



EUROOPA KESKPANK

EUROSÜSTEEM

Taustinfo

## EKP EKSPERTIDE MAKROMAJANDUSLIK ETTEVAADE EUROALA KOHTA

EKP eksperdid on kuni 25. augustini 2011 saadaval olnud teabe põhjal koostanud ettevaate, mis käsitleb euroala makromajanduslikku arengut.<sup>1</sup> Keskmine aastane SKP reaalkasv peaks 2011. aastal jääma vahemikku 1,4–1,8% ja ulatuma 2012. aastal 0,4–2,2%ni. Inflatsioon peaks 2011. aastal olema 2,5–2,7% ja 2012. aastal 1,2–2,2%.

### Tehnilised eeldused intressimäärade, vahetuskursside, toormehindade ja eelarvepoliitika kohta

Tehnilised eeldused intressimäärade ning nafta ja muu toorme (v.a energia) hinna kohta põhinevad turgude ootustel seisuga 18. august 2011.

Eeldused lühiajaliste intressimäärade kohta on üksnes tehnilist laadi. Lühiajalisi intressimäärasid mõõdetakse kolme kuu EURIBORina ja turgude ootused tuletatakse futuurlepingute intressimääradest. Selle meetodi kohaselt on lühiajaliste intressimäärade keskmine tase 2011. aastal 1,3% ja 2012. aastal 1,0%. Turgude ootuste kohaselt peaks riikide kümneaastase tähtajaga võlakirjade nominaalne intressimäär euroalal püsima nii 2011. kui ka 2012. aastal keskmiselt 4,2% tasemel. Enamikus euroala riikides avaldub rahaturu intressimäärade mõju pankade laenuintressimäärades eeldatavasti samamoodi nagu varem. Ent mõnedes euroala osades, eelkõige riikides, kus riigivõlakirjaturgudel esineb pingeid, kaasnevad mõju ülekandumisega tõenäoliselt ka negatiivsed tagajärjed pankade krediidiriski preemiatele. Laenupakkumise tingimused peaksid järk-järgult veelgi normaliseeruma, kuid avaldama ettevaateperioodil aktiivsusele siiski jätkuvalt pärssivat mõju.

Toormehindade puhul eeldatakse 18. augustil lõppenud kahepäevase perioodi jooksul toimunud futuuriturgude arengu põhjal, et Brenti toornafta barreli keskmine hind on 2011. aastal 110,1 USA dollarit ja 2012. aastal 106,5 USA dollarit. Muu toorme (v.a energia) hinnad USA dollarites<sup>2</sup> peaksid eelduste kohaselt 2011. aastal tõusma 19,6% ja 2012. aastal langema 0,8%.

Kahepoolsed vahetuskursid peaksid ettevaateperioodil püsima muutumatuna 2011. aasta 18. augustile eelnenud kahe nädala keskmisel tasemel. Seega peaks EUR/USD vahetuskurss olema 2011. aastal 1,42 ning 2012. aastal 1,43. Euro efektiivne vahetuskurss peaks 2011. aastal kallinema keskmiselt 0,2% ja 2012. aastal odavnema keskmiselt 0,2%.

Eelarvepoliitikat käsitlevad eeldused põhinevad euroala riikide riigieelarve kavadel seisuga 19. august 2011. 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.

<sup>1</sup> 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.

<sup>2</sup> Nafta- ja toiduainehindu käsitlevad eeldused põhinevad kuni ettevaateperioodi lõpuni futuuride hindadel. Eeldatakse, et ülejäänud toormehinnad järgivad futuuride hindu kuni 2012. aasta kolmanda kvartalini ning arenevad seejärel kooskõlas üleilmse majandustegevusega.

