



EUROOPA KESKPANK

EUROSÜSTEEM

Taustinfo

EKP EKSPERTIDE MAKROMAJANDUSLIK ETTEVAADE EUROALA KOHTA

EKP eksperdid on kuni 22. veebruarini 2013 saadaval olnud teabe põhjal koostanud ettevaate, mis käsitleb euroala makromajanduslikku arengut.¹ SKP keskmine aastane reaalkasv peaks 2013. aastal olema –0,9 kuni –0,1% ja jääma 2014. aastal vahemikku 0,0–2,0%. Inflatsioon peaks 2013. aastal olema 1,2–2,0% ja 2014. aastal 0,6–2,0%.

Tehnilised eeldused intressimäärade, vahetuskursside, toormehindade ja eelarvepoliitika kohta

Tehnilised eeldused intressimäärade ning energia ja muu toorme hinna kohta põhinevad turgude ootustel seisuga 14. veebruar 2013.

Eeldused lühiajaliste intressimäärade kohta on üksnes tehnilist laadi. Lühiajalisi intressimäärasid mõõdetakse kolme kuu EURIBORina ja turgude ootused tuletatakse futuurlepingute intressimäärast. Selle meetodi kohaselt on lühiajaliste intressimäärade keskmine tase 2013. aastal 0,3% ja 2014. aastal 0,5%. Turgude ootuste järgi peaks riikide kümneaastase tähtajaga võlakirjade nominaalne intressimäär euroalal olema 2013. aastal keskmiselt 3,2% ja 2014. aastal 3,6%. Kajastades forvardtehingute turu intressimäärade arengut ning rahaturu intressimäärade muudatuste järkjärgulist ülekandumist laenuintressimääradesse, peaks kaupu ja mittefinantsteenuseid pakkuvale erasektorile antud laenude intressimäärad jõudma 2013. aasta esimesel poolel madalaima tasemeni ja hakkama seejärel järk-järgult tõusma. Laenupakkumise tingimuste mõju euroala majandusaktiivsusele peaks jääma 2013. aastal negatiivseks, kuid olema 2014. aastal neutraalsem.

Seoses toormehindadega eeldatakse 14. veebruaril lõppenud kahepäevase perioodi jooksul toimunud futuuriturgude arengu põhjal, et Brenti toornafta barreli keskmine hind on 2013. aastal 114,1 USA dollarit ja 2014. aastal 106,8 USA dollarit. Muu toorme (v.a energia) hinnad USA dollarites² peaksid 2013. aastal eelduste kohaselt tõusma 1,2% ja 2014. aastal 2,3%.

Kahepoolsed vahetuskursid peaksid ettevaateperioodil püsima muutumatuna 2013. aasta 14. veebruarile eelnenud kahe nädala keskmisel tasemel. Seega peaks EUR/USD vahetuskurs tõusma 1,29-lt 2012. aastal 1,35ni 2013. ja 2014. aastal. Euro efektiivne vahetuskurs peaks 2013. aastal tõusma 4,2% ja 2014. aastal 0,1%.

Eelarvepoliitikat käsitlevad eeldused hõlmavad kõiki meetmeid, mille riikide parlamendid on juba heaks kiitnud või mis on üksikasjalikult välja töötatud ja läbivad tõenäoliselt edukalt seadusandliku protsessi. Kui 2013. aastal on juba võetud või kavatakse võtta ulatuslikke konsolideerimismeetmeid, mis hõlmavad maksutõuse ja kulude kärpimist, siis 2014. aastal võetakse eelduste kohaselt konsolideerimismeetmeid vaid väga piiratud mahu.

¹ 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. 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 Eurosystem and ECB staff projection ranges”, mis on samuti kättesaadav EKP veebilehel.

² Nafta- ja toiduainehindu käsitlevad eeldused põhinevad kuni ettevaateperioodi lõpuni futuuride hindadel. Eeldatakse, et ülejäänud toormehinnad järgivad futuuride hindu kuni 2014. aasta esimese kvartalini ning arenevad seejärel kooskõlas üleilmse majandustegevusega.

