



EUROOPA KESKPANK

EUROSÜSTEEM

EUROSÜSTEEMI EKSPERTIDE MAKROMAJANDUSLIK ETTEVAADE EUROALA KOHTA

Eurosüsteemi eksperdid on kuni 25. novembrini 2011 saadaval olnud teabe põhjal koostanud ettevaate, mis käsitleb euroala makromajanduslikku arengut¹. 2011. aasta teisel poolel euroala majandusaktiivsus vähenes. See kajastas üleilmse nõudluse nõrgenemist ja nii ettevõtete kui ka tarbijate kindlustunde olulist vähenemist viimastel kuudel, arvestades kasvanud ebakindlust, mis tulenes finantsturgudel teravnenud pingetest, aktsiahindade märkimisväärsest langusest ning rahastamistingimuste halvenemisest aina rohkemates euroala riikides. Eeldades, et finantskriis rohkem ei süvene, peaks SKP reaalkasv 2012. aastal jooksul taastuma ning 2013. aastal pisut paranema. Ent eelduste kohaselt püsivad elavnemist bilansside korrigeerimine mitmes sektoris ning ebasoodsad rahastamistingimused, mis valitsevad ettevaateperioodil paljudes euroala riikides. Samal ajal peaks taastumist soodustama üleilmse nõudluse tugevnemine ning energia- ja toiduainehindade inflatsiooni aeglustumine, mis toetab reaalset sissetulekut. Samuti edendab taastumist väga madalate lühiajaliste intressimäärade ja finantssüsteemi toimimise taastamiseks võetavate meetmete soodne mõju sisenõudlusele. SKP keskmine aastane reaalkasv peaks olema 2011. aastal 1,5–1,7%, 2012. aastal –0,41 kuni 1,0% ja 2013. aastal 0,3–2,3%. Euroala ÜTHI-inflatsioon püsib prognoosi kohaselt lähiajal kõrge, aga seejärel langeb märkimisväärselt. Keskmine ÜTHI-inflatsioon peaks 2011. aastal olema 2,6–2,8%, jääma 2012. aastal vahemikku 1,5–2,5% ning püsima 2013. aastal 0,8–2,2% tasemel. See suundumus kajastab suurel määral energia- ja toiduainehindade negatiivset baasefekti 2012. aastal ning eeldatavalt stabiilseid või alanevaid toormehindu. ÜTHI-inflatsioon (v.a toiduained ja energia) peaks ettevaateperioodi jooksul kiirenema üksnes pisut, kajastades suhteliselt tagasihoidlikku siseõudlust ja mõõdukaid tööjõukulusid.

Taustinfo 1

TEHNILISED EELDUSED INTRESSIMÄÄRADE, VAHETUSKURSSIDE, TOORMEHINDADE JA EELARVEPOLIITIKA KOHTA

Tehnilised eeldused intressimäärade ja toormehindade kohta põhinevad turgude ootustel seisuga 17. november 2011.¹ Eeldused lühiajaliste intressimäärade kohta on üksnes tehnilist laadi. Lühiajalisi intressimäärasid mõõdetakse kolme kuu EURIBORina ja turgude ootused tuletatakse futuurlepingute intressimääradele. Selle meetodi kohaselt on lühiajaliste intressimäärade keskmine tase 2011. aastal 1,4%, 2012. aastal 1,2% ja 2013. aastal 1,4%. Turgude ootuste kohaselt peaks riikide kümneaastase tähtajaga võlakirjade nominaalne tulus euroalal püsima 2011. aastal keskmiselt 4,4%, 2012. aastal 5,3% ja 2013. aastal 5,6% tasemel. Kajastades forvardtehingute turu intressimäärade arengut ning rahaturu intressimäärade muudatuste järkjärgulist ülekandumist laenuintressimääradesse, peaksid nii lühi- kui ka pikaajalised pankade laenuintressimäärad kogu ettevaateperioodi jooksul tasapisi veelgi tõusma. Laenupakkumise tingimused euroalal tervikuna peaksid kokkuvõttes mõjuma aktiivsusele negatiivselt. Seoses toormehindadega eeldatakse 17. novembril lõppenud kahenädalase perioodi jooksul toimunud futuuriturgude arengu põhjal, et Brenti toornafta barreli keskmine hind on 2011. aastal 111,5 USA dollarit, 2012. aastal 109,4 USA dollarit ja 2013. aastal 104,0 USA dollarit. Muu toorme (v.a energia) hinnad USA dollarites peaksid eelduste kohaselt 2011. aastal kallinema 17,8%, 2012. aastal langema 7,3% ning 2013. aastal tõusma 4,3%.

