



EUROOPA KESKPANK

EUROSÜSTEEM

EUROSÜSTEEMI EKSPERTIDE MAKROMAJANDUSLIK ETTEVAADE EUROALA KOHTA

Eurosüsteemi eksperdid on kuni 24. maini 2012 saadaval olnud teabe põhjal koostanud ettevaate, mis käsitleb euroala makromajanduslikku arengut.¹ Eeldades, et finantskriis edaspidi ei süvene, peaks SKP reaalkasv ettevaateperioodil aegamisi taastuma, kajastades tugevamat välisnõudlust ja sisenõudluse järkjärgulist suurenemist. Sisenõudluse elavnemist peaks üha enam toetama väga madalate lühiajaliste intressimäärade positiivne mõju ning energia- ja toiduainehindade inflatsiooni aeglustumine, mis suurendab reaalsissetulekuid. Lisaks soodustavad sisenõudlust finantssüsteemi toimimise taastamiseks võetud meetmed. Majandustegevuse hoogustumist pärsib tõenäoliselt siiski bilansside jätkuv restruktureerimine mitmes sektoris. Ettevaate kohaselt on SKP keskmine aastane reaalkasv 2012. aastal – 0,5% kuni 0,3% ja jääb 2013. aastal vahemikku 0,0–2,0%.

Euroala ÜTHI-inflatsioon peaks 2012. aastal olema keskmiselt 2,3–2,5%, kajastades kõrgematest energiahindadest tulenevat survet, euro madalamat vahetuskurssi ja kaudsete maksude tõusu. Kuna kõrgete toormehindade mõju hakkab järk-järgult taanduma, peaks koguinflatsioon langema, jäädes 2013. aastal keskmiselt 1,0–2,2% piirsesse. ÜTHI-inflatsioon, v.a toiduained ja energia, peaks 2012. ja 2013. aastal jääma üldjoontes stabiilseks, sest kaudsete maksude ja riiklikult reguleeritud hindade eeldatav tõus tasakaalustab tõenäoliselt nõrgast sisenõudlusest ja tööjõukulude mõõdukast kasvust tuleneva langussurve.

Taustinfo 1

TEHNILISED EELDUSED INTRESSIMÄÄRADE, VAHETUSKURSSIDE, TOORMEHINDADE JA EELARVEPOLIITIKA KOHTA

Tehnilised eeldused intressimäärade ja toormehindade kohta põhinevad turgude ootustel seisuga 15. mai 2012.¹ Eeldused lühiajaliste intressimäärade kohta on üksnes tehnilist laadi. Lühiajalisi intressimäärasisid mõõdetakse kolme kuu EURIBORina ja turgude ootused tuletatakse futuurlepingute intressimäärades. Selle meetodi järgi on lühiajaliste intressimäärade keskmine tase 2012. aastal 0,8% ja 2013. aastal 0,7%. Turgude ootuste kohaselt peaks riikide kümneaastase tähtajaga võlakirjade nominaalne intressimäär euroalal püsima 2012. aastal keskmiselt 4,2% ja 2013. aastal 4,5% tasemel. Kajastades forvardtehingute turu intressimäärade arengut ning rahaturu intressimäärade muudatuste järkjärgulist ülekandumist laenuintressimääradesse, peaksid pankade lühiajalised laenuintressimäärad jääma ettevaateperioodil üldjoontes samaks, kuid pikaajalised laenuintressimäärad peaksid 2013. aastal mõnevõrra tõusma. Euroala laenuandmistingimuste mõju majandusaktiivsusele peaks kokkuvõttes olema 2012. aastal negatiivne ja 2013. aastal neutraalne. Seoses toormehindadega eeldatakse 15. mail lõppenud kahenädalase perioodi jooksul toimunud futuuriturgude arengu põhjal, et Brenti toornafta barreli keskmine hind on 2012. aastal 114,6 USA dollarit ja 2013. aastal 107,9 USA dollarit. Muu toorme (v.a energia) hinnad USA dollarites peaksid 2012. aastal eelduste kohaselt langema 8,0% ja 2013. aastal tõusma 1,6%.

Kahepoolsed vahetuskursid peaksid ettevaateperioodil püsima muutumatuna 15. maile eelnenud kahe nädala keskmisel tasemel. Seega peaks USA dollari ja euro vahetuskurss olema 2012. ja 2013. aastal 1,30. Eeldatakse, et euro efektiivne vahetuskurss alaneb 2012. aastal keskmiselt 4,4% ja 2013. aastal 0,3%.

