



Euroalueen talousnäkyviä koskevat eurojärjestelmän asiantuntijoiden arviot (kesäkuu 2016)¹

1 Euroalueen talousnäkyvät tiivistetysti

Euroalueen talouden elpymisen odotetaan jatkuvan ja hyötyvän kasvua tukevasta EKP:n rahapolitiikasta, öljyn hinnan halpuudesta, työmarkkinatilanteen kohenemisesta ja finanssipolitiikan jonkinasteisesta kevenemisestä vuonna 2016. Lisäksi velkaantuneisuuden vähentämisprosessin eteneminen eri toimialoilla tukeee kotimaista kysyntää arviointijaksolla. Viennin kasvun heikkous on tähän asti jarruttanut talouskehitystä, mutta vaikutuksen ennakoidaan heikkenevän maailmankaupan vähittäisen elpymisen myötä. BKT:n vuotuisen kasvun odotetaan olevan 1,6 % vuonna 2016 sekä 1,7 % vuosina 2017 ja 2018. YKHI-inflaatiovauhdin odotetaan pysyvän vuonna 2016 erittäin hitaana energian hintojen taannoisen laskun vaikutuksen vaimentaessa inflaatiokehitystä vahvasti. YKHI-inflaatiovauhdin arvioidaan olevan 0,2 %. Vuonna 2017 kokonaisinflaation arvioidaan olevan jo 1,3 % eli nopeutuvan merkittävästi lähinnä siksi, että energiaerään liittyvä vertailuajankohdan vaikutus nopeuttaa inflaatiota. Talouden käyttämättömän kapasiteetin vähenemisen odotetaan nopeuttavan inflaatiovauhtia vielä jonkin verran lisää vuonna 2018, jolloin inflaation arvioidaan olevan 1,6 %.

Elpyminen etenee kotimaisen kysynnän vauhdittamana. Kotimaisen kysynnän odotetaan saavan tukea useista suotuisista tekijöistä ja etenkin siitä, että kasvua tukevan rahapolitiikan vaikutus välittyy edelleen talouteen. Yksityisen kulutuksen kasvun odotetaan jatkuvan hienoisesta hidastumisestaan huolimatta vahvana etenkin vuonna 2016, sillä kotitaloudet todennäköisesti suuntaavat suurimman osan öljyn hinnanlaskun ansiosta säästyneistä varoistaan kulutukseen tilanteessa, jossa työmarkkinatilanne kohenee ja patoutunut kulutuskysyntä alkaa purkautua. Odotettu talouden elpymisen ja sen kerrannaisvaikutukset tukevat myös investointien jatkuvaa

¹ Eurojärjestelmän asiantuntijoiden arviot muodostavat osan aineistoa, jota EKP:n neuvosto käyttää arvioissaan talouskehitystä ja hintavakauteen kohdistuvia riskejä. Arvioiden laatimisessa käytettävistä menetelmistä ja tekniikoista on tietoa oppaassa "A guide to Eurosystem staff macroeconomic projection exercises" (EKP, kesäkuu 2001). Opas on luettavissa EKP:n verkkosivuilla. Öljyn hintaa ja valuuttakursseja koskevat oletukset sekä muut tekniset oletukset perustuvat 10.5.2016 käytettävissä olleisiin tietoihin (ks. kehikko 1). Muuten arviot perustuvat 18.5.2016 käytettävissä olleisiin tietoihin. Tämänkertaisissa arvioissa arviointijaksoneuvoston vuodet 2016–2018. Pitkän arviointijakson vuoksi arvioihin liittyy huomattavaa epävarmuutta, mikä on syytä muistaa niitä tulkittaessa. Ks. EKP:n toukokuun 2013 Kuukausikatsauksen kehikko "An assessment of Eurosystem staff macroeconomic projections". EKP:n verkkosivuilla tullaan julkaisemaan taulukko eräistä maakohtaisista muuttujista, joihin näissä asiantuntija-arvioissa esitetyt koko euroaluetta koskevat arviot perustuvat. Taulukko julkaistaan kaksi viikkoa näiden asiantuntija-arvioiden jälkeen, kun kansalliset keskuspankit ovat julkaisseet omat arvionsa.

vähittäistä piristymistä. Kotimainen kysyntä hyötyy niin ikään finanssipolitiikan jonkinasteisesta kevenemisestä lyhyellä aikavälillä.

