



EUROOPA KESKPANK

EUROSÜSTEEM

EUROSÜSTEEMI EKSPERTIDE MAKROMAJANDUSLIK ETTEVAADE EUROALA KOHTA¹

Eurosüsteemi eksperdid on kuni 22. maini 2013 saadaval olnud teabe põhjal koostanud ettevaate, mis käsitleb euroala makromajanduslikku arengut.² Pärast uut langust 2013. aasta esimeses kvartalis peaks SKP reaalkasv 2013. aasta jooksul taastuma ja 2014. aastal mõnevõrra hoogustuma. Majandusaktiivsuse tõusu peaks toetama aegamisi suureneva välisnõudluse soodne mõju ekspordile. Ka sisenõudlus peaks aja jooksul elavnema, saades esmalt tuge toormehindade inflatsiooni langusest, mis mõjub soodsalt reaalsissetulekutele, ning rahapoliitika toetavast kursist. 2014. aastal peaksid sisenõudlust edendama ka edusammud eelarvete konsolideerimisel. Keskpikka väljavaadet peaksid siiski pärssima tööturu nõrk areng ja erasektori bilansside täiendava korrigeerimise vajadus mõnedes euroala riikides. SKP reaalkasv, mis pidurdus 2012. aastal 0,5%, peaks 2013. aastal aeglustuma veel 0,6% ja kiirenema 2014. aastal 1,1%. Euroala ÜTHI-inflatsioon peaks märkimisväärselt alanema, langedes 2012. aasta keskmiselt 2,5% tasemelt 2013. aastal 1,4%ni ja 2014. aastal 1,3%ni. Algselt peaksid selle tingima eelkõige langus toiduainete ja energiakomponentides ning ÜTHI-inflatsiooni (v.a toiduained ja energia) teatav vähenemine, mis kajastab nõrka majandusaktiivsust. Keskpika aja stabiilne väljavaade kajastab energiahindade alanemise tasakaalustavat mõju, toiduainehindade inflatsiooni mõõdukat kiirenemist ning – majanduse taastudes – euroala inflatsioonisurve tõusu, mis jääb siiski tagasihoidlikuks, kuna tootmisvõimsuse rakendusaste püsib madal.

Taustinfo 1

TEHNILISED EELDUSED INTRESSIMÄÄRADE, VAHETUSKURSSIDE, TOORMEHINDADE JA EELARVEPOLIITIKA KOHTA

Tehnilised eeldused intressimäärade ja toormehindade kohta põhinevad turgude ootustel seisuga 14. mai 2013. 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 2013. aastal 0,2% ja 2014. aastal 0,3%. Turgude ootuste järgi peaks riikide kümneaastase tähtajaga võlakirjade nominaalne intressimäär euroalal olema 2013. aastal keskmiselt 2,8% ja 2014. aastal 3,1%. Kajastades forvardtehingute turu intressimäärade arengut ning rahaturu intressimäärade muudatuste järkjärgulist ülekandumist laenuintressimääradesse, peaksid nii lühi- kui ka pikaajalised pankade laenuintressimäärad alanema madalaima tasemeni 2013. aasta teisel poolel ja hakkama seejärel tasapisi tõusma. Seoses toormehindadega eeldatakse 14. mail lõppenud kahenädalase perioodi jooksul toimunud futuuriturgude arengu põhjal, et Brenti toornafta barreli keskmine hind langeb 112,0 USA dollarilt 2012. aastal 105.5 USA dollarini 2013. aastal ja 100,0 USA dollarini 2014. aastal. Muu toorme (v.a energia)

¹ 2. mail 2013 otsustas EKP nõukogu hakata avaldama ettevaateid keskpunktide ja väärtusvahemikena. Keskpunktide avaldamine peaks suurendama läbipaistvust ja veelgi lihtsustama ettevaate tulemustest teavitamist. Väärtusvahemikes tuleks näha võimalust kajastada ettevaadetega seotud ebakindlust ning need põhinevad eelmiste aastate ettevaadete ja tegelike tulemuste vahelistel erinevustel. Väärtusvahemike ulatus vastab nende erinevuste absoluutväärtuse kahekordsele keskmisele. Väärtusvahemike arvutamise meetodit (k.a erandjuhtude suhtes korrigeerimine) käsitletakse 2009. aasta detsembris avaldatud EKP väljaandes „New procedure for constructing Eurosystem and ECB staff projection ranges”, mis on kättesaadav EKP veebilehel.

