



## EUROSÜSTEEMI EKSPERTIDE MAKROMAJANDUSLIK ETTEVAADE EUROALA KOHTA

Eurosüsteemi eksperdid on kuni 22. maini 2009 saadaval olnud teabe põhjal koostanud ettevaate, mis käsitleb euroala makromajanduslikku arengut.<sup>1</sup> Kajastades üleilmse majanduskasvu ja euroala nõudluse kehva väljavaadet, peaks SKP keskmine aastane reaalkasv jääma 2009. aastal vahemikku –5,1% kuni –4,1%. Maailma- ja euroala majanduse olukorra paranedes peaks SKP reaalkasv püsima 2010. aastal –1,0% kuni 0,4% piires. Inflatsiooni peaksid alandama majandustegevuse aeglustumine ning lähiajal ka toormehindade muutustest tulenevad baasefektid. ÜTHI keskmine kogukasv on 2009. aastal ettevaate kohaselt 0,1–0,5% ja jääb 2010. aastal vahemikku 0,6–1,4%.

### Taustinfo A

#### 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 13. mai 2009.<sup>1</sup> Eeldused lühiajaliste intressimäärade kohta on üksnes tehnilist laadi. Lühiajalisi intressimäärasid mõõdetakse kolme kuu EURIBORina ja turgude ootused tuletatakse futuurlepingute intressimääradele. Selle meetodi kohaselt peaksid lühiajalised intressimäärad püsima käesoleva aasta teise ja viimase kvartali vahelisel perioodil üldjoontes stabiilsena ligikaudu 1,2% tasemel. 2010. aastal tõusevad intressimäärad eeldatavasti keskmiselt 1,6%ni. Turgude ootuste kohaselt peaks riikide kümneaastase tähtajaga võlakirjade nominaalne intressimäär euroalal veidi suurenema, tõustes keskmiselt 4,2%lt 2009. aastal 4,6%le 2010. aastal. Põhiprognoosis võetakse arvesse praegusi rangeid rahastamistingimusi. Lisaks sisaldab see eeldust, et pankade laenuintressimäärade ja eespool mainitud intressimäärade vahe väheneb ettevaateperioodil mõnevõrra. Praegused ranged laenuitingimused peaksid ettevaateperioodil samuti järk-järgult leebemaks muutuma. Seoses toormehindadega eeldatakse 13. mail lõppenud kahepäevase perioodi jooksul toimunud futuuriturgude arengu põhjal, et naftabarreli keskmine hind peaks 2009. aastal olema 54,5 USA dollarit ja 2010. aastal 65,5 USA dollarit. Toiduainete rahvusvahelised hinnad peaksid 2009. aastal langema 10,9% ja hakkama 2010. aastal taas tõusma. Muu toorme (v.a energia ja toiduained) hinnad USA dollarites peaksid 2009. aastal märkimisväärselt ehk 24,7% alanema ning kasvama 2010. aastal taas 9,2%.

Samuti on tehniliseks eelduseks, et kahepoolsed vahetuskursid püsivad ettevaateperioodil muutumatult 13. maile eelnenud kahe nädala jooksul kehtinud tasemel. Seega peaks EUR/USD vahetuskurs püsima 2009. aastal tasemel 1,33 ja 2010. aastal tasemel 1,34 ning euro efektiivne vahetuskurs peaks olema 2009. aastal keskmiselt 0,6% madalam kui 2008. aastal ning 2010. aastal keskmiselt 0,1% kõrgem kui 2009. aasta keskmine.

<sup>1</sup> Nafta- ja toiduainehindu käsitlevad eeldused põhinevad kuni 2010. aasta lõpuni futuuride hindadel. Eeldatakse, et ülejäänud toormehinnad järgivad futuuride hindu kuni 2010. aasta teise kvartalini ning arenevad seejärel kooskõlas üleilmse majandustegevusega.

