



EUROOPA KESKPANK

EUROSÜSTEEM

## Taustinfo

### EKP EKSPERTIDE MAKROMAJANDUSLIK ETTEVAADE EUROALA KOHTA

EKP eksperdid on kuni 18. veebruarini 2011 saadaval olnud teabe põhjal koostanud ettevaate, mis käsitleb euroala makromajanduslikku arengut.<sup>1</sup> SKP keskmine aastane reaalkasv peaks 2011. aastal jääma vahemikku 1,3–2,1% ja ulatuma 2012. aastal 0,8–2,8%ni. Inflatsioon peaks olema 2011. aastal 2,0–2,6% ja püsima 2012. aastal vahemikus 1,0–2,4%.

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

Tehnilised eeldused intressimäärade ning energia ja muu toorme (v.a energia) hindade kohta põhinevad turgude ootustel seisuga 10. veebruar 2011.<sup>2</sup> 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 1,5% ja 2012. aastal 2,4%. Tehnilised eeldused riikide kümneaastase tähtajaga võlakirjade nominaalse intressimäära kohta euroalal põhinevad samuti turgude ootustel ning peaksid 2011. aastal püsima keskmiselt 4,5% ja 2012. aastal 4,9% tasemel.<sup>3</sup> Rahastamistingimustega seoses eeldatakse põhiprognoosis, et ettevaateperioodil peaks pankade laenuintressimäärade ja eespool nimetatud lühiajaliste intressimäärade vahe mõnevõrra vähenema. Pikaajaliste intressimäärade vahed peaksid pärast 2010. aasta viimases kvartalis toimunud märkimisväärset vähenemist eelduste kohaselt järk-järgult suurenema ja jõudma ettevaateperioodi lõpuks taas pikaajalise keskmise tasemeni. Laenupakkumise tingimused peaksid veelgi normaliseeruma, kuid avaldavad ettevaateperioodil aktiivsusele siiski jätkuvalt pärssivat mõju. Seoses toormehindadega eeldatakse 10. veebruaril lõppenud kahe nädalase perioodi jooksul toimunud futuuriturgude arengu põhjal, et Brenti toornafta barreli keskmine hind on 2011. aastal 101,3 USA dollarit ja 2012. aastal 102,4 USA dollarit. Muu toorme (v.a energia) hinnad USA dollarites peaksid eelduste kohaselt märkimisväärselt kallinema, tõustes 2011. aastal 27,5% ja 2012. aastal 1,0%.

Kahepoolsed vahetuskursid peaksid ettevaateperioodil püsima muutumatuna 10. veebruarile eelnenud kahe nädala jooksul kehtinud keskmisel tasemel. Seega peaks USD/EUR vahetuskurs olema ettevaateperioodil 1,37. Euro efektiivne vahetuskurs peaks 2011. aastal nõrgenema keskmiselt 1,1% ja 2012. aastal tõusma 0,1%.

Eelarvepoliitikat käsitlevad eeldused põhinevad euroala riikide riigieelarve kavadel seisuga 11. veebruar 2011. Need hõlmavad kõiki meetmeid, mille riikide parlamendid on juba heaks kiitnud või mis on üksikasjalikult välja töötatud ja 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. Ettevaatete seotud ebakindluse väljendamiseks esitatakse tulemuste 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 esimese kvartalini ning arenevad seejärel kooskõlas üleilmse majandustegevusega.

<sup>3</sup> Tehnilised eeldused euroala pikaajaliste intressimäärade kohta arvutatakse 10. veebruari seisuga riikide kümneaastaste võrdluse võlakirjade keskmise tulususena, mida kaalutakse SKP aastaste kasvumääradega. Seejärel pikendatakse tulemust ettevaateperioodi lõpuni, kasutades EKP arvatud euroala tulukõverast tuletatud forwardprofiili.

