



EUROOPA KESKPANK

EUROSÜSTEEM

EUROSÜSTEEMI EKSPERTIDE MAKROMAJANDUSLIK ETTEVAADE EUROALA KOHTA

Eurosüsteemi eksperdid on kuni 20. maini 2008 saadaval olnud teabe põhjal koostanud ettevaate, mis käsitleb euroala makromajanduslikku arengut.¹ SKP keskmine aastane reaalkasv peaks 2008. aastal jääma vahemikku 1,5–2,1% ja ulatuma 2009. aastal 1,0–2,0%ni. Ühtlustatud tarbijahinnaindeksi (ÜTHI) keskmine kogukasv on 2008. aastal ettevaate kohaselt 3,2–3,6% ja 2009. aastal 1,8–3,0%.

Taustinfo 1

TEHNILISED EELDUSED

Eurosüsteemi ekspertide ettevaade põhineb mitmetel intressimäärased, vahetuskursse, nafta- ja toormehindu ning eelarvepoliitikat käsitlevatel eeldustel.

Tehnilised eeldused intressimäärade ning toormehindade suhtes põhinevad turgude ootustel seisuga 14. mai 2008.² Kolme kuu EURIBORina mõõdetavate lühiajaliste intressimäärade puhul põhinevad turgude ootused forvardtehingute intressimääradel, andes läbilõike tulukõverast sama kuupäeva seisuga. Nende eelduste alusel peaksid lühiajalised intressimäärad püsima 2008. aastal keskmiselt 4,9% tasemel ning langema 2009. aastal 4,3%ni.³ Turgude ootuste kohaselt peaks riikide kümneaastase tähtajaga võlakirjade nominaalne tulus euroalal kasvama, tõustes 2008. aasta keskmiselt 4,4%lt 2009. aastal keskmiselt 4,6%ni. Põhiprognosis sisaldab ka eeldust, et pankade laenuintressimäärade ja lühiajaliste intressimäärade vahe püsib muutumatuna, kajastades praegust kõrgendatud riskiteadlikkust finantsturgudel. 14. mail lõppenud kahe nädalase perioodi jooksul toimunud futuuriturgude arengu põhjal eeldatakse, et naftabarreli keskmine hind on 113,3 USD 2008. aastal ja 117,7 USD 2009. aastal. Muude toorainete (v.a energia ja toiduained) hinnad (USA dollarites) peaksid tõusma keskmiselt 13,8% 2008. aastal ja 6,2% 2009. aastal. Toiduainete rahvusvahelised toormehinnad peaksid kasvama 44,0% 2008. aastal ja 6,1% 2009. aastal.

Tehniliseks eelduseks on, et kahepoolset vahetuskursid püsivad ettevaateperioodil muutumatuna 14. maile eelnenud kahe nädala jooksul kehtinud keskmisel tasemel. Seega peaks EUR/USD vahetuskurs püsima tasemel 1,54 ning euro efektiivne vahetuskurs peaks olema 2008. aastal ligikaudu 6,4% kõrgem kui 2007. aastal ning 2009. aastal 0,4% kõrgem kui 2008. aasta keskmine.

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

RAHVUSVAHELINE KESKKOND

Üleilmne majanduskasv (väljaspool euroala) peaks 2008. aastal aeglustuma ning hakkab 2009. aastal uuesti aegumisi kiireneva. 2008. aastaks prognoositav langus kajastab peamiselt majanduskasvu pidurdumist Ameerika Ühendriikides ning mitmetes teistes arenenud riikides, keda mõjutab

- 1 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 koostatud EKP juhendist „A guide to Eurosystem staff macroeconomic projection exercises”. 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. Finantsturgude ja toormehindade arengut silmas pidades on käesoleva ettevaatega seotud ebakindlus tavapärasest eeldatavasti suurem.
- 2 Nafta- ja toiduainehindu käsitlevad eeldused põhinevad kuni 2009. aasta lõpuni futuuride hindadel. Eeldatakse, et ülejäänud toormehinnad järgivad futuuride hindu kuni 2009. aasta keskpaigani ning arenevad seejärel kooskõlas üleilmse majandustegevusega.
- 3 Forvardtehingute intressimääradel põhinevad turgude ootused võivad mõningal määral EURIBORi futuurlepingute intressimääradele kõrvale kalduda. Vt metoodilist märkust 2007. aasta märtsi kuubulletääni taustinfos „EKP eksperdid makromajanduslik ettevaade euroala kohta”.