<sup>1</sup> Ettevaate koostamisel osalesid nii EKP kui ka euroala liikmesriikide keskpankade eksperdid. See kuulub materjalide hulka, mida EKP nõukogu kasutab kaks korda aastas majandusarengu ning hinnastabiilsusega seotud riskide hindamiseks. Lisateavet ettevaate koostamisel kasutatavate menetluste ja meetodite kohta saab 2001. aasta juunis avaldatud EKP juhendist „A guide to Eurosystem staff macroeconomic projection exercises”, mis on kättesaadav EKP kodulehel. Ettevaatega seotud ebakindluse väljendamiseks esitatakse tulemused kõigi muutujate puhul väärtusvahemikena. Kõigi muutujate ja ajavahemike kohta esitatud väärtusvahemikud vastavad mudelipõhisele 75%lisele tõenäosusintervallile. Seda meetodit dokumenteeritakse EKP 2008. aasta septembris avaldatud väljaandes „New procedure for constructing ECB staff projection ranges”, mis on samuti kättesaadav EKP kodulehel. Pidades silmas jätkuvalt erandlikku majandus- ja rahandusolukorda, ümbritseb ettevaadet praegu tavapärasest suurem ebakindlus.

Eelarvepoliitikat käsitlevad eeldused põhinevad euroala liikmesriikide riigieelarve kavadel seisuga 13. mai 2009. Need hõlmavad kõiki meetmeid, mille riikide parlamendid on juba heaks kiitnud või mis on üksikasjalikult välja töötatud ja läbivad tõenäoliselt edukalt seadusandliku protsessi.

## RAHVUSVAHELINE KESKKOND

Maailmamajanduse väljavaateid mõjutavad jätkuvalt finantskriisi tagajärjed. 2008. aasta lõpus ja 2009. aasta alguses tabas maailmakaubandust enneolematu ja ulatuslik langus. Olukorras, kus rahvusvahelise kaubanduse kokkuvarisemine on finantsrahutuste esialgseid negatiivseid mõjusid veelgi võimendanud, on majandussurutis haaranud kõiki riike. Siiski võib öelda, et viimastel kuudel on lühiajalised näitajad põhja läbinud ning 2009. aasta lõpus peaks üleilmne majandustegevus taas elavnema. Sellest hoolimata jääb üleilmne majanduskasv ettevaateperioodil loiuks, kajastades üldist vajadust parandada bilansside olukorda. Kokkuvõttes peaks reaalse SKP aastakasv väljaspool euroala aeglustuma 2009. aastal keskmiselt 1,6%, kuid kiirenema 2010. aastal taas 2,1%. Selle tagajärjel peaks euroala eksporditurgude kasv 2009. aastal 13,0% langema, elavnedes 2010. aastal 1,0%.

## SKP REAALKASVU ETTEVAADE

Üleilmne majandussurutis, vähenenud kindlustunne ja karmistunud rahastamistingimused on avaldanud negatiivset mõju euroala majandusele. Eurostati esialgse hinnangu kohaselt aeglustus euroala SKP reaalkasv 2009. aasta esimeses kvartalis 2,5%. Arvestades, et ka 2008. aasta viimases kolmes kvartalis oli kasv negatiivne, avaldab see tulemus ulatuslikku negatiivset mehhaanilist mõju (-4 protsendipunkti) SKP aastakasvule 2009. aastal. Euroala SKP langus kajastab ekspordi järsku pidurdumist maailmakaubanduse kokkuvarisemise tagajärjel. Ekspordimahu kiire vähenemine koos rahastamispiirangute ja vähese kindlustundega on samuti viinud ettevõtlusinvesteeringute märkimisväärse languseni ning varude vähendamine on samal ajal pärssinud majanduskasvu. Arvestades, et uuringunäitajad on hiljuti stabiliseerunud, andes põhjust arvata, et kvartaalse majanduskasvu madalseis saavutati 2009. aasta alguses, võib eeldada, et ülejäänud aasta vältel on majandustegevuse aeglustumise negatiivne näitaja palju väiksem. Teatava stabiliseerumisaja järel oodatakse 2010. aasta keskpaigaks kvartalite löikes positiivseid kasvumäärasid. Selline areng kajastab majandusolude oodatavat paranemist maailmas ja euroalal, eeldades, et osaliselt makromajanduspoliitika toetusel hakkab olukord finantsturgudel normaliseeruma ja kindlustunne taastub. SKP keskmine aastane reaalkasv peaks jääma 2009. aastal vahemikku -5,1 kuni -4,1% ning ulatuma 2010. aastal -1,0 kuni 0,4%ni.