Ettevaade rahvusvahelise keskkonna kohta

SKP reaalkasv väljaspool euroala peaks ettevaateperioodil järk-järgult kiirenema, tõustes 2012. aasta 3,7%lt 3,8%ni 2013. aastal ja 4,4%ni 2014. aastal. Seda ettevaadet toetavad ka ostujuhtide indeksi küsitlused (väljaspool euroala), mille näitajad on viimastel kuudel kerkinud pikaajaliste keskmiste tasemete lähedale, osutades ettevõtete kindlustunde paranemisele. Lisaks on üleilmsed finantsturingimused veelgi paranenud, nagu näitavad kasvavad aktsiaturuhinnad, finantsturgude väiksem volatiilsus ja finantsturgude peamiste intressimäärade vahede vähenemine. Keskmise aja jooksul jääb oluliste arenenud riikide majanduskasvu väljavaade siiski tagasihoidlikuks. Hoolimata erasektori võla tasakaalustamisel saavutatud edusammudest on kodumajapidamiste võlgnevuse tase arenenud riikides endiselt kõrge ja rangema eelarvepoliitika vajadus peaks eelolevatel aastatel seal kasvuväljavaateid pärssima. Areneva majandusega riikide majanduskasv peaks seevastu jääma jõuliseks. Euroala välisnõudlus, mis 2012. aastal kasvas 3,2%, peaks 2013. aastal suurenema 3,5% ja 2014. aastal 6,3%. See on üldjoontes kooskõlas maailmamajanduse kasvuväljavaatega.

SKP reaalkasvu ettevaade

Pärast 0,2% langust 2012. aasta teises kvartalis ja 0,1% langust kolmandas kvartalis aeglustus euroala SKP reaalkasv neljandas kvartalis 0,6%. Euroala sisenõudlus langes neljandas kvartalis märkimisväärselt, kusjuures kahanesid nii eratarbimine kui ka investeeringud. Vähenes ka ekspordi maht, kajastades eelmise aasta lõpus täheldatud kaubanduse nõrkust.

SKP reaalkasv peaks 2013. aasta esimesel poolel stabiliseeruma ja alates aasta teisest poolest järk-järgult taastuma. 2013. aastal peaks ekspordi kasvu järkjärguline kiirenemine – mida toetab välisnõudluse soodsam areng ja pärsib vaid osaliselt euro tugevnenemisest tingitud konkurentsi vähenemine – avaldama positiivset mõju ka majanduskasvule. Taastumist peaksid edendama ka rahapoliitika toetava kursi positiivne mõju erasektori sisenõudlusele ning osaliselt euro kallinemisest ja osaliselt toormehindade eeldatavast langusest tingitud inflatsiooni aeglustumine, mis avaldab soodsat mõju reaalse kasutatava tulu arengule. Siiski peaks sisenõudlus püsima nõrgana tulenevalt ikka üldiselt suurest ebakindlusest ning mõnes riigis täheldatud finantsvõimenduse jätkuva vähendamise ja eelarvete konsolideerimise vajadusest, taastudes ettevaateperioodil vaid järk-järgult. Kokkuvõttes jääb taastumine varasemate perioodidega võrreldes tõenäoliselt tagasihoidlikuks, mille tulemusel on kogutoodangu lõhe ettevaateperioodil negatiivne. SKP aastane reaalkasv peaks olema 2013. aastal –0,9 kuni –0,1% ja 2014. aastal 0,0–2,0%.

Kui vaadelda nõudluse komponente üksikasjalikumalt, siis euroalavälise ekspordi kasv peaks 2013. aastal ja edaspidi kiirenema. Kasvuväljavaadet toetab ka euroala välisnõudluse järkjärguline tugevnenemine, ehkki seda ilmselt pidurdab osaliselt euro kallinemisest tingitud konkurentsivõime vähenemine. Ettevõtlusinvesteeringud, mis 2012. aasta viimases kvartalis tõenäoliselt kahanesid, peaksid 2013. aasta esimesel poolel veelgi mõnevõrra vähenema. Selle põhjusteks on endiselt suhteliselt suur ebakindlus, tootmisvõimsuse madal rakendusaste, nõudluse tagasihoidlik väljavaade ja ebasoodsad laenuitingimused mõnes riigis. 2013. aasta teises pooles peaksid ettevõtlusinvesteeringud, mille osatähtsus SKPs on muutunud varasemaga võrreldes väga väikseks, aga kasvama hakkama. Seda toetavad nii sise- kui ka välisnõudluse aeglane suurenemine ja väga madalad intressimäärad. Eluasemeinvesteeringud peaksid lähikvartalites veelgi kahanema tingituna kasutatava tulu tagasihoidlikust kasvust, tarbijate endiselt vähesest ja vaid ettevaatlikult taastuvast kindlustundest ning täiendavatest kohandustest mõne riigi eluasemeturul. See ebasoodne areng kaalub täielikult üles eluasemeinvesteeringute suhtelise atraktiivsuse mõnes teises riigis, kus eluasemeinvesteeringuid soodustavad hüpoteeklaenu rekordiliselt madalad intressimäärad. Mitme euroala riigi eelarve konsolideerimise kavade tõttu peaksid valitsussektori investeeringud kogu ettevaateperioodil vähenema.

