



E U R O O P A K E S K P A N K

## Eurosüsteemi ekspertide makromajanduslik ettevaade euroala kohta

*Eurosüsteemi eksperdid on kuni 20. novembrini 2004 saadaval olnud teabe põhjal koostanud ettevaate, mis käsitleb euroala makromajanduslikku arengut.<sup>1</sup> Reaalse SKT keskmine aastakasv peaks ulatuma 2004. aastal 1,6–2,0%ni, 2005. aastal 1,4–2,4%ni ning püsima 2006. aastal vahemikus 1,7–2,7%. Ühtlustatud tarbijahinnaindeksi (ÜTHI) koondnäitaja keskmine kasv jääb 2004. aastal vahemikku 2,1–2,3%. Sama kasv peaks 2005. aastal püsima 1,5–2,5% ja 2006. aastal 1,0–2,2% piires.*

Eurosüsteemi ekspertide ettevaade põhineb mitmetel intressimäärasid, vahetuskursse, nafta hinda, euroalavälist maailmakaubandust ning eelarvepoliitikat käsitlevatel eeldustel. Tehniliseks eelduseks on eelkõige see, et turu lühiajalised intressimäärad ja kahepoolised vahetuskursid püsivad ettevaateperioodil muutumatuna. Tehnilised eeldused pikaajaliste intressimäärade kohta ning nafta hinna ja muude toorainete kui energia hinna kohta põhinevad turgude ootustel.<sup>2</sup> Eelarvepoliitikat käsitlevad eeldused põhinevad euroala liikmesriikide riigieelarve kavadel. Need hõlmavad üksnes selliseid majanduspoliitilisi meetmeid, mille riikide parlamendid on juba heaks kiitnud või mis on üksikasjalikult välja töötatud ja läbivad tõenäoliselt edukalt seadusandliku protsessi.

Ettevaatega seotud ebakindluse väljendamiseks esitatakse tulemused kõigi muutujate puhul väärtusvahemikena. Väärtusvahemikud põhinevad eelmiste aastate ettevaadete ja tegelike tulemuste vahelistel erinevustel. Väärtusvahemike ulatus vastab nende erinevuste absoluutväärtuse kahekordsele keskmisele.

## Rahvusvaheline keskkond

2004. aastal jõudis maailmamajanduse kasvutsüklil maksimumini ja nafta hind tõusis, samal ajal kui majanduspoliitikas pöörduakse järk-järgult tagasi neutraalsema kursi poole. Seepärast peaks ettevaateperioodil märkimisväärseks püsiv maailmamajanduse kasv järgmise kahe aasta jooksul mõnevõrra vähenema. Samal ajal võib nafta ja muude toorainete kui energia hinna tõusuga kaasneda üldine kõrgem inflatsioonimäär.

Reaalse SKT kasv Ameerika Ühendriikides peaks samuti püsima märkimisväärseks, ehkki kasvutempo ei ole enam sama kiire kui 2003. aasta teisel poolel ja 2004. aasta alguses. Aasia riikides, välja arvatud Jaapan, on SKT kasv jätkuvalt suurem kui maailmamajanduse keskmine, vaatamata nafta kõrgele hinnale ja Hiina karmistuvale

<sup>1</sup> Ettevaate koostamisel osalesid nii EKP kui ka euroala liikmesriikide keskpankade eksperdid. See kuulub materjalide hulka, mida EKP nõukogu kasutab kaks korda aastas majandusarengu ning hindade stabiilsusega seotud riskide hindamiseks. Lisateavet ettevaate koostamisel kasutatavate menetluste ja meetodite kohta saab 2001. aasta juunis koostatud EKP juhendist "A guide to Eurosystem staff macroeconomic projection exercises".

