



E U R O O P A   K E S K P A N K

## EKP ekspertide makromajanduslik projektsioon euroala kohta

EKP eksperdid on kuni 20. augustini 2004 saadaval olnud teabe põhjal koostanud projektsiooni, mis käsitleb euroala makromajanduslikku arengut<sup>1</sup>.

EKP ekspertide projektsioon põhineb mitmetel intressimäärasid, vahetuskursse, nafta hinda, euroalavälist maailmakaubandust ning eelarvepoliitikat käsitlevatel eeldustel. Tehniliseks eelduseks on eelkõige see, et turu lühiajalised intressimäärad ja kahepoolsed vahetuskursid püsivad projektsiooniperioodil muutumatuna. Tehnilised eeldused pikaajaliste intressimäärade kohta ning nafta hinna ja muude toorainete kui energia hinna kohta põhinevad turgude ootustel<sup>2</sup>. Eelarvepoliitikat käsitlevad eeldused põhinevad euroala liikmesriikide riigieelarve kavadel. Need hõlmavad üksnes selliseid majanduspoliitilisi meetmeid, mille riikide parlamendid on juba heaks kiitnud või mis on üksikasjalikult välja töötatud ja läbivad tõenäoliselt edukalt seadusandliku protsessi.

Projektsiooniga seotud ebakindluse väljendamiseks esitatakse tulemused kõigi muutujate puhul väärtusvahemikena. Väärtusvahemikud põhinevad eelmiste aastate projektsioonide ja tegelike tulemuste vahelistel erinevustel. Väärtusvahemike ulatus vastab nende erinevuste absoluutväärtuse kahekordsele keskmisele.

## Eeldused rahvusvahelise keskkonna kohta

Maaailma majandustegevuse märkimisväärne taastumine peaks projektsiooniperioodil jätkuma. Maailmamajanduse kasvu peaksid jätkuvalt oluliselt toetama Ameerika Ühendriigid ja kõik Aasia riigid peale Jaapani. Ka muudes majanduspiirkondades püsib majandustegevus 2003. aastal paranenud välistingimuste toel tõenäoliselt dünaamilisena ja võib laieneda. Kuna majanduse taastumine jätkub ning majanduspoliitikas pöördatakse järk-järgult taas neutraalsema kursi poole, peaks 2003. aasta lõpu ja 2004. aasta esimese kvartali reaalse SKT kiire kasv väljaspool euroala projektsiooniperioodil mõnevõrra aeglustuma.

Reaalse SKT keskmine aastakasv väljaspool euroala peaks 2004. aastal olema ligikaudu 5,5% ja 2005. aastal 4,5%. Maailmakaubandus peaks kasvama kooskõlas reaalse SKT kasvuga. Euroalaväliste eksporditurgude kasvutempo peaks nii 2004. kui ka 2005. aastal olema ligikaudu 8%.

## Põhjäreldused

Euroala majandustegevus peaks olema mõnevõrra elavam, kui 2004. aasta juuni kuubülletäänis avaldatud eurosüsteemi ekspertide makromajanduslikus projektsioonis eeldati. Kõrget nafta hinda silmas pidades on ÜTHI prognoositavat kasvumäära mõnevõrra tõstetud.

<sup>1</sup> EKP ekspertide projektsioon täiendab eurosüsteemi ekspertide makromajanduslikku projektsiooni, mille EKP ja euroala liikmesriikide keskpankade eksperdid koostavad kaks korda aastas. EKP projektsiooni koostamisel kasutatavad meetodid on kooskõlas eurosüsteemi ekspertide projektsiooni koostamisel kasutatavate meetoditega, mida kirjeldatakse EKP 2001. aasta juunis avaldatud juhendis "*A guide to Eurosystem staff macroeconomic projection exercises*".