## Eeldused rahvusvahelise keskkonna kohta

Maailmamajanduse kasvutempo on viimastel kuudel aeglustunud. See aeglustumine kajastab osaliselt ajutisi tegureid, nagu Jaapani loodus- ja tuumakatastroofide mõju Jaapani majandusele ja üleilmsetele tarneahelatele ning kõrgete toormehindade pärssiv mõju sissetulekule suuremates arenenud majandusega riikides. Tarneahela häirete järkjärguline taandumine peaks teisel poolaastal majanduskasvu pisut hoogustama. Ent oodatust suuremad töötuse määrad, ettevõtete ja tarbijate väiksem kindlustunne arenenud riikides ning eluasemeturu jätkuv nõrkus Ameerika Ühendriikides arvatavasti pärssivad majanduskasvu. Lisaks eeldatakse, et hiljutine meeleolumuutus maailma finantsturgudel, mis tõenäoliselt ei häiri maailmamajanduse taastumist, tekitab 2011. aasta teisel poolel täiendavaid negatiivseid tagajärgi nii kindlustunde kui ka jõukusefektide kaudu. Keskmise aja jooksul avaldavad finantskriisi tagajärjed arenenud majandusega riikides jätkuvalt pärssivat mõju taastumise tugevusele, osutades bilansi korrigeerimise vajadusele mitmes sektoris. See kärbib tööturu kiire taastumise väljavaadet mõnes arenenud riigis. Seevastu arenevates riikides jääb kasv eelduste kohaselt suhteliselt jõuliseks ning püsib ka ülekuumenemise oht. Väljaspool euroala peaks SKP aastane reaalkasv kiirenema 2011. aastal keskmiselt 4,1% ja 2012. aastal keskmiselt 4,4%. Hinnangute kohaselt kasvab välisnõudlus euroalal 2011. aastal 7,0% ja 2012. aastal 6,8%. Need kasvumäärad on madalamad kui eurosüsteemi ekspertide 2011. aasta juuni ettevaates, kajastades eelkõige USA majanduse väljavaate allapoole korrigeerimist.

## SKP reaalkasvu ettevaade

2011. aasta esimeses kvartalis kasvas euroala majandusaktiivsus tänu ehitustoodangu taastumisele kiiresti, kuid viimastel kuudel on kasv märgatavalt aeglustunud. Nii nagu maailmamajandust, on ka euroala majandustegevust pärssinud Jaapani loodus- ja tuumakatastroofidega seotud negatiivsed tagajärjed ning naftahinna varasemate tõusude hilinenud mõju. Euroala majandustegevuse suundumust nõrgestasid ka euroalasisesed tegurid, nagu aktsiahindade langus, eelarvepoliitika karmistamine, rangemad laenuitingimused ning kasvav ebakindlus; seda kajastavad suurenenud riskipremiad, mis on seotud valitsussektori võlakriisiga, ning ettevõtete ja tarbijate kahanev kindlustunne. Kuna mitu nimetatud tegurit avaldab lähiajal tõenäoliselt jätkuvalt negatiivset mõju, siis prognoositakse 2011. aasta teiseks pooleks üksnes tagasihoidlikku SKP reaalkasvu. Pärast seda peaks majandusaktiivsus sammhaaval hoogustuma, sest euroala ekspordi toetab kasvav välisnõudlus. Samal ajal prognoositakse sisenõudluse järkjärgulist tugevnemist, mida toetavad rahapoliitika toetav kurss, finantssüsteemi toimimise taastamiseks võetud meetmed ning seejärel üleilmse tugeva nõudluse mõju euroala sissetulekutele. SKP aastane reaalkasv peaks olema 2011. aastal 1,4–1,8% ning 2012. aastal 0,4–2,2%.

