



EUROOPA KESKPANK

EUROSÜSTEEM

## EUROSÜSTEEMI EKSPERTIDE MAKROMAJANDUSLIK ETTEVAADE EUROALA KOHTA

Eurosüsteemi eksperdid on kuni 24. maini 2011 saadaval olnud teabe põhjal koostanud ettevaate, mis käsitleb euroala makromajanduslikku arengut.<sup>1</sup> SKP keskmine aastane reaalkasv peaks jääma 2011. aastal vahemikku 1,5–2,3% ning püsima 2012. aastal 0,6–2,8% tasemel. Sellele aitavad kaasa üleilmse nõudluse püsimine, investeringute hoogustumine, meetmed, mida on võetud finantsüsteemi toimimise taastamiseks, ning rahapoliitika endiselt toetav kurss. Eelkõige naftahinna hiljutise ulatusliku tõusuga seoses peaks ÜTHI-inflatsioon püsima ülejäänud 2011. aasta jooksul 2% tasemest kõrgemal. Seejärel peaks toormehindade areng aeglustuma ning pärast seda, kui varasemate hinnatõusude otsene mõju kaob, peaks keskmine aastane koguinflatsioon langema. Samal ajal peaks euroala hinnasurve suurenema, kajastades tootmisvõimsuse kõrgemat rakendusastet, pingelisemaid tööturutingimusi ning toormehindade varasemate tõusude mõju järkjärgulist ja osalist ülekandumist. Üldine ÜTHI-inflatsioon peaks 2011. aastal olema keskmiselt 2,5–2,7% ning jääma 2012. aastal vahemikku 1,1–2,3%.

### Taustinfo 1

#### TEHNILISED EELDUSED INTRESSIMÄÄRADE, VAHETUSKURSSIDE, TOORMEHINDADE JA EELARVEPOLIITIKA KOHTA

Tehnilised eeldused intressimäärade ja toormehindade kohta põhinevad turgude ootustel seisuga 18. mai 2011.<sup>1</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 1,6% ja 2012. aastal 2,3%. Turgude ootuste kohaselt peaks riikide kümneaastase tähtajaga võlakirjade nominaalne intressimäär euroalal püsima 2011. aastal keskmiselt 4,5% ja 2012. aastal 4,8% tasemel. Rahastamistingimustega seoses eeldatakse põhiprognoosis, et ettevaateperioodil peaks pankade laenuintressimäärade ja lühiajaliste intressimäärade vahe vähenema tulenevalt forvardtehingute turuintressimäärade tõusu järkjärgulisest edasikandumisest ning krediidiriski vähenemisest kaupu ja mittefinantsteenuseid pakkuvate ettevõtete ja kodumajapidamiste jaoks. Pankade laenuintressimäärade ja 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 euroalal tervikuna peaksid veelgi normaliseeruma, kuid avaldama ettevaateperioodil aktiivsusele siiski negatiivset mõju. Seoses toormehindadega eeldatakse 18. mail lõppenud kahenädalase perioodi jooksul toimunud futuuriturgude arengu põhjal, et Brenti toornafta barreli keskmine hind on 2011. aastal 111,1 USA dollarit ja 2012. aastal 108,0 USA dollarit. Muu toorme (v.a energia) hinnad USA dollarites peaksid eelduste kohaselt tõusma 2011. aastal 20,4% ja 2012. aastal 1,2%.

Kahepoolised vahetuskursid peaksid ettevaateperioodil püsima muutumatuna 18. maile eelnenud kahe nädala jooksul kehtinud keskmisel tasemel. Seega peaks EUR/USD vahetuskurss olema 2011. aastal 1,42 ning 2012. aastal 1,43. Euro efektiivne vahetuskurss peaks 2011. aastal kallema keskmiselt 0,8% ja 2012. aastal 0,4%.

<sup>1</sup> 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 liikmesriikide riigieelarve kavadel seisuga 24. mai 2011. Need hõlmavad kõiki meetmeid, mille riikide parlamendid on juba heaks kiitnud või mis on üksikasjalikult välja töötatud ja läbivad tõenäoliselt edukalt seadusandliku protsessi.

