



EUROOPA KESKPANK

EUROSÜSTEEM

Taustinfo

EKP EKSPERTIDE MAKROMAJANDUSLIK ETTEVAADE EUROALA KOHTA

EKP eksperdid on kuni 23. veebruarini 2007 saadaval olnud teabe põhjal koostanud ettevaate, mis käsitleb euroala makromajanduslikku arengut.¹ SKP keskmine aastane reaalkasv peaks 2007. aastal jääma vahemikku 2,1–2,9% ja ulatuma 2008. aastal 1,9–2,9%ni. Ühtlustatud tarbijahinnaindeksi (ÜTHI) keskmine kogukasv on 2007. aastal ettevaate kohaselt 1,5–2,1% ja 2008. aastal 1,4–2,6%.

Tehnilised eeldused intressimäärade, vahetuskursside, naftahinna ja eelarvepoliitika kohta

Tehnilised eeldused intressimäärade ning nafta ja muude toorainete (v.a energia) hinna suhtes põhinevad turgude ootustel seisuga 13. veebruar 2007. Kolme kuu EURIBORina mõõdetavate lühiajaliste intressimäärade puhul põhinevad turgude ootused forvardtehingute intressimääradel, andes läbilõike tulukõverast sama kuupäeva seisuga.² Nende eelduste kohaselt peaksid lühiajalised intressimäärad tõusma 3,8%lt veebruari keskel keskmiselt 4,2%ni 2007. aastal ja 4,3%ni 2008. aastal. Turgude ootuste kohaselt peaks riikide kümneaastase tähtajaga võlakirjade nominaalne intressimäär euroalal olema veebruari keskpaigas ligikaudu 4,1% ning ulatuma keskmiselt 4,2%ni 2007. ja 2008. aastal. 13. veebruaril lõppenud kahenädalase perioodi jooksul toimunud futuuriturgude arengu põhjal eeldatakse, et naftabarreli keskmine hind on 59,9 USD 2007. aastal ja 63,4 USD 2008. aastal. Muude toorainete (v.a energia) hinnad peaksid USA dollarites tõusma keskmiselt 14,5% 2007. aastal ja 5,0% 2008. aastal.

Tehniliseks eelduseks on, et kahepoolsed vahetuskursid püsivad ettevaateperioodil muutumatuna 13. veebruarile eelnenud kahe nädala jooksul kehtinud tasemel. Seega peaks EUR/USD vahetuskurs püsima tasemel 1,30 ning euro efektiivne vahetuskurs peaks olema 2006. aasta keskmisest 1,7% kõrgem.

Eelarvepoliitikat käsitlevad eeldused põhinevad euroala liikmesriikide riigieelarve kavadel. Need hõlmavad majanduspoliitilisi meetmeid, mille riikide parlamendid on juba heaks kiitnud või mis on üksikasjalikult välja töötatud ja läbivad tõenäoliselt edukalt seadusandliku protsessi.

Eeldused rahvusvahelise keskkonna kohta

Euroala väliskeskkond peaks ettevaateperioodil jääma soodsaks. Kui SKP reaalkasv Ameerika Ühendriikides peaks võrreldes viimaste aastatega veidi aeglustuma, siis arenevas Aasias on see arvatavasti maailmamajanduse keskmisest tasemest oluliselt kiirem. Enamikus suurtes majandusriikides peaks kasv püsima samuti dünaamiline.

Kokkuvõttes peaks SKP aastane reaalkasv väljaspool euroala olema 2007. aastal keskmiselt 5,1% ja 2008. aastal 5,0%. Euroalaväliste eksporditurgude kasvutempo ulatub ettevaate kohaselt 5,5%ni 2007. aastal ja 6,9%ni 2008. aastal.

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”. Ettevaatete 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.

² Käesolev taustinfo hõlmab meetoodilist märkust võimalike erinevuste kohta ettevaates kasutatavate lühiajaliste turuintressimäärade eelduste ja EURIBORi futuurlepingute intressimäärade vahel.

