



## EUROSÜSTEEMI EKSPERTIDE MAKROMAJANDUSLIK ETTEVAADE EUROALA KOHTA

Eurosüsteemi eksperdid on kuni 23. novembrini 2012 saadaval olnud teabe põhjal koostanud ettevaate, mis käsitleb euroala makromajanduslikku arengut.<sup>1</sup> Pärast väikest langust 2012. aasta kolmandas kvartalis peaks SKP reaalkasv lähitulevikus veel mõnevõrra alanema. See lühiajaline väljavaade kajastab nõrka välisnõudlust ning euroala finantsturgudel valitsevate pingete, eelarvete konsolideerimise, kõrgete toormehindade ja erasektori finantsvõimenduse vähenemisega seotud negatiivsete meeoleude ebasoodsat mõju sisenõudlusele. Eeldades, et finantsturgudel valitsevad pinged ei süvene, peaks SKP reaalkasv 2013. aastal mõõdukalt taastuma. Seda peaks toetama välisnõudluse hoogustumise soodne mõju ekspordile, kulude konkurentsivõime paranemine, rahapoliitika toetava kursi positiivne mõju erasektori sisenõudlusele ning peamiselt madalamatest toiduaine- ja toormehindadest tingitud inflatsiooni aeglustumine, mis suurendab reaalselt kasutatavat tulu. SKP keskmine aastane reaalkasv peaks 2012. aastal olema vahemikus -0,6 kuni -0,4%, 2013. aastal -0,9 kuni 0,3% ja 2014. aastal 0,2–2,2%.

Euroala ÜTHI-inflatsioon peaks ettevaateperioodil langema. Üldine ÜTHI-inflatsioon peaks 2012. aastal püsima keskmiselt 2,5% ümber, jääma 2013. aastal vahemikku 1,1–2,1% ja olema 2014. aastal 0,6–2,2%. See on tõenäoliselt tingitud langusest toiduainete ja energiakomponentides alanevate toormehindade keskkonnas. ÜTHI-inflatsioon (v.a toiduained ja energia) peaks ettevaateperioodil jääma üldjoontes stabiilseks.

### Taustinfo 1

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

Tehnilised eeldused intressimäärade ja toormehindade kohta põhinevad turgude ootustel seisuga 15. november 2012. 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 2012. aastal 0,6%, 2013. aastal 0,2% ja 2014. aastal 0,3%. Turgude ootuste järgi peaks riikide kümneaastase tähtajaga võlakirjade nominaalne intressimäär euroalal olema 2012. aastal keskmiselt 3,8%, 2013. aastal 3,6% ja 2014. aastal 4,0%. Kajastades forvardtehingute turu intressimäärade arengut ning rahaturu intressimäärade muudatuste järkjärgulist ülekandumist laenuintressimääradesse, peaksid nii lühi- kui ka pikaajalised pankade laenuintressimäärad alanema madalaima tasemeni 2013. aastal ja hakkama seejärel tasapisi tõusma. Laenupakkumise tingimuste mõju euroala majandusaktiivsusele peaks jääma 2012. ja 2013. aastal negatiivseks ning olema 2014. aastal suhteliselt neutraalne. Seoses toormehindadega eeldatakse 15. novembril lõppenud kahenädalase perioodi jooksul toimunud futuuriturgude arengu põhjal, et Brenti toornafta barreli keskmine hind on 2012. aastal 111,7 USA dollarit, 2013. aastal 105,0 USA dollarit ja 2014. aastal 100,5 USA dollarit. Muu toorme (v.a energia) hinnad USA dollarites peaksid 2012. aastal eelduste kohaselt langema 7,5% ja 2013. aastal 1,5% ning tõusma 2014. aastal 3,3%.<sup>1</sup>

<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.

Kahepoolsed vahetuskursid peaksid ettevaateperioodil püsima muutumatuna 15. novembrile eelnenud kahe nädala keskmisel tasemel. Seega peaks EUR/USD vahetuskurss ettevaateperioodil olema 1,28. Eeldatakse, et euro efektiivne vahetuskurss alaneb 2012. aastal keskmiselt 5,5% ja 2013. aastal 0,9%. Eelarvepoliitikat käsitlevad eeldused põhinevad euroala riikide riigieelarve kavadel seisuga 23. november 2012. 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 (v.a energia) järgivad futuuride hindu kuni 2013. aasta neljanda kvartalini ning arenevad seejärel kooskõlas üleilmse majandustegevusega.