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.

Kahepoolsed vahetuskursid peaksid ettevaateperioodil püsima muutumatuna 17. novembrile eelnenud kahe nädala jooksul kehtinud keskmisel tasemel. Seega peaks USA dollari ja euro vahetuskurs olema 2011. aastal 1,40 ning 2012. ja 2013. aastal 1,36. Eeldatakse, et euro efektiivne vahetuskurs püsib 2011. aastal muutumatu ning alaneb 2012. aastal 0,9%.

Eelarvepoliitikat käsitlevad eeldused põhinevad euroala riikide riigieelarve kavadel seisuga 25. november 2011. 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 järgivad futuuride hindu kuni 2012. aasta neljanda kvartalini ning arenevad seejärel kooskõlas üleilmse majandustegevusega.

RAHVUSVAHELINE KESKKOND

Maaüldmajanduse kasvutempo aeglustus 2011. aastal. Aasta teisel poolel kärpsid Jaapani loodusõnnetustele järgnenud tarneahela katkestuste vähenemisest tulenevat positiivset mõju maailma finantsturgudel taastekkinud pinged, mida põhjustasid peamiselt riigivõlakriisi süvenemine euroalal ning kasvavad kartused eelarve jätkusuutlikkuse pärast teistes arenenud suurriikides. See õnnestas tarbijate ja ettevõtete kindlustunnet kogu maailmas. Eeldatakse, et edaspidi kasv taastub järk-järgult, ehkki takistused, nagu jätkuv vajadus korrigeerida bilansse ning eluaseme- ja tööturu nõrkus mõnes suuremas arenenud riigis, lasevad arvata, et kasv on aeglane veel pikema aja vältel, eriti arenenud riikides. See aeglustab üleilmse taastumise tempot. Arenevates riikides jätkub kasv üsna tempokalt, aga eelduste kohaselt aeglustub tulenevalt varasemast poliitika karmistamisest, mille eesmärk oli leevendada finantssektori tasakaalustamatust ja hinnasurvet, ning oodatavast nõrgemast välisnõudlusest ja üleilmse finantsturgude ebastabiilsuse ebasoodsa mõju ülekandumisest. Euroalaväline SKP reaalkasv, mis ulatus 2010. aastal 5,7%ni, peaks 2011. aastal kahanema 4,1%ni ja 2012. aastal 3,9%ni ning tõusma 2013. aastal 4,5%ni. Euroala välisnõudluse kasv alaneb hinnangute järgi 2010. aasta 11,8%lt 2011. aastal 6,4%ni ja 2012. aastal 4,8%ni ning tõuseb 2013. aastal 6,9%ni.

SKP REAALKASVU ETTEVAADE

SKP reaalkasv oli euroalal 2011. aasta kolmandas kvartalis üksnes mõõdukas, tõustes kvartali arvestuses 0,2%; sama kasvumäär esines teises kvartalis. Kui 2011. aasta teises kvartalis avaldas majandustegevusele negatiivset mõju mitu ajutist tegurit – nii üleilmselt kui ka euroalal – siis euroala viimaste kuude aeglane kasvutempo on aina enam kajastanud riigivõlakriisi mõju euroalal ning seonduvat eelarvepoliitika karmistamist mõnes euroala riigis. Finantsturgudel teravnendunud pingega seotud ebakindluse kasvu mõju tõi euroalal kaasa ettevõtete ja tarbijate kindlustunde olulise vähenemise, aktsiahindade järsu languse ning rahastamistingimuste halvenemise kodumajapidamiste ja mittefinantsteenuseid pakkuvate ettevõtete jaoks mitmes riigis. Kuna ka välisnõudlus muutus 2011. aastal nõrgemaks, siis ei eeldata, et välistegurid nende sisetegurite negatiivse mõju lähiajal tasakaalustavad. Eeldades, et finantskriis rohkem ei süvene, peaks SKP reaalkasv 2012. aasta jooksul taastuma ning 2013. aastal veelgi paranema. Ent ettevaateperioodil pärsib eelduste kohaselt elavnemist bilansside korrigeerimine mitmes sektoris ning ebasoodsad rahastamistingimused, mis valitsevad mitmes euroala riigis. Samal ajal peaks taastumist soodustama üleilmse nõudluse tugevnemine ning energia- ja toiduainehindade inflatsiooni aeglustumine, mis toetab reaalsel sissetulekul. Samuti edendab elavnemist väga madalate lühiajaliste intressimäärade ja finantssüsteemi toimimise taastamiseks võetavate meetmete soodne mõju sisenõudlusele. Üldjoontes peaks majandus taastuma aeglaselt. Euroala aastane SKP reaalkasv kiireneb 2011. aastal eelduste kohaselt 1,5–1,7%, 2012. aastal –0,4–1,0% ning 2013. aastal 0,3–2,3%.