SKP reaalkasvu ettevaade

2006. aastal oli euroala SKP reaalkasv erakordselt kiire. Eurostati esialgsel hinnangul oli SKP reaalkasv neljandas kvartalis eelmise kvartaliga võrreldes 0,9% ning peaks ettevaateperioodil jääma ligikaudu 0,6% tasemele. Sellest lähtudes peaks SKP keskmine aastane reaalkasv ulatuma ettevaate kohaselt 2,1–2,9%ni 2007. aastal ja 1,9–2,9%ni 2008. aastal. Vaatamata konkurentsi mõningasele halvenemisele toetab ekspordi kasv jätkuvalt majandustegevust, sest välisnõudlus peaks endiselt suhteliselt kiiresti suurenema. Eratööstus peaks elavnema üldiselt kooskõlas reaalse kasutatava tuluga, mis kasvab ootuste kohaselt eelkõige tänu paranevatele tööturutingimustele. Põhivarainvesteeringute kasv peaks püsivalt soodsate rahastamistingimuste, suurte kasumite ja nõudluse heade väljavaadete toel jätkuvalt jõuliselt kiirenema.

Tabel A. Makromajanduslik ettevaade euroala kohta

(keskmine aastane muutus protsentides)¹⁾

	2006	2007	2008
ÜTHI	2,2	1,5–2,1	1,4–2,6
Reaalne SKP	2,8	2,1–2,9	1,9–2,9
Eratööstus	2,0	1,8–2,4	1,6–3,0
Valitsussektori tarbimine	2,3	0,8–1,8	1,0–2,0
Kapitali kogumahutus põhivarasse	4,9	2,4–5,0	1,9–5,1
Eksport (kaubad ja teenused)	8,3	4,7–7,7	4,1–7,3
Import (kaubad ja teenused)	7,9	3,7–7,1	4,2–7,6

1) Kõigi muutujate ja ajavahemike kohta esitatud väärtusvahemikud põhinevad euroala keskpankade eelmiste perioodide ettevaadete ja tegelike tulemuste vaheliste erinevuste absoluutväärtuste keskmisel. Reaalset SKPd ja selle komponente käsitlev ettevaade põhineb tööpäevade arvu järgi korrigeeritud andmetel. Ekspordi ja impordi ettevaade hõlmab ka euroalasisest kaubandust.

2) Alates 2007. aastast hõlmab ettevaade euroala kohta ka Sloveeniat. Protsentides väljendatud muutused 2007. aasta kohta põhinevad euroala koosseisul, kuhu Sloveenia oli kaasatud juba 2006. aastal. Sloveenia osakaal euroala SKPs on ligikaudu 0,3%.

Hinna- ja kuluettevaated

ÜTHI keskmine kogukasv on 2007. aastal ettevaate kohaselt 1,5–2,1% ja jääb 2008. aastal vahemikku 1,4–2,6%. Naftafutuuride praegustest hindadest lähtuva naftahinna eelduse kohaselt peaks kõrgemate energia- ja toorainhindade (v.a naftahinna) mõju tarbijahinna arengule jääma suhteliselt tagasihoidlikuks. Samas põhinevad hinnaettevaated ootustel, et palgakasv kiireneb ettevaateperioodil mõnevõrra. Tööviljakuse kasv peaks püsima üldjoontes stabiilsena, viidates tööjõu erikulude kasvu kiirenemisele ettevaateperioodil. 2007. aastal mõjutavad ÜTHI-inflatsiooni eelkõige kõrgemad kaudsed maksud (muutes euroala ÜTHI-inflatsiooni kokku 0,5 protsendipunkti võrra). Seevastu 2008. aastal ei peaks kaudsed maksud praeguse ettevaate kohaselt inflatsiooni mõjutama. Lisaks põhinevad ÜTHI ettevaated ootusel, et kasumimarginaalid suurenevad stabiilselt, ehkki mõnevõrra aeglasemas tempos.

Võrdlus 2006. aasta detsembri ettevaatega

Tuginedes peamiselt jõulisele SKP kasvule 2006. aasta teises pooles ja oodatust madalamatele energiahindadele, prognoositakse 2006. aasta detsembri kuubülletäänis avaldatud eurosüsteemi ekspertide makromajandusliku ettevaatega võrreldes 2007. ja 2008. aastaks mõnevõrra kiiremat SKP reaalkasvu.

2007. aastaks prognoositava ÜTHI aastakasvu uus väärtusvahemik jääb 2006. aasta detsembri ettevaates prognoositud väärtusvahemiku alumisse ossa, eeldades, et energiahinnad on madalamad. 2008. aastaks prognoositakse aga kõrgemat väärtusvahemikku, sest 2006. aasta detsembri ettevaatega võrreldes tugevnevad palgasurved tõenäoliselt mõnevõrra.