Kui vaadelda nõudluse komponente üksikasjalikumalt, siis on euroalavälise ekspordi kasvutempo 2012. aastani oodatavasti suhteliselt kiire, ehkki langeb 2012. aastal kooskõlas eksporditurgude osakaalu langussuundumusega euroala välisnõudluse kasvumäärast allapoole. Koguinvesteeringud, mis 2011. aasta esimeses kvartalis kindlalt taastusid, kasvavad ülejäänud aasta vältel prognoosi kohaselt vaid mõõdukalt ja 2012. aastal jälle hoogsamalt. Ettevõtlusinvesteeringud peaksid ettevaateperioodil kasvama stabiilselt ning neid toetab kasumlikkuse tõus, püsiv ekspordikasv ning tootmisvõimsuse puudujääkide teke. Ent elamuehitusse tehtavate investeeringute kasv püsib kogu ettevaateperioodil ootuste kohaselt suhteliselt tagasihoidlik, sest mõnedes riikides toimuvad eluasemeturgudel ümberkorraldused, mida kajastab ka prognoositud vähene eluasemehindade tõus. Lisaks sellele eeldatakse, et valitsussektori investeeringute maht väheneb kuni 2012. aasta lõpuni, nagu on praegu näidatud paljude euroala riikide eelarve konsolideerimiskavades.

Eratarbimise kasv peaks jääma 2011. aastal suhteliselt tagasihoidlikuks ning 2012. aastal mõnevõrra kiirenema, mis kajastab peamiselt reaalse kasutatava tulu arengut. Toormehindade hiljutiste tõusude negatiivne mõju peaks pärssima reaalse kasutatava tulu kasvu ülejäänud 2011. aasta jooksul, misjärel

peaks inflatsioonisurve vähenema, toetades reaalse kasutatava tulu kasvu 2012. aastal. Valitsussektori tarbimise reaalnäitaja peaks kuni 2012. aastani kasvama üksnes tagasihoidlikult, sest paljud euroala riigid on teatanud eelarve konsolideerimiskavadest. Euroalavälise impordi kasvu tempo peaks 2011. aastal mõnevõrra kiirenema ning 2012. aastal stabiliseeruma, tõustes ettevaateperioodil kiiremini kui kogunõudlus. Tänu mõnevõrra tugevamale ekspordikasvule peaks netokaubanduse mõju SKP kasvule olema kogu ettevaateperioodil positiivne, ehkki kahanev.

**Tabel 1. Makromajanduslik ettevaade euroala kohta**

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

	2010	2011	2012
ÜTHI	1,6	2,5–2,7	1,2–2,2
Reaalne SKP	1,7	1,4–1,8	0,4–2,2
Eratarbimine	0,8	0,3–0,7	0,0–1,6
Valitsussektori tarbimine	0,5	–0,2–0,8	–0,7–0,5
Kapitali kogumahutus põhivarasse	–0,8	2,2–3,6	0,8–5,4
Eksport (kaubad ja teenused)	11,0	5,6–8,4	2,3–9,7
Import (kaubad ja teenused)	9,3	4,7–7,3	2,0–9,2

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

2) Euroala andmed, välja arvatud 2010. aasta andmed ÜTHI kohta, hõlmavad ka Eestit. Protsentides väljendatud keskmine ÜTHI muutus 2011. aasta kohta põhineb euroala 2010. aasta koosseisul, kuhu on juba kaasatud ka Eesti.