Ulkoisen ympäristön epäsuotuisa kehitys heikentää kasvunäkymiä lyhyellä aikavälillä, mutta vaikutuksen odotetaan väistyvän keskipitkällä aikavälillä.

Nousevissa markkinatalousmaissa kysyntä on edelleen heikkoa, joten euroalueen vientikysynnän elpyminen jatkuu verkkaisena vuoden 2016 alkupuoliskolla. Se jarruttaa euroalueen ulkopuolelle suuntautuvan viennin kasvua, joskin haitta olisi vielä suurempi, ellei euron taannoisen selvän vahvistumisen suotuisa vaikutus lieventäisi sitä. Euroalueen ulkopuolisen maailmantalouden kehityksen odotetaan vahvistuvan vähitellen arviointijakson aikana, mikä edistää euroalueen vientikysyntää ja sen myötä vientiä euroalueen ulkopuolelle.

YKHI:n energiaerän hintakehitys on edelleen tärkein syy kokonaisinflaation hitauteen vuonna 2016 sekä siihen, että inflaation odotetaan nopeutuvan äkillisesti vuosien 2016 ja 2017 välissä.

Vuonna 2016 YKHI:n energiaerän kehityksen odotetaan edelleen hidastavan kokonaisinflaatiota selvästi. Vertailuajankohdalla on kuitenkin merkittävä vaikutus, minkä vuoksi energian hintainflaation pitäisi nopeutua voimakkaasti ja muuttua positiiviseksi vuonna 2017. Kun vertailuajankohdan vaikutus ei enää nopeuta energian hintainflaatiota, sen odotetaan pysyvän suhteellisen vakaana arviointijakson loppuun saakka. Ilman energian ja elintarvikkeiden hintoja lasketun YKHI-inflaation odotetaan nopeutuvan vähitellen arviointijakson aikana. Palkkojen nousun ja voittomarginaalien kasvun ennakoidaan vahvistuvan, kun työmarkkinatilanne kohenee ja talouden elpyminen odotusten mukaan voimistuu. Ilman energian ja elintarvikkeiden hintoja laskettuun YKHI-inflaatioon pitäisi kohdistua odotetusta öljyn ja muiden kuin energiaraaka-aineiden hintojen noususta aiheutuvia välillisiä nopeutumispaineita, joiden vaikutus kasvaa sitä mukaa, kun taannoisesta raaka-aineiden hintojen laskusta aiheutuva inflaatiota hidastava vaikutus väistyy. Lisäksi euron valuuttakurssin aiemman heikkenemisen vaikutuksen odotetaan nopeuttavan inflaatiota myös koko vuoden 2017 ajan.

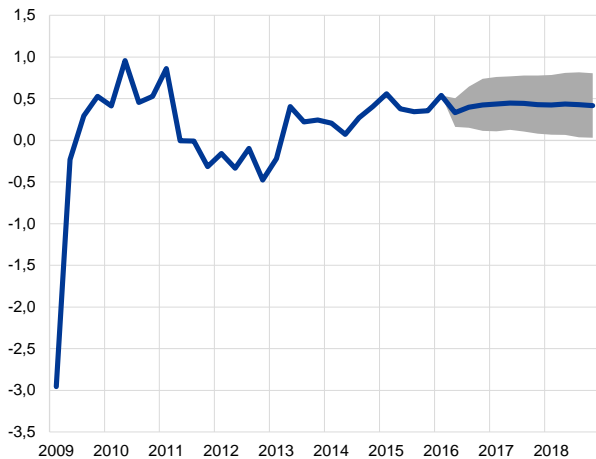
Kuvio 1.

Kokonaistaloudelliset arviot¹⁾

(neljännesvuosikehitys)

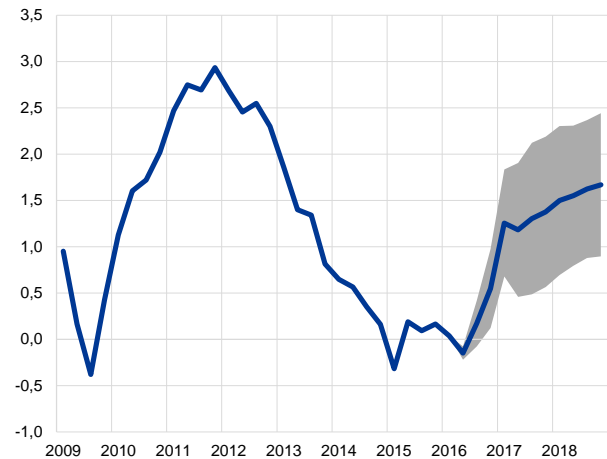
Euroalueen BKT²⁾

(neljännesvuositason prosenttimuutos)