finantsturgude jätkuv ebastabiilsus. Pärast nõrka algust 2008. aasta esimesel poolel peaks Ameerika Ühendriikide majandustegevus järk-järgult taastuma, saades tuge rahapoliitika lõdvenemisest, hiljutistest eelarvepoliitilistest stiimulitest, mille mõju peaks olema ajutine, ning jätkuvalt jõulisest netoekspordist. Ehkki USA majanduskasvu aeglustumine avaldab tõenäoliselt mõju ka teistele riikidele, eelkõige tema lähematele kaubanduspartneritele, peaksid tagajärjed uutele arenevatele turgudele ja tooraineid tootvatele riikidele olema suhteliselt piiratud.

Kokkuvõttes peaks SKP aastane reaalkasv väljaspool euroala olema nii 2008. kui ka 2009. aastal keskmiselt 4,0%. Euroalaväliste eksporditurgude kasvutempo ulatub ettevaate kohaselt 5,6%ni 2008. aastal ja 5,8%ni 2009. aastal.

SKP REAALKASVU ETTEVAADE

Alates 2006. aastast on euroala majanduse kasvutempo aeglustunud. Ka viimased näitajad kinnitavad kasvu pidurdumist toormehindade tõusu, vahetuskursi kallinemise ja maailmamajanduse nõrgenemise tagajärjel. Eurostati esialgse hinnangu kohaselt kasvas euroala reaalne SKP 2008. aasta esimeses kvartalis 0,8%, võrreldes 0,3%ga 2007. aasta neljandas kvartalis. Kuna see soodne tulemus on osaliselt tingitud ajutistest teguritest, eeldatakse siiski kvartaalsete kasvumäärade teatavat volatiilsust ning euroala majanduskasvu aeglustumist lähikvartalites. 2009. aastal hakkab majandusaktiivsus eeldatavasti taas kasvama, saades tuge maailmamajanduse elavnemisest, ning kvartaalsed kasvumäärad peaksid ettevaateperioodi lõpus ulatuma 0,5%ni. Selle tulemusel peaks SKP keskmine aastane reaalkasv püsima 2008. aastal vahemikus 1,5–2,1%, kusjuures 0,7 protsendipunkti ulatuses on tegemist 2007. aasta majanduskasvu ülekandumise mõjuga. 2009. aastal peaks SKP aastakasv jääma 1–2% tasemele.

Tabel 1. Makromajanduslik ettevaade euroala kohta

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

	2007	2008	2009
ÜTHI	2,1	3,2-3,6	1,8-3,0
Reaalne SKP	2,7	1,5-2,1	1,0-2,0
Eratarbimine	1,6	1,1-1,5	0,9-2,1
Valitsussektori tarbimine	2,1	1,3-2,3	1,2-2,2
Kapitali kogumahutus põhivarasse	4,7	1,3-3,5	-0,4-2,8
Ekspord (kaubad ja teenused)	5,7	3,5-6,3	2,4-5,6
Import (kaubad ja teenused)	5,2	2,9-6,3	2,2-5,6

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

2) Alates 2007. aastast hõlmavad esitatud näitajad ka Küprost ja Maltat. Erandiks on ÜTHI, milles Küprost ja Maltat võetakse arvesse alates 2008. aastast. Küprose ja Malta osakaal euroala SKPs on vastavalt ligikaudu 0,2% ja 0,1%.

SKPsse kuuluvate euroala kulukomponentide osas eeldatakse, et valdavalt seoses kõrgematest toormehindadest tingitud reaalsete sissetulekute kahanemisega peaks eratarbimine 2008. aastal vähenema. See peaks taas elavnema 2009. aastal, mil inflatsioon hakkab eelduste kohaselt alanema ning reaalsed sissetulekud järk-järgult taastuma. Samas peaks ettevaateperioodil mõõdukalt kasvama valitsussektori tarbimine.