SKPsse kuuluvate euroala komponentide kohta märgitakse, et koguinvesteeringute maht tõenäoliselt kahaneb, ning seda eelkõige 2009. aastal. Vähem negatiivseid kasvumäärasid prognoositakse 2010. aastaks. Mitteeelamuehitusse tehtavad erainvesteeringud peaksid vähenema. Neid mõjutavad eelkõige nõrk välisnõudlus, erakordselt madal tootmisvõimsuse rakendusaste ning vähenevad kasumid. Elamuehitusse tehtavate investeeringute ettevaade kajastab ka praeguseid kohandusi mõnede riikide eluasemehindades. Eeldatakse, et paljudes euroala riikides välja kuulutatud eelarvepoliitika programmide tulemusel hakkavad valitsussektori investeeringud 2009. aastal reaalmahus jõuliselt kasvama ning langus saabub alles aastal 2010.

Ka eratarbimise kasv peaks eeloleval perioodil püsima tagasihoidlik, ehkki oluliselt vähemal määral kui nõudluse muude komponentide puhul. See suundumus kajastab suurel määral reaalse kasutatava tulu kasvu arengut. Ettevaateperioodil peaksid reaalsed tulud püsima üldjoontes stabiilsena. Seda väljavaadet võib negatiivselt mõjutada tööhõive langus kogu ettevaateperioodil, kuid eelkõige 2009. aastal. Samal ajal peaksid arengut toetama madal inflatsioon ning mõnedes euroala riikides rakendatavad eelarvepoliitika programmid, millega soodustatakse tulusiirdeid ja vähendatakse makse. Ettevaateperioodil tervikuna peaks eratarbimine kasvama mõnevõrra vähem kui reaalsed tulud, sest suure majandusliku ebakindluse, kasvava töötuse ja kodumajapidamiste jõukuse vähenemise kontekstis püsib tagavarasäästude maht tõenäoliselt suur, muu hulgas ka tänu langevatele eluasemehindadele.

**Tabel 1. Makromajanduslik ettevaade euroala kohta**

(keskmise aastane muutus protsentides) <sup>1), 2)</sup>

	2008	2009	2010
ÜTHI	3,3	0,1 – 0,5	0,6 – 1,4
Reaalne SKP	0,6	-5,1 ... -4,1	-1,0 ... 0,4
Eratarbimine	0,3	-1,3 ... -0,5	-1,1 ... 0,3
Valitsussektori tarbimine	2,0	1,4 – 2,0	0,9 – 1,7
Kapitali kogumahutus põhivarasse	-0,3	-12,3 ... -10,1	-6,1 ... -2,1
Eksport (kaubad ja teenused)	0,8	-16,6 ... -14,0	-2,0 ... 1,0
Import (kaubad ja teenused)	0,9	-13,8 ... -11,2	-3,0 ... 1,4

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

2) Alates 2008. aastast hõlmavad näitajad ka Slovakkia. Erandiks on ÜTHI, milles Slovakkia võetakse arvesse alates 2009. aastast. Protsentides väljendatud keskmised muutused 2009. aasta kohta põhinevad euroala koosseisul, kuhu Slovakkia oli kaasatud juba 2008. aastal.

Euroala eksport peaks 2009. aasta esimeses pooles märkimisväärselt aeglustuma, kajastades välisnõudluse pidevat vähenemist. Pärast seda peaksid ekspordi kasvumäärad muutuma üleilmse nõudluse eeldatava elavnemise tulemusel aegamisi uuesti positiivseks. Ka euroala import peaks 2009. aastal vähenema – isegi kiiremini kui sisenõudlus. 2010. aastal eeldatakse siiski impordi elavnemist, sest lõppnõudlus peaks hakkama uuesti kasvama. Arvestades, et ekspordi mahu oodatav kahanemine on suurem kui impordi puhul, mõjutab netoeksport SKP kasvu 2009. aastal väga negatiivselt. 2010. aastal peaks netokaubanduse mõju olema üldjoontes neutraalne.