<sup>2</sup> Kolme kuu Euriborina mõõdetavad lühiajalised intressimäärad püsivad ettevaateperioodil eeldatavalt muutumatuna, jäädes 2,16% tasemele. Püsivaid vahetuskursse käsitleva tehnilise eelduse kohaselt püsib EUR/USD vahetuskursi kõnealusel perioodil tasemel 1,29 ning euro tegelik vahetuskurs on 2003. aasta keskmisest 6,1% kõrgem. Turgude ootuste kohaselt peaks riikide kümneaastase tähtajaga võlakirjade nominaalne tulusus euroalal teataval määral kasvama, tõustes 2004. aasta keskmiselt 4,2%lt 2006. aastal keskmiselt 4,5%ni. Muude toorainete, välja arvatud energia hinnad peaksid 2004. aasta keskmisena USA dollarites tõusma 18%, püsima 2005. aastal üldjoontes muutumatuna ning tõusma 2006. aastal jälle 5%. Futuurityurgude arengu põhjal eeldatakse, et 2005. aastal tõuseb naftabarreli keskmine hind 2004. aasta 39,0 USA dollarilt 44,4 dollarile ning langeb 2006. aastal taas 40,8 USA dollari tasemele.

majanduspoliitikale. Teistes suurtes majandusriikides peaks kasv püsima dünaamiline. Lisaks eeldatakse ettevaates, et 1. mail 2004 ELiga ühinenud riikide majanduskasv jätkub samuti suhteliselt jõudsalt.

*Reaalse SKT aastakasv väljaspool euroala* peaks 2004. aasta keskmisena olema ligikaudu 5,5%. Nii 2005. kui ka 2006. aastal peaks see langema umbes 4,5%ni. *Euroalaväliste eksporditurgude* kasvutempo peaks 2004. aastal olema 8,7% ning langema 2005. ja 2006. aastal vastavalt 8,0% ja 7,5%ni.

### **Reaalse SKT kasvu ettevaade**

Eurostati esialgsel hinnangul kasvas euroala reaalne SKT käesoleva aasta kolmandas kvartalis 0,3%. Esimeses ja teises kvartalis oli kasv vastavalt 0,7% ja 0,5%. Ettevaateperioodil peaks kvartaalne kasvutempo jõudma taas 0,5% taseme lähedale. Selle tulemusel peaks reaalse SKT keskmine aastakasv ulatuma 2004. aastal 1,6–2,0%ni, 2005. aastal 1,4–2,4%ni ning püsima 2006. aastal vahemikus 1,7–2,7%. Tugeva välisõudluse püsides peaks ekspordi kasv ettevaateperioodil jätkuvalt toetama majandustegevust, samal ajal kui sisenõudluse kasv püsib stabiilsena.

*Tööhõive* kasv peaks ettevaateperioodil mõnevõrra hoogustuma. Tööjõupakkumine peaks suurenema, sest väljavaated uute töökohtade loomiseks ja struktuurireformid mitme euroala riigi tööturul suurendavad tööjõus osalemise määra. Tööjõupakkumise ja tööhõive ettevaadete põhjal võib arvata, et töötuse määr peaks hakkama vähenema 2005. aasta teisel poolel.

Euroala puudutatavate SKT kulukomponentide osas leitakse ettevaates, et *eratarbimine* suureneb 2004. aastal keskmiselt 0,9–1,3%, sest piiratud palgatõus ja energiahindade oluline suurenemine mõjuvad negatiivselt kodumajapidamiste ostujõule. Tarbimine peaks kasvama 1,1–2,1% 2005. aastal ning 1,2–2,8% 2006. aastal. Kodumajapidamiste reaalse kasutatava tulu suurenemist toetavad tööhõive kiirem kasv, madalama inflatsiooniga kaasnev reaalpalkade tõus ning muude tulukomponentide soodne mõju. Kodumajapidamiste säästumäär püsib ettevaateperioodil eeldatavalt stabiilsena. Kuigi tööturuväljavaadete paranedes peaks tarbijate kindlustunne kasvama, jääb säästutase riigi rahandusega ning eelkõige pikemas perspektiivis riiklike tervishoiu- ja pensionisüsteemidega seotud probleemide tõttu tõenäoliselt üsna kõrgeks. Peale selle eeldatakse praeguste eelarvekavade alusel, et ettevaateperioodil väheneb mõningal määral *valitsussektori tarbimise* osatähtsus reaalse SKT kasvus.