¹ Eurosüsteemi ekspertide makromajandusliku ettevaate koostamisel osalesid nii EKP kui ka euroala riikide keskpankade eksperdid. See kuulub materjalide hulka, mida EKP nõukogu kasutab kaks korda aastas hinnastabiilsusega seotud riskide ning majandusarengu 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 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.

Eelarvepoliitikat käsitlevad eeldused põhinevad euroala riikide riigieelarve kavadel seisuga 24. mai 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 Nafta- ja toiduainehindu käsitlevad eeldused põhinevad kuni ettevaateperioodi lõpuni futuuride hindadel. Eeldatakse, et ülejäänud toormehinnad (v.a energia) järgivad futuuride hindu kuni 2013. aasta teise kvartalini ning arenevad seejärel kooskõlas üleilmse majandustegevusega.

RAHVUSVAHELINE KESKKOND

Üleilmse majandusaktiivsuse järkjärgulist suurenemist ettevaateperioodil peaks soodustama finantstingimuste paranemine rahapoliitika toetava kursi keskkonnas. Lisaks peaksid 2012. aastal üleilmset majanduskasvu mõnevõrra kiirendama ka Jaapanit ja Taid tabanud loodusõnnetustele järgnenud ülesehitustööd ning tarneahela häirete vähenemine. Keskpika aja jooksul pärsivad euroala väliskeskonna kasvutempot ettevaate kohaselt töö- ja eluasemeturu märkimisväärne nõrkus ning vajadus parandada nii era- kui ka avaliku sektori bilansse. Arenevate turgude majanduskasv aeglustus hiljuti, ent püsib siiski kiire, andes olulise panuse üleilmsesse majanduskasvu. SKP reaalkasv väljaspool euroala peaks alanema 2011. aasta 4,1%lt 2012. aastal 3,8%ni ja kiirenema 2013. aastal 4,3%ni. Euroala välisõudlus peaks 2012. aastal suurenema 4,0% ja 2013. aastal 6,4%.

SKP REAALKASVU ETTEVAADE

Euroala SKP reaalkasv aeglustus 2011. aasta neljandas kvartalis 0,3% ja 2012. aasta esimeses kvartalis kasv seiskus. 2012. aasta teises kvartalis peaks SKP reaalkasv aeglustuma. Viimasel ajal täheldatud vähenenud aktiivsus tuleneb peamiselt nõrgast sisenõudlusest, kajastades euroala riigivõlakriisi negatiivset mõju ettevõtete ja tarbijate kindlustundele, kõrgeid naftahindu, ebasoodsaid laenuingimusi ning eelarvepoliitika karmistamist mõnes euroala riigis.

Eeldades, et finantskriis edaspidi ei süvene, peaks SKP reaalkasv hakkama ettevaateperioodil hoogustuma, kajastades maailmakaubanduse ja seega ka välisõudluse kasvu kiirenemist ning sisenõudluse järkjärgulist tugevnemist. Sisenõudlust peaksid toetama väga madalad lühiajalised intressimäärad ning positiivne mõju, mida energia- ja toiduainehindade inflatsiooni aeglustumine avaldab kodumajapidamiste reaalsele kasutatavale tulule. Lisaks soodustavad sisenõudlust finantssüsteemi toimimise taastamiseks võetud meetmed. Üldiselt jääb taastumine varasemate perioodidega võrreldes tõenäoliselt suhteliselt tagasihoidlikuks, sest mitmes euroala riigis on jätkuvalt vajadus restruktureerida nii era- kui ka avaliku sektori bilansse. Euroala SKP aastane reaalkasv peaks 2012. aastal olema -0,5 kuni 0,3% ja 2013. aastal 0,0–2,0%.

Euroalavälise ekspordi kasvutempo peaks ettevaateperioodil kiirenema, peegeldades peamiselt välisõudluse suurenemist ja ekspordihindade konkurentsivõime varasema paranemise mõju. Hiljuti taastuma hakanud euroala eksporditurgude osakaal peaks ettevaateperioodil stabiliseeruma.

Euroala mittelelamuehitusse tehtavate erainvesteeringute maht peaks lähiajal veelgi vähenema, ent hakkama seejärel suureneva nõudluse, madalate intressimäärade ja kasumi hinnalisa paranemise toel ettevaateperioodil taastuma. Eluasemeinvesteeringute kasv hoogustub ettevaateperioodil vaid vähesel määral. Taastumist pärsib jätkuvalt mõne riigi eluasemeturul toimuv kohandumine. Seda ebasoodsat arengut tasakaalustab siiski osaliselt eluasemeinvesteeringute suurem atraktiivsus teistes riikides võrreldes muude investeeringutega, kusjuures eluasemeinvesteeringuid peaksid soodustama ka hüpoteeklaenude madalad intressimäärad. Valitsussektori investeeringud peaksid ettevaateperioodil vähenema, nagu on näidatud mitme euroala riigi eelarve konsolideerimise kavades.

