärade ning energia ja muu toorme (v.a energia) hinna kohta põhinevad turgude ootustel seisuga 16. veebruar 2012.

Eeldused lühiajaliste intressimäärade kohta on üksnes tehnilist laadi. Lühiajalisi intressimäärasid mõõdetakse kolme kuu EURIBORina ja turgude ootused tuletatakse futuurlepingute intressimäärast. Selle meetodi kohaselt on lühiajaliste intressimäärade keskmine tase nii 2012. kui ka 2013. aastal 0,9%. Turgude ootuste kohaselt peaks riikide kümneaastase tähtajaga võlakirjade nominaalne intressimäär euroalal püsima 2012. aastal keskmiselt 4,6% ja 2013. aastal 5,0% tasemel. Kajastades forvardtehingute turu intressimäärade arengut ning rahaturu intressimäärade muudatuste järkjärgulist ülekandumist laenuintressimääradesse, peaksid kaupu ja mittefinantsteenuseid pakkuvale erasektorile antud laenude lühi- ja pikaajalised intressimäärad lähikvartalites alanema. Pikaajalised laenuintressimäärad langevad ettevaate kohaselt madalaima tasemeni 2012. aasta keskel ja lühiajalised laenuintressimäärad 2012. aasta lõpus. Ehkki eurosüsteemi rahapoliitilised meetmed peaksid kogu euroalal laenupakumise tingimusi soodustama, on need üldiselt siiski suhteliselt karmid.

Seoses toormehindadega eeldatakse 16. veebruaril lõppenud kahe nädalase perioodi jooksul toimunud futuuriturgude arengu põhjal, et Brenti toornafta barreli keskmine hind on 2012. aastal 115,1 USA dollarit ja 2013. aastal 110,2 USA dollarit. Muu toorme (v.a energia) hinnad USA dollarites² peaksid 2012. aastal eelduste kohaselt langema 3,1% ja 2013. aastal tõusma 3,8%. Kahepoolsed vahetuskursid peaksid ettevaateperioodil püsima muutumatuna 2012. aasta 16. veebruarile eelnenud kahe nädala keskmisel tasemel. Seega peaks USA dollari ja euro vahetuskurss olema 2012. aastal 1,31 ja 2013. aastal 1,32. Eeldatakse, et euro efektiivne vahetuskurss alaneb 2012. aastal 4,0% ja püsib 2013. aastal muutumatu. Eelarvepoliitikat käsitlevad eeldused põhinevad euroala riikide riigieelarve kavadel seisuga 22. veebruar 2012. Need hõlmavad kõiki meetmeid, mille riikide parlamendid on juba heaks kiitnud või mille valitsused on üksikasjalikult välja töötanud ja mis läbivad tõenäoliselt edukalt seadusandliku protsessi.

¹ EKP ekspertide ettevaade täiendab eurosüsteemi ekspertide makromajanduslikku ettevaadet, mille EKP ja euroala liikmesriikide keskpankade eksperdid koostavad kaks korda aastas. Ettevaate koostamisel kasutatavad meetodid on kooskõlas eurosüsteemi ekspertide ettevaate koostamisel kasutatavate meetoditega, mida kirjeldatakse EKP 2001. aasta juunis avaldatud juhendis „A guide to Eurosystem staff macroeconomic projection exercises“, mis on kättesaadav EKP veebilehel. Ettevaatega seotud ebakindluse väljendamiseks esitatakse tulemused kõigi muutujate puhul väärtusvahemikena. Need põhinevad eelmiste aastate ettevaadete ja tegelike tulemuste vahelistel erinevustel. Väärtusvahemike ulatus vastab nende erinevuste absoluutväärtuse kahekordsele keskmisele. Seda meetodit (k.a erandjuhtude suhtes korrigeerimine) käsitletakse 2009. aasta detsembris avaldatud EKP väljaandes „New procedure for constructing ECB staff projection ranges“, mis on samuti kättesaadav EKP veebilehel.

² Nafta- ja toiduainehindu käsitlevad eeldused põhinevad kuni ettevaateperioodi lõpuni futuuride hindadel. Eeldatakse, et ülejäänud toormehinnad järgivad futuuride hindu kuni 2013. aasta esimese kvartalini ning arenevad seejärel kooskõlas üleilmse majandustegevusega.

