



E U R O O P A K E S K P A N K

## Eurosüsteemi ekspertide makromajanduslik projektsioon euroala kohta

*Eurosüsteemi eksperdid on kuni 17. maini 2004 saadaval olnud teabe põhjal koostanud projektsiooni, mis käsitleb euroala makromajanduslikku arengut<sup>1</sup>. Projektsiooni kohaselt peaks reaalse SKT keskmine aastakasv ulatuma 2004. aastal 1,4–2,0%ni ja 2005. aastal 1,7–2,7%ni. Ühtlustatud tarbijahinnaindeksi (ÜTHI) keskmine kasv jääb 2004. aastal hinnanguliselt vahemikku 1,9–2,3% ja 2005. aastal vahemikku 1,1–2,3%.*

Ekspertide projektsioon põhineb mitmetel intressimäärasid, vahetuskurse, 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, välja arvatud 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 euroala keskpankade eelmiste aastate projektsioonide ja tegelike tulemuste vahelistel erinevustel. Väärtusvahemike ulatus vastab nende erinevuste absoluutväärtuse kahekordsele keskmisele.

## Rahvusvaheline keskkond

Maailma majandustegevus on alates 2003. aasta augustist laienenud ja tugevnenud. Osaliselt tingisid selle ekspansiivne majanduspoliitika ja soodsad rahastamistingimused, aga ka ettevõtete finantsolukorra paranemine. Kui eelduste kohaselt nafta hind langeb ja finantsturgudel püsivad mõõdukad riskipremiad, peaks projektsiooniperioodil jätkuma märkimisväärne majandustegevuse taastumine.

<sup>1</sup> Eurosüsteemi ekspertide projektsiooni koostamisel osalevad nii EKP kui ka euroala liikmesriikide keskpankade eksperdid. See kuulub materjalide hulka, mida EKP nõukogu kasutab kaks korda aastas majandusarengu ning hindade stabiilsusega seotud riskide hindamiseks. Lisateavet projektsiooni koostamisel kasutatavate menetluste ja meetodite kohta saab 2001. aasta juunis koostatud EKP juhendist "A guide to Eurosystem staff macroeconomic projection exercises".

<sup>2</sup> Kolme kuu Euriborina mõõdetavad lühiajalised intressimäärad püsivad projektsiooniperioodil eeldatavalt muutumatuna, jäädes pisut üle 2,0%. Püsivaid vahetuskurse käsitleva tehnilise eelduse kohaselt püsib EUR/USD vahetuskurs kõnealusel perioodil tasemel 1,19 ning euro tegelik vahetuskurs on 2003. aasta keskmisest 0,9% kõrgem. Turgude ootuste kohaselt peaks riikide kümneaastase tähtajaga võlakirjade nominaalne tulus euroalal teataval määral kasvama, tõustes 2004. aasta keskmiselt 4,3%lt 2005. aastal keskmiselt 4,4%ni. Futuuriturgude arengu põhjal eeldatakse, et 2005. aastal langeb naftabarreli keskmine hind 2004. aasta 34,6 USA dollarilt 31,8 dollarile. Muude toorainete, välja arvatud energia hinnad peaksid 2004. aastal USA dollarites tõusma 18% ning püsima 2005. aastal üldjoontes muutumatuna.

Maailmamajanduse kasvu toetavad tõenäoliselt jätkuvalt eelkõige Ameerika Ühendriigid ja kõik Aasia riigid peale Jaapani. Ameerika Ühendriikides on majanduskasvu eeldatavaks tõukejõuks investeringute elavnemine ning tänu paranevatele tööturutingimustele suurenev eratarbimine. Aasia riikides, välja arvatud Jaapan, jätkub SKT kasv dünaamilise siseriikliku majanduskasvu toel. Muudes piirkondades on olukord ebaühtlasem, ehkki tänu suuremale nõudlusele Ameerika Ühendriikidest ja teistest Aasia riikidest peale Jaapani võib enamikes piirkondades oodata majandustegevuse elavnemist. Jaapani majanduskasvu taastumine peaks jätkuma ning sisenõudlus käimasoleva struktuurireformi toel kasvama ja deflatsiooniline surve alanema. Ühendkuningriigi reaalse SKT kasv püsib projektsiooniperioodil tõenäoliselt dünaamilisena. Ka 1. mail 2004 Euroopa Liiduga liitunud riikides ja üleminekumajandusega riikides peaks majanduskasv projektsiooni kohaselt olema jätkuvalt kiire. *Reaalse SKT kasv väljaspool euroala* peaks projektsiooni kohaselt tõusma 2003. aasta 4,5%lt 2004. ja 2005. aastal ligikaudu 5,0%ni.

