



EUROOPA KESKPANK

EUROSÜSTEEM

EUROSÜSTEEMI EKSPERTIDE MAKROMAJANDUSLIK ETTEVAADE EUROALA KOHTA

Eurosüsteemi eksperdid on kuni 20. novembrini 2008 saadaval olnud teabe põhjal koostanud ettevaate, mis käsitleb euroala makromajanduslikku arengut.¹ SKP keskmine aastane reaalkasv peaks olema 2008. aastal 0,8–1,2%, 2009. aastal -1,0–0,0% ja 2010. aastal 0,5–1,5%. ÜTHI keskmine kogukasv on ettevaate kohaselt 2008. aastal 3,2–3,4% ning jääb 2009. aastal vahemikku 1,1–1,7% ja 2010. aastal vahemikku 1,5–2,1%.

Taustinfo 1

TEHNILISED EELDUSED INTRESSIMÄÄRADE, VAHETUSKURSSIDE, TOORMEHINDADE JA EELARVEPOLIITIKA KOHTA

Tehnilised eeldused intressimäärade ning nafta ja muu toorme (v.a energia) hinna kohta põhinevad turgude ootustel seisuga 14. november 2008.¹ Eeldused lühiajaliste intressimäärade kohta on üksnes tehnilist laadi. Lühiajalisi intressimäärasid mõõdetakse kolme kuu EURIBORina ja turgude ootused tuletatakse futuurlepingute intressimääradest. Selle meetodi kohaselt peaks lühiajaliste intressimäärade keskmine tase ulatuma 2008. aastal 4,7%ni, langema 2009. aastal 2,8%le ja tõusma 2010. aastal taas 3,2%ni. Turgude ootuste kohaselt peaks riikide kümneaastase tähtajaga võlakirjade nominaalne intressimäär veidi suurenema, tõustes 4,4%lt 2008. aastal 4,5%le 2009. aastal ja ulatudes 4,7%ni 2010. aastal.² Põhiproгноosis sisaldab ka eeldust, et pankade laenuintressimäärade ja lühiajaliste intressimäärade vahe suureneb võrreldes praegusega veelgi, kajastades kõrgendatud riskiteadlikkust finantsturgudel. Seoses toormehindadega eeldatakse 14. novembril lõppenud kahenädalase perioodi jooksul toimunud futuuriturgude arengu põhjal, et naftabarreli keskmine hind peaks 2008. aastal olema 99,9 USA dollarit, 2009. aastal 67,3 USA dollarit ja 2010. aastal 76,6 USA dollarit. Toiduainete rahvusvahelised hinnad peaksid 2008. aastal jõuliselt kasvama, tõustes 28,9% ning langema 2009. aastal 9,7% enne uut 4,9%list tõusu 2010. aastal. Muu toorme (v.a energia ja toiduained) hinnad USA dollarites peaksid eelduste kohaselt tõusma 2008. aastal 3,5%, tegema 2009. aastal läbi olulise 22,9%lise languse ja tõusma 2010. aastal uuesti 5,4% .

Samuti on tehniliseks eelduseks, et kahepoolsed vahetuskursid püsivad ettevaateperioodil muutumatult 14. novembrile eelnenud kahe nädala jooksul kehtinud keskmisel tasemel. Seega peaks EUR/USD vahetuskurs püsima tasemel 1,27 ning euro efektiivne vahetuskurs peaks olema 2008. aastal ligikaudu 4,1% kõrgem kui 2007. aastal ning 2009. aastal 5,5% madalam kui 2008. aasta keskmine.

Eelarvepoliitikat käsitlevad eeldused põhinevad euroala liikmesriikide riigieelarve kavadel seisuga 20. november 2008. Need hõlmavad kõiki majanduspoliitilisi meetmeid, mille riikide parlamendid on juba heaks kiitnud või mis on üksikasjalikult välja töötatud ja läbivad tõenäoliselt edukalt seadusandliku protsessi.