Eeldused rahvusvahelise keskkonna kohta

SKP aastane reaalkasv väljaspool euroala, mis 2011. aastal oli hinnanguliselt 4,1%, peaks 2012. aastal aeglustuma 3,8%ni ja kiirenema 2013. aastal 4,3%ni. 2011. aasta teisel poolel oli maailmamajanduse jahenemine seotud peamiselt kõrgematest toormehindadest tulenenud reaalsissetulekute vähenemisega ning suure ebakindluse ja kõrge riskikartlikkusega, mis on toonud kaasa pinged maailma finantsturgudel. Viimased andmed – eelkõige Ameerika Ühendriikide kohta – tunduvad siiski viitavat mõningasele tsüklilisele stabiliseerumisele aastavahetuse paiku. Seda hinnangut toetavad peamiselt esialgsed märgid ettevõtete ja tarbijate kindlustunde näitajate stabiliseerumisest, aga ka üleilmsete finantsturutingimuste mõningane leevenemine. Keskpika perioodi kasvuväljavaated jäävad eelkõige arenenud riikides siiski tagasihoidlikuks. Selle peamiseks põhjuseks on jätkuv vajadus korrigeerida bilansse, mis pärsib majanduskasvu. Ehkki erasektori võlakooormuse tasakaalustamine jätkub, püsib kodumajapidamiste võlgnevuse tase mitmes arenenud riigis kõrge. Lisaks piirab mitmes arenenud riigis sisenõudlust avaliku sektori kulutuste vähendamine eesmärgiga taastada jätkusuutlik eelarve tasakaal. Arenevate riikide majanduskasv peaks seevastu olema ettevaateperioodil arenenud riikide omast jätkuvalt palju kiirem. Sellele vaatamata peaks majandustegevuse mõõdukas aeglustumine neis riikides leevendama varasemat ülekuumenemise survet mõnes suuremas areneva majandusega riigis (nt Hiinas). Kokkuvõttes peaks suundumused arenevate Aasia riikide majanduses jääma suhteliselt positiivseks, samal ajal kui Kesk- ja Ida-Euroopa riikide majanduskasv on eeldatavasti aeglasem. Maailmamajanduse taastumise mõjul peaks euroala välisnõudlus kasvama 2012. aastal 4,3% ja 2013. aastal 6,5%.

SKP reaalkasvu ettevaade

2011. aastal aeglustus euroala SKP reaalkasv ja neljandas kvartalis vähenes majandustegevus. Majanduskasvu aeglustumine 2011. aastal kajastas muu hulgas maailmamajanduse jahenemist, kõrgeid toormehindu ning euroala riigivõlakriisi negatiivset mõju ettevõtete ja tarbijate kindlustundele, aga ka laenuitingimuste halvenemist ja eelarvepoliitika edasist karmistamist mõnes euroala riigis. Need negatiivsed tegurid pärsivad tõenäoliselt majanduskasvu 2012. aasta esimesel poolel, kuid seda peaksid aina rohkem leevendama tugevneva välisnõudluse positiivne mõju, madalam efektiivne vahetuskursis ning standardsed ja mittestandardised rahapoliitilised meetmed. Eeldades, et finantskriis ei hakka uuesti süvenema, peaks SKP reaalkasv 2012. aasta teisel poolel mõõdukalt kiirenema ja 2013. aastal veelgi hoogustuma, kajastades euroala nõudluse järkjärgulist elavnemist ning tugevnevast välisnõudlusest ja nõrgemast vahetuskursist tulenevat netokaubanduse soodsat mõju. Sisenõudluse taastumist peaks soodustama energia- ja toiduainehindade inflatsiooni aeglustumine, mis toetab reaalsel kasutatavat tulu, ning väga madalate lühiajaliste intressimäärade ja finantssüsteemi toimimise toetamiseks võetud meetmete positiivne mõju. Sellegipoolest pärsib taastumist tõenäoliselt eelarvete edasine konsolideerimine, laenuvõtmise tingimused peaksid paranema vaid järk-järgult ja bilansside restruktureerimine jätkub paljudes sektorites. SKP reaalkasv peaks ettevaateperioodi lõpus ületama potentsiaalse taseme, mis vähendab negatiivset kogutoodangu lõhet. Üldjoontes peaks majandus taastuma aeglaselt. SKP aastane reaalkasv peaks olema 2012. aastal -0,5 kuni 0,3% ja 2013. aastal 0,0-2,2%.

