



Taustinfo

EKP EKSPERTIDE MAKROMAJANDUSLIK ETTEVAADE EUROALA KOHTA

Majanduse praeguse väljavaatega seotud ebakindlus on suur. Väljavaade sõltub väga suurel määral tulevastest poliitilistest otsustest ning erasektori ja finantsturgude reaktsioonist neile otsustele. Seda silmas pidades on EKP eksperdid kuni 24. augustini 2012 saadaval olnud teabe põhjal koostanud ettevaate, mis käsitleb euroala makromajanduslikku arengut.¹ Keskmise aastase SKP reaalkasv peaks 2012. aastal jääma vahemikku $-0,6$ kuni $-0,2\%$ ja ulatuma 2013. aastal $-0,4\%$ st $2,2\%$ ni. Inflatsioon peaks 2012. aastal olema $2,4$ – $2,6\%$ ja 2013. aastal $1,3$ – $2,5\%$.

Tehnilised eeldused intressimäärade, vahetuskursside, toormehindade ja elarvepoliitika kohta

Tehnilised eeldused intressimäärade ning energia ja muu toorme hinna kohta põhinevad turgude ootustel seisuga 16. august 2012.

Eeldused lühiajaliste intressimäärade kohta on üksnes tehnilist laadi. Lühiajalisi intressimäärasid mõõdetakse kolme kuu EURIBORina ja turgude ootused tuletatakse futuurlepingute intressimäärast. Selle meetodi järgi on lühiajaliste intressimäärade keskmine tase 2012. aastal $0,6\%$ ja 2013. aastal $0,3\%$. Turgude ootuste kohaselt peaks riikide kümneaastase tähtajaga võlakirjade nominaalne intressimäär euroalal olema 2012. aastal keskmiselt $4,0\%$ ja 2013. aastal $4,2\%$. Kajastades forvardtehingute turu intressimäärade arengut ning rahaturu intressimäärade muudatuste järkjärgulist ülekandumist laenuintressimääradesse, langevad kaupu ja mittefinantsteenuseid pakkuvale erasektorile antud laenude lühi- ja pikaajalised intressimäärad tõenäoliselt madalaima tasemeni. Pikaajalised laenuintressimäärad läbivad ettevaate kohaselt põhja 2012. aasta keskel ja lühiajalised laenuintressimäärad 2012. aasta lõpus. Laenupakkumise tingimuste mõju euroala majandusaktiivsusele peaks jääma 2012. ja 2013. aastal negatiivseks.

Seoses toormehindadega eeldatakse 16. augustil lõppenud kahepäevase perioodi jooksul toimunud futuuriturgude arengu põhjal, et Brenti toornafta barreli keskmine hind on 2012. aastal $111,7$ USA dollarit ja 2013. aastal $107,3$ USA dollarit. Muu toorme (v.a energia) hinnad USA dollarites² peaksid 2012. aastal eelduste kohaselt langema $8,3\%$ ja 2013. aastal $0,3\%$.

Kahepoolset vahetuskursid peaksid ettevaateperioodil püsima muutumatuna 16. augustile eelnenud kahe nädala keskmisel tasemel. Seega peaks EUR/USD vahetuskurs olema 2012. aastal $1,26$ ja 2013. aastal $1,23$ ning euro efektiivne vahetuskurs peaks 2012. aastal alanema $6,3\%$ ja 2013. aastal $2,1\%$.

Elarvepoliitikat käsitlevad eeldused hõlmavad kõiki meetmeid, mille riikide parlamendid on juba heaks kiitnud või mis on üksikasjalikult välja töötatud ja läbivad tõenäoliselt edukalt seadusandliku protsessi. 2012. aastal on oodata laiaulatuslikke konsolideerimismeetmeid ja maksude tõusu mitmes riigis. 2013. aastal peaksid meetmed olema vähem ulatuslikud ja keskenduma pigem kuludele.

¹ EKP ekspertide ettevaade täiendab eurosüsteemi ekspertide makromajanduslikku ettevaadet, mille EKP ja euroala liikmesriikide keskpankade eksperdid koostavad kaks korda aastas. Ettevaate koostamisel kasutatavate 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.