- 1 Nafta- ja toiduainehindu käsitlevad eeldused põhinevad kuni 2010. aasta lõpuni futuuride hindadel. Eeldatakse, et ülejäänud toormehinnad järgivad futuuride hindu kuni 2009. aasta lõpuni ning arenevad seejärel kooskõlas üleilmse majandustegevusega.
- 2 Vt 2008. aasta detsembri kuubülletäni 2. peatüki taustinfo 4.

¹ Ettevaate koostamisel osalesid nii EKP kui ka euroala liikmesriikide keskpankade eksperdid. See kuulub materjalide hulka, mida EKP nõukogu kasutab kaks korda aastas majandusarengu ning hinnastabiilsusega seotud riskide 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 kodulehel. Ettevaadete seadumise ebakindluse kajastamiseks kasutatakse iga näitaja puhul väärtusvahemikke. Kõigi muutujate ja ajavahemike kohta esitatud väärtusvahemikud vastavad mudelipõhisele 75%lisele tõenäosusintervallile. Seda meetodit tutvustatakse EKP 2008. aasta septembris avaldatud väljaandes „New procedure for constructing ECB staff projection ranges”, mis on samuti kättesaadav EKP kodulehel. Pidades silmas jätkuvalt erandlikku majandus- ja finantsolukorda, ümbritseb praegu ettevaadet tavapärasest suurem ebakindlus.

RAHVUSVAHELINE KESKKOND

Maailmamajanduse väljavaateid on oluliselt halvendanud majandussurutis, mis on nüüd levinud kõikidele arenenud turgudele. Tugevnenud finantspinged, käimasolev eluasemeturu kohandumine ja ebastabiilsuse suurem ülekandumine Ameerika Ühendriikidest teistesse riikidesse on toonud kaasa üleilmse majanduskasvu väljavaate olulise halvenemise. Lähiajal peaks üleilmset tsüklilist langust põhjustama eelkõige tagasihoidlikud kasvuväljavaated Ameerika Ühendriikides ja teistel arenenud turgudel, kuid kahanenud välisnõudluse ja negatiivsete finantsmõjude ülekandumise tulemusel peaks vähenema ka arenevate turgude aktiivsus.

Euroalaväline majanduskasv peaks 2009. aasta alguseni olema nõrk ja pärast seda taastuma vaid vähehaaval, saades toetust paindlikust makromajanduspoliitikast, finantspingete eeldatavast järkjärgulisest leevenemisest ja toormehindade alanemisest. Maailmakaubanduse väga vähese dünaamika tõttu peaks euroala välisnõudlus püsima kuni 2009. aasta keskpaigani tagasihoidlik ning hakkama seejärel väga aeglaselt taastuma. Euroala välisnõudlust peaksid eelkõige toetama arenevad turud ja naftat ekspordivad riigid, samas kui arenenud turgude toetus jääb eelduste kohaselt väiksemaks.

Kokkuvõttes peaks SKP aastane reaalkasv väljaspool euroala olema 2008. aastal keskmiselt 3,9%, 2009. aastal 2,4% ja 2010. aastal 3,6%. Euroala eksporditurgude kasvutempo on ettevaate kohaselt 2008. aastal 4,7% , 2009. aastal 2,5% ning 2010. aastal 5,0%.

SKP REAALKASVU ETTEVAADE

Euroala seisab pikema perioodi jooksul silmitsi üleilmse majandussurutise ja karmistunud rahastamistingimustega, millega peaks eelduste kohaselt kuni 2009. aasta keskpaigani kaasnema SKP negatiivne kvartaalne kasvumäär. Sellele järgnev väga mõdukas taastumine peaks peegeldama järkjärgult paranevat väliskeskkonda – eriti peaks oluliselt taanduma toormehindade surve – ning eeldatavalt madalamaid lühiajalisi intressimäärasid ja negatiivsete finantsmõjude ülekandumise vähenemist euroalal. Selle tulemusel peaks SKP keskmine aastane reaalkasv olema 2008. aastal ettevaate kohaselt 0,8–1,2%, 2009. aastal -0,1–0,0% ja 2010. aastal 0,5–1,5%. Euroala aeglane majanduskasv kajastab nii vähest üleilmset majandusaktiivsust kui ka väga tagasihoidlikku sisenõudlust.