Kui vaadelda nõudluse komponente üksikasjalikumalt, siis peaks euroalavälise ekspordi kasvutempo 2012. aastal kiirenema ja 2013. aastal veelgi hoogustuma, kajastades peamiselt euroala välisnõudluse arengut ja euro nõrgemast efektiivsest vahetuskursist tulenenud suuremat konkurentsivõimet. Ettevõtlusinvesteeringud peaksid lähiajal vähenema ja 2013. aastal järk-järgult taastuma. Seda toetavad kiirenev ekspordikasv, elavnev sisenõudlus, madalad intressimäärad ja suhteliselt suur kasumlikkus. Eluasemeinvesteeringute kasv jääb 2012. aastal tõenäoliselt väga aeglaseks ja kiireneb vähehaaval 2013. aastal. Mõnes riigis pärsib taastumist eluasemeturul toimuv kohandumine, kuid teistes riikides näib eluasemeinvesteeringute atraktiivsus olevat suurenenud võrreldes muude investeeringutega, sest alternatiivsete investeeringutega seostatakse kõrgemaid riske. Valitsussektori investeeringud peaksid

2012. aastal vähenema ja 2013. aastal stabiliseeruma, nagu on näidatud mitme euroala riigi eelarve konsolideerimiskavades.

Eratarbimise kasv vähenes ettevaate kohaselt 2011. aasta neljandas kvartalis ja jääb 2012. aastal tõenäoliselt suhteliselt tagasihoidlikuks, ent hakkab seejärel vähehaaval kiirenema. Nominaalse kasutatava tulu suurenemist pärsib prognoosi kohaselt nii tööhõive esialgne langus kui ka hilisem üksnes mõõdukas kasv. Lisaks jääb palga ja hüvitiste tõus tagasihoidlikuks, mis on osaliselt tingitud karmimast eelarvepoliitikast mitmes euroala riigis. Reaalset kasutatavat tulu suurendab aga aja jooksul toormehindade varasema tõusu negatiivse mõju eeldatav vähenemine. Säästmismäär peaks ettevaateperioodil mõnevõrra langema. Säästmist soodustavast vaashoitud meeleolust hoolimata kajastab selline hinnang ootusi, et tarbimise mõningane tasakaalustumine, mis on tingitud reaalse sissetuleku ebasoodsast arengust, pärsib 2012. ja 2013. aastal säästmist. Säästmismäära alandavad ka madalad intressimäärad. Valitsussektori tarbimise reaalnäitaja peaks ettevaateperioodil jääma tagasihoidlikuks, sest paljud euroala riigid on teatanud eelarve konsolideerimiskavadest.

Euroalavälise impordi kasv peaks ettevaateperioodil järk-järgult hoogustuma ja olema kogunõudlusest kiirem, mis on üldjoontes kooskõlas varasemate suundumustega. Tänu mõnevõrra tugevamale ekspordikasvule peaks netokaubanduse mõju SKP kasvule olema kogu ettevaateperioodil positiivne, ehkki kahanev.

Tabel A. Makromajanduslik ettevaade euroala kohta

(keskmine aastane muutus protsentides)^{1), 2)}

	2011	2012	2013
ÜTHI	2,7	2,1–2,7	0,9–2,3
Reaalne SKP	1,5	–0,5–0,3	0,0–2,2
Eratarbimine	0,2	–0,7–0,1	0,0–1,6
Valitsussektori tarbimine	0,2	–0,6–0,2	–0,1–1,3
Kapitali kogumahutus põhivarasse	1,6	–2,6–0,2	–0,9–3,7
Ekspord (kaubad ja teenused)	6,4	0,1–5,1	0,7–8,1
Import (kaubad ja teenused)	4,1	–1,1–3,5	0,7–7,3

1) Reaalset SKPd ja selle komponente käsitlev ettevaade põhineb tööpäevade arvu järgi korrigeeritud andmetel. Impordi ja ekspordi ettevaade hõlmab ka euroalasisest kaubandust.