*Põhivarainvesteeringute kogumaht* 2004. aasta teisel poolel tõenäoliselt teataval määral kasvas ning keskmine aastane kasvumäär jääb vahemikku 1,2–2,2%. Keskmised kasvumäärad peaksid 2005. ja 2006. aastal olema vastavalt 1,7–4,7% ning 2,1–5,3%. Koguinvesteeringute kasv taastub valdavalt tänu *ettevõtlusinvesteeringutele*, mida peaksid toetama soodsad laenuitingimused ja ettevõtete tulu suurenemine ning ka nõudluse väljavaadete paranemine. Ühtlasi peaksid ettevaateperioodil mõõdukalt kasvama *eraisikute investeeringud elamuehitusse*.

Kaubaekspordi keskmine aastane muutus peaks 2004. aastal jääma 4,5–7,3% vahele ning 2005. ja 2006. aastal peaks see olema vastavalt 4,6–7,8% ja 4,8–8,0%.<sup>3</sup> Pärast 2003. aastal peamiselt euro kallinemise tõttu toimunud

---

<sup>3</sup> *Kaubandust käsitlev ettevaade on kooskõlas rahvamajanduse arvepidamise andmetega. Seepärast hõlmab see ka euroalasisest kaubandust.*

olulist langust peaks euroalavälise eksporditurgude osakaal püsima ettevaateperioodil üldjoontes stabiilsena. Koguiimpordi keskmine aastane kasvumäär peaks olema üldjoontes kooskõlas sama ekspordinäitajaga. Impordi ettevaade kajastab euroala lõplike kogukulutuste arengut, aga ka euro kallinemise hilinevad mõju, mille tulemusel impordihinnad tõusid. Kokkuvõttes ei ole netoekspordi osatähtsus SKT kasvus arvatavasti eriti märkimisväärne ning ekspordi ja impordi kasv püsivad üldjoontes tasakaalus.

### **Hinna- ja kuluettevaated**

ÜTHI koondnäitaja keskmine kasv jääb 2004. aastal hinnanguliselt 2,1–2,3% vahele ning peaks püsima 2005. ja 2006. aastal vastavalt 1,5–2,5% ja 1,0–2,2% piires. Nafta hinda käsitlevad eeldused lubavad oodata energia hinna märkimisväärset positiivset mõju ÜTHI inflatsioonimääradele 2005. aastal, ent mõnevõrra negatiivset mõju 2006. aastal. ÜTHI mitteenergia komponendi kasvumäär peaks 2005. aastal ettevaate kohaselt mõnevõrra alanema, kajastades impordihindade tagasihoidlikku tõusu ja kulusurvet jätkuvat alanemist euroalal. Lisaks sellele jääb kaudsete maksude ja riiklikult reguleeritud hindade tõusu mõju eelarvepoliitikat käsitlevate eelduste kohaselt 2005. ja 2006. aastal mõõdukamaks, võrreldes 2004. aastal rakendatud oluliste eelarvepoliitiliste meetmetega.

Vaatamata nafta hinna hiljutisele tõusule jääb impordihindade keskmine kasv euro kallinemise hilinevad mõju tõttu 2004. aastal suhteliselt tagasihoidlikuks. Toorainehindu ja vahetuskurse käsitlevad eeldused lubavad arvata, et impordihinnad tõusevad ettevaateperioodil mõõdukalt.

Nominaalpalga kasv töötaja kohta peaks ettevaateperioodil jääma tagasihoidlikuks. Käesolevas ettevaates võetakse arvesse nii kehtivaid palgakokkuleppeid kui ka tööturutingimuste oodatavat tagasihoidlikku paranemist, ent samuti ollakse arvamusel, et kõrgem nafta hind avaldab nominaalpalgale teisest mõju vaid vähesel määral. Reaalse SKT kasvu ja tööhõive ettevaate alusel võib eeldada, et teatavast langusest hoolimata püsib tööviljakuse kasv jõulisena. Palkade ja tööviljakuse sellise arengu tulemusena peaks tööjõu erikulude kasv jääma nii 2005. kui ka 2006. aastal piiratuks.