Täpsemalt peaks euroala eratarbimise kasv olema peamiselt reaalse kasutatava tulu nõrga arengu tõttu kuni 2012. aasta keskpaigani üsna aeglane ning seejärel pisut kiirenema. Nominaalse kasutatava tulu suurenemist pärsib prognoosi kohaselt nõrk tööhõive kasv, mis on seotud palga ja hüvitiste tagasihoidliku tõusuga, mida peaks eeldatavalt piirama mitmes euroala riigis toimunud eelarvepoliitika karmistamine.

Reaalset kasutatavat tulu on vähendanud toormehindade varasema tõusu negatiivne mõju, kuid toormehindade surve peaks vähenema ja toetama seeläbi järjest rohkem reaalse kasutatava tulu arengut. Euroala säästmismäär jääb ülejäänud ettevaateperioodi jooksul prognoosi kohaselt üldjoontes praegusele tasemele. See kajastab asjaolu, et suurenenud ebaselgusest ja vähenenud kindlustundest tulenevat mõju, mille tagajärjel säästmismäär tõuseb, kompenseerib laias laastus vajadus säästmist vähendada, et ohjeldada tarbimist seoses reaalse sissetuleku nõrga arenguga. Euroala töötuse määr peaks 2012. aastal pisut tõusma ja seejärel aeglaselt langema, kajastades üksnes järkjärgulist tööhõive olukorra paranemist.

Euroala mitteelamuehitusse tehtavate investeeringute maht peaks vähenema tulenevalt püsivalt ebasoodsatest rahastamistingimustest mõnes euroala riigis, arvestades suurt ebakindlust. See peaks lähiajal jääma samaks ning taastuma ülejäänud ettevaateperioodi jooksul vaid järkjärgult, saades tuge ekspordikasvu kiirenemisest, sisenõudluse mõõdukast kasvust ja suhteliselt jätkusuutlikust kasumlikkusest. Eluasemeinvesteeringute kasv on eelduste kohaselt veelgi nõrgem ning seda pärsib mõne riigi eluasemeturul toimuv kohandumine – mis kajastub ka suhteliselt mõõdukas eluasemehindade arengus. Valitsussektori investeeringud peaksid 2011. ja 2012. aastal märkimisväärselt vähenema ning 2013. aastal stabiliseeruma tingituna mitmes euroala riigis teatatud eelarve konsolideerimisest.

Kooskõlas välisnõudluse arenguga peaks ekspordi kasvutempo lähiajal aeglustuma ja seejärel 2012. aastal järk-järgult hoogustuma. Ka impordi kasv kujuneb eeldatavasti samasuguseks. Kajastades pisut tugevamat ekspordikasvu alates 2012. aasta algusest, aitab netokaubandus eeldatavasti kiirendada SKP kvartalikasvu ettevaateperioodi jooksul.