2) Andmed viitavad euroalale, kuhu kuulub ka Eesti. Protsentides väljendatud keskmised aastased muutused 2011. aasta ÜTHI kohta põhinevad euroala 2010. aasta koosseisul, kuhu oli juba kaasatud ka Eesti.

Hinna- ja kuluettevaated

Eurostati kiirhinnangu kohaselt oli euroala üldine aastane ÜTHI-inflatsioon 2011. aastal keskmiselt 2,7% ja püsis samal tasemel ka 2012. aasta veebruaris. Lähikvartalites peaks inflatsioonimäär alanema. Üldine ÜTHI-inflatsioon peaks 2012. aastal olema keskmiselt 2,1–2,7% ning jääma 2013. aastal vahemikku 0,9–2,3%. Inflatsiooni alanemine tuleneb peamiselt energiahindade osatähtsuse vähenemisest, kuna toornafta hind peaks ettevaateperioodil järk-järgult langema ja selle varasema tõusu mõju peaks kaduma. ÜTHI toiduainete komponendi kasv jääb 2012. ja 2013. aastal samuti tagasihoidlikuks, kajastades eeldust, et toidutoorme hinnad püsivad lähikvartalites stabiilsena. ÜTHI-inflatsioon (v.a toiduained ja energia) peaks ettevaateperioodil jääma üldjoontes stabiilseks. Ehkki sisenõudluse aeglasest kasvust tulenev hinnasurve euroalal ja tööjõukulude tagasihoidlik areng on eelduste kohaselt nõrgad, peaks kaudsete maksude ja reguleeritud hindade prognoositava kasvu põhjustatud tõususurve need laias laastus tasakaalustama.

Täpsemalt on väline hinnasurve viimastel kuudel mõnevõrra suurenenud peamiselt tulenevalt euro kallinemisest, mis on muu hulgas kaasa toonud eurodes arvestatud kõrgemad toormehinnad. See peaks lähikvartalites avaldama tõusurvet impordideflaatorile. Ent peamiselt toormehindade tõusust 2011. aastal tulenev negatiivne baasefekt peaks need tegurid rohkem kui tasakaalustama. Seega peaks impordideflaatori aastakasv 2012. aasta alguses vähenema ning 2013. aastal veelgi aeglustuma. Euroala hinnasurve puhul peaks töötaja kohta makstava hüvitise kasv 2012. aastal aeglustuma, sest halvenevad tööturu tingimused avaldavad negatiivset mõju. Seejärel peaks töötaja kohta makstava hüvitise aastane kasvumäär järk-järgult tõusma, mida toetab majandustegevuse elavnemine. Tööjõu erikulude aastakasv peaks püsima 2012. ja 2013. aastal laias laastus stabiilne. Kasumimarginaalide tõus on 2012. aastal eeldatavasti tagasihoidlik, kajastades vähest kogunõudlust. 2013. aastal oodatakse mõnevõrra suuremat kasumimarginaalide kasvu kooskõlas majandustegevuse väljavaate paranemisega. Reguleeritud hindade tõus peaks omama suurt osatähtsust ÜTHI-inflatsiooni puhul kogu ettevaateperioodil, kajastades käimasolevat eelarve konsolideerimist mitmes euroala riigis. Ka kaudsete maksude mõju peaks 2012. ja 2013. aastal olema märkimisväärne.

Võrdlus 2011. aasta detsembri ettevaatega

2011. aasta detsembri kuubülletäänis avaldatud eurosüsteemi ekspertide makromajandusliku ettevaatega võrreldes on euroala 2012. ja 2013. aasta SKP reaalkasvu vahemikke pisut allapoole korrigeeritud. Allapoole korrigeerimised kajastavad peamiselt väiksema välisnõudluse, kõrgemate naftahindade, eelarve täiendava konsolideerimise ja pisut rangemate laenuingimuste mõju, hoolimata madalamatest lühi- ja pikaajalistest intressimääradest ja kõrgematest aktsiaturhindadest. ÜTHI-inflatsiooni väärtusvahemikud on nii 2012. kui ka 2013. aasta puhul mõnevõrra kõrgemad kui 2011. aasta detsembri ettevaates, peegeldades peamiselt kõrgemaid energiahindasid ja euro nõrgemat vahetuskurssi, aga osaliselt ka tulenevalt kõrgematest toiduainete hindadest ja kaudsetest maksudest.