Tabel 1. Makromajanduslik ettevaade euroala kohta

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

	2007	2008	2009	2010
ÜTHI	2,1	3,2-3,4	1,1-1,7	1,5-2,1
Reaalne SKP	2,6	0,8-1,2	-1,0-0,0	0,5-1,5
Eratarbimine	1,6	0,1-0,5	-0,3-0,7	0,6-1,8
Valitsussektori tarbimine	2,3	1,9-2,3	1,3-1,9	1,3-1,9
Kapitali kogumahutus põhivarasse	4,2	0,2-1,2	-6,0--3,0	-2,4-1,0
Ekspord (kaubad ja teenused)	5,9	2,4-3,4	-1,4-1,0	2,3-4,9
Import (kaubad ja teenused)	5,4	2,0-3,0	-1,9-1,1	1,4-5,2

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

2) 2009. aasta ettevaated hõlmavad ka Slovakkia. Protsentides väljendatud muutused 2009. aasta kohta põhinevad euroala koosseisul, kuhu Slovakkia oli kaasatud juba 2008. aastal.

Eelkõige peaks euroala ekspord lähiajal peegeldama üleilmset majandussurutist ja samuti peaks seda mõjutama euroala hindade konkurentsivõime vähenemise järelmõju. Eeldatavat ekspordi taastumist 2009. aasta jooksul selgitab nii välisnõudluse jõulisem kasv kui ka hindade konkurentsivõime paranemine, mis tuleneb enamjaolt euro hiljutisest odavnemisest.

SKPsse kuuluvatest euroala komponentidest peaksid karmistunud rahastamistingimused ja vähene üleilmne majandusaktiivsus kogu ettevaateperioodil mõjutama kõige enam koguinvesteeringute mahtu. Lisaks peaks kasumimarginaalide vähenemine pärssima erasektori investeeringute tegemist mitteelamuehitusse, samas kui ka elamuehitusse tehtavate investeeringute ettevaade kajastab eluasemeturgudel toimuvat korrigeerimist mõnedes euroala riikides. Seevastu valitsussektori investeeringute kasv peaks pärast peaaegu kogu 2008. aasta jooksul kestnud langust 2009. aastal taastuma, toetades seega koguinvesteeringuid. Põhivarainvesteeringute keskmine aastane kasvumäär on ettevaate kohaselt 2008. aastal 0,2–1,2%, 2009. aastal -6,0–-3,0% ja 2010. aastal -2,4–-1,0%.

Ka eratarbimise kasv peaks eeloleval perioodil püsima tagasihoidlik. Prognoositav tõus kajastab suure osas reaalse kasutatava tulu arengut, mida omakorda peaks mõjutama tööhõive vähenemine. Tarbimise eeldatav vähenemine kasv viitab ka tagavarasäästude edasisele suurenemisele ajavahemikus 2008–2009 suure majandusliku ebakindluse, kasvava tööpuuduse ning langevate aktsia- ja eluasemehindade tingimustes. Valitsussektori tarbimine peaks eelduste kohaselt ettevaateperioodil suurenema kiiremas tempos.

Kooskõlas sisenõudluse ja ekspordi olukorraga peaks euroala impordi kasv nii 2008. kui ka 2009. aastal vähenema. Arvestades, et import suureneb eelduste kohaselt vähemal määral kui eksport, peaks netoeksport kogu ettevaateperioodi vältel andma positiivse panuse SKP kasvu.