Tabel 1. Makromajanduslik ettevaade euroala kohta

(keskmise aastane muutus protsentides)^{1) 2)}

	2010	2011	2012	2013
ÜTHI	1,6	2,6–2,8	1,5–2,5	0,8–2,2
Reaalne SKP	1,8	1,5–1,7	-0,4–1,0	0,3–2,3
Eratarbimine	0,8	0,3–0,5	-0,4–0,6	0,0–1,8
Valitsussektori tarbimine	0,5	-0,3–0,5	-0,5–0,7	-0,3–1,3
Kapitali kogumahutus põhivarasse	-0,6	1,6–2,4	-1,6–1,8	-0,5–4,3
Ekspord (kaubad ja teenused)	10,8	5,4–7,2	0,3–6,1	2,1–8,9
Import (kaubad ja teenused)	9,2	4,0–5,4	-0,5–5,1	1,7–8,1

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 praegune kriis on avaldanud potentsiaalsele kasvule negatiivset mõju, ehkki selle täpse suuruse osas valitseb jätkuvalt suur ebakindlus. Tõenäoliselt vähendab aktiivsuse jätkuv nõrgenemine potentsiaalset toodangukasvu veelgi. Kuna kasvuväljavaade on nõrk, peaks negatiivne kogutoodangu lõhe 2012. aastal laienema ja seejärel 2013. aastal mõnevõrra kitsenema.

HINNA- JA KULUETTEVAATED

Tingituna toormehindade varasemast tõusust ning teataval määral kaudsete maksude tõusust peaks euroala ÜTHI-koguinflatsioon jääma prognoosi kohaselt 2012. aasta esimeses kvartalis üle 2%. Pärast seda peaks see märkimisväärselt aeglustuma. Selline areng kajastab suures osas järsult vähenevat energiahindade osatähtsust, mis tuleneb naftahindade varasemate tõusude mõju nõrgenemisest ning toornafta hindade oletatavast järkjärgulisest langusest ettevaateperioodil. Toiduainete hindade inflatsioon peaks aeglustuma alates 2012. aasta keskpaigast, kui praegu hindadele avalduva tõusurõhu mõju on möödunud. ÜTHI-inflatsioon (v.a toiduained ja energia) peaks kiirenema üksnes pisut, kajastades suhteliselt nõrka sisenõudlust ja mõõdukaid tööjõukulusid. Keskmine ÜTHI-inflatsioon peaks

2011. aastal olema 2,6–2,8%, jääma 2012. aastal vahemikku 1,5–2,5% ning püsima 2013. aastal 0,8–2,2% tasemel.

Täpsemalt öeldes on väline hinnasurve leevenenud ning peaks ettevaateperioodil olulisel määral vähenema peamiselt tänu stabiliseeruvatele või alanevatele toormehindadele. Põhjuseks osaliselt maailmakaubanduse kasvu aeglasemast tempost ja madalamast üleilmsest inflatsioonist, langeb impordideflaatori 2011. aasta alguses tipus olnud aastane kasvumäär 2012. aastal eeldatavasti järsult ning 2013. aastal veel pisut. Euroala hinnasurvega seoses märgitakse, et töötaja kohta makstava hüvitise aastane kasvumäär alaneb eeldatavasti 2012. aasta esimesel poolel, kajastades suures ulatuses ühekordsete maksete mõju 2011. aasta esimesel poolel. Töötaja kohta makstava hüvitise aastane kasvumäär peaks taas tõusma 2012. aasta teisel poolel ning seejärel stabiliseeruma. See areng kajastab tasakaalustavate tegurite mõju. Ühelt poolt peaks tarbijahindade inflatsiooni varasemast kiirenemisest tulenema tõusurive. Teisest küljest peaks majandustegevuse üldine kokkutõmbumine ja püsivalt nõrgad tööturutingimused avaldama palkadele langussurvet. Arvestades suhteliselt kõrget tarbijahinnainflatsiooni sel aastal, prognoositakse, et reaalne hüvitis töötaja kohta alaneb 2011. ja 2012. aastal ning seejärel tõuseb mõnevõrra. Tööjõu erikulude kasvumäär peaks 2012. aastal pisut tõusma ning seejärel alanema. See suundumus kajastab tootlikkuse kasvu tsüklilist langust 2012. aastal – kuna majandustegevuse kasv nõrgeneb olulisel määral ning tööhõive kasv kohandub üksnes osaliselt – ning sellele järgnevat tõusu 2013. aastal. Kasumimarginaalide kasv peaks jääma nii 2011. kui ka 2012. aastal väheseks, arvestades väikest kogunõudlust ja kasvavaid tööjõu erikulusid. Eeldatakse, et majandustegevuse kasv tingib 2013. aastal kasumimarginaalide tõusu. Reguleeritud hindade ja kaudsete maksude tõus peaks omama suurt osatähtsust ÜTHI-inflatsiooni puhul 2011. ja 2012. aastal, kajastades käimasolevat eelarve konsolideerimist mitmes euroala riigis. 2013. aastal peaks mõju olema väiksem, ehkki see kajastab osaliselt üksikasjaliku teabe puudumist 2013. aasta eelarvemeetmete kohta.