² Nafta- ja toiduainehindu käsitlevad eeldused põhinevad kuni ettevaateperioodi lõpuni futuuride hindadel. Eeldatakse, et ülejäänud toormehinnad järgivad futuuride hindu kuni 2013. aasta kolmanda kvartalini ning arenevad seejärel kooskõlas üleilmse majandustegevusega.

Eeldused rahvusvahelise keskkonna kohta

SKP reaalkasv väljaspool euroala peaks kiirenema 2012. aasta 3,8%lt 2013. aastal 4,0%ni. Ehkki viimased andmed SKP reaalkasvu kohta 2012. aasta teises kvartalis kinnitavad üleilmse majanduskasvu suhteliselt sünkroonset aeglustumist, eeldatakse siiski, et maailmamajanduse kasv hakkab aasta teisel poolel taas järk-järgult kiirenema. Seda soodustab finantstingimuste paranemine rahapoliitika toetava kursi keskkonnas. Arenenud suurriikide majanduskasvu tempot pärsivad ettevaate kohaselt töö- ja eluasemeturu nõrkus neis riikides ning vajadus parandada nii era- kui ka avaliku sektori bilansse. Arenevate turgude majanduskasv aeglustus hiljuti, ent püsib siiski kiire, andes olulise panuse üleilmsesse majanduskasvu. Euroala välisnõudlus peaks 2012. aastal suurenema 4,2% ja 2013. aastal 5,8%.

SKP reaalkasvu ettevaade

Pärast muutusteta esimest kvartalit aeglustus SKP reaalkasv 2012. aasta teises kvartalis 0,2%. Maailmamajanduse jätkuv nõrkus, mis sai alguse 2011. aasta kevadel, kajastab suurel määral sisenõudluse haavatavust, mis kaalub selgelt üles positiivse välismõju kasvule. 2012. aasta teisel poolel peaks SKP reaalkasv mõnevõrra aeglustuma, sest majandusaktiivsust mõjutavad jätkuvalt kõrgete toormehindade negatiivne mõju, eelarvepoliitika karmistamine, ettevõtete ja tarbijate vähene kindlustunne ning ebasoodsad laenuitingimused mõnes riigis. 2013. aasta jooksul peaks SKP reaalkasv järk-järgult hoogustuma. Ekspordi soodustavad ettevaate kohaselt paranev väliskeskkond ja suurenev konkurentsivõime. Taastumist peaksid samuti toetama väga madalate lühiajaliste intressimäärade positiivne mõju eranõudlusele ning energia- ja toiduainehindade inflatsiooni eeldatav aeglustumine, mis suurendab reaalselt kasutatavat tulu. Lisaks soodustavad sisenõudlust finantssüsteemi toimimise taastamiseks võetud meetmed. Samal ajal pärsivad ettevaateperioodiks prognoositud taastumist tõenäoliselt edaspidigi bilansside jätkuv restruktureerimine ja ebasoodne finantsolukord mõnes euroala riigis. Kokkuvõttes jääb taastumine varasemate perioodidega võrreldes tõenäoliselt tagasihoidlikuks, mille tulemusel on kogutoodangu lõhe ettevaateperioodil negatiivne. SKP aastane reaalkasv peaks olema 2012. aastal -0,6 kuni -0,2% ja 2013. aastal -0,4 kuni 1,4%.

Kui vaadelda nõudluse komponente üksikasjalikumalt, siis peaks euroalavälise ekspordi kasvutempo 2012. aasta teisel poolel hoogustuma ja kiirenema seejärel veelgi, peegeldades välisnõudluse järkjärgulist suurenemist ja ekspordihindade konkurentsivõime paranemist. Suurenenud ebakindluse, negatiivsete meeleolude ja mõnes riigis valitsevate ebasoodsate laenuitingimuste mõjul peaksid ettevõtlusinvesteeringud ülejäänud 2012. aasta jooksul vähenema. 2013. aastal peaksid need aga taas hoogustuma. Seda toetavad suurenev sise- ja välisnõudlus, väga madalad intressimäärad, väiksema kulururve ootused ja kasumi hinnalisa paranemine. Ettevaate kohaselt peaksid eluasemeinvesteeringud lähitulevikus vähenema, ent hakkama 2012. aasta lõpust alates mõõdukalt taastuma. Nende investeeringute kasvu pärsib aga jätkuvalt mõnede riikide eluasemeturgudel valitsev vajadus täiendavate korrektsioonide järele. Seda ebasoodsat arengut tasakaalustab (ehkki vaid osaliselt) eluasemeinvesteeringute suurem atraktiivsus teistes riikides, kus eluasemeinvesteeringuid soodustavad märgatavalt hüpoteeklaenu rekordiliselt madalad intressimäärad. Mitme euroala riigi eelarve konsolideerimise kavadest tingituna peaksid valitsussektori investeeringud kogu ettevaateperioodil vähenema.