Tabel B. Võrdlus 2011. aasta detsembri ettevaatega

(keskmine aastane muutus protsentides)

	2012	2013
Reaalne SKP – detsember 2011	-0,4–1,0	0,3–2,3
Reaalne SKP – märts 2012	-0,5–0,3	0,0–2,2
ÜTHI – detsember 2011	1,5–2,5	0,8–2,2
ÜTHI – märts 2012	2,1–2,7	0,9–2,3

Võrdlus teiste institutsioonide prognoosidega

Mitmed rahvusvahelised organisatsioonid ja erasektori asutused on avaldanud arvukalt prognoose euroala majandusarengu kohta (vt tabel C). 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, sealhulgas naftahinda ja muid toormehindu käsitlevate eelduste väljatöötamisel erinevaid (osaliselt täpsustamata) meetodeid. Samuti esineb prognoosides erinevusi andmete korrigeerimisel tööpäevade arvuga.

Teiste institutsioonide kättesaadavate prognooside kohaselt püsib euroala SKP reaalkasv 2012. aastal -0,5 kuni 0,2% tasemel ning ulatub 2013. aastal 0,8–1,4%ni. Mõlemad prognoosid jäävad EKP ekspertide ettevaates esitatud väärtusvahemikesse. Kättesaadavates prognoosides eeldatakse, et keskmine aastane ÜTHI-inflatsioon on 2012. aastal vahemikus 1,5–2,1%, mis vastab EKP ekspertide ettevaates märgitud

madalaimale tasemele või on sellest allpool. 2013. aasta kohta eeldatakse kättesaadavates prognoosides, et ÜTHI-inflatsioon on vahemikus 1,2–1,7%, mis on EKP ekspertide ettevaatega samal tasemel.

Tabel C. Euroala SKP reaalkasvu ja ÜTHI-inflatsiooni prognooside võrdlus

(keskmise aastane muutus protsentides)

	Avaldamisaeg	SKP kasv		ÜTHI-inflatsioon	
		2012	2013	2012	2013
OECD	november 2011	0,2	1,4	1,6	1,2
Euroopa Komisjon	veebruar 2012/ november 2011	-0,3	1,3	2,1	1,6
IMF	jaanuar 2012/ september 2011	-0,5	0,8	1,5	
<i>Survey of Professional Forecasters</i>	veebruar 2012	-0,1	1,1	1,9	1,7
<i>Consensus Economics Forecasts</i>	veebruar 2012	-0,3	0,9	2,0	1,7
EKP ekspertide ettevaade	märts 2012	-0,5–0,3	0,0–2,2	2,1–2,7	0,9–2,3

Allikad: Euroopa Komisjoni vaheprognoos 2012. aasta kohta (veebruar 2012) ja Euroopa Komisjoni majandusprognoos 2013. aasta kohta (sügis 2011); IMFi *World Economic Outlook Update* (jaanuar 2012, SKP kasv) ja *World Economic Outlook* (september 2011, inflatsioon); OECD *Economic Outlook* (november 2011); *Consensus Economics Forecasts* ja EKP *Survey of Professional Forecasters*.

Märkus: EKP ekspertide makromajanduslikus ettevaates ja OECD prognoosides kasutatakse tööpäevade arvuga kohandatud aastaseid kasvumäärasid, kuid Euroopa Komisjoni ja IMFi prognoosides on need tööpäevade arvuga kohandamata. Muude organisatsioonide prognoosides ei täpsustata, kas andmed on tööpäevade arvu järgi korrigeeritud või mitte.

© Euroopa Keskpang, 2012

Adress: Kaiserstrasse 29, D60311 Frankfurt am Main, Saksamaa
 Postiaadress: Postfach 16 03 19, 60066 Frankfurt am Main, Saksamaa
 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.