### Hinna- ja kuluettevaated

Euroala aastane ÜTHI-inflatsioon oli 2011. aasta augustis 2,5%. Järgmistel kuudel on see prognoosi kohaselt rohkem kui 2%, tulenedes peamiselt mõjust, mida nafta ja muu toorme (v.a nafta) hiljutine järsk hinnatõus on avaldanud energia ja toiduainete hindadele. Toorme praeguseid futuurihindu vaadates peaks impordihindade tõus edaspidi aeglustuma. Samal ajal peaks euroala hinnasurve aeglaselt suurenema, kajastades kasvavaid tööjõukuluseid ning toormehindade hiljutise tõusu mõju ülekandumist, mis toob ettevaateperioodil kaasa ÜTHI-inflatsiooni (v.a toiduained ja energia) järkjärgulise tõusu. Keskmine aastane koguinflatsioon peaks jääma 2011. aastal vahemikku 2,5–2,7% ning püsima 2012. aastal 1,2–2,2% tasemel. Töötaja kohta makstav hüvitis peaks ettevaateperioodil kasvama endiselt suhteliselt tagasihoidlikult, sest tööüritingimused paranevad eeldatavasti vähe. Tulenevalt nominaalpalga osalisest ja viitajaga reaktsioonist tarbijahinnainflatsioonile peaks reaalne hüvitis töötaja kohta 2011. aastal vähenema ning seejärel aeglaselt suurenema. Kuna eeldatakse tootlikkuse kasvu aeglustumist, siis peaksid tööjõu erikulud 2011. aastal tõusma ning 2012. aastal kasvama kiirema tempoga. Selle tagajärjel peaks kasumimarginaali tõus olema 2011. ja 2012. aastal väiksem, kajastades ka kogunõudluse oodatavat tagasihoidlikku kasvu.

## Võrdlus 2011. aasta juuni ettevaatega

2011. aasta juuni kuubülletäänis avaldatud eurosüsteemi ekspertide makromajandusliku ettevaatega võrreldes on euroala 2011. ja 2012. aasta SKP reaalkasvu vahemikke allapoole korrigeeritud. 2011. ja 2012. aasta väljavaate korrigeerimine on seotud nii väiksema välisnõudluse kui ka nõrgema sisenõudlusega. Sisenõudlust pärsib muu hulgas suurem ebakindlus, väiksem kindlustunne, madalamad aktsiahinnad ja rangemad laenuitingimused. Nende tegurite mõju peetakse kokkuvõttes tugevamaks kui euroala keskmiste laenuintressimäärade tehnilise eelduse märkimisväärse allapoole korrigeerimise positiivne mõju. 2012. aasta vahemiku allapoole korrigeerimine kajastab eelarvepoliitika täiendava karmistamise tagajärgi mõnes euroala riigis. ÜTHI-inflatsiooni 2011. aasta prognoositud vahemik on jäänud samaks, ehkki 2012. aasta vahemik on pisut kitsam kui 2011. aasta juuni ettevaates.

Tabel B. Võrdlus 2011. aasta juuni ettevaatega

(keskmise aastane muutus protsentides)

	2011	2012
Realne SKP – juuni 2011	1,5–2,3	0,6–2,8
Realne SKP – september 2011	1,4–1,8	0,4–2,2
ÜTHI – juuni 2011	2,5–2,7	1,1–2,3
ÜTHI – september 2011	2,5–2,7	1,2–2,2

## 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 organisatsioonide ja asutuste kättesaadavate prognooside kohaselt püsib euroala SKP reaalkasv 2011. aastal 1,6–2,0% tasemel, mis on pisut kõrgem kui EKP ekspertide ettevaates esitatud vahemik, ning 2012. aastal 1,5–2,0% vahemikus, mis ulatub EKP ekspertide ettevaates toodud vahemiku ülemisse poole. Inflatsiooni puhul eeldavad olemasolevad prognoosid, et keskmine aastane ÜTHI-inflatsioon on 2011. aastal 2,6%, mis on EKP ekspertide ettevaate vahemiku piires. 2012. aastaks prognoositav ÜTHI-inflatsiooni jääb 1,6–2,0% tasemele, mis on samuti kooskõlas EKP ekspertide ettevaatega.

## Euroala SKP reaalkasvu ja ÜTHI-inflatsiooni prognooside võrdlus

(keskmise aastane muutus protsentides)

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

Allikad: Euroopa Komisjoni *Economic Forecasts* (kevad 2011); IMFi *World Economic Outlook Update* (juuni 2011); OECD *Economic Outlook* (mai 2011); *Consensus Economics Forecasts* ja EKP *Survey of Professional Forecasters*.

Märkused: 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, 2011

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

Kõik õigused on kaitstud.

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