1 Nafta- ja toiduainehindu käsitlevad eeldused põhinevad kuni ettevaateperioodi lõpuni futuuride hindadel. Eeldatakse, et ülejäänud toormehinnad järgivad futuuride hindu kuni 2012. aasta teise kvartalini ning arenevad seejärel kooskõlas üleilmse majandustegevusega.

## RAHVUSVAHELINE KESKKOND

Maailmamajanduse elavnemine jätkub ja muutub üha autonoomsemaks. Samal ajal kui arenenud majandusega riikides muutub elavnemine üha ulatuslikumaks, mõjutavad selle jõulisust siiski jätkuvalt finantskriisi negatiivsed tagajärjed, mis takistavad tööturgude kiiret taastumist. Seevastu kiiresti arenevad riigid tegutsevad praegu täisvõimsuse lähedal või mõnel juhul koguni seda ületades ning seal püsib ülekuumenemise surve. Pärast 2011. aasta märtsi ettevaadet on poliitilised rahutused Lähis-Idas ja Põhja-Aafrikas süvenenud ning Jaapanit on tabanud loodus- ja tuumakatastroofid. Ehkki nimetatud sündmused on lisanud maailmamajanduse väljavaadetes ebakindlust, ei häiri need tõenäoliselt siiski majanduse taastumist. Kokkuvõttes peaks SKP aastane reaalkasv väljaspool euroala olema 2011. aastal keskmiselt 4,5% ja kiirenema 2012. aastal 4,7%ni. Euroala eksporditurgude kasvutempo ulatub ettevaate kohaselt 2011. aastal 8,3%ni ja 2012. aastal 7,9%ni.

## SKP REAALKASVU ETTEVAADE

Pärast küllaltki tagasihoidlikku kasvu 2010. aasta teisel poolel hoogustus SKP reaalkasv eriti jõuliselt 2011. aasta esimeses kvartalis, kiirenedes eelmise kvartaliga võrreldes 0,8%. Komponentide analüüs näitab, et sel ajavahemikul toetasid SKP reaalkasvu märkimisväärselt sisenõudlus ja eelkõige investeringud. Samuti näib, et ehitustegevus on taastunud neljanda kvartali nõrgast seisust, mille tingisid halvad ilmaolud. Pärast selle ajutise positiivse mõju taandumist peaks SKP reaalkasv teises kvartalis tõenäoliselt taas aeglustuma. Edaspidi peaks majandustegevuse taastumine jätkuma, saades eelkõige toetust stabiilsest üleilmsest nõudlusest ja investeringute hoogustumisest. Euroala nõudlus peaks SKP reaalkasvu toetama üha suuremal määral ning ka netokaubandus avaldab SKP reaalkasvule positiivset mõju, ehkki selle suurus väheneb. Üldiselt võib varasemate finantskriiside ajal täheldatud suundumuste põhjal arvata, et SKP reaalkasv taastub aeglaselt ja saavutab oma kriisieelse taseme alles 2012. aasta jooksul. SKP aastane reaalkasv peaks olema 2011. aastal 1,5–2,3% ning jääma 2012. aastal vahemikku 0,6–2,8%.

Eratarbimise kasv peaks 2011. aastal jääma tagasihoidlikuks, sest toormehindade tõus avaldab ebasoodsat mõju reaalse kasutatava tulu kasvule. Seejärel, kui inflatsioonisurved eeldatavasti leevenevad ning nii tööhõive kui ka hüvitis töötaja kohta tõenäoliselt kasvavad, peaksid hoogustuma ka reaalse kasutatava tulu kasvumäärad ja samuti eratarbimine. Kindlustunde suurenedes peaks säästmismäär 2011. aastal vähenema ning püsima edaspidi üldjoontes muutumatuna. Töötuse määr peaks 2011. aastal püsima valdavalt stabiilsena ja seejärel aeglaselt langema, kajastades üksnes järkjärgulist tööhõive olukorra paranemist.

Mitteelamuehitusse tehtavad erainvesteringud peaksid ettevaateperioodil küllaltki suurel määral kasvama, sest neid toetavad ettevõtete suur kindlustunne, nõudluse järkjärguline elavnemine, tootmisvõimsuse puudujääkide tekkimine ja rahastamispiirangute vähenemine. Seevastu eraisikute investeringud elamuehitusse jäävad kuni 2012. aastani tõenäoliselt üsna tagasihoidlikuks, arvestades eluasemeturgudel toimuvat korrektsiooni mõnedes riikides. Eeldatakse, et paljude euroala riikide eelarve konsolideerimiskavade tõttu väheneb ettevaateperioodil valitsussektori investeringute maht.