² Eurosüsteemi ekspertide makromajandusliku ettevaate koostamisel osalevad 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.

hinnad USA dollarites peaksid eelduste kohaselt langema 2013. aastal 5,6% ja tõusma 2014. aastal 0,5%.³

Kahepoolsed vahetuskursid peaksid ettevaateperioodil püsima muutumatuna 14. maile eelnenu kahe nädala keskmisel tasemel. Seega on EUR/USD vahetuskurs ettevaateperioodil tõenäoliselt 1,31, mis on 1,8% kõrgem kui 2012. aastal. Eeldatakse, et euro efektiivne vahetuskurs tõuseb 2013. aastal 2,8% ja püsib 2014. aastal muutumatuna.

Eelarvepoliitikat käsitlevad eeldused põhinevad euroala riikide riigieelarve kavadel seisuga 22. mai 2013. 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.

RAHVUSVAHELINE KESKKOND

SKP reaalkasv väljaspool euroala peaks ettevaateperioodil järk-järgult kiirenema, tõustes 2013. aasta 3,6%lt (2012. aastal sama) 4,2%ni 2014. aastal. Alates 2013. aasta algusest on ettevõtete meeleolud ja üleilmsed finantsturutingimused paranenud, sest teatavad põhirisid (nt finantskuristikust tingitud järsk kokkutõmbumine USA majanduses ning Hiina majanduse ulatuslik aeglustumine ehk nn raske maandumine) on taandunud. Mõnede ettevõtlusuuringute näitajate hiljutine halvenemine annab siiski tunnistust maailmamajanduse elavnemise haprusest. Keskmise aja jooksul jääb oluliste arenenud riikide majanduskasvu väljavaade tagasihoidlikuks. See on tingitud mitmest tegurist: hoolimata erasektori võla tasakaalustamisel saavutatud edusammudest on kodumajapidamiste võlgnevuse tase endiselt kõrge ning samal ajal tuleb mõnedes riikides tingimata eelarvet konsolideerida. Muud kasvu takistavad tegurid (nt suur tööpuudus) taanduvad üksnes järk-järgult. Seevastu areneva majandusega riikide majanduskasv peaks jääma jõuliseks ja seda toetab laenude hoogne kasv. Neist riikides paljudes kasvab majandus potentsiaalse taseme lähedal, toetades suurel määral maailmamajandust. Maailmakaubanduse kasv peaks järgmise aasta jooksul aegamisi hoogustuma. Euroala välisnõudlus, mis suurenes 2012. aastal 3,6%, tõuseb 2013. aastal tõenäoliselt 2,7% ja 2014. aastal 5,6%.

SKP REAALKASVU ETTEVAADE

Euroala SKP reaalkasv aeglustus juba kuuendat kvartalit järjest –2013. aasta esimeses kvartalis 0,2%. Sisenõudlus langes 2013. aasta esimeses kvartalis peamiselt investeringute suure vähenemise tõttu, kajastades vähest kindlustunnet ning külmade talveilmade ebasoodsat mõju ehitustegevusele eelkõige Saksamaal. Eratarbimine kosus veidi ja avaliku sektori tarbimine langes pisut. Eksport vähenes 2013. aasta esimeses kvartalis vähem kui import, seega oli netokaubanduse panus SKP kasvu positiivne.