Kooskõlas majanduskasvu ettevaatega peaks terve ettevaateperioodi vältel vähenema ka töötundide koguarv euroalal. Ehkki eeldatakse, et esialgu tuleneb kohandus peamiselt töötundide arvu vähenemisest töötaja kohta, avaldab see varsti tõenäoliselt üha rohkem mõju ka töötajate arvule. Langema peaks ka tööjõunõudlus, millele avaldab majanduskasvu järsu pidurdumise kontekstis mõju palkade jäikus. Tööhõivet puudutava ettevaate põhjal peaks tööpuuduse määr ettevaateperioodil suurenema.

## HINNA- JA KULUETTEVAATED

Pärast ÜTHI-inflatsiooni äkilist vähenemist alates 2008. aasta keskpaigast peaksid inflatsioonimäärad kuni 2009. aasta keskpaigani pidevalt langema ning muutuma käesoleva aasta suvel või sügisel negatiivseks. Seejärel peaks inflatsioonimäär taas tõusma. See lühiajaline suundumus on valdavalt tingitud baasefektidest tulenevast langussurvest ning varasemast toormehindade alanemisest. Keskmise aastane inflatsioonimäär peaks jääma 2009. aastal vahemikku 0,1–0,5% ning ulatuma 2010. aastal 0,6–1,4%ni. ÜTHI (v.a energia) peaks kuni 2010. aastani langema, kajastades nõrgenevat kogunõudlust.

Täpsemalt peaks 2009. aastal leevenema väline hinnasurve, peegeldades enamjaolt toormehindade varasemat ja eeldatavat tulevast arengut. Seejärel peaksid impordihinnad aegamisi elavnema, sest üleilmselt hakkavad nii toormehinnad kui ka konkurentide kehtestatavad hinnad taas tõusma.

Euroala hinnasurvega seoses märgitakse, et töötaja kohta makstav hüvitis peaks 2009. aastal märkimisväärselt vähenema, arvestades tööturutingimuste halvenemist, inflatsiooni langust ning töötaja kohta tehtavate töötundide arvu vähenemist. Palgakasv peaks iseäranis palju aeglustuma erasektoris; avaliku sektori palgad reageerivad eeldatavasti loiumalt. Tööjõu erikulude aastakasv peaks 2009. aastal olema jõuline, kajastades palkade jäikust, mille on muu hulgas tinginud kaheaastaste lepingute kasutamine, ning tööjõu aeglast kohandumist SKP järsu languse kontekstis, mis toob omakorda kaasa tootlikkuse negatiivse kasvu. Arvestades, et tootlikkus elavneb kooskõlas 2010. aastal toimuva tsüklilise

parenemisega, peaksid töajõu erikulud püsima üldjoontes stabiilsena. Kasumimarginaalid leevendavad tõenäoliselt töajõu erikulude järsku tõusu 2009. aastal. Majandusaktiivsuse taastudes peaksid kasumimarginaalid uuesti suurenema, kui ettevõtted hakkavad tegema jõupingutusi, et varasemast langusest välja tulla.

## VÖRDLUS 2009. AASTA MÄRTSI ETTEVAATEGA

Võrreldes 2009. aasta märtsi kuubulletäänis avaldatud näitajaga on 2009. aastaks prognoositud SKP reaalkasvu vahemikku korrigeeritud allapoole. See kohandus kajastab peaaegu eranditult eeldatust palju nõrgemat kasvu 2009. aasta esimeses kvartalis, mille tingis üleilmse majandusaktiivsuse vähenemine ning mille tagajärjel vähenesid märkimisväärselt eksport ja euroala nõudlus. 2010. aasta väärtusvahemikes toimub üksnes väga väike langus, mis kajastab hilinenult 2009. aasta aeglasema majanduskasvu mõju.

Võrreldes 2009. aasta märtsi ettevaatega on 2009. aastaks prognoositud ÜTHI-inflatsiooni vahemikke kohandatud veidi allapoole; 2010. aasta väärtusvahemikud püsivad üldiselt muutumatuna. Valdavalt stabiilne ettevaade kajastab asjaolu, et eeldatust väiksema majandusaktiivsuse mõju tasakaalustavad üldjoontes kõrgemad prognoositavad toormehinnad, eelkõige naftahinnad.