Eratarbimine peaks 2012. aastal jääma tagasihoidlikuks, kuna reaalse kasutatava tulu suurt langust kompenseerib vaid osaliselt säästmismäära alanemine, mis kajastab tarbimise praegust, tulevikuootustest lähtuvat tasakaalustumist. Reaalse kasutatava tulu märkimisväärne alanemine tuleneb nii tööhõive kui ka

töötaja kohta makstava reaalse hüvitise langusest, eelarve konsolideerimismeetmetest ja mittetöise tulu vähenemisest. 2013. aastal peaks eratarbimine mõnevõrra hoogustuma peamiselt tingituna reaalse kasutatava tulu suurenemisest, kuna eespool mainitud negatiivsete tegurite mõju kaob järk-järgult. Lisaks peaks tarbimist soodustama toormehindade surve vähenemine. Valitsussektori tarbimise reaalnäitaja peaks nii 2012. kui ka 2013. aastal jääma üldjoontes stabiilseks.

Euroalavälise impordi kasvutempo peaks ettevaateperioodil hoogustuma, ehkki seda pärsib endiselt nõrk sisenõudlus. Tänu tugevamale ekspordikasvule peaks netokaubanduse mõju SKP reaalkasvule olema kogu ettevaateperioodil märkimisväärselt positiivne.

Tabel 1. Makromajanduslik ettevaade euroala kohta

(keskmine aastane muutus protsentides)¹⁾

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

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

Eeldatakse, et praegune kriis on avaldanud potentsiaalsele kasvule negatiivset mõju, ehkki selle täpse ulatuse osas valitseb endiselt suur ebakindlus. Tõenäoliselt vähendab tööhõive ja investeringute jätkuv nõrkus potentsiaalset kogutoodangu kasvu veelgi. Kuna kasvuväljavaade on kehv, peaks negatiivne kogutoodangu lõhe 2012. aastal laienema ja seejärel 2013. aastal mõnevõrra kitsenema.

HINNA- JA KULUETTEVAATED

ÜTHI-inflatsioon peaks 2012. aastal jääma keskmiselt 2,3–2,5% tasemele. Suhteliselt kõrge inflatsioonimäär kajastab naftahinna tõusu ja euro alaneva vahetuskursi mõju ning kaudsete maksude suurenemist. Edaspidi peaks inflatsioon siiski märgatavalt alanema ja olema 2013. aastal keskmiselt 1,0–2,2%. Inflatsiooni alanemine on peamiselt tingitud energiakomponendi eeldatavast arengust. Kuna toornafta hind peaks ettevaateperioodil järk-järgult langema ja selle varasema tõusu mõju hakkab kaduma, peaks 2013. aastal vähenema energiahindade osatähtsus koguinflatsioonis. Tõenäoliselt alaneb ka toiduainete komponendi osatähtsus, ehkki palju vähemal määral. ÜTHI-inflatsioon, v.a toiduained ja energia, peaks 2012. ja 2013. aastal jääma üldjoontes stabiilseks, sest kaudsete maksude ja riiklikult reguleeritud hindade eeldatav tõus avaldab inflatsioonile tõusurvet, tasakaalustades nõrgast sisenõudlusest ja tööjõukulude mõõdukast kasvust tuleneva langussurve.

Naftahinna tõusu ja euro nõrgema vahetuskursi tõttu tugevnes aasta lõpus väline hinnasurve. Tehnilised eeldused vahetuskurside ja toormehindade kohta lubavad siiski arvata, et ettevaateperioodil väline hinnasurve alaneb. Lisaks mõjutavad impordideflaatori aastakasvu tugevad negatiivsed baasefektid, sest aastataguse kasvu mõju langeb aastavõrdlusest välja. Seega peaks impordideflaatori aastakasv ettevaateperioodil järsult langema. Euroala hinnasurve puhul peaks töötaja kohta makstava hüvitise aastakasv 2012. aastal veidi aeglustuma ning langema 2013. aastal mõnevõrra veelgi, pidades silmas halvenevaid tööturutingimusi. Arvestades kõrget keskmist inflatsioonimäära 2012. aastal, peaksid reaalsed hüvitised töötaja kohta vähenema, kuid hakkama 2013. aastal inflatsioonimäära eeldatava