VÕRDLU 2011. AASTA SEPTEMBRI ETTEVAATEGA

Võrreldes EKP ekspertide 2011. aasta septembri makromajandusliku ettevaatega, mis avaldati 2011. aasta septembri kuubülletäänis, on 2011. aasta SKP reaalkasvu väärtusvahemikku kahandatud ning 2012. aasta vahemikku märkimisväärselt allapoole korrigeeritud. Korrigeerimine kajastab peamiselt mõju, mida avaldavad sisenõudlusele riigivõlakriisiga seotud kõrgendatud ebakindlusest tingitud vähenenud kindlustunne ja halvenenud rahastamistingimused, ning välisõudluse ettevaate allapoole korrigeerimist. Täiendav eelarvepoliitika karmistamine ning rangemad rahastamistingimused mõnes euroala riigis on samuti tinginud SKP reaalkasvu keskpika väljavaate allapoole korrigeerimise. ÜTHI-inflatsiooni puhul on 2011. ja 2012. aasta väärtusvahemikke pisut ülespoole korrigeeritud. See tuleneb eurodes arvestatud kõrgemate naftahindade mõjust ning kaudsete maksude suuremast osatähtsusest. Nende tegurite tekitatud tõusurive eeldatavasti tasakaalustab ja ületab mõju, mida avaldavad kasumimarginaalide ja palgakasvu allapoole korrigeerimised, mis on seotud aktiivsuse allapoole korrigeerimisega.

Tabel 2. Võrdlus 2011. aasta septembri ettevaatega

(keskmine aastane muutus protsentides)

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

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 1,5–1,6%ni, jääb 2012. aastal vahemikku 0,2–1,1% ja püsib 2013. aastal 1,3–1,6% tasemel. Kõik prognoosid jäävad eurosüsteemi ekspertide ettevaates esitatud väärtusvahemikesse või on neile väga lähedal.

Inflatsiooni puhul eeldatakse teiste institutsioonide olemasolevates prognoosides, et keskmine aastane ÜTHI-inflatsioon on 2011. aastal 2,5–2,7%, 2012. aastal 1,5–1,8% ning 2013. aastal 1,2–1,8%. Kõik prognoosid jäävad eurosüsteemi ekspertide ettevaates esitatud väärtusvahemikesse või on neile väga lähedal. 2012. aasta prognoosid on eurosüsteemi ekspertide ettevaate väärtusvahemike alumises pooles.

Euroala SKP reaalkasvu ja ÜTHI-inflatsiooni prognooside võrdlus

(keskmine aastane muutus protsentides)

	Avaldamisaeg	SKP kasv			ÜTHI-inflatsioon		
		2011	2012	2013	2011	2012	2013
IMF	september 2011	1,6	1,1	1,5	2,5	1,5	1,7
<i>Survey of Professional Forecasters</i>	november 2011	1,6	0,8	1,6	2,6	1,8	1,8
<i>Consensus Economics Forecasts</i>	november 2011	1,6	0,4	1,5	2,7	1,8	1,8
OECD	november 2011	1,6	0,2	1,4	2,6	1,6	1,2
Euroopa Komisjon	november 2011	1,5	0,5	1,3	2,6	1,7	1,6
Eurosüsteemi ekspertide ettevaade	detsember 2011	1,5–1,7	–0,4–1,0	0,3–2,3	2,6–2,8	1,5–2,5	0,8–2,2

Allikad: Euroopa Komisjoni *Economic Forecasts* (sügis 2011); IMFi *World Economic Outlook* (september 2011); OECD *Economic Outlook* (november 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

Aadress: 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.