2013. aasta jooksul peaks SKP reaalkasv järk-järgult kiirenema ja hoogustuma 2014. aastal. Seda peaks toetama tasapisi suureneva välisnõudluse soodne mõju ekspordile. Ka sisenõudlus peaks aja jooksul tugevnema, saades esialgu toetust sellest, et ebasoodsate talveolude mõju majandusaktiivsusele, eriti ehitustegevusele Saksamaal, on taandumas. Sisenõudlust elavdab tõenäoliselt ka toormehindade inflatsiooni langus, mis mõjub soodsalt realsissetulekutele, ning

³ Nafta- ja toiduainehindu käsitlevad eeldused põhinevad kuni ettevaateperioodi lõpuni futuuride hindadel. Eeldatakse, et ülejäänud toormehinnad (v.a energia) järgivad futuuride hindu kuni 2014. aasta esimese kvartalini ning arenevad seejärel kooskõlas üleilmse majandustegevusega. Ettevaade ELi põllumajandustootjate hindade kohta (eurodes), mida praegu kasutatakse toiduainete tarbijahindade prognoosimiseks, põhineb ökonomeetrilisel mudelil, milles võetakse arvesse rahvusvaheliste toidutoormehindade arengut. Käesolev ettevaade on esimene, milles kasutatakse eeldusi ELi põllumajandustootjate hindade kohta.

rahapoliitika toetav kurss. 2014. aastal peaksid sisenõudlust edendama ka edusammud eelarvete konsolideerimisel. Siiski peaks tarbijate ja ettevõtete endiselt negatiivsete meeleolude, tööturu nõrga arengu ning mõne riigi erasektoris finantsvõimenduse jätkuva vähendamise vajaduse ebasoodne mõju sisenõudlusele taanduma ettevaateperioodil vaid järk-järgult.

Varasemate perioodidega võrreldes jääb majanduskasvu taastumine tõenäoliselt üldjoontes tagasihoidlikuks. SKP keskmine aastane reaalkasv peaks 2013. aastal aeglustuma 0,6%. See kajastab suurel määral 2012. aasta lõpu ja 2013. aasta alguse reaalse SKP näitaja languse negatiivset siirdemõju. 2014. aastal kasvab majandusaktiivsus tõenäoliselt 1,1%. Selle arengu taustaks on sisenõudluse märkimisväärselt negatiivne mõju 2013. aastal ja selle hilisem elavnemine ning netokaubanduse positiivne kasvupanus.

Euroalavälise ekspordi kasvutempo 2013. aasta jooksul arvatavasti mõõdukalt elavneb ja 2014. aastal hoogustub, saades tuge eeskätt järk-järgult tugevnevast välisõudlusest. Euroala riikide eksporditurgude osakaal peaks 2013. aastal euro kallinemise tõttu langema, kuid ettevaateperioodi lõpuks stabiliseeruma. 2009.–2012. aastal suurenes eksporditurgude osakaal tuntavalt tänu euroala konkurentsivõime (euroalaväliste ekspordihindade võrdlus konkurentide ekspordihindadega eurodes) paranemisele. Euroalasisese ekspordi kasv peaks euroalavälise ekspordiga võrreldes jääma märgatavalt aeglasemaks tulenevalt euroala suhteliselt nõrgast sisenõudlusest.

Negatiivsete meeleolude, tootmisvõimuse madala rakendusastme ja nõudluse halva väljavaate mõjul peaksid ettevõtlusinvesteeringud jääma suurema osa 2013. aasta jooksul loiuks. 2013. aasta lõpu poole suureneb nende maht aga tõenäoliselt taas, sest sise- ja välisõudlus tugevnevad järk-järgult, intressimäärade tase on väga madal, kasumi hinnalisa paraneb ning kapitalivarusid tuleb uuendada, kuna investeeringute tase on püsinud mitu aastat tagasihoidlik. Vajadus jätkata ettevõtete bilansside restruktureerimist ning ebasoodne finantsolukord mõnes euroala riigis ja mõnes sektoris pärsivad siiski tõenäoliselt edaspidigi – ehkki üha vähemal määral – investeeringute prognoositud taastumist ettevaateperioodil. Eluasemeinvesteeringud peaksid 2013. aastal veelgi kahanema ja jääma 2014. aastani loiuks. Selle peamiseks põhjusteks on vajadus teha täiendavaid kohandusi mõne riigi eluasemeturul, kasutatava tulu tagasihoidlik kasv ning tarbijate endiselt vähene kindlustunne. Nende tegurite ebasoodne mõju kaalub tõenäoliselt täielikult üles eluasemeinvesteeringute suhtelise atraktiivsuse mõnes teises riigis, kus eluasemeinvesteeringuid soodustavad hüpoteeklaenude rekordiliselt madalad intressimäärad. Mitme euroala riigi eelarve konsolideerimise kavadest tingituna peaksid valitsussektori investeeringud ettevaateperioodil vähenema.