Euroalueen YKHI

(vuositason prosenttimuutos)



1) Arvion keskilukua kuvaavan käyrän ympärille merkityt vaihteluvälit perustuvat aiempina vuosina laadittujen arvioiden ja toteutuneen kehityksen väliin eroihin. Vaihteluvälien leveys on näiden erojen itseisarvojen keskiarvo kerrottuna kahdella. Vaihteluvälien laskentamenetelmää, johon sisältyy mekanismi poikkeuksellisten tapahtumien vaikutuksen korjaamiseksi, esitellään EKP:n verkkosivuilla julkaisussa "New procedure for constructing Eurosystem and ECB staff projection ranges" (EKP, joulukuu 2009).

2) Työpäiväkorjattuja tietoja.

2

Reaalitalous

Euroalueen talouden elpymisen odotetaan edelleen jatkuvan. BKT kasvoi vuoden 2016 ensimmäisellä neljänneksellä 0,5 % edellisestä neljänneksestä. Viimeaikaisten kyselytietojen perusteella yritysten ja kuluttajien luottamus on vakautunut ja on pitkän aikavälin keskiarvoja vahvempaa. Talouskasvun odotetaan siis jatkuvan lähiajat.

Yksityisten kulutusmenojen odotetaan kasvavan vahvasti vuonna 2016 ja kehittyvän vakaasti sen jälkeenkin. Käytettävissä olevien nimellistulojen kasvun pitäisi nopeutua vähitellen arviointijakson aikana työllisyyden kohenemisen ja työntekijää kohden laskettujen nimellisten työvoimakustannusten kasvun vauhdittamana. Muiden henkilökohtaisten tulojen kuin ansiotulojen kehitys edistää käytettävissä olevien nimellistulojen kasvua kutakuinkin tuottokehitystä noudatellen. Käytettävissä olevien reaalityulojen kasvun odotetaan nopeutuvan vuonna 2016 mutta tasaantuvan sitten vuonna 2017. Taustalla on pääasiassa energian hintainflaation kehitys. Yksityisen kulutuksen odotetaan saavan tukea alhaisista rahoituskustannuksista, lainakannan kasvun hienoisesta elpymisestä ja kotitalouksien nettovarallisuuden maltillisesta kasvusta, joita kaikkia EKP:n rahapoliittiset toimet vahvistavat. Vaikutusta tosin vaimentaa jonkin verran se, että nettomääräisten korkotulojen supistuminen pienentää käytettävissä olevia tuloja. Velkaantuneisuuden vähentämisprosessin eteneminen edistänee sekin yksityisen kulutuksen kasvua. Kaiken kaikkiaan yksityisen kulutuksen vuotuisen kasvun

arvioidaan nopeutuvan 1,9 prosenttiin vuonna 2016 (1,7 % vuonna 2015) mutta hidastuvan sitten 1,7 prosenttiin vuonna 2017 ja 1,5 prosenttiin vuonna 2018.

Kehikko 1.

Korkoja, valuuttakursseja ja raaka-aineiden hintoja koskevat tekniset oletukset

Suurin muutos maaliskuisiin arvioihin verrattuna on, että öljyn ja muiden kuin energiaraaka-aineiden dollarihinnat on nyt oletettu merkittävästi korkeammiksi, euron efektiivinen valuuttakurssi hieman heikommaksi ja pitkät markkinakorot matalammiksi.

Tekniset oletukset

	Kesäkuu 2016				Maaliskuu 2016			
	2015	2016	2017	2018	2015	2016	2017	2018
3 kuukauden euriborkko (vuosikorko prosentteina)	0,0	-0,3	-0,3	-0,3	0,0	-0,3	-0,3	-0,2
Valtion 10 vuoden joukkolainojen tuotot (vuosituotto prosentteina)	1,2	0,9	1,1	1,4	1,2	1,2	1,4	1,7
Öljyn barrelihinta (Yhdysvaltain dollareina)	52,4	43,4	49,1	51,3	52,5	34,9	41,2	44,9
Muiden kuin energiaraaka-aineiden hintakehitys (Yhdysvaltain dollareina, vuotuinen prosenttimuutos)	-19,9	-3,3	4,3	4,6	-19,9	-14,8	3,0	4,7
Euron dollarikurssi	1,11	1,13	1,14	1,14	1,11	1,11	1,12	1,12
Euron nimellinen efektiivinen valuuttakurssi 38 kauppakumppanimaan valuuttoihin nähden (vuotuinen prosenttimuutos)	-7,1	4,2	0,2	0,0	-7,1	4,8	0,2	0,0