Eratarbimise kasv peaks ettevaate kohaselt 2012. aastal aeglustuma, kajastades reaalse kasutatava tulu vähenemist, mis tuleneb nii tööhõive kui ka töötaja kohta makstava reaalse hüvitise langusest, eelarve konsolideerimise meetmetest ja väikesest mittetöisest tulust. Säästmismäära langus, mis on tingitud kodumajapidamiste püüdest tarbimist aja jooksul tasakaalustada, peaks reaalse kasutatava tulu vähenemist osaliselt kompenseerima. Säästmismäära langust aeglustavad siiski tõenäoliselt töötuse määra pidev tõus ja tarbijate vähene kindlustunne, mis peaksid suurendama tagavarasääste. 2013. aastal peaks eratarbimine mõnevõrra hoogustuma, kajastades reaalse kasutatava tulu taastumist, kuna eespool mainitud negatiivsete

tegurite mõju kaob järk-järgult. Lisaks peaks reaalsissetulekuid suurendama toormehindade surve vähenemine. Valitsussektori tarbimist peaksid 2012. ja 2013. aastal vähendada eelarve konsolideerimise püüdlused.

Euroalavälise impordi kasv, mis aeglustus 2012. aasta esimesel poolel, peaks aasta teisel poolel taas hoogustuma ja kiirenema seejärel veelgi, ehkki seda piirab endiselt nõrk kogunõudlus. Tänu tugevamale ekspordikasvule peaks netokaubanduse mõju SKP kasvule olema kogu ettevaateperioodil märkimisväärselt positiivne. Jooksevkonto, mis 2011. aastal oli tasakaalus, peaks kaubandusüle jäägi tõusu toel püsima ettevaateperioodil suurenevas ülejäägis.

Tabel A. Makromajanduslik ettevaade euroala kohta

(keskmine aastane muutus protsentides)¹⁾

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

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

Hinna- ja kuluettevaaed

Koguinflatsioon oli augustis 2,6% ja peaks 2012. aasta lõpuni püsima üle 2% tulenevalt kõrgetest energiahindadest, euro odavnemisest ja kaudsete maksude tõusust mõnes riigis. 2012. aastal peaks inflatsioon ulatuma keskmiselt 2,4–2,6%ni ja alanema 2013. aastal 1,3–2,5%ni. Langus on peamiselt tingitud arengust energiahindade inflatsioonis, mis peaks ettevaateperioodil märgatavalt aeglustuma, peegeldades naftahinna eeldatavat järkjärgulist langust. Toiduainehindade inflatsioon peaks 2013. aastal samuti vähenema. ÜTHI-inflatsioon (v.a toiduained ja energia) peaks aga ettevaateperioodil jääma üldjoontes stabiilseks. Euro hiljutise odavnemise ning mõnes riigis toimunud kaudsete maksude ja reguleeritud hindade kallinemisega seotud tõusurvet peaks laias laastus tasakaalustama langussurve, mis tuleneb nõrgast sisenõudlusest ja suurest tööpuudusest.

Väline hinnasurve, mis naftahinna tõusu ja euro odavnemise tõttu varem suurenes, peaks ettevaateperioodil vähenema. Eelkõige võib euro vahetuskursi stabiliseerumise ja naftahinna languse eelduste põhjal arvata, et impordideflaatori aastakasv hakkab järk-järgult aeglustuma. Euroala hinnasurve puhul peaks töötaja kohta makstava hüvitise aastakasv 2012. aastal aeglustuma ning jääma 2013. aastal tagasihoidlikuks, kajastades tööturu halvenevat olukorda ja eelarve konsolideerimise meetmeid mõnes riigis. Kuna eeldatakse, et 2012. aastal kasvavad palgad hindadest aeglasemalt, peaks reaalne hüvitis töötaja kohta sel aastal vähenema ja stabiliseeruma 2013. aastal, jäädes siiski tööviljakuse kasvust märgatavalt allapoole. Tööjõu erikulude kasv peaks 2012. aastal hoogustuma ja 2013. aastal peamiselt tööviljakuse arengu mõjul aeglustuma. Kasumimarginaali näitaja peaks 2012. aastal langema, tasakaalustades tööjõu erikulude kasvu nõrga nõudluse keskkonnas. Seejärel peaksid aga tööjõu erikulude vähenemine ja paranemine majandustingimused toetama kasumimarginaalide taastumist. Osana eelarve