## RAHVUSVAHELINE KESKKOND

SKP reaalkasv väljaspool euroala peaks järk-järgult kiirenema 2012. aasta 3,7%lt 3,8%ni 2013. aastal ja 4,5%ni 2014. aastal. Värskeimad andmed SKP kohta näitavad, et pärast aeglustumist 2012. aasta teises kvartalis hakkab majandusaktiivsus aasta lõpu poole mõnes piirkonnas vähehaaval hoogustuma. Keskpika aja jooksul pärsivad maailmamajanduse kasvutempot ettevaate kohaselt vähene tasakaalustumine sektorite lõikes arenenud riikides ning vajadus parandada seal nii era- kui ka avaliku sektori bilansse. Mõnes valdkonnas, eelkõige USA eluasemeturul saavutatud edusammudest hoolimata püsib mitme suurema arenenud majandusega riigi võlatase endiselt kõrge. Arenevate turgudega riikide majanduskasv on nõrgema välisnõudluse ja poliitika varasema karmistamise mõjul aeglustunud. Majanduskasvu järkjärgulist taastumist neis riikides peaksid soodustama rahapoliitika leevendamine viimastel kuudel, mõnes riigis võetud eelarvepoliitilised toetusmeetmed ja paranenud finantsolukord. Maailmakaubanduse kasv peaks lähiajal olema tagasihoidlik ja hoogustuma tasapisi järgmise aasta jooksul. Euroala välisnõudlus peaks 2012. aastal suurenema 3,4%, 2013. aastal 3,7% ja 2014. aastal 6,8%.

## SKP REAALKASVU ETTEVAADE

Euroala SKP reaalkasv seiskus 2012. aasta esimeses kvartalis ning aeglustus teises kvartalis 0,2% ja kolmandas kvartalis 0,1%. Sisenõudlus 2012. aasta esimeses kolmes kvartalis langes. Eratarbimist pärssis väiksem reaalset kasutatavat tulu. Võib öelda, et tarbijate vähene kindlustunne euroala finantsturgudel valitsevate pingete ja suureneva tööpuuduse keskkonnas on takistanud tarbimise ulatuslikumat tasakaalustumist. Tootmisvõimsuse üha madalam rakendusaste, nõudluse halvenevad väljavaated, suur ebakindlus ja ebasoodsad laenuitingimused mõnes riigis piirasid ettevõtlusinvesteeringuid. Netoeksport toetas majanduskasvu 2012. aasta esimeses kolmes kvartalis, ehkki suures osas impordi aeglasema kasvu arvelt. Nendest teguritest tingitud negatiivse mõju tõttu peaks SKP reaalkasv lähiajal veelgi alanema.

Eeldades, et finantsturul valitsevad pinged rohkem ei süvene, peaks euroala SKP reaalkasv 2013. aasta esimesel poolel stabiliseeruma ning seejärel vähehaaval hoogustuma. 2013. aastal peaks ekspordi kasvu järkjärguline taastumine välisnõudluse arengu ja paranenud konkurentsivõime toel avaldama positiivset mõju SKP reaalkasvule. Üldiselt nõrka nõudlust arvestades jääb impordi kasv tagasihoidlikuks. Taastumist peaksid edendama ka rahapoliitika toetava kursi positiivne mõju erasektori sisenõudlusele ning toiduainete ja toormehindade langusest tingitud inflatsiooni aeglustumine, mis avaldab soodsat mõju reaalse kasutatava tulu arengule. Siiski peaks suure ebakindluse, eelarvete konsolideerimise ja mõnes riigis täheldatud finantsvõimenduse jätkuva vähendamise vajaduse negatiivne mõju sisenõudlusele taanduma ettevaateperioodil vaid järk-järgult. Varasemate perioodidega võrreldes on majanduskasvu taastumine tõenäoliselt üldjoontes tagasihoidlik. Euroala keskmine aastane SKP reaalkasv jääb 2012. aastal eelduste kohaselt vahemikku -0,6 kuni -0,4%, 2013. aastal -0,9 kuni 0,3% ja 2014. aastal 0,2-2,2%.