Tabel 2. Võrdlus 2009. aasta märtsi ettevaatega

(keskmine aastane muutus protsentides)

	2009	2010
Reaalne SKP – märts 2009	-3,2 ... -2,2	-0,7 ... 0,7
Reaalne SKP – juuni 2009	-5,1 ... -4,1	-1,0 ... 0,4
ÜTHI – märts 2009	0,1 – 0,7	0,6 – 1,4
ÜTHI – juuni 2009	0,1 – 0,5	0,6 – 1,4

## Taustinfo B

### TEISTE INSTITUTSIOONIDE PROGNOOSID

Mitmed rahvusvahelised organisatsioonid ja erasektori asutused on avaldanud arvukalt prognoose euroala majandusarengu kohta. 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, sealhulgas naftahinda ja muid toormehindu käsitlevate eelduste väljatöötamisel erinevaid (osaliselt määratlemata) meetodeid. Samuti esineb prognoosides erinevusi andmete korrigeerimisel tööpäevade arvu järgi (vt tabelit allpool).

Teiste institutsioonide kättesaadavate prognooside kohaselt langeb euroala SKP reaalkasv 2009. aastal 3,4–4,2% võrra. 2010. aastal peaks kasv jääma vahemikku -0,4 kuni 0,3%. Kui enamik 2009. aasta prognoose püsib eurosüsteemi ekspertide ettevaates esitatud väärtusvahemikes, siis mõned prognoosid on neist siiski positiivsemad. Muu hulgas kajastab see tõenäoliselt asjaolu, et need prognoosid koostati enne seda, kui tehti teatavaks esialgne hinnang 2009. aasta esimese kvartali SKP reaalkasvu kohta. Kõik 2010. aasta prognoosid jäävad eurosüsteemi ekspertide ettevaates esitatud väärtusvahemikega samale tasemele.

Inflatsiooni puhul eeldavad olemasolevad prognoosid, et keskmine aastane ÜTHI-inflatsioon on 2009. aastal 0,4–0,6% ja püsib 2010. aastal vahemikus 0,6–1,3%. Enamik olemasolevaid inflatsiooniprognose on seega üldjoontes kooskõlas eurosüsteemi ekspertide ettevaates toodud väärtusvahemikega.

## Euroala SKP reaalkasvu ja ÜTHI-inflatsiooni prognooside võrdlus

(keskmise aastane muutus protsentides)

	Avaldamisaeg	SKP kasv		ÜTHI-inflatsioon	
		2009	2010	2009	2010
RVF	16. aprill 2009	-4,2	-0,4	0,4	0,6
Euroopa Komisjon	3. mai 2009	-4,0	-0,1	0,4	1,2
<i>Survey of Professional Forecasters</i>	14. mai 2009	-3,4	0,2	0,5	1,3
<i>Consensus Economics Forecasts</i>	15. mai 2009	-3,7	0,3	0,4	1,2
OECD	31. märts 2009	-4,1	-0,3	0,6	0,7
Eurosüsteemi ekspertide ettevaade	4. juuni 2009	-5,1 ... -4,1	-1,0 ... 0,4	0,1 - 0,5	0,6 - 1,4

Allikad: Euroopa Komisjoni *Economic Forecasts* (kevad 2009); RVFi *World Economic Outlook* (aprill 2009); OECD *Economic Outlook* (märts 2009; vaheprognoos); *Consensus Economics Forecasts* ja EKP *Survey of Professional Forecasters*.

Märkus. Eurosüsteemi ekspertide makromajanduslikus ettevaates ja OECD prognoosides kasutatakse tööpäevade arvu järgi korrigeeritud aastaseid kasvumäärasid, kuid Euroopa Komisjoni ja RVFi prognoosides on need tööpäevade arvu järgi korrigeerimata. Muude organisatsioonide prognoosides ei täpsustata, kas aastakasvu andmed on tööpäevade arvu järgi korrigeeritud või mitte.

© Euroopa Keskpang, 2009

Aadress: 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  
 Koduleht: <http://www.ecb.europa.eu>

Kõik õigused on kaitstud.  
 Taasesitus õppe- ja mitteamrilistel eesmärkidel on lubatud, kui viidatakse algallikale.