Ettevõtlusinvesteeringud samal ajal tõenäoliselt aeglustuvad, kajastades tsüklilist pidurdumist ja karmistunud rahastamistingimusi. Siiski peaks nende maht jätkuvalt kiiresti kasvama, arvestades tootmisvõimsuse kõrget rakendusastet ja väidetavaid seadmete puudujääke. Erasisikute investeeringud elamuehitusse peaksid ettevaateperioodil vähenema, kajastades lisaks tsüklilisele arengule ka eluasemeturgudel toimuvat korrigeerimist ning laenuvõtjatele esitatavate tingimuste karmistumist. Valitsussektori investeeringute kasv peaks pärast 2008. aastal toimuvat eeldatavat langust 2009. aastal taas elavnema. Põhivarainvesteeringute keskmine aastane kasvumäär on ettevaate kohaselt 1,3–3,5% 2008. aastal ja -0,4–2,8% 2009. aastal.

Ekspordi kasvu mõjutab ettevaateperioodil maailmamajanduse kasvu aeglustumine. Lisaks peaks euroala riikide eksporditurgude osakaal arenevatest turgudest tuleneva tihedama konkurentsi ja hindade konkurentsivõime vähenemise tõttu kahanema. Kogumporti keskmine aastane kasvumäär peaks jääma vastava ekspordinäitajaga võrreldes veidi madalamale ning selle tulemusel avaldab netokaubandus ettevaateperioodil SKP reaalkasvule tõenäoliselt teatavat positiivset mõju.

Tööhõive peaks ettevaateperioodil jätkuvalt kasvama, ehkki aeglasemas tempos, kajastades majandustegevuse arengut, aga ka reaalpalkade prognoositava jõulisema kasvu pärssivat mõju tööjõunõudlusele. Töötajate arv peaks möödunud aastatega võrreldes samuti aeglasemalt kasvama. See on tingitud tööelise elanikkonna kasvu eeldatavast langusest ning tööjõus osalemise määrade tõusu oodatavast aeglustumisest, kusjuures viimane tuleneb osaliselt tööjõunõudluse ebasoodsamast olukorrast ja tööturureformide eeldatavasti nõrgenevast mõjust. Eelnevat arvesse võttes peaks töötuse määr püsima ettevaateperioodil praktiliselt muutumatuna.

HINNA- JA KULUETTEVAATED

Alates 2007. aasta lõpust toimunud ÜTHI-inflatsiooni kasvu selgitab peamiselt energia- ja toiduainehindade areng. Nafta ja toiduainete praeguste futuurihindade põhjal eeldatakse, et 2009. aastal peaksid välised hinnasurved kahanema, ning seda osaliselt euro vahetuskursi varasema tugevnemise tõttu.

Euroala hinnasurve osas märgitakse, et töötaja kohta makstav palk peaks ettevaateperioodil tõusma varasemast rohkem, kajastades kättesaadavat teavet palgakokkulepete kohta ning märke tööturu jäikusest. 2008. aastal peaks tööviljakus tsüklilise arengu tulemusel vähenema ning tööjõu erikulude kasv märkimisväärselt kiirenema. Viimase mõju inflatsioonile peaks siiski pärssima kasumimarginaalide kasvu vähenemine aeglustuva majanduskasvu kontekstis. 2009. aastal peaksid tööviljakuse ulatuslikum kasv ja väiksem palkade kasv vähendama euroala kulusurveid, kuid samal ajal peaksid uuesti suurenema kasumimarginaalid. Lisaks peaksid riiklikult reguleeritud hinnad ja kaudsed maksud tooma ettevaateperioodil kaasa ÜTHI-inflatsioonimäära kasvu.

Kõigi eespool nimetatud tegurite koosmõjul peaks ÜTHI keskmine kogukasv jääma 2008. aastal vahemikku 3,2–3,6% ning alanema 2009. aastal 1,8–3,0%ni.