<sup>2</sup> Kolme kuu Euriborina mõõdetavad lühiajalised intressimäärad püsivad projektsiooniperioodil eeldatavalt muutumatuna, jäädes pisut üle 2,1%. Püsivaid vahetuskursse käsitleva tehnilise eelduse kohaselt jääb EUR/USD vahetuskurs kesknealusel perioodil tasemele 1,21 ning euro efektiivne vahetuskurs on 2003. aasta keskmisest 2,0% kõrgem. Turgude ootuste kohaselt peaks riikide kümneaastase tähtajaga võlakirjade nominaalne tulusus euroalal teataval määral kasvama, tõustes 2004. aasta keskmiselt 4,3%lt 2005. aastal keskmiselt 4,6%ni. Muude toorainete, välja arvatud energia keskmised hinnad peaksid 2004. aastal tõusma USA dollarites 17% ning püsima 2005. aastal üldjoontes muutumatuna. Futuuriturgude arengu põhjal eeldatakse, et 2005. aastal tõuseb naftabarreli keskmine hind 2004. aasta 36,6 USA dollarilt 36,8 dollarile. Viimastel aastatel on nafta hind sageli osutunud futuuriturgude arengu põhjal prognoositust kõrgemaks. Eeldatust kõrgem nafta hinna tase võib pärssida SKT kasvu ning suurendada inflatsiooni.

## Realse SKT kasvu projektsioon

Eurostati hinnangul kasvas euroala reaalne SKT käesoleva aasta teises kvartalis 0,5%. Esimeses kvartalis oli SKT kasv 0,6%. Projektsiooniperioodil peaks kvartaalne kasvutempo püsima ligikaudu samal tasemel. Realse SKT keskmine aastakasv peaks ulatuma 2004. aastal 1,6–2,2%ni ja 2005. aastal 1,8–2,8%ni. Tugeva välisnõudluse püsides peaks jõuline ekspordi kasv kanduma käesoleva aasta jooksul järk-järgult üle ka sisenõudluse. Tööhõive kasv jääb 2004. aastal projektsiooni kohaselt tagasihoidlikuks, hoogustudes 2005. aastal, samal ajal kui töötuse määr väheneb.

Euroala kulukomponentide osas leitakse projektsioonis, et eratarbimine elavneb kogu euroalal kooskõlas kasutatava tulu arenguga ning kodumajapidamiste säästumäär püsib projektsiooniperioodil valdavalt stabiilsena. 2004. aasta tagasihoidliku tasemega võrreldes peaks kodumajapidamiste reaalne kasutatav tulu 2005. aastal kasvama. Seda toetavad nii jõulisem tööhõive kasv kui ka suuremad reaalpalgad. Kuigi tööturuväljavaadete paranedes peaks tarbijate kindlustunne kasvama, jääb säästutase riigi rahandusega ning eelkõige pikemaajalises perspektiivis riiklike tervishoiu- ja pensionisüsteemidega seotud probleemide tõttu eeldatavalt kõrgeks. Koguinvesteeringud taastuvad projektsiooni kohaselt valdavalt tänu ettevõtlusinvesteeringutele, mida soodustavad globaalse majanduskeskkonna paranemine ja madalad reaalintressimäärad. Ka eraisikute investeeringud elamuehitusse peaksid pärast kolmeaastast langusperioodi projektsiooniperioodil elavnema.

## Hinna- ja kuluprojektsioonid

ÜTHI keskmine kasv jääb 2004. aastal hinnanguliselt vahemikku 2,1–2,3% ja 2005. aastal vahemikku 1,3–2,3%. Nafta hinda käsitlevate eelduste kohaselt suurendab energia hind 2004. aastal oluliselt ÜTHI inflatsiooni. 2005. aastal jääb selle mõju tagasihoidlikuks. ÜTHI mitteenergia komponendi kasvumäär peaks 2005. aastal mõnevõrra vähenema, kajastades kulusurve jätkuvat alanemist euroalal ja impordihindade tagasihoidlikku tõusu. Lisaks sellele jääb kaudsete maksude ja riiklikult reguleeritud hindade tõusu mõju eelarvepoliitikat käsitlevate eelduste kohaselt 2005. aastal mõõdukamaks, võrreldes 2004. aastal rakendatud oluliste eelarvepoliitiliste meetmetega.

Vaatamata nafta hinna hiljutisele tõusule jääb impordihindade kasv euro kallinemise hilinenud mõju tõttu 2004. aastal suhteliselt tagasihoidlikuks. Toorainehinnad püsivad 2005. aastal projektsiooni kohaselt valdavalt stabiilsena ja impordihinnad peaksid sama aja jooksul mõõdukalt tõusma.