Tabel 1. Makromajanduslik ettevaade euroala kohta

(keskmine aastane muutus protsentides)¹⁾

	2012	2013	2014
ÜTHI	2,5	1,4 [1,3...1,5]	1,3 [0,7...1,9]
Reaalne SKP	-0,5	-0,6 [-1,0...-0,2]	1,1 [0,0...2,2]
Eratarbimine	-1,3	-0,8 [-1,1...-0,5]	0,6 [-0,5...1,7]
Valitsussektori tarbimine	-0,4	-0,1 [-0,6...0,4]	0,6 [-0,1...1,3]
Kapitali kogumahutus põhivarasse	-4,2	-2,9 [-4,1...-1,7]	1,8 [-0,9...4,5]
Eksport (kaubad ja teenused)	2,9	0,8 [-1,0...2,6]	4,1 [0,3...7,9]
Import (kaubad ja teenused)	-0,7	-0,7 [-2,5...1,1]	3,8 [0,1...7,5]

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

Eratarbimine peaks püsima ülejäänud 2013. aasta jooksul üldjoontes muutumatuna, pidades silmas reaalse kasutatava tulu stabiliseerumist. Stabiliseerumine kajastab üldjoontes mitme teguri tasakaalustavat koosmõju: ühelt poolt langes tööhõive jätkuvalt ja palgavälised sissetulekud vähenesid ning teiselt poolt suurenesid tänu inflatsioonimäärade alanemisele reaalsed hüvitised töötaja kohta. Eratarbimise kasv peaks 2014. aastal veidi kiirenema, saades tuge edusammudest eelarvete konsolideerimisel ja tööga seotud sissetulekute suurenemisest seoses tööturutingimuste paranemisega. Eelarve konsolideerimise püüdluste tõttu peaks valitsussektori tarbimine püsima 2013. aastal üldjoontes muutumatuna ja suurenema 2014. aastal mõnevõrra.

Euroalavälise impordi kasv peaks 2013. aastal elavnema, kuid seda pärsib edaspidigi endiselt tagasihoidlik kogunõudlus.

Eeldatakse, et kriis on avaldanud potentsiaalsele kasvule negatiivset mõju, ehkki selle täpse suuruse osas valitseb endiselt suur ebakindlus. Eelkõige vähendab tööhõive ja investeeringute jätkuv nõrkus veelgi potentsiaalset kogutoodangu kasvu. SKP reaalkasvu väljavaatest lähtudes peaks negatiivne kogutoodangu lõhe püsima, ehkki selle täpset suurust on raske prognoosida.

HINNA- JA KULUETTEVAATED

ÜTHI-inflatsioon peaks alanema 2012. aasta keskmiselt 2,5% tasemelt 2013. aastal 1,4%ni ja 2014. aastal 1,3%ni. 2013. aastal peaks ÜTHI-inflatsioon märkimisväärselt langema. See tuleneb energiahindade inflatsiooni eeldatavalt suurest ja toiduainehindade inflatsiooni aeglasemast alanemisest võrreldes 2012. aastal saavutatud kõrge tasemega. Energiahindade inflatsiooni aeglustumine kajastab osaliselt negatiivseid baasefekte, sest naftahinna varasema tõusu mõju peaks kaduma, ning eeldust, et naftahind hakkab ettevaateperioodi jooksul tasapisi langema. Toiduainehindade inflatsiooni areng kajastab samuti esialgseid negatiivseid baasefekte, sest varasemate hinnatõusude mõju tõenäoliselt kaob, ning tõususurvet, mis on seotud eeldusega, et rahvusvahelised ja Euroopa Liidu toidutoorme hinnad ettevaateperioodil kasvavad. Ilma toiduainete ja energiata peaks ÜTHI-inflatsioon 2013. aastal nõrga majandusarengu taustal veidi aeglustuma. 2014. aastal kiireneb see veidi, kajastades