Eeldatava vähese majandusaktiivsuse perioodil peaks tööhõive terve ettevaateperioodi jooksul kahanema. Samuti peaks 2009. aastal pärssima töäjõunõudlust reaalpalkade kasv, mis kajastab varasemaid lepingu-uudusi. Lisaks viitab eluasemeinvesteeringute väljavaade sellele, et ehitussektori panus tööhõive kasvu on negatiivne. Ajavahemikus 2009–2010 peaks tööjõu kasvutempo jääma oluliselt aeglasemaks kui perioodil alates 2002. aastast. Selle põhjuseks on eelkõige majanduse tsüklilise langusega kaasnev heitunud töötaja efekt, aga ka tööealise rahvastiku kasvu eeldatav aeglustumine. Tööhõivet puudutava ettevaate ja tööjõuga seotud eelduste põhjal peaks tööpuuduse määr ettevaateperioodil oluliselt suurenema.

HINNA- JA KULUETTEVAATED

Üldise ÜTHI-inflatsiooni aastakasv küündis 2008. aasta juulis 4,0%lise kõrgeima tasemeni. Toormehindade languse ja majandusväljavaade halvenemise tulemusel peaks keskmine aastane ÜTHI-inflatsioon järsult alanema, langedes 3,2–3,4%lt 2008. aastal 1,1–1,7%le 2009. aastal ning seejärel 2010. aastal uuesti tõusma 1,5–2,1% tasemele. Eeldatav U-kujuline inflatsioonikõver kajastab eelkõige varasema toormehindade tõusu mõju (vt 2008. aasta detsembri kuubulletääni 3. peatüki taustinfot 6). ÜTHI (v.a energia) peaks ettevaateperioodil järgima laugjamat langustrendi.

Täpsemalt peaksid välised hinnasurved kuni 2009. aasta lõpuni leevenema, kajastades enamjaolt toormehindade varasemat ja eeldatavat tulevast arengut. Seejärel peaksid eelduste kohaselt saavutama ülekaalu euro hiljutise odavnemise mõjud, tuues kaasa impordihindade mõnevõrra jõulisema kasvu 2010. aastal.

Euroala hinnasurve osas on töötaja kohta makstava hüvitise kasv hinnangu kohaselt 2008. aastal oluliselt tõusnud. See kasv on tingitud märgatavalt kõrgemat palka tagavatest kollektiivsetest palgakokkulepetest nii era- kui ka avalikus sektoris. Tulevikku vaadates peaks töötaja kohta makstava hüvitise suurenemine ajavahemikus 2009–2010 olema mõnevõrra aeglasem, arvestades tööturgude nõrka seisu ja tihenend rahvusvahelist konkurentsi. Palkakasvu kiirenemise ja vähemal määral töövõimuse tsüklilise kahanemise tulemusena peaksid tööjõu erikulud 2008. aastal oluliselt tõusma, enne kui 2009. ja 2010. aastal vähenevad seoses palkakasvu aeglustumise ja töövõimuse taastumisega. Pärast jõulist kasvu mitme varasema aasta jooksul peaksid kasumimarginaalid konkurentsi tugevnedes ja majandusaktiivsuse langedes nii 2008. kui ka 2009. aastal vähenema, tasakaalustades osaliselt kõrgematest tööjõu erikuludest ja impordihindade tõusust tulenevaid inflatsioonisurveid. Majanduse taastudes ja SKP kasvutempo vähehaaval elavnedes peaksid kasumimarginaalid 2010. aastal taas tõusma.

VÖRDLUS 2008. AASTA SEPTEMBRI ETTEVAATEGA

Võrreldes 2008. aasta septembri kuubülletäänis avaldatud vahemikega on nii 2008. kui ka 2009. aastaks prognoositud SKP reaalkasvu vahemikke korrigeeritud märgatavalt allapoole. Eriti suuri parandusi on tehtud 2009. aasta kohta. Need nihked kajastavad palju halvemat lühiajalist majandusväljavaadet ning finantsturgudel valitseva ebastabiilsuse edasisi sise- ja välismõjusid ettevaateperioodil.