Maailmakaubandus peaks kasvama kooskõlas reaalse SKT kasvuga. *Euroalaväliste eksporditurgude* kasv kiireneb tõenäoliselt 2003. aasta veidi vähem kui 6%lt 2004. ja 2005. aastal ligikaudu 8%ni.

### **Reaalse SKT kasvu projektsioon**

Pärast euroala reaalse SKT kasvu kiirenemist käesoleva aasta esimeses kvartalis peaks kvartaalne kasv jätkuma jõudsalt kogu projektsiooniperioodil, kusjuures 2004. aastal võib kvartaalses kasvus täheldada ebaühtlust. Reaalse SKT keskmine aastakasv peaks ulatuma 2004. aastal 1,4–2,0%ni ja 2005. aastal 1,7–2,7%ni. Välisnõudluse eeldatav suurenemine peaks elavdama ekspordi kasvu euroalal, ehkki euro eelneva kallinemise tõttu on turuosa teataval määral vähenenud. Ka majanduse taastumine peaks olema kogu projektsiooniperioodil ulatuslikum ning investeringute ja eratarbimise kasv kiirem. Samas ei ole varudesse investeerimisel ja netoekspordil reaalse SKT kasvule tõenäoliselt märkimisväärset positiivset mõju.

Arvestades tööhõive tavapärasest tsüklilisust, jääb *tööhõive* kasv 2004. aastal projektsiooni kohaselt tagasihoidlikuks ning märkimisväärne suurenemine toimub alles 2005. aastal. Tööjõupakkumine peaks suurenema, sest väljavaated uute töökohtade loomiseks suurendavad tööjõus osalemise määra. Tööjõupakkumise ja tööhõive projektsioonide põhjal võib arvata, et töötuse määr hakkab tõenäoliselt vähenema projektsiooniperioodi lõpul.

SKTsse kuuluvate euroala kulukomponentide osas leitakse projektsioonis, et peaaegu kogu 2003. aasta väldanud majandussurutise järel suureneb *eratarbimine* 2004. aastal keskmiselt 1,0–1,4%. 2005. aastal ulatub eratarbimise kasv 1,4–2,6%ni. Tarbimiskulutuste areng peaks üldjoontes toimuma kooskõlas kodumajapidamiste reaalse kasutatava tulu arenguga. Kodumajapidamiste säästumäär püsib kahe aasta jooksul eeldatavalt stabiilsena. Riigi rahandusega ning eelkõige pikemaajalises perspektiivis tervishoiu- ja pensionisüsteemidega seotud probleemid peaksid projektsiooniperioodil jätkuvalt piirama säästumäära taseme alanemist. Samal ajal peaks majandustegevuse elavnedes ja tööturuväljavaadete paranedes tarbijate kindlustunne siiski järk-järgult kasvama, mis omakorda vähendab tagavarasäästude mahtu. 2004. aastal peaks kodumajapidamiste reaalse kasutatava tulu kasv olema tööhõive vähese suurenemise tõttu suhteliselt piiratud. 2005. aastal toetavad seda tööhõive kiirem

kasv ning madalamast inflatsioonitasemest tulenev suurem reaalpalka tõus. Kaudsete maksude ja riiklikult reguleeritud hindade (sealhulgas tervishoiuteenuste hinnad) tõus 2004. aastal tasakaalustab suurel määral positiivse mõju, mida tulumaksude ja sotsiaalkindlustusmaksete kärpimine avaldab kodumajapidamiste reaalsele kasutatavale tulule. Peale selle eeldatakse praeguste eelarvekavade alusel, et projektsiooniperioodil väheneb valitsussektori tarbimise osatähtsus reaalse SKT kasvus.

*Põhivarainvesteeringute kogumahu* kvartaalne muutus on alates 2003. aasta neljandast kvartalist olnud positiivne ning peaks projektsiooniperioodil toetama euroala sisenõudluse elavnemist. Aasta keskmine kasvumäär suureneb 2004. aastal 0,7–2,9%ni ja 2005. aastal 1,9–5,1%ni. Koguinvesteeringud taastuvad valdavalt tänu *ettevõtlusinvesteeringutele*, mille arengut soodustavad globaalse majanduskeskkonna paranemine ja madalad reaaltressimäärad. *Eraisikute investeeringud elamuehitusse* peaksid pärast mitmeaastast langusperioodi mõõdukalt elavnema.

Kaubaekspordi keskmine aastane muutus jääb 2004. aastal projektsiooni kohaselt vahemikku 3,2–6,0% ning ulatub 2005. aastal hinnanguliselt 5,0–8,2%ni<sup>3</sup>. Euro eelneva kallinemise tõttu jääb euroalavälise ekspordi kasv esialgu euroala eksporditurgude kasvule mõnevõrra alla. Projektsiooni kohaselt jääb koguimpordi keskmine aastane kasvumäär 2004. aastal vahemikku 2,8–6,2% ning jõuab 2005. aastal 5,0–8,4%ni. Impordi projektsioon kajastab euroala lõplike kogukulutuste arengut, võttes ühtlasi arvesse euro kallinemise hilinenud mõju, mille tulemusel impordihinnad tõusid.