Eratarbimise kasv aeglustus 2012. aasta neljandas kvartalis, kajastades tõenäoliselt reaalse kasutatava tulu järsku vähenemist, mida vaid osaliselt tasakaalustas säästmismäära langus, mis oli seotud kodumajapidamised püüdega tarbimist ohjeldada. Eratarbimise kasv aeglustub ettevaate kohaselt ka 2013. aasta esimesel poolel ja taastub vähesel määral aasta teisel poolel, peegeldades üldjoontes reaalse kasutatava tulu kasvu. 2014. aastal eratarbimine hoogustub. Selle põhjusteks on paranevate tööturutingimuste toel suurenev tööga seotud sissetulek ja eelarve konsolideerimise meetmetest tingitud negatiivse mõju taandumine. Ehkki säästmismäära tõus, mis tuleneb jätkuvalt kõrgest töötuse määrast ja vajadusest vähendada kodumajapidamiste võlgnevust, pärsib tõenäoliselt eratarbimise taastumist 2014. aastal. Eelarve konsolideerimise püüdluste tõttu väheneb valitsussektori tarbimine eelduste kohaselt 2013. aastal, ent suureneb mõnevõrra 2014. aastal.

Euroalavälise impordi kasv peaks hiljutise nõrga tasemega võrreldes 2013. aastal ja edaspidi taas hoogustuma, kajastades vähehaaval suurenevat kogunõudlust. Tänu impordist tugevamale ekspordil kasvule peaks netokaubanduse mõju SKP kasvule olema kogu ettevaateperioodil positiivne, ehkki väiksem kui 2012. aastal. Jooksevkonto ülejääk peaks kaubandusülejäägi tõusu toel ettevaateperioodil suurenema.

Tabel A. Makromajanduslik ettevaade euroala kohta

(keskmise aastane muutus protsentides)¹⁾

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

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

Hinna- ja kuluettevaated

Eurostati kiirhinnangu kohaselt oli ÜTHI-koguinflatsioon 2013. aasta veebruaris 1,8% ja peaks aasta jooksul alanema, järgides energiahindade inflatsiooni aastakasvu eeldatud järsku langust ja vähemal määral toiduainehindade inflatsiooni aeglustumist. Mõlemad näitajad olid 2012. aastal kõrge tasemel. Energiahindade inflatsiooni eeldatav aeglustumine kajastab osaliselt naftahinna varasema tõusu mõju kadumisest tingitud negatiivseid baasefekte ja naftahinna järkjärgulist langust ettevaateperioodil. Toiduainehindade inflatsiooni aeglustumine kajastab samuti negatiivseid baasefekte, sest varasema hinnatõusu mõju kaob, ning eeldust, et rahvusvahelised ja Euroopa Liidu toidutoorme hinnad ettevaateperioodil mõnevõrra alanevad. Ilma toiduainete ja energiata peaks ÜTHI-inflatsioon 2013. aastal veidi aeglustuma tingituna euro kallinemisest ja vähesest majandusarengust. 2014. aastal kiireneb see vaid vähesel määral, kajastades majandusaktiivsuse mõõdukat taastumist. ÜTHI-inflatsioon peaks 2012. aasta keskmiselt 2,5% tasemelt vähenema 2013. aastal 1,2–2,0%ni ja 2014. aastal 0,6–2,0%ni.

Täpsemalt on väline hinnasurve euro kallinemise mõjul viimastel kuudel leevenenud. Impordideflaatori aastakasv peaks aeglustuma 2013. aastal ja stabiliseeruma mõnevõrra 2014. aastal, mil euro kallimast vahetuskursist tingitud langusmõju ilmselt taandub. Kui rääkida euroala hinnasurvest, siis töötaja kohta makstava hüvitise aastakasv peaks 2013. ja 2014. aastal jääma tagasihoidlikuks, kuna tööturu olukord on

halb. Tarbijahindade inflatsiooni eeldatavat aeglustumist arvestades peaksid reaalsed hüvitised töötaja kohta pärast 2011. ja 2012. aastal täheldatud langust ettevaateperioodil järk-järgult suurenema. Tööjõu ühikukulu kasv peaks 2013. aastal jääma suhteliselt kiireks, kuna tööviljakuse tõus on palgakasvust märgatavalt aeglasem. 2014. aastal peaks tööviljakus suurenema, kajastades tööhõivega võrreldes kiiremat majandusaktiivsuse taastumist, ja tööjõu ühikukulude kasv sellega seoses aeglustuma. Kasumimarginaali näitaja, mida arvutatakse baashindade juures leitud SKP deflaatori ja tööjõu ühikukulu suhtarvuna, langeb pärast 2012. aasta jõulist alanemist 2013. aastal veel mõnevõrra, kompenseerides tööjõu ühikukulude suhteliselt kiire kasvu. 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 üpris ulatuslikult, isegi kui konsolideeritakse 2012. aastaga võrreldes väiksemas mahus.