Euroalavälise ekspordi kasvutempo peaks 2012. aasta teisel poolel olema aeglane, ent kiirenema seejärel, peegeldades välisnõudluse järkjärgulist suurenemist. Euroala riikide eksporditurgude osakaal peaks hiljutise kasvu järel 2013. ja 2014. aastal mõnevõrra kahanema, jätkates pikka aega kestnud langustrendi. Euroalasisese ekspordi kasv peaks euroalavälise ekspordiga võrreldes jääma märgatavalt aeglasemaks tulenevalt euroala suhteliselt nõrgast sisenõudlusest.

Suurenenud ebakindluse, ettevõtete negatiivsete meeolude, tootmisvõimsuse madala rakendusastme, nõudluse halva väljavaate ja mõnes riigis valitsevate ebasoodsate laenuitingimuste mõjul peaks euroala mittelelamuehitusse tehtavate erainvesteeringute maht lähiajal ulatuslikult vähenema. Ettevaateperioodi lõpu poole suureneb see aga tõenäoliselt taas, sest sise- ja välisnõudlus tugevneb, intressimäärade tase on väga madal ja kasumi hinnalisa paraneb. Samal ajal pärsvad ettevaateperioodiks prognoositud ettevõtlusinvesteeringute taastumist arvatavasti edaspidigi bilansside jätkuv restruktureerimine, euroala finantsturgudel valitsevate pingetega seotud ebakindlus ja ebasoodne finantsolukord mõnes euroala riigis. Eluasemeinvesteeringud peaksid kogu ettevaateperioodi jooksul kahanema. Selle põhjusteks on kasutatava tulu tagasihoidlik kasv, tarbijate vähenemine kindlustunne ja võib-olla ka täiendavad kohandused 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 kavadest tingituna peaksid valitsussektori investeeringud kuni 2014. aasta lõpuni vähenema.

**Tabel 1. Makromajanduslik ettevaade euroala kohta**

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

	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>
ÜTHI <sup>2)</sup>	2,7	2,5–2,5	1,1–2,1	0,6–2,2
Reaalne SKP	1,5	–0,6 ... –0,4	–0,9–0,3	0,2–2,2
Eratarbimine	0,1	–1,2 ... –1,0	–1,1 ... –0,1	–0,4–1,4
Valitsussektori tarbimine	–0,2	–0,6–0,2	–1,2–0,0	–0,4–1,2
Kapitali kogumahutus põhivarasse	1,6	–4,2 ... –3,4	–4,2 ... –1,0	–1,0–3,6
Eksport (kaubad ja teenused)	6,5	2,1–3,7	–0,4–5,0	2,0–8,6
Import (kaubad ja teenused)	4,3	–1,1–0,3	–1,7–3,7	1,7–7,7

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

2) 2012. aasta puhul on tabelis esitatud suurim ja väikseim väärtus ümardamise tõttu võrdsed.

Lähitulevikus peaks eratarbimise kasv veelgi aeglustuma, kajastades reaalse kasutatava tulu ulatuslikku vähenemist, mida vaid osaliselt tasakaalustab säästmismäära ajutine kiire langus, kuna kodumajapidamised püüavad tarbimist ohjeldada. Reaalse kasutatava tulu madal tase näitab, et tööhõive on märgatavalt langenud ja tarbijahinnad on tõusnud enam kui töötaja kohta makstav nominaalne hüvitis. Lisaks peegeldab see eelarve konsolideerimist mõnes euroala riigis ja vähest mittetõist tulu. 2013. aastal peaks eratarbimine stabiliseeruma, kajastades reaalse kasutatava tulu mõõdukat taastumist, kuna eelarvete konsolideerimise ja tööhõive vähendamise negatiivne mõju kaob järk-järgult. Lisaks peaks reaalsissetulekuid suurendama toormehindade surve vähenemine. 2014. aastal eratarbimine mõnevõrra hoogustub. Selle põhjuseks on paranevate tööturutingimuste toel suurenev tööga seotud sissetulek. Hoolimata sellest, peaks säästmismäära järkjärguline tõus 2013. aasta alguses, mis tuleneb tööturu kehvast olukorrast ja sellest, et kodumajapidamised hakkavad tarbimist taas ohjeldama, eratarbimise taastumist pärssima. Eelarve konsolideerimise püüdluste tõttu väheneb valitsussektori tarbimine eelduste kohaselt 2012. ja 2013. aastal, ent hakkab 2014. aastal tasapisi suurenema.