### **Hinna- ja kuluprojektsioonid**

*Ühtlustatud tarbijahinnaindeksi (ÜTHI)* keskmine kogukasv jääb 2004. aastal projektsiooni kohaselt 1,9–2,3% vahele ning 2005. aastal 1,1–2,3% piiresse. Nafta hinda käsitlevate eelduste kohaselt suurendab energia hind 2004. aastal oluliselt tarbijahinnaindeksiga väljendatavat inflatsioonimäära. 2005. aastal jääb selle mõju peaaegu neutraalseks. 2004. aasta alguses toimunud kaudsete maksude ja reguleeritud hindade tõusu tõttu suurenevad käesoleval aastal märkimisväärselt kõik ÜTHI komponendid peale energia. 2005. aastal on mitteenergia komponendi kasvumäär vähene, kajastades euroala kulusurve vähenemist ja impordihindade tagasihoidlikku tõusu. Lisaks sellele jääb 2005. aastal eelarvet käsitlevate eelduste kohaselt kaudsete maksude ja riiklikult reguleeritud hindade tõusu mõju tagasihoidlikuks.

2003. aastal jätkus impordihindade langus alates 2002. aasta kevadest toimunud euro kallinemise tagajärjel ja nõrga välise inflatsioonisurve tõttu. Impordihindade kasv jääb tagasihoidlikuks ka 2004. aastal, sest nafta hinna tõusu tasakaalustab euro kallinemise hilinenud mõju. 2005. aastal on oodata üksnes mõõdukat impordihindade tõusu.

Kehtivate palgakokkulepete ja tööturutingimuste tagasihoidliku paranemise alusel võib arvata, et nominaalpalka kasv töötaja kohta projektsiooniperioodil oluliselt ei muutu. Reaalse SKT kasvu ja tööhõive projektsiooni alusel võib eeldada, et projektsiooniperioodil töövõiljakus suureneb, jõudes 2005. aasta alguseks pikaajalise keskmise taseme lähedale. Selle tulemusena peaks *tööjõuühikukulude kasv* 2004. ja 2005. aastal aeglustuma.

---

<sup>3</sup> Kaubandust käsitlev projektsioon on kooskõlas rahvamajanduse arvepidamise andmetega. Seepärast hõlmab see ka euroalasisest kaubandust.

Tööjõuühikukulude alanemisega kaasneb projektsiooni kohaselt *kasumimarginaalide* mõõdukas laienemine, mis omakorda elavdab investeeeringuid.

**Tabel: Makromajanduslik projektsioon**

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

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

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

#### Taustinfo A

##### Võrdlus 2003. aasta detsembri projektsiooniga

Euroala SKT kasvu projektsioon on jäänud praktiliselt samale tasemele nagu 2003. aasta detsembri Kuubülletäänis avaldatud makromajanduslik projektsioon. 2005. aasta projektsioonis esitatud väärtusvahemike langus on tingitud muudatustest 2004. aasta kvartaalses kasvudünaamikas, mis vähendavad automaatselt 2005. aastaks prognoositavat keskmist aastast kasvumäära.

ÜTHI aastakasvu prognoositava väärtusvahemiku alampiiri on 2004. aastaks tõstetud. See on suurel määral tingitud muudatusest nafta hinda käsitlevates eeldustes, mille kohaselt nafta hind tõuseb nii 2004. kui ka 2005. aastal (vastavalt 30 ja 20%). Nafta hinna mõju euroala ÜTHIna väljendatava inflatsiooni projektsioonile leevendavad siiski mitmed tegurid. Esiteks on ÜTHI toiduainete hinna komponenti käsitlevat projektsiooni 2003. aasta detsembri projektsiooniga võrreldes alandatud, sest 2003. aastal ilmastiku tõttu aset leidnud toiduainete hinnatõusu mõju on vähenenud arvatust kiiremini. Teiseks tõusis tubaka aktsiis 2004. aasta algul mõnevõrra vähem kui 2003. aasta detsembri projektsiooni eelarvet käsitlevad eeldused ette nägid. Kolmandaks on nominaalpalga kasvuprognoosi töötaja kohta 2003. aasta detsembri projektsiooniga võrreldes mõnevõrra alandatud. Selle tulemusena on vähesel määral alandatud ka tööjõuühikukulude kasvuprognoosi 2004. aastaks.