**Tabel: Makromajanduslik ettevaade***(keskmine aastane muutus protsentides)<sup>1)</sup>*

	2003	2004	2005	2006
ÜTHI	2,1	2,1 – 2,3	1,5 – 2,5	1,0 – 2,2
Reaalne SKT	0,5	1,6 – 2,0	1,4 – 2,4	1,7 – 2,7
Eratarbimine	1,1	0,9 – 1,3	1,1 – 2,1	1,2 – 2,8
Valitsussektori tarbimine	1,6	0,9 – 2,1	0,3 – 1,3	0,7 – 1,7
Kapitali kogumahutus põhivarasse	-0,6	1,2 – 2,2	1,7 – 4,7	2,1 – 5,3
Eksport (kaubad ja teenused)	0,2	4,5 – 7,3	4,6 – 7,8	4,8 – 8,0
Import (kaubad ja teenused)	2,0	5,0 – 7,6	4,8 – 8,2	4,8 – 8,2

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

**Võrdlus EKP ekspertide 2004. aasta septembri ettevaatega**

Nafta hinda ja vahetuskursse käsitlevaid tehnilisi eeldusi on 2004. aasta septembri kuubülletäänis avaldatud EKP ekspertide makromajandusliku ettevaatega võrreldes olulisel määral muudetud. Septembri ettevaatega võrreldes on nafta hind nüüd 21% kõrgem ja euro nominaalne efektiivne vahetuskursis tõusis 4,2%. Muudatused intressimäärasid käsitlevates tehnilistes eeldustes on väikesed.

Oluline muutus võrreldes 2004. aasta septembri kuubülletäänis avaldatud EKP ekspertide makromajandusliku ettevaatega on reaalse SKT kasvu prognoositav vähenemine 2005. aastal. See on üldjoontes tingitud eespool mainitud nafta hinna ja euro efektiivse vahetuskursi tõusu käsitlevatest tehnilistest eeldustest. Lisaks sellele vähendab reaalse SKT oodatust mõnevõrra nõrgem kasv käesoleva aasta kolmandas kvartalis automaatselt reaalse SKT keskmise aastakasvu prognoosi 2005. aastaks.

2004. aastaks prognoositud ÜTHI väärtusvahemikku ei muudeta, kuid võrreldes 2004. aasta septembri ettevaatega on seda 2005. aasta kohta mõnevõrra suurendatud. See tõus on piiratud, sest nafta kõrgema hinna mõju vähendab muutus vahetuskursse käsitlevates eeldustes. Muudatused tööjõu erikulude ettevaates on väikesed.

**Makromajanduslike ettevaadete võrdlus**

*(keskmise aastane muutus protsentides)*

	2003	2004	2005
ÜTHI – detsember 2004	2,1	2,1 – 2,3	1,5 – 2,5
ÜTHI – september 2004	2,1	2,1 – 2,3	1,3 – 2,3
Reaalne SKT– detsember 2004	0,5	1,6 – 2,0	1,4 – 2,4
Reaalne SKT– september 2004	0,5	1,6 – 2,2	1,8 – 2,8

## Taustinfo B

### Teiste institutsioonide prognoosid

Mitmed rahvusvahelised organisatsioonid ja eraettevõtted on avaldanud arvukalt prognoose euroala majandusarengu kohta. Kuna kõnealuste prognooside koostamine lõpetati erinevates ajavahemikes ning elarvepoliitikat, finantsturge ja euroalaväliseid muutujaid, sealhulgas nafta hinda käsitlevate eelduste väljatöötamisel kasutati eri meetodeid, siis ei saa neid omavahel ega ka eurosüsteemi ekspertide ettevaatega üheselt võrrelda. *Consensus Economics Forecasts*'i ja EKP *Survey of Professional Forecasters*'i avaldatud prognoosides kasutatakse näiteks mitmeid kindlaksmääramata eeldusi. Vastupidiselt eurosüsteemi ekspertide ettevaadetele ei eelda teiste institutsioonide prognoosid tavaliselt, et lühiajalised intressimäärad püsivad hindamisperioodi jooksul muutumatuna.