Korkoja ja raaka-aineiden hintoja koskevat tekniset oletukset perustuvat markkinaodotuksiin

10.5.2016. Lyhyitä korkoja mitataan kolmen kuukauden euriborkorolla, ja markkinaodotukset johdetaan futuurisopimusten pohjalta. Tällä menetelmällä keskimääräiseksi korkotasoksi saadaan -0,3 % vuosina 2016, 2017 ja 2018. Markkinaodotusten mukaan valtion 10 vuoden joukkolainojen nimellistuotot euroalueella ovat keskimäärin 0,9 % vuonna 2016 ja 1,1 % vuonna 2017 sekä 1,4 % vuonna 2018.² Termiinikorkojen kehityksen perusteella pankkien euroalueen yksityiselle ei-rahoitussektorille myöntämien lainojen korkojen odotetaan laskevan hieman vuonna 2016, pysyvän jokseenkin muuttumattomina vuonna 2017 ja nousevan sitten hieman vuonna 2018, kun markkinakorkojen muutokset välittyvät vähitellen antolainauskorkoihin. Raaka-aineiden hintoja koskevat oletukset perustuvat 10.5.2016 päättyneen kahden viikon jakson keskimääräisiin futuurimarkkinahintoihin. Brent-raakaöljyn barrelihinnan oletetaan ensin laskevan ja olevan keskimäärin 43,4 Yhdysvaltain dollaria vuonna 2016 mutta nousevan sitten ja olevan 49,1 dollaria vuonna 2017 sekä 51,3 dollaria vuonna 2018 (vuonna 2015 barrelihinta oli 52,4 dollaria). Maaliskuun arvioihin verrattuna barrelihinta on siis 8 dollaria korkeampi vuosina 2016 ja 2017 ja noin 6 dollaria korkeampi vuonna 2018. Muiden kuin energiaraaka-aineiden dollarihintojen oletetaan laskevan jonkin verran vuonna 2016 mutta nousevan sitten vuosina 2017

² Valtion 10 vuoden joukkolainojen nimellistuottoja koskeva oletus perustuu valtioiden 10 vuoden viitejoukkolainojen tuottojen painotettuun keskiarvoon, jossa painoina on käytetty maiden vuotuisia BKT-lukuja. Tämän sarjan tuleva kehitys on ennakoitu käyttämällä EKP:n laatimia euroalueen joukkolainojen kymmenen vuoden futuurihintoja, ja sarjojen ero on pidetty samana arviointijakson alusta loppuun. Oletuksena on, että kunkin valtion joukkolainojen tuottoero euroalueen keskiarvoon nähden pysyy muuttumattomana koko arviointijakson ajan.

ja 2018.³ Kahdenvälisen valuuttakurssien oletetaan pysyvän arviointijakson aikana muuttumattomina sillä tasolla, jolla ne keskimäärin olivat 10.5. päättyneen kahden viikon jakson aikana. Euron keskimääräisen dollarikurssin oletetaan siis olevan 1,13 vuonna 2016 ja 1,14 vuosina 2017 ja 2018 (maaliskuun arvioissa 1,11 vuonna 2016 ja 1,12 vuosina 2017 ja 2018). Euron efektiivinen valuuttakurssi 38 kauppakumppanimaan valuuttoihin nähden on tämänkertaisten oletusten mukaan 0,6 % heikompi kuin maaliskuisissa arvioissa.

Säästämisasteen arvioidaan laskevan vuoden 2017 puoliväliin saakka ja pysyvän sen jälkeen jokseenkin ennallaan. Odotuksena on, että öljyn hintakehitykseen liittyvän reaalityulojen kasvun vähittäin etenevä vaikutus ylläpitää säästämisastetta jonkin verran vielä vuonna 2016, mutta vuonna 2017 vaikutus väistyy. Sen jälkeen säästämisasteen arvioidaan pysyvän arviointijakson loppuun saakka muuttumattomana, kun yhtäältä työttömyyden väheneminen, luotonantotilanteen koheneminen ja alhainen korkotaso viittaavat yleisesti säästämisasteen laskuun ja kun toisaalta velkaantuneisuuden purkamistarpeen odotetaan joissakin maissa vaikuttavan vielä vahvemmin ja nostavan säästämisastetta.