Tabel B. Võrdlus 2006. aasta detsembri ettevaatega

(keskmise aastane muutus protsentides)

	2006	2007	2008
Reaalne SKP – detsember 2006	2,5–2,9	1,7–2,7	1,8–2,8
Reaalne SKP – märts 2007	2,8	2,1–2,9	1,9–2,9
ÜTHI – detsember 2006	2,1–2,3	1,5–2,5	1,3–2,5
ÜTHI – märts 2007	2,2	1,5–2,1	1,4–2,6

Metoodiline märkus ettevaates kasutatavate lühiajaliste intressimäärade eelduste kohta

Eurosüsteemi ja EKP ekspertide makromajanduslikes ettevaadetes kasutatavate lühiajaliste intressimäärade turupõhiseks eelduseks on kolmekuulise tähtajaga forvardtehingute intressimäärad, mis arvutatakse Nelson-Siegel-Svenssoni meetodi abil hinnatud nullkupongiga võlakirjade tulukõvera alusel.³ Keskpangad kasutavad seda meetodit laialdaselt tulukõverate arvutamiseks.

Seega võivad ettevaates eeldatud intressimäärad erineda mõnevõrra EURIBORi futuurlepingute intressimääradest, mida turuosalisel kasutavad sageli tulevaste lühiajaliste turuintressimäärade näitajana. EKP otsustas kasutada forvardtehingute intressimäärasisid, sest mõne mudeli simulatsiooni puhul on vaja lühiajaliste intressimäärade aegridu kümne aasta perspektiivis, kuid EURIBORi futuurlepingud on likviidsed vaid kuni kolme aasta perspektiivis. Lisaks tuleb ettevaates kasutatavate lühi- ja pikaajaliste intressimäärade kooskõlastatud arvutamiseks kasutada kogu kümneaastase horisondiga tulukõverat.

Forvardtehingute ja futuurlepingute intressimäärade vahelised erinevused tulenevad peamiselt EURIBORi futuurlepingute intressimäärade ja Nelson-Siegel-Svenssoni meetodi järgi arvutatava euroala vahetustehingute kõvera tuletamiseks kasutatavate Reutersi nullkupongiga vahetustehingute intressimäärade erinevatest noteerimisviisidest. Noteerimisviisid erinevad peamiselt andmete koondamise ja päevade arvestamise poolest.

Koondamistavade alusel väljendatakse alla üheaastase tähtajaga lepingute intressimäärad, näiteks kolme kuu forvardtehingute intressimäärad, tavaliselt aasta baasil ning need tuleb seega esitada aastapõhise intressimäärana. EKP kasutatavad forvardtehingute intressimäärad esitatakse koondmääradena, st neis võetakse arvesse „intressilt arvestatavat intressi”. Seevastu EURIBORi intressimäärad noteeritakse lihtintressimääradena. Lihtintressimäärad on madalamad (praeguse intressimäärade taseme juures ligikaudu 5 baaspunkti võrra) kui vastavad liitintressimäärad.

Teine oluline intressimäärade arvutamise viis on seotud eelduseks võetud aasta pikkusega. Reutersi nullkupongiga vahetustehingute intressimäärad noteeritakse tegelike päevade arvu järgi (*actual/actual*). See tähendab, et perioodi kohta peetakse aastapõhist arvestust eeldusel, et aastas on 365 päeva (või 366 päeva liigaastatel). EURIBORi intressimäärade noteerimisel kasutatakse seevastu meetodit tegelik päevade arv/360. Seetõttu on need mõnevõrra madalamad (praegu ligikaudu 6 baaspunkti võrra) kui vastavad nullkupongiga vahetustehingute intressimäärad.

Kokkuvõttes on ettevaadetes kasutatavad intressimäärad noteerimisviiside erinevuse tõttu umbes 10 baaspunkti võrra kõrgemad kui praegused EURIBORi futuurlepingute intressimäärad. Seetõttu tuleb veel kord rõhutada, et ettevaadetes kasutatavad intressimäärad arvutatakse mehaaniliselt tulukõvera alusel ja ei sisalda seega hinnangulisi andmeid.

³ Vt „Zero-coupon yield curves: technical documentation”, *BIS Papers* nr 25, Rahvusvaheliste Arvelduste Pank, 2005.

© Euroopa Keskpank, 2007

Aadress: Kaiserstrasse 29, D60311 Frankfurt am Main, Saksamaa

Postiaadress: Postfach 16 03 19, 60066 Frankfurt am Main, Germany

Telefon: +49 69 1344 0

Faks: +49 69 1344 6000

Koduleht: <http://www.ecb.int>

Kõik õigused on kaitstud.

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