konsolideerimise kavadest peaks riiklikult reguleeritud hindade ja kaudsete maksude tõusu mõju ÜTHI-inflatsioonile olema nii 2012. kui ka 2013. aastal ulatuslik.

Võrdlus 2012. aasta juuni ettevaatega

2012. aasta juuni kuubulletäänis avaldatud eurosüsteemi ekspertide makromajandusliku ettevaatega võrreldes on euroala 2012. ja 2013. aasta SKP reaalkasvu vahemikke allapoole korrigeeritud. See puudutab peamiselt 2012. aasta kahte viimast kvartalit ja toob kaasa 2013. aastasse ulatava negatiivse statistilise mõju. Võrreldes 2012. aasta juuni ettevaatega on 2012. ja 2013. aastaks prognoositud ÜTHI-inflatsiooni vahemikke kohandatud mõnevõrra ülespoole, mis viitab euro nõrgema vahetuskursi mõjule.

Tabel B. Võrdlus 2012. aasta juuni ettevaatega

(keskmine aastane muutus protsentides)

	2012	2013
Reaalne SKP – juuni 2012	–0,5–0,3	0,0–2,0
Reaalne SKP – september 2012	–0,6 ... –0,2	–0,4–1,4
ÜTHI – juuni 2012	2,3–2,5	1,0–2,2
ÜTHI – september 2012	2,4–2,6	1,3–2,5

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 institutsioonide kättesaadavate prognooside kohaselt jääb euroala SKP reaalkasv 2012. aastal –0,5 kuni –0,1% tasemele, mis on EKP ekspertide ettevaates esitatud väärtusvahemiku lähedal. 2013. aastaks prognoositav ÜTHI-inflatsioon jääb 0,3–1,0% tasemele, mis on kooskõlas EKP ekspertide ettevaatega. Kättesaadavates prognoosides eeldatakse, et keskmine aastane ÜTHI-inflatsioon on 2012. aastal 2,0–2,4%, mis jääb EKP ekspertide ettevaates toodud väärtusvahemikust allapoole. 2013. aasta kohta eeldatakse kättesaadavates prognoosides, et ÜTHI-inflatsioon on vahemikus 1,6–1,9%, mis on EKP ekspertide esitatud vahemiku piires.

Tabel C. Euroala SKP reaalkasvu ja ÜTHI-inflatsiooni prognooside võrdlus

(keskmise aastane muutus protsentides)

	Avaldamisaeg	SKP kasv		ÜTHI-inflatsioon	
		2012	2013	2012	2013
OECD	mai 2012	-0,1	0,9	2,4	1,9
Euroopa Komisjon	mai 2012	-0,3	1,0	2,4	1,8
IMF	juuli 2012	-0,3	0,7	2,0	1,6
<i>Survey of Professional Forecasters</i>	august 2012	-0,3	0,6	2,3	1,7
<i>Consensus Economics Forecasts</i>	august 2012	-0,5	0,3	2,3	1,7
<i>Euro Zone Barometer</i>	august 2012	-0,5	0,3	2,3	1,8
EKP ekspertide ettevaade	september 2012	-0,6 - -0,2	-0,4-1,4	2,4-2,6	1,3-2,5

Allikad: Euroopa Komisjoni kevadprognoos (2012) ja IMFi *World Economic Outlook Update* (juuli 2012, SKP kasv); IMFi *World Economic Outlook* (aprill 2012, inflatsioon); OECD *Economic Outlook* (mai 2012); *Consensus Economics Forecasts*; *MJEconomics* ja EKP *Survey of Professional Forecasters*.

Märkus: 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, 2012

Adress: Kaiserstrasse 29, 60311 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 allikale.