Asuinrakennusinvestointien odotetaan vilkastuvan euroalueella, mutta vain niukasti. Odotuksena on, että asuinrakennusinvestointien elpyminen jatkuu, kun käytettävissä olevien nimellistulojen kasvun arvioitu nopeutuminen ja asuntolainojen erittäin alhainen korkotaso edistävät asuinrakentamista. Lisäksi monissa maissa asuntomarkkinoiden korjausliike vaikuttaa päättyneen eivätkä asuntojen hinnat siis enää laske. Joissakin maissa työttömyys on kuitenkin suuri ja kotitaloudet erittäin velkaantuneita, mikä yhdessä epäsuotuisan väestökehityksen kanssa estänee asuinrakennusinvestointien kasvun voimistumisen.

Yritysten investointien kehityksen odotetaan edelleen elpävän.

Pääomainvestointien arvioidaan saavan vetoapua vahvasti kasvua tukevasta rahapolitiikasta (jonka vaikutusta EKP:n viimeaikaiset rahapoliittiset toimet entisestään vahvistavat), arvioidusta kotimaisen ja ulkomaisen kysynnän vilkastumisesta, tarpeesta uudenaikaistaa pääomakantaa vuosien investointitauon jälkeen, ulkoisen rahoituksen alhaisista kustannuksista ja helposta saatavuudesta, joidenkin maiden finanssipoliittisista toimista sekä voittomarginaalien kasvusta ennestäänkin hyvästä kassatilanteesta nauttivalla yrityssectorilla. Lisäksi yritysten velkaantuneisuusaste (velan suhde taseen kokonaisvaroihin) on laskenut pitkällä aikavälillä tarkastellen poikkeuksellisen alhaiseksi, kun osakkeiden hinnat ovat viime vuosina nousseet vahvasti ja velkarahoituksen käyttö on lisääntynyt vain maltillisesti. Yritysten investointien elpymistä kuitenkin jarruttavat työ- ja hyödykemarkkinoiden

³ Öljyn ja elintarvikeraaka-aineiden hintoja koskevat oletukset perustuvat futuurihintoihin arviointijakson loppuun asti. Muiden raaka-aineiden kuin energian ja elintarvikkeiden hintojen oletetaan kehittyvän futuurihintojen mukaisesti vuoden 2017 toiseen neljännekseen asti ja seurailevan sen jälkeen maailman talouskehitystä.

jäykkyydet, odotukset potentiaalisen tuotannon kasvun jäämisestä aiempaa hitaammaksi sekä geopoliittisten epävarmuustekijöiden kasvu.

Vienti euroalueen ulkopuolelle kasvaa arvioiden mukaan tasatahtia euroalueen vientikysynnän kanssa. Vientikysynnän arvioidaan vahvistuvan vähin erin vuoden 2016 jälkipuoliskolta lähtien maailmantalouden kehityksen piristymistä seuraillen, mutta sen kasvun odotetaan jäävän edelleen selvästi heikommaksi kuin kriisin edellä (ks. kehikko 2). Euroalueen ulkopuoliset vientimarkkinaosuudet, jotka viime aikoina ovat kasvaneet, pysyvät odotusten mukaan kutakuinkin muuttumattomina arviointijaksolla. Euroalueen ulkopuolelta tulevan tuonnin kasvun odotetaan reagoivan kokonaiskysynnän kehitykseen samalla joustolla kuin pitkällä aikavälillä keskimäärin. Tuonnin ennakoidaan kuitenkin edelleen kasvavan nopeammin kuin viennin, minkä perusteella ulkomaankaupan vaikutus talouskasvuun on vuonna 2016 negatiivinen ja sen jälkeen neutraali. BKT:hen suhteutetun vaihtotaseen ylijäämän odotetaan supistuvan aavistuksen ja olevan 2,8 % vuonna 2018 (3,2 % vuonna 2015).

Kehikko 2.

Kansainvälistä ympäristöä koskevat oletukset

Maailmantalouden kasvun odotetaan vähitellen nopeutuvan, sillä useimmissa kehittyneissä talouksissa kasvu näyttäisi edelleen jatkuvan ja joissakin suurissa nousevissa markkinatalousmaissa vallinnut syvä taantuma alkaa vähitellen helpottaa. Kehittyneiden talouksien kasvunäkymiä edistänevät suotuisat