## Eeldused rahvusvahelise keskkonna kohta

Tänu üleilmsete finantstingimuste paranemisele ilmnes maailmamajanduses aastalõpu paiku uusi kasvumärke. Majandustegevuse lähiväljavaateid toetavad ka uued eelarvepoliitilised stiimulid Ameerika Ühendriikides. Sellele vaatamata jääb tsükliline positsioon riigiti ebaühtlaseks. Suuremates arenenud majandusega riikides jäävad keskmise aja kasvuväljavaated küllaltki tagasihoidlikuks. Eriti puudutab see riike, kus tuleb jätkuvalt parandada bilansside olukorda. Lisaks peaksid eluasemeturu üldine nõrkus ja püsivalt kõrge töötuse määr varjutama nendes riikides eratarbimise väljavaateid keskmise aja jooksul. Samal ajal peaks mõnedes tärkava turumajandusega riikides aset leidma jõuline kasv ja tugevneva inflatsioonisurve. SKP aastane reaalkasv väljaspool euroala peaks kiirenema 2011. aastal keskmiselt 4,7% ja 2012. aastal keskmiselt 4,6%. Euroala välisnõudlus peaks kasvama 7,9% 2011. aastal ja 7,6% 2012. aastal, kajastades maailmakaubanduse märkimisväärset elavnemist. Need kasvumäärad on mõnevõrra kõrgemad kui finantskriisile eelnenud kümne aasta jooksul registreeritud keskmised näitajad.

## SKP reaalkasvu ettevaade

Euroala SKP reaalkasv kiirenes 2010. aasta neljandas kvartalis 0,3% ehk sama palju kui kolmandas kvartalis. Majanduse elavnemine peaks jätkuma ka edaspidi ning ekspordi asemel hakkab seda üha suuremal määral toetama euroala sisenõudlus. Selline tasakaalustumine kajastab varasemate rahapoliitiliste meetmete mõju ja märkimisväärseid jõupingutusi, mida on tehtud finantssüsteemi toimimise taastamiseks. Siiski peaksid euroala kasvuväljavaadetele survet avaldama bilansside olukorra parandamise vajadus mitmes sektoris ning eelarvete kohandamise püüdlused, mille eesmärk on taastada kindlustunne ettevaates eeldatud jätkusuutlikkuse suhtes keskmises perspektiivis. Pärast 1,7% kasvu 2010. aastal peaks SKP reaalkasv suurenema 2011. aastal 1,3–2,1% ja 2012. aastal 0,8–2,8%. Kuna aastane potentsiaalne kasvumäär jääb tõenäoliselt majanduslanguse eelse ajaga võrreldes oluliselt väiksemaks, peaks kogutoodangu lõhe ettevaateperioodil vähenema.

Tabel A. Makromajanduslik ettevaade euroala kohta

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

	2010	2011	2012
ÜTHI	1,6	2,0 – 2,6	1,0 – 2,4
Reaalne SKP	1,7	1,3 – 2,1	0,8 – 2,8
Eratarbimine	0,7	0,6 – 1,4	0,4 – 2,2
Valitsussektori tarbimine	0,8	–0,3 – 0,5	–0,5 – 0,9
Kapitali kogumahutus põhivarasse	–0,8	0,4 – 3,4	0,7 – 5,5
Ekspord (kaubad ja teenused)	10,9	4,9 – 9,5	3,0 – 9,2
Import (kaubad ja teenused)	9,0	3,5 – 7,7	2,8 – 8,4

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

2) Andmed viitavad euroalale, kuhu kuulub ka Eesti; välja arvatud 2010. aasta andmed ÜTHI kohta. Protsentides väljendatud keskmised aastased muutused 2011. aasta ÜTHI kohta põhinevad euroala 2010. aasta koosseisul, kuhu oli juba kaasatud ka Eesti.

## Hinna- ja kuluettevaated

Eurostati kiirhinnangu kohaselt oli euroala aastane ÜTHI-inflatsioonimäär 2011. aasta veebruaris 2,4%. ÜTHI-inflatsioon peaks püsima kõrgemal kui 2% kuni 2011. aasta lõpuni ning seda peamiselt energia- ja toiduainehindade hiljutise ulatusliku tõusu tõttu. Toorme praegusi futuurihindu vaadates peaks

impordihindade tõus edaspidi aeglustuma. Samal ajal peaks euroala hinnasurve mõnevõrra suurenema, kajastades aktiivsuse järkjärgulist paranemist ja kiiremat palgatõusu. Selle tulemusel peaks ettevaateperioodil aegamisi kiirenema ka ÜTHI-inflatsioon (v.a energia ja toiduained). Keskmine aastane koguinflatsioon peaks jääma 2011. aastal vahemikku 2,0–2,6% ning püsima 2012. aastal 1,0–2,4% tasemel. Euroalal töötaja kohta makstava hüvitise aastakasv peaks järgmise kahe aasta jooksul hoogustuma kooskõlas tööturutingimuste järkjärgulise paranemisega. Sellele vaatama eeldatakse, et reaalsed hüvitised töötaja kohta vähenevad 2011. aastal kiireneva inflatsiooni tõttu mõnevõrra ja jõuavad 2012. aastal tagasihoidlikule positiivsele tasemele. Arvestades, et tööviljakuse kasv järgmise kahe aasta jooksul tõenäoliselt aeglustub, peaksid tööjõu erikulud, mis 2010. aastal tsükliliselt vähenesid, 2011. aastal uuesti elavnema ja kasvama 2012. aastal tempokamalt. See omakorda peaks piirama 2010. aastal märkimisväärselt suurenenud kasumimarginaalide tõusu.