Euroalavälise impordi kasv, mis aeglustus 2012. aasta teisel poolel, peaks 2013. aastal taas hoogustuma, ehkki seda piirab endiselt nõrk kogunõudlus. Tänu tugevamale ekspordi kasvule ja nõrgale impordi kasvule peaks netokaubanduse mõju SKP kasvule olema kogu ettevaateperioodil positiivne.

Eeldatakse, et vähene majandusaktiivsus viimasel paaril aastal on avaldanud potentsiaalsele kasvule negatiivset mõju, ehkki selle täpse ulatuse osas valitseb endiselt suur ebakindlus. Tõenäoliselt vähendab tööhõive ja investeeringute jätkuv nõrkus potentsiaalset kogutoodangu kasvu veelgi. Kuna SKP reaalkasvu väljavaade on kehv, peaks negatiivne kogutoodangu lõhe 2012. ja 2013. aastal laienema ja seejärel 2014. aastal mõnevõrra kitsenema.

## HINNA- JA KULUETTEVAATED

ÜTHI-inflatsioon peaks 2012. aasta keskmiselt 2,5% tasemelt vähenema 2013. aastal 1,1–2,1%ni ja 2014. aastal 0,6–2,2%ni. Inflatsiooni langus 2013. aastal tuleneb energiahindade inflatsiooni eeldatavalt suurest ja toiduainehindade inflatsiooni aeglasemast alanemisest. Energiahindade inflatsioon aeglustub peamiselt seetõttu, et naftahinna varasema tõusu mõju peaks kaduma ja naftahind peaks kogu ettevaateperioodil tasapisi langema. Toiduainehindade inflatsiooni aeglustumine kajastab aga eeldust, et rahvusvahelised ja Euroopa Liidu toidutoorme hinnad ettevaateperioodil mõnevõrra alanevad ning nende hindade hiljutise tõusu mõju kaob. ÜTHI-inflatsioon (v.a toiduained ja energia) seevastu jääb tõenäoliselt üldjoontes stabiilseks. Näib, et selle inflatsiooninäitaja muutused ei ole tsüklilised ja peegeldavad mõjutegurite erinevat arengut. 2012. ja 2013. aastal peaks kaudsete maksude ja riiklikult reguleeritud hindade kallinemine avaldama alusinflatsioonile tõusurvet, tasakaalustades nõrgast sisenõudlusest tingitud langussurve. 2014. aastal peaks maksutõusu mõju olema vähene – ühtlasi ka seetõttu, et paljud andmed selle aasta kohta ei ole veel kättesaadavad. Samal ajal peaks majandusaktiivsuse hoogustudes vähehaaval kaduv kogutoodangu lõhe hinnatõuse mõningal määral pidurdama.

Nafta ja toiduainete toormehindade kallinemise mõjul on väline hinnasurve viimastel kuudel mõnevõrra tugevnenud. Kui toormehinnad peaksid ettevaateperioodil langema, siis impordideflaatori keskmine aastakasv peaks 2013. aastal jõuliselt alanema ja langema ka 2014. aastal. Euroala hinnasurve osas jääb töötaja kohta makstava hüvitise kasv hinnangu kohaselt 2013. ja 2014. aastal üldjoontes stabiilseks. Tööjõu ühikukulu kasv peaks 2012. aastal hoogustuma ja jääma kiireks ka 2013. aastal, sest palgad suurenevad rohkem kui tööviljakus, kuid 2014. aastal peaks see tööviljakuse tsüklilise tõusu tõttu aeglustuma. Kasumimarginaali näitaja peaks 2012. ja 2013. aastal langema, tasakaalustades tööjõu ühikukulude tugevat kasvu nõrga nõudluse keskkonnas. Seejärel peaksid aga tööjõu ühikukulude vähenemine ja paranevad majandustingimused toetama kasumimarginaalide taastumist.