Pärast välisnõudluse olulist suurenemist 2010. aastal peaks ekspordi kasvutempo aeglustuma, kuid püsima 2011. ja 2012. aastal siiski küllaltki hoogsana. Ka impordi kasv kujuneb eeldatavasti samasuguseks. Üldiselt peaks netokaubandus avaldama ettevaateperioodil SKP kasvule positiivset mõju, ehkki selle suurus väheneb.

**Tabel 1. Makromajanduslik ettevaade euroala kohta**

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

	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>
ÜTHI	1,6	2,5–2,7	1,1–2,3
Reaalne SKP	1,7	1,5–2,3	0,6–2,8
Eratarbimine	0,8	0,6–1,2	0,4–2,2
Valitsussektori tarbimine	0,6	–0,4–0,6	–0,5–0,9
Kapitali kogumahutus põhivarasse	–0,9	2,0–4,2	1,1–5,9
Eksport (kaubad ja teenused)	11,1	5,8–9,6	2,6–10,6
Import (kaubad ja teenused)	9,3	4,3–7,9	2,6–10,0

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

2) Euroala andmed, välja arvatud 2010. aasta andmed ÜTHI kohta, hõlmavad ka Eestit. Protsentides väljendatud keskmine ÜTHI muutus 2011. aasta kohta põhineb euroala 2010. aasta koosseisul, kuhu on juba kaasatud ka Eesti.

Eeldatakse, et kriis on avaldanud potentsiaalsele kasvule negatiivset mõju, ehkki selle täpse suuruse osas valitseb jätkuvalt suur ebakindlus. Seepärast kaasneb ka potentsiaalse kasvu ja seega kogutoodangu lõhe ettevaadetega tavapärasest isegi suurem ebakindlus. Siiski peaks potentsiaalne kasv ettevaateperioodil mõnevõrra elavnema, ehkki oluliselt tagasihoidlikumalt kui enne kriisi, sest tööhõivest ja kapitalist saadav toetus on väiksem. Sellest tulenev eeldatavalt negatiivne kogutoodangu lõhe peaks ettevaateperioodil vähenema.

## HINNA- JA KULUETTEVAATED

Eelkõige naftahinna hiljutise ulatusliku tõusuga seoses peaks ÜTHI-inflatsioon püsima kuni 2012. aasta alguseni 2% tasemest kõrgemal. Seejärel peaks toormehindade surve nõrgenema ning pärast seda, kui varasemate hinnatõusude otsene mõju kaob, peaks keskmine aastane koguinflatsioon langema. Samal ajal peaks euroala hinnasurve suurenema, kajastades tootmisvõimsuse kõrgemat rakendusastet, pingelisemaid tööturutingimusi ning toormehindade varasemate tõusude mõju järkjärgulist ja osalist ülekandumist. Üldine ÜTHI-inflatsioon peaks 2011. aastal olema keskmiselt 2,5–2,7% ning jääma 2012. aastal vahemikku 1,1–2,3%. ÜTHI (v.a toiduaine- ja energiahinnad) kasvutempo peaks kogu ettevaateperioodi vältel järk-järgult tõusma.