### Võrdlus 2010. aasta detsembri ettevaatega

2010. aasta detsembri kuubülletäänis avaldatud eurosüsteemi ekspertide makromajandusliku ettevaatega võrreldes on SKP 2011. ja 2012. aasta reaalkasvu väärtusvahemike alammäärasid veidi ülespoole korrigeeritud. Selline prognoos kajastab maailmamajanduse jõulisemat kasvu ja euroala ekspordi mahu prognoositavat suurenemist ning samuti euroala nõudluse paremaid väljavaateid, mida kinnitab kindlustunde paranemine. ÜTHI-inflatsiooni 2011. ja 2012. aasta väärtusvahemikke on 2010. aasta detsembri ettevaatega võrreldes ülespoole korrigeeritud, pidades eelkõige silmas energia- ja toiduainehindade eeldatust kiiremat tõusu.

Tabel B. Võrdlus 2010. aasta detsembri ettevaatega

(keskmine aastane muutus protsentides)

	2010	2011	2012
Reaalne SKP – detsember 2010	1,6 – 1,8	0,7 – 2,1	0,6 – 2,8
Reaalne SKP – märts 2011	1,7	1,3 – 2,1	0,8 – 2,8
ÜTHI – detsember 2010	1,5 – 1,7	1,3 – 2,3	0,7 – 2,3
ÜTHI – märts 2011	1,6	2,0 – 2,6	1,0 – 2,4

### 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 kohandamisel tööpäevade arvuga.

Teiste institutsioonide kättesaadavate prognooside kohaselt püsib euroala SKP reaalkasv 2011. aastal 1,5–1,7% tasemel ning ulatub 2012. aastal 1,7–2,0%ni. Need prognoosid jäävad EKP ekspertide ettevaates esitatud väärtusvahemikesse. Inflatsiooni puhul eeldavad olemasolevad prognoosid, et keskmine aastane ÜTHI-inflatsioon püsib 2011. aastal vahemikus 1,3–2,2%. Valdavalt prognoositakse EKP ekspertide ettevaatega võrreldes madalamat inflatsiooni, sest ei ole veel arvesse võetud toormehindade hiljutist tõusu. 2012. aastaks prognoositav ÜTHI-inflatsiooni jääb 1,2–1,8% tasemele, mis on kooskõlas EKP ekspertide ettevaatega.

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

(keskmise aastane muutus protsentides)

	Avaldamisaeg	SKP kasv		ÜTHI-inflatsioon	
		2011	2012	2011	2012
OECD	november 2010	1,7	2,0	1,3	1,2
Euroopa Komisjon	veebruar 2011	1,6	1,8	2,2	1,7
RVF	jaanuar 2011	1,5	1,7	1,5	1,5
<i>Survey of Professional Forecasters</i>	veebruar 2011	1,6	1,7	1,9	1,8
<i>Consensus Economics Forecasts</i>	veebruar 2011	1,6	1,7	2,0	1,8
EKP ekspertide ettevaade	märts 2011	1,3 – 2,1	0,8 – 2,8	2,0 – 2,6	1,0 – 2,4

Allikad: Euroopa Komisjoni vaheprognoos 2011. aasta kohta (veebruar 2011) ja *European Economic Forecast* 2012. aasta andmete kohta (sügis 2010); RVFi *World Economic Outlook* inflatsiooni kohta (oktoober 2010) ja *World Economic Outlook Update* SKP kasvu kohta (jaanuar 2011); OECD *Economic Outlook* (november 2010); *Consensus Economics Forecasts* ja EKP *Survey of Professional Forecasters*.

Märkus. EKP ekspertide makromajanduslikus ettevaates ja OECD prognoosides kasutatakse tööpäevade arvuga kohandatud aastaseid kasvumäärasid, kuid Euroopa Komisjoni ja RVFi prognoosides on need tööpäevade arvuga kohandamata. Muude organisatsioonide prognoosides ei täpsustata, kas andmed on tööpäevade arvuga kohandatud või mitte.

© Euroopa Keskpang, 2011

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

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