majandusaktiivsuse mõõdukat taastumist. Väline hinnasurve on viimastel kuudel leevenenud; selle põhjuseks on euro kallinemine 2013. aastal ning nafta ja muu toorme hindade langus. Seega peaks impordideflaatori aastakasv 2013. aastal tuntuvalt aeglustuma ja järk-järgult kiirenema ettevaateperioodi lõpus, mil euro varasema kallinemise mõju hakkab kaduma, muu toorme (v.a energia) hinnad tõusevad ja impordinõudlus hoogustub.

Euroala hinnasurve osas peaks töötaja kohta makstava hüvitise aastakasv jääma 2013. ja 2014. aastal üldjoontes stabiilseks. Tarbijahindade inflatsiooni prognoosi arvestades peaksid reaalsed hüvitised töötaja kohta pärast 2011. ja 2012. aastal täheldatud langust ettevaateperioodil mõõdukalt suurenema. Tööjõu ühikukulude kasv peaks, nagu ka 2012. aastal, olema 2013. aastal küllaltki tempokas ning aeglustuma 2014. aastal seoses tööviljakuse kasvu tsüklilise kiirenemisega. Pärast jõulist langust 2012. aastal peaksid kasumimarginaalid 2013. aastal veel veidi vähenema, kajastades euroala majandusaktiivsuse nõrkust ja tööjõu ühikukulude suhteliselt suurt tõusu. Seejärel peaksid aga tööjõu ühikukulude aeglasem kasv ja tasapisi paranevad majandustingimused toetama kasumimarginaalide taastumist. Riiklikult reguleeritud hindade ja kaudsete maksude tõus eelarve konsolideerimise kavade raames peaksid ÜTHI-inflatsiooni mõjutama nii 2013. kui ka 2014. aastal ulatuslikult, ehkki vähem kui 2012. aastal.

VÕRDLUS 2013. AASTA MÄRTSI ETTEVAATEGA

EKP ekspertide 2013. aasta märtsi makromajandusliku ettevaatega võrreldes on SKP reaalkasvu 2013. aasta väärtusvahemikku pisut allapoole korrigeeritud, mis valdavalt kajastab viimati avaldatud SKP andmete arvessevõtmist. 2014. aasta SKP reaalkasvu prognoosi on korrigeeritud veidi ülespoole, et kajastada madalamatest intressimääradest tulenevat tõusurvet ja euro efektiivse vahetuskursi alanemist. ÜTHI-inflatsiooni 2013. aasta prognoosi on korrigeeritud allapoole, võttes peamiselt arvesse madalamaid naftahindu USA dollarites, mida üksnes osaliselt tasakaalustab euro efektiivse vahetuskursi langus.

Tabel 2. Võrdlus 2013. aasta märtsi ettevaatega

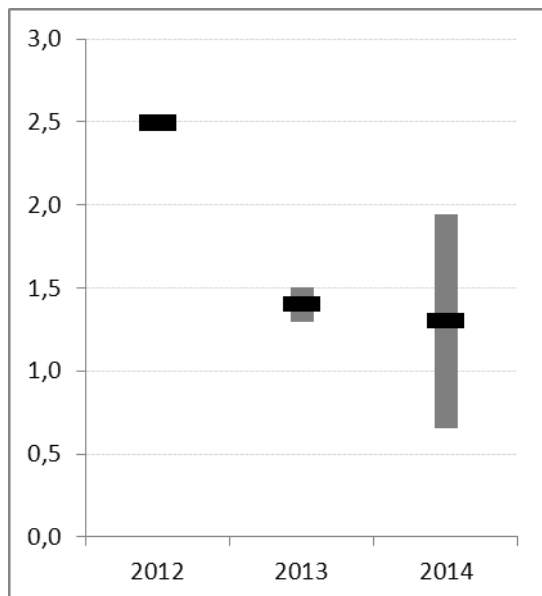
(keskmine aastane muutus protsentides)