languse mõjul taas tõusma, ehkki tõus jääb kogu ettevaateperioodil ilmselt aeglasemaks kui tööviljakuse kasv. Töövilkakuse kasvu tsüklilisest nõrkusest tingituna peaks töajõu erikulude aastakasv hakkama 2012. aastal taas kiirenema, ent aeglustub tõenäoliselt 2013. aastal, sest töövilkakuse hoogustub ja palgasurve jääb tagasihoidlikuks. Kasumimarginaalid peaksid 2012. aastal vähenema, pehmendades töajõu erikulude järsku tõusu vähese kogunõudluse tingimustes. Töajõu erikulude aeglasemat kasvu silmas pidades peaksid kasumimarginaalid hakkama töövilkakuse kiirema kasvu ja nõudluse taastumise toel 2013. aastal suurenema. Kajastades käimasolevat eelarvete konsolideerimist paljudes euroala riikides, peaks riiklikult reguleeritud hindade ja kaudsete maksude tõusu mõju ÜTHI-inflatsioonile olema nii 2012. kui ka 2013. aastal keskmisest suurem.

VÕRDLU 2012. AASTA MÄRTSI ETTEVAATEGA

2012. aasta märtsi kuubülletäänis avaldatud EKP ekspertide makromajandusliku ettevaatega võrreldes püsib SKP reaalkasvu 2012. aasta väärtusvahemik muutumatuna ning 2013. aasta vahemikku on mõnevõrra kitsendatud. ÜTHI-inflatsiooni vahemikke on kitsamaks muudetud nii 2012. kui ka 2013. aasta puhul.

Tabel 2. Võrdlus 2012. aasta märtsi ettevaatega

(keskmise aastane muutus protsentides)

	2012	2013
Reaalne SKP – märts 2012	–0,5...0,3	0,0–2,2
Reaalne SKP – juuni 2012	–0,5...0,3	0,0–2,0
ÜTHI – märts 2012	2,1–2,7	0,9–2,3
ÜTHI – juuni 2012	2,3–2,5	1,0–2,2

Taustinfo 2

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 täpsustamata) meetodeid. Samuti esineb prognoosides erinevusi andmete korrigeerimisel tööpäevade arvu järgi (vt tabel allpool).

Teiste institutsioonide kättesaadavate prognooside kohaselt peaks euroala SKP reaalkasv 2012. aastal langema 0,1–0,4%, mis jääb eurosüsteemi ekspertide ettevaates esitatud väärtusvahemikku. 2013. aastal peaks SKP reaalkasv kiirenema 0,8–1,0%, mis on samuti eurosüsteemi ekspertide prognoositud vahemiku piires.

Inflatsiooni puhul eeldatakse teiste institutsioonide olemasolevates prognoosides, et keskmine aastane ÜTHI-inflatsioon on 2012. aastal 2,0–2,4%, mis jääb eurosüsteemi ekspertide ettevaates esitatud väärtusvahemikku või on sellest mõnevõrra madalam. 2013. aastal peaks ÜTHI-inflatsioon olema keskmiselt 1,6–1,9%, mis on eurosüsteemi ekspertide prognoositud vahemiku piires.

Euroala SKP reaalkasvu ja ÜTHI-inflatsiooni prognooside võrdlus

(keskmise aastane muutus protsentides)

	Avaldamisaeg	SKP kasv		ÜTHI-inflatsioon	
		2012	2013	2012	2013
IMF	aprill 2012	-0,3	0,9	2,0	1,6
Survey of Professional Forecasters	mai 2012	-0,2	1,0	2,3	1,8
Consensus Economics Forecasts	mai 2012	-0,4	0,8	2,4	1,8
OECD	mai 2012	-0,1	0,9	2,4	1,9
Euroopa Komisjon	mai 2012	-0,3	1,0	2,4	1,8
Eurosüsteemi ekspertide ettevaade	juuni 2012	-0,5...0,3	0,0-2,0	2,3-2,5	1,0-2,2

Allikad: Euroopa Komisjoni majandusprognoos (kevad 2012); IMFi *World Economic Outlook* (aprill 2012); OECD *Economic Outlook* (mai 2012); *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 IMFi prognoosides on need tööpäevade arvu järgi korrigeerimata. Muude organisatsioonide prognoosides ei täpsustata, kas andmed on tööpäevade arvu järgi korrigeeritud või mitte.

© Euroopa Keskpank, 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.