VÕRDLU 2008. AASTA MÄRTSI ETTEVAATEGA

2008. aastaks prognoositav SKP reaalkasvu väärtusvahemik jääb 2008. aasta märtsi kuubülletäänis avaldatud EKP ekspertide makromajanduslik ettevaates prognoositud väärtusvahemiku ülemisse ossa. See on peamiselt tingitud soodsatest andmetest aasta esimese kvartali kohta. 2009. aastaks prognoositav vahemik korrigeeriti mõnevõrra madalamaks, võttes arvesse oodatust kõrgemate energiahindade ning euro vahetuskursi eeldatust ulatuslikuma tugevnemise arvatavaid mõjusid. 2008. ja 2009. aastaks prognoositavat ÜTHI-inflatsiooni väärtusvahemikku on tõstetud, pidades eelkõige silmas märtsis eeldatust kõrgemaid energia- ja toiduainehindu.

Tabel 2. Võrdlus 2008. aasta märtsi ettevaatega

(keskmine aastane muutus protsentides)

	2008	2009
Reaalne SKP – märts 2008	1,3-2,1	1,3-2,3
Reaalne SKP – juuni 2008	1,5-2,1	1,0-2,0
ÜTHI –märts 2008	2,6-3,2	1,5-2,7
ÜTHI – juuni 2008	3,2-3,6	1,8-3,0

TEISTE INSTITUTSIOONIDE PROGNOOSID

Mitmed rahvusvahelised organisatsioonid ja erasektori asutused on avaldanud arvukalt prognoose euroala majandusarengu kohta. Kuna kõnealused prognoosid koostati eri ajal ning on seetõttu osaliselt aegunud, 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 ulatub euroala SKP reaalkasv 2008. aastal 1,4–1,7%ni ning 2009. aastal 1,2–1,6%ni. Kõik kättesaadavad prognoosid jäävad eurosüsteemi ekspertide ettevaates esitatud väärtusvahemikega samale tasemele. Prognooside kohaselt jääb aastane ÜTHI-inflatsioon 2008. aastal vahemikku 2,8–3,4%, mis näitab, et eurossüsteemi ekspertide ettevaatega võrreldes prognoositakse sageli aeglasemat kasvu. Selle põhjuseks võib olla asjaolu, et kasutatakse vanematel toormehindadel põhinevaid eeldusi. 2009. aasta prognoosid jäävad eurosüsteemi ekspertide ettevaates esitatud väärtusvahemikega samale tasemele.

Euroala SKP reaalkasvu ja ÜTHI-inflatsiooni prognooside võrdlus

(keskmine aastane muutus protsentides)

	Avaldamis- kuupäev	SKP kasv		ÜTHI-inflatsioon	
		2008	2009	2008	2009
RVF	aprill 2008	1,4	1,2	2,8	1,9
Euroopa Komisjon	aprill 2008	1,7	1,5	3,2	2,2
<i>Survey of Professional Forecasters</i>	aprill 2008	1,6	1,6	3,0	2,2
<i>Consensus Economics Forecasts</i>	mai 2008	1,5	1,6	3,1	2,1
OECD	juuni 2008	1,7	1,4	3,4	2,4
Eurosüsteemi ekspertide ettevaade	juuni 2008	1,5-2,1	1,0-2,0	3,2-3,6	1,8-3,0

Allikad: Euroopa Komisjoni *Economic Forecasts* (kevad 2008); RVFi *World Economic Outlook* (aprill 2008); OECD *Economic Outlook* nr 83 (esialgne väljaanne, juuni 2008); *Consensus Economics Forecasts* ja EKP *Survey of Professional Forecasters*.

Märkus: Eurosüsteemi ekspertide makromajanduslik 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, 2008

Aadress: Kaiserstrasse 29, 60311 Frankfurt am Main, Saksamaa

Postiaadress: Postfach 16 03 19, 60066 Frankfurt am Main, Saksamaa

Telefon: +49 69 13 440

Faks: +49 69 1344 6000

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

Kõik õigused on kaitstud.

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