Väline hinnasurve, mis 2011. aasta esimeses kvartalis valdavalt rahvusvaheliste toormehindade tõusu tõttu jõuliselt suurenes, peaks ülejäänud ettevaateperioodil vähenema. See suundumus kajastab suurel määral hiljutist euro kallinemist ning eeldust, et toormehindade dünaamika aeglustub. Seevastu euroala hinnasurve peaks ettevaateperioodil mõnevõrra suurenema. Töötaja kohta makstav nominaalne hüvitis peaks aegamööda kasvama, tingituna osaliselt mõnedes euroala riikides kasutatavatest palkade indekseerimise mehhanismidest ja kajastades tööturutingimuste paranemist ning piiratud määral ka 2011. aasta kõrgema tarbijahinnainflatsiooni viitajaga mõju. Tulenevalt nominaalpalku käsitlevate kollektiivlepingute erinevatest lõpptähtaegadest ning tarbijahinnainflatsiooni jõulisest hoogustumisest, peaks reaalne hüvitis töötaja kohta 2011. aastal vähenema ning ülejäänud ettevaateperioodil mõnevõrra kasvama. Pärast 2010. aastal toimunud langust peaks tööjõu erikulude kasv olema 2011. aastal positiivne ning hoogustuma 2012. aastal tänu tööviljakuse kasvu aeglustumisele ja töötaja kohta makstava nominaalse hüvitise kasvu järkjärgulisele kiirenemisele. Kasumimarginaalid, mis 2010. aastal tempokalt taastusid, peaksid 2011. aastal kasvama vähem; seejärel nende kasv tõenäoliselt jälle mõnevõrra kiireneb. Kasumimarginaalide kasvu esialgne langus tuleneb suurematest tööjõu erikuludest, järgnev tõus aga

kogunõudluse tugevnemisest. Sellest hoolimata peaksid kasumimarginaalid jääma ettevaateperioodil madalamaks kui 2007. aastal. Juba teatavaks tehtud meetmete põhjal eeldatakse, et ka kaudsed maksud ja riiklikult reguleeritud hindade tõus avaldavad 2011. aastal ÜTHI-inflatsioonile positiivset mõju.

## VÕRDLOS 2011. AASTA MÄRTSI ETTEVAATEGA

2011. aasta märtsi kuubülletäänis avaldatud EKP ekspertide makromajandusliku ettevaatega võrreldes on SKP reaalkasvu vahemikku 2011. aastaks veidi ülespoole korrigeeritud, pidades eelkõige silmas oodatust positiivsemat SKP kasvu 2011. aasta esimeses kvartalis. 2012. aasta väärtusvahemik jääb üldjoontes samaks. ÜTHI-inflatsiooni 2011. aasta kasvuvahemikku on samuti mõnevõrra ülespoole korrigeeritud, võttes eelkõige arvesse kõrgemaid energiahindu. 2012. aasta väärtusvahemikku on veidi kahandatud.

Tabel 2. Võrdlus 2011. aasta märtsi ettevaatega

(keskmine aastane muutus protsentides)

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

## 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 ulatub euroala SKP reaalkasv 2011. aastal 1,6–2,0%ni ning 2012. aastal 1,7–2,0%ni. Kõik prognoosid jäävad eurosüsteemi ekspertide ettevaates esitatud väärtusvahemikesse.

Inflatsiooni puhul eeldatakse teiste institutsioonide olemasolevates prognoosides, et keskmine aastane ÜTHI-inflatsioon on 2011. aastal 2,3–2,6% ning 2012. aastal 1,6–1,9%. Kõik inflatsiooniprognosid on kooskõlas eurosüsteemi ekspertide ettevaates esitatud väärtusvahemikega, välja arvatud Rahvusvahelise Valuutafondi (IMF) prognoos ÜTHI-inflatsiooni kohta 2011. aastal, mis lähtub teistsugustest eeldustest toormehindade kohta.

## Euroala SKP reaalkasvu ja ÜTHI-inflatsiooni prognooside võrdlus

(keskmise aastane muutus protsentides)

	Avaldamis- aeg	SKP kasv		ÜTHI-inflatsioon	
		2011	2012	2011	2012
IMF	aprill 2011	1,6	1,8	2,3	1,7
<i>Survey of Professional Forecasters</i>	mai 2011	1,7	1,7	2,5	1,9
<i>Consensus Economics Forecasts</i>	mai 2011	1,7	1,7	2,5	1,9
OECD	mai 2011	2,0	2,0	2,6	1,6
Euroopa Komisjon	mai 2011	1,6	1,8	2,6	1,8
Eurosüsteemi ekspertide ettevaade	juuni 2011	1,5–2,3	0,6–2,8	2,5–2,7	1,1–2,3

Allikad: Euroopa Komisjoni *Economic Forecasts* (kevad 2011); IMFi *World Economic Outlook* (aprill 2011); OECD *Economic Outlook* (mai 2011); *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 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  
<http://www.ecb.europa.eu>

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