Vaatamata erinevatele eeldustele leitakse teiste organisatsioonide prognoosides üksmeelselt, et euroala SKT aastakasv püsib 2005. aasta keskmisena 1,9–2,25% ja 2006. aasta keskmisena 2,25–2,5% vahel. 2005. aasta prognoosid on väga sarnased. Kui Euroopa Komisjoni ja *Survey of Professional Forecasters* 'i hinnangul on 2006. aastal oodata 2,2%st SKT aastakasvu, siis OECD prognoosib selleks vastavalt 2,5%.

Tuleb silmas pidada, et nii Euroopa Komisjoni kui ka RVFi prognoositavad aastased kasvumäärad ei ole tööpäevade suhtes korrigeeritud. 2004. aastal on SKT prognoositud aastane kasvumäär, mis ei ole tööpäevade suhtes korrigeeritud, ligi 0,25 protsendipunkti võrra suurem kui tööpäevade suhtes korrigeeritud kasvumäär, sest 2004. aastal on tavapärasest enam tööpäevi. Seega näeb nii RVFi kui ka Euroopa Komisjoni prognoos, mis on mõlemad tööpäevade suhtes korrigeeritud, SKT kasvu hoogustumist euroalal 2005. aastal. Eurosüsteemi ekspertide makromajanduslikus ettevaates ja OECD prognoosides kasutatakse tööpäevade suhtes korrigeeritud andmeid, kuid teiste organisatsioonide prognoosides ei täpsustata, kas andmed on tööpäevade suhtes korrigeeritud või mitte.

### Tabel A: Euroala reaalse SKT kasvu prognooside võrdlus

(aastane muutus protsentides)

	Avaldamiskuupäev	2004	2005	2006
Euroopa Komisjon	okt 2004	2,1	2,0	2,2
RVF	sept 2004	2,2	2,2	avaldamata
OECD	nov 2004	1,8	1,9	2,5
<i>Consensus Economics Forecasts</i>	nov 2004	1,9	1,9	avaldamata
<i>Survey of Professional Forecasters</i>	nov 2004	1,9	2,0	2,2

Allikad: Euroopa Komisjoni Economic Forecasts (sügis 2004); RVFi World Economic Outlook (september 2004); OECD Economic Outlook nr 76; Consensus Economics Forecasts ning EKP koostatud Survey of Professional Forecasters. Euroopa Komisjoni prognoosides ja RVFi World Economic Outlook 'is esitatud kasvumäärad ei ole tööpäevade suhtes korrigeeritud.

Prognooside järgi peaks ÜTHI keskmine aastane inflatsioonimäär vähenema 2005. aastal 1,8–1,9%le, välja arvatud OECD prognoos, mille kohaselt inflatsioonimäär on 2,0%. 2006. aastaks ennustavad nii Euroopa Komisjon kui ka OECD ÜTHI keskmise aastase inflatsioonimäära langemist 1,7%ni, *Survey of Professional Forecasters*'i prognoosi kohaselt on aga sama näitaja 1,9%.

### Tabel B: Euroala ÜTHI inflatsiooni prognooside võrdlus

(aastane muutus protsentides)

	Avaldamiskuupäev	2004	2005	2006
Euroopa Komisjon	okt 2004	2,1	1,9	1,7
RVF	sept 2004	2,1	1,9	avaldamata
OECD	nov 2004	2,1	2,0	1,7
<i>Consensus Economics Forecasts</i>	nov 2004	2,2	1,9	avaldamata
<i>Survey of Professional Forecasters</i>	nov 2004	2,1	1,9	1,9

Allikad: Euroopa Komisjoni Economic Forecasts (sügis 2004); RVFi World Economic Outlook (september 2004); OECD Economic Outlook nr 76; Consensus Economics Forecasts ning EKP koostatud Survey of Professional Forecasters.