Võrreldes 2008. aasta septembri ettevaatega on 2008. ja iseäranis 2009. aastaks prognoositud ÜTHI-inflatsiooni vahemikke kohandatud nüüd allapoole. Paranduste põhjuseks on eelkõige eeldatavate energia- ja toiduainehindade oluline allapoole korrigeerimine, kuid need kajastavad ka väiksema majandusaktiivsuse mõju hinna- ja palgakujundusele.

Tabel 2. Võrdlus 2008. aasta septembri ettevaatega

(keskmine aastane muutus protsentides)

	2007	2008	2009
Reaalne SKP – september 2008	2,6	1,1-1,7	0,6-1,8
Reaalne SKP – detsember 2008	2,6	0,8-1,2	-1,0-0,0
ÜTHI – september 2008	2,1	3,4-3,6	2,3-2,9
ÜTHI – detsember 2008	2,1	3,2-3,4	1,1-1,7

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 määratlemata) meetodeid. Samuti esineb prognoosides erinevusi andmete korrigeerimisel tööpäevade arvu järgi (vt tabelit allpool).

Teiste institutsioonide kättesaadavate prognooside kohaselt jääb euroala SKP reaalkasv 2008. aastal vahemikku 1,0–1,2%, 2009. aastal vahemikku -0,6–0,3% ja 2010. aastal vahemikku 0,9–1,6%. Enamik olemasolevaid kasvuprognoose on seega üldjoontes kooskõlas eurosüsteemi ekspertide ettevaates toodud vahemikega.

Inflatsiooni puhul eeldavad olemasolevad prognoosid, et keskmine aastane ÜTHI-inflatsioonimäär on 2008. aastal 3,4–3,5%, 2009. aastal 1,4–2,2% ja 2010. aastal 1,3–2,1%. Mitmed 2009. aasta prognoosid jäävad eurosüsteemi ekspertide ettevaate vahemikest väljapoole, tõenäoliselt seetõttu, et need koostati siis, kui naftahind oli kõrgem ning seega eeldati kõrgemaid toormehindu.

Euroala SKP reaalkasvu ja ÜTHI-inflatsiooni prognooside võrdlus

(keskmine aastane muutus protsentides)

	Avaldamisaeg	SKP kasv			ÜTHI-inflatsioon		
		2008	2009	2010	2008	2009	2010
RVF	november 2008	1,2	-0,5	–	3,5	1,9	–
Euroopa Komisjon	oktoober 2008	1,2	0,1	0,9	3,5	2,2	2,1
<i>Survey of Professional Forecasters</i>	oktoober 2008	1,2	0,3	1,4	3,4	2,2	2,0
<i>Consensus Economics Forecasts</i>	november 2008	1,0	-0,2	1,6	3,4	1,8	2,0
OECD	november 2008	1,0	-0,6	1,2	3,4	1,4	1,3
Eurosüsteemi ekspertide ettevaade	detsember 2008	0,8-1,2	-1,0-0,0	0,5-1,5	3,2-3,4	1,1-1,7	1,5-2,1

Allikad: Euroopa Komisjoni *Economic Forecasts* (sügis 2008); RVFi uuendatud *World Economic Outlook* (november 2008) SKP kohta ja *World Economic Outlook* (oktoober 2008) ÜTHI kohta; OECD *Economic Outlook* nr 84 (november 2008; esialgne versioon); *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 RVFi prognoosides on need tööpäevade arvu järgi korrigeerimata. Muude organisatsioonide prognoosides ei täpsustata, kas aastakasvu andmed on tööpäevade arvu järgi korrigeeritud või mitte.

© Euroopa Keskpang, 2008

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

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

Kõik õigused on kaitstud.

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