Võrdlus ekspertide 2012. aasta detsembri ettevaatega

2012. aasta detsembri kuubülletäänis avaldatud eurosüsteemi ekspertide makromajandusliku ettevaatega võrreldes on euroala 2013. aasta SKP reaalkasvu väärtusvahemiku ülemist poolt allapoole korrigeeritud. Andmete korrigeerimine kajastab peamiselt 2012. aasta neljanda kvartali reaalse SKP nõrka kasvu, mis toob kaasa mehaaniliselt negatiivsema siirdemõju 2013. aasta keskmisele aastakasvule. 2013. aasta kvartaalseid kasvamäärasid üldjoontes muudetud ei ole. SKP keskmise aastase reaalkasvu vahemikku 2014. aasta kohta on mõnevõrra allapoole korrigeeritud. ÜTHI-inflatsiooni 2013. aasta väärtusvahemikku on veidi kitsendatud. 2014. aasta väärtusvahemiku ülemist poolt on 2012. aasta detsembriga võrreldes mõnevõrra alandatud, kajastades peamiselt euro kallima vahetuskursi mõju.

Tabel B. Võrdlus 2012. aasta detsembri ettevaatega

(keskmine aastane muutus protsentides)

	2013	2014
Reaalne SKP – detsember 2012	-0,9–0,3	0,2–2,2
Reaalne SKP – märts 2013	-0,9 ... -0,1	0,0–2,0
ÜTHI – detsember 2012	1,1–2,1	0,6–2,2
ÜTHI – märts 2013	1,2–2,0	0,6–2,0

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 korrigeerimisel tööpäevade arvuga.

Teiste institutsioonide kättesaadavate prognooside kohaselt on euroala SKP reaalkasv 2013. aastal -0,3 kuni 0,0%, mis on EKP ekspertide ettevaates esitatud väärtusvahemiku ülemise poole lähedal. 2014. aastaks prognoositav kasv jääb 1,0–1,4% tasemele, mis on kooskõlas EKP ekspertide ettevaatega. Kättesaadavates prognoosides eeldatakse, et keskmine aastane ÜTHI-inflatsioon on 2013. aastal 1,6–1,9% ja 2014. aastal 1,2–1,8%, mis vastab EKP ekspertide ettevaates märgitud tasemele.

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

(keskmise aastane muutus protsentides)

	Avaldamisaeg	SKP kasv		ÜTHI-inflatsioon	
		2013	2014	2013	2014
OECD	november 2012	-0,1	1,3	1,6	1,2
Euroopa Komisjon	veebruar 2013	-0,3	1,4	1,8	1,5
IMF	jaanuar 2013	-0,2	1,0	1,6	1,4
Survey of Professional Forecasters	veebruar 2013	0,0	1,1	1,8	1,8
Consensus Economics Forecasts	veebruar 2013	-0,2	1,0	1,8	1,7
Euro Zone Barometer	veebruar 2013	-0,1	1,2	1,9	1,8
EKP ekspertide ettevaade	märts 2013	-0,9 ... -0,1	0,0-2,0	1,2-2,0	0,6-2,0

Allikad: Euroopa Komisjoni talveprognoos (2013); IMFi *World Economic Outlook Update* (jaanuar 2013, SKP kasv) ja *World Economic Outlook* (oktoober 2012, inflatsioon); OECD *Economic Outlook* (november 2012); *Consensus Economics Forecasts*; *MJEconomics* ja EKP *Survey of Professional Forecasters*.

Märkus: EKP ekspertide makromajanduslik ettevaates ja OECD prognoosides kasutatakse tööpäevade arvuga korrigeeritud aastaseid kasvumäärasid, kuid Euroopa Komisjoni ja IMFi prognoosides on need tööpäevade arvuga korrigeerimata. Muude organisatsioonide prognoosides ei täpsustata, kas andmed on tööpäevade arvu järgi korrigeeritud või mitte.

© Euroopa Keskpang, 2013

Aadress: 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.