Nominaalpalga kasv töötaja kohta peaks projektsiooniperioodil jääma tagasihoidlikuks. Käesolevas projektsioonis võetakse arvesse nii kehtivaid palgakokkuleppeid kui ka tööturutingimuste oodatavat tagasihoidlikku paranemist ning eeldatakse, et kõrgem nafta hind ei avalda teisest mõju nominaalpalgale. Realse SKT kasvu ja tööhõive projektsiooni alusel võib arvata, et projektsiooniperioodil kasvab tööviljakus jätkuvalt küllaltki kiires tempos. Selle tulemusena peaks tööjõuühikukulude kasv jääma aeglaseks nii 2004. kui ka 2005. aastal.

## Tabel. Makromajanduslik projektsioon euroala kohta

(keskmine aastane muutus protsentides)<sup>1)</sup>

	2003	2004	2005
<b>ÜTHI</b>	<b>2,1</b>	<b>2,1 – 2,3</b>	<b>1,3 – 2,3</b>
<b>Reaalne SKT</b>	<b>0,5</b>	<b>1,6 – 2,2</b>	<b>1,8 – 2,8</b>
<b>Eratarbimine</b>	<b>1,0</b>	<b>1,2 – 1,6</b>	<b>1,5 – 2,7</b>
<b>Valitsussektori tarbimine</b>	<b>1,9</b>	<b>0,7 – 1,7</b>	<b>0,5 – 1,5</b>
<b>Kapitali kogumahutus põhivarasse</b>	<b>- 0,4</b>	<b>0,8 – 2,4</b>	<b>2,0 – 5,2</b>
<b>Ekspord (kaubad ja teenused)</b>	<b>0,3</b>	<b>4,8 – 7,6</b>	<b>5,6 – 8,8</b>
<b>Import (kaubad ja teenused)</b>	<b>2,1</b>	<b>3,7 – 6,7</b>	<b>5,3 – 8,7</b>

1) Kõigi muutujate ja ajavahemike kohta esitatud väärtusvahemikud põhinevad euroala keskpankade eelmiste perioodide projektsioonide ja tegelike tulemuste vaheliste erinevuste absoluutväärtuste keskmisel. Reaalset SKT-d käsitlev projektsioon põhineb tööpäevade arvu järgi korrigeeritud andmetel.

### Võrdlus 2004. aasta juuni projektsiooniga

Käesoleva aasta juuni kuubulletäänis avaldatud eurosüsteemi ekspertide makromajandusliku projektsiooniga võrreldes prognoositakse nii 2004. kui ka 2005. aastaks mõnevõrra suuremat euroala reaalse SKT kasvu, mis tuleneb netoeksporti kasvu hoogustumisest 2004. aastal.

ÜTHI prognoositava aastakasvu alammäära on 2004. aasta juuni makromajandusliku projektsiooniga võrreldes samuti mõningal määral tõstetud. See kajastab muutust nafta hinda käsitlevates eeldustes, mille kohaselt nafta hind tõuseb nii 2004. kui ka 2005. aastal vastavalt 6 ja 16%. Need eeldused lubavad arvata, et energia hind mõjutab jõulisemalt ÜTHI kasvu. Samas jääb mitteenergia komponenti puudutav projektsioon juuni projektsiooniga võrreldes suurel määral samaks.

### Tabel. Euroala makromajanduslike projektsioonide võrdlus

(keskmine aastane muutus protsentides)

	2003	2004	2005
<b>ÜTHI – september 2004</b>	<b>2,1</b>	<b>2,1 – 2,3</b>	<b>1,3 – 2,3</b>
<b>ÜTHI – juuni 2004</b>	<b>2,1</b>	<b>1,9 – 2,3</b>	<b>1,1 – 2,3</b>
<b>Reaalne SKT – september 2004</b>	<b>0,5</b>	<b>1,6 – 2,2</b>	<b>1,8 – 2,8</b>
<b>Reaalne SKT – juuni 2004</b>	<b>0,5</b>	<b>1,4 – 2,0</b>	<b>1,7 – 2,7</b>