## VÕRDLU 2012. AASTA SEPTEMBRI ETTEVAATEGA

2012. aasta septembri kuubülletäänis avaldatud EKP ekspertide makromajandusliku ettevaatega võrreldes on SKP reaalkasvu 2012. aasta väärtusvahemiku ülemist poolt allapoole korrigeeritud, et kajastada lühiajalise väljavaate halvenemist. 2013. aasta SKP reaalkasvu vahemikku on samuti alandatud, peegeldades mõne euroala riigi täiendavate eelarve konsolideerimise püüdluste mõju sisenõudlusele ja väiksema välisõudluse negatiivset mõju ekspordikasvule. Lisaks võib arvata, et euroala finantsturgudel valitsevate pingetega seotud suure ebakindluse mõju sisenõudlusele ja eelkõige kapitali mahutusele põhivarasse on veelgi ebasoodsam. 2012. aasta ÜTHI-inflatsiooni väärtusvahemikku on kitsendatud ja 2013. aasta vahemikku allapoole korrigeeritud, kajastades euro varasema kallinemise mõju ja madalamaid naftahindu USA dollarites.

Tabel 2. Võrdlus 2012. aasta septembri ettevaatega

(keskmine aastane muutus protsentides)

	2012	2013
Reaalne SKP – september 2012	-0,6 ... -0,2	-0,4–1,4
Reaalne SKP – detsember 2012	-0,6 ... -0,4	-0,9–0,3
ÜTHI – september 2012	2,4–2,6	1,3–2,5
ÜTHI – detsember 2012	2,5–2,5	1,1–2,1

## 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 2012. aastal langema 0,4–0,5%, mis jääb eurosüsteemi ekspertide ettevaates esitatud väärtusvahemikku. 2013. aastal peaks SKP reaalkasv jääma -0,1 kuni 0,3% tasemele, mis ulatub eurosüsteemi ekspertide prognoositud vahemiku ülemisse poole. 2014. aastal peaks SKP reaalkasv kiirenema 1,2–1,4%, mis on samuti eurosüsteemi ekspertide prognoositud vahemiku piires.

Inflatsiooni puhul eeldatakse teiste institutsioonide olemasolevates prognoosides, et keskmine aastane ÜTHI-inflatsioon on 2012. aastal 2,3–2,5%, mis on eurosüsteemi ekspertide ettevaates esitatud väärtusvahemikust mõnevõrra madalam. 2013. ja 2014. aastal peaks ÜTHI-inflatsioon olema keskmiselt vastavalt 1,6–1,9% ja 1,2–1,9%, mis on eurosüsteemi ekspertide prognoositud vahemiku piires.

## Euroala SKP reaalkasvu ja ÜTHI-inflatsiooni prognooside võrdlus

(keskmise aastane muutus protsentides)

	Avaldamisaeg	SKP kasv			ÜTHI-inflatsioon		
		2012	2013	2014	2012	2013	2014
IMF	oktoober 2012	-0,4	0,2	1,2	2,3	1,6	1,4
<i>Survey of Professional Forecasters</i>	november 2012	-0,5	0,3	1,3	2,5	1,9	1,9
<i>Consensus Economics Forecasts</i>	november 2012	-0,5	0,0	1,2	2,5	1,9	1,7
<i>Euro Zone Barometer</i>	november 2012	-0,5	0,1	1,3	2,5	1,9	1,9
OECD	november 2012	-0,4	-0,1	1,3	2,4	1,6	1,2
Euroopa Komisjon	november 2012	-0,4	0,1	1,4	2,5	1,8	1,6
Eurosüsteemi ekspertide ettevaade	detsember 2012	-0,6 ... -0,4	-0,9-0,3	0,2-2,2	2,5-2,5	1,1-2,1	0,6-2,2

Allikad: Euroopa Komisjoni *Economic Forecasts* (sügis 2012); IMFi *World Economic Outlook* (oktoober 2012); OECD *Economic Outlook* (november 2012); *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, 2012

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.