	2013	2014
Reaalne SKP – märts 2013	-0,5 [-0,9...-0,1]	1,0 [0,0...2,0]
Reaalne SKP – juuni 2013	-0,6 [-1,0...-0,2]	1,1 [0,0...2,2]
ÜTHI – märts 2013	1,6 [1,2...2,0]	1,3 [0,6...2,0]
ÜTHI – juuni 2013	1,4 [1,3...1,5]	1,3 [0,7...1,9]

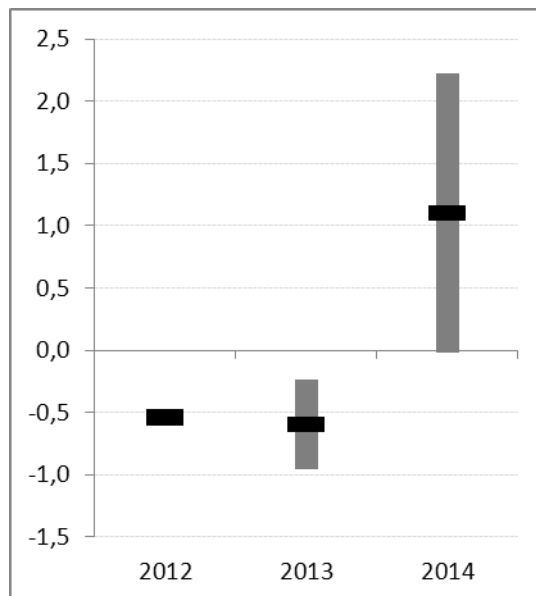
Makromajanduslik ettevaade

(keskmise aastane muutus protsentides)

a) Euroala ÜTHI



b) Euroala reaalne SKP¹⁾



1) Reaalset SKPd käsitlev ettevaade põhineb tööpäevade arvu järgi korrigeeritud andmetel.

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 peaks euroala SKP reaalkasv 2013. aastal langema 0,3–0,6%, mis jääb eurosüsteemi ekspertide ettevaates esitatud väärtusvahemikku ja hõlmab ka selle keskpunkti –0,6%. 2014. aastal peaks SKP reaalkasv kiirenema 0,9–1,2%, mis on samuti eurosüsteemi ekspertide prognoositud vahemiku piires ning hõlmab selle keskpunkti 1,1%.

Inflatsiooni puhul eeldatakse teiste institutsioonide olemasolevates prognoosides, et keskmine aastane ÜTHI-inflatsioon on 2013. aastal 1,5–1,7%, mis ületab veidi eurosüsteemi ekspertide ettevaates esitatud väärtusvahemikku ja keskpunkti. 2014. aastal peaks ÜTHI-inflatsioon olema keskmiselt 1,2–1,6%, mis on eurosüsteemi ekspertide prognoositud vahemiku piires ja hõlmab selle keskpunkti 1,3%.

Euroala SKP reaalkasvu ja ÜTHI-inflatsiooni prognooside võrdlus

(keskmine aastane muutus protsentides)

	Avaldamisaeg	SKP kasv		ÜTHI-inflatsioon	
		2013	2014	2013	2014
IMF	aprill 2013	-0,3	1,1	1,7	1,5
Survey of Professional Forecasters	mai 2013	-0,4	1,0	1,7	1,6
Consensus Economics Forecasts	mai 2013	-0,5	0,9	1,6	1,6
Euro Zone Barometer	mai 2013	-0,4	1,0	1,6	1,6
OECD	mai 2013	-0,6	1,1	1,5	1,2
Euroopa Komisjon	mai 2013	-0,4	1,2	1,6	1,5
Eurosüsteemi ekspertide ettevaade	juuni 2013	-0,6	1,1	1,4	1,3
		[-1,0...-0,2]	[0,0...2,2]	[1,3...1,5]	[0,7...1,9]

Allikad: Euroopa Komisjoni majandusprognoos (kevad 2013); IMFi World Economic Outlook (aprill 2013); OECD Economic Outlook (mai 2013); Consensus Economics Forecasts, MJEconomics 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, 2013

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
 Veebileht: <http://www.ecb.europa.eu>

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