## Makromajanduslike projektsioonide võrdlus

(keskmine aastane muutus protsentides)

	2003	2004	2005
<u>HTHI – juuni 2004</u>	2,1	1,9 – 2,3	1,1 – 2,3
<u>HTHI – detsember 2003</u>	2,0 – 2,2	1,3 – 2,3	1,0 – 2,2
<u>Reaalne SKT – juuni 2004</u>	0,5	1,4 – 2,0	1,7 – 2,7
<u>Reaalne SKT – detsember 2003</u>	0,2 – 0,6	1,1 – 2,1	1,9 – 2,9

## Taustinfo B

### Teiste institutsioonide prognoosid

Mitmed rahvusvahelised organisatsioonid ja eraettevõtted on avaldanud arvukalt prognoose euroala majandusarengu kohta. Kuna kõnealuste prognooside koostamine lõpetati erinevates ajavahemikes ning eelarvepoliitikat, finantsturge ja euroalaväliseid muutujaid käsitlevate eelduste väljatöötamisel kasutati eri meetodeid, siis ei saa neid ei omavahel ega ka eurosüsteemi ekspertide projektsiooniga üheselt võrrelda. *Consensus Economics Forecasts*'i ja EKP *Survey of Professional Forecasters*'i avaldatud prognoosides kasutatakse näiteks mitmeid määratlemata eeldusi. Vastupidiselt eurosüsteemi ekspertide projektsioonidele ei eelda teiste institutsioonide prognoosid tavaliselt, et lühiajalised intressimäärad püsivad hindamisperioodi jooksul muutumatuna.

Vaatamata erinevatele eeldustele leitakse teiste organisatsioonide prognoosides üksmeelselt, et euroala majandustegevus on vähehaaval taastumas ning 2004. aastal on SKT keskmine aastakasv pisut üle 1,5% ja 2005. aastal jääb kasv 2–2,5% piiresse. 2004. aasta suhtes on eri prognoosid üksmeelsed, kuid 2005. aastaks antakse erinevaid hinnanguid. Kui Euroopa Komisjoni, OECD ja RVFi hinnangul kasvab SKT 2005. aastal 2,3–2,4%, siis *Consensus Economics Forecasts* ja *Survey of Professional Forecasters* prognoosivad SKT aastakasvuks vastavalt 2,0 ja 2,1%.

**Tabel 1. Euroala reaalse SKT kasvu prognooside võrdlus**

(aastane muutus protsentides)

	Avaldamiskuupäev	2003	2004	2005
Euroopa Komisjon	apr 2004	0,4	1,7	2,3
RVF	apr 2004	0,4	1,7	2,3
OECD	apr 2004	0,5	1,6	2,4
<i>Consensus Economics Forecasts</i>	apr 2004	0,4	1,6	2,0
<i>Survey of Professional Forecasters</i>	apr 2004	0,5	1,6	2,1

Allikad: Euroopa Komisjoni Economic Forecasts (kevad 2004); RVFi World Economic Outlook (aprill 2004); OECD Economic Outlook nr. 75; Consensus Economics Forecasts ning EKP koostatud Survey of Professional Forecasters.

Märkus: Euroopa Komisjoni prognoositud aastased kasvumäärad ei ole tööpäevade suhtes korrigeeritud, mistõttu need on 2004. aastal ligi 0,25 protsendipunkti võrra suuremad kui vastavalt korrigeeritud eurosüsteemi projektsiooni hinnangus, sest 2004. aastal on tavapärasest enam tööpäevi. OECD prognoosides kasutatakse tööpäevade suhtes korrigeeritud andmeid, kuid teiste organisatsioonide prognoosides ei täpsustata, kas andmed on tööpäevade suhtes korrigeeritud või mitte.

Prognooside kohaselt langeb ÜTHIna väljendatav keskmine aastane inflatsioon 2004. aastal vahemikku 1,7–1,8%. *Survey of Professional Forecasters* ja OECD prognoosivad 2005. aasta ÜTHIna väljendatava inflatsiooni tasemeks vastavalt 1,8 ja 1,4%, kõigi teiste prognooside kohaselt jääb inflatsioon 1,6% piiresse.

**Tabel 2. Euroala ÜTHIna väljendatava inflatsiooni prognooside võrdlus**

(aastane muutus protsentides)

	Avaldamiskuupäev	2003	2004	2005
Euroopa Komisjon	apr 2004	2,1	1,8	1,6
RVF	apr 2004	2,1	1,7	1,6
OECD	apr 2004	2,1	1,7	1,4
<i>Consensus Economics Forecasts</i>	apr 2004	2,1	1,7	1,6
<i>Survey of Professional Forecasters</i>	apr 2004	2,1	1,8	1,8

Allikad: Euroopa Komisjoni Economic Forecasts (kevad 2004); RVFi World Economic Outlook (aprill 2004); OECD Economic Outlook nr. 75; Consensus Economics Forecasts ning EKP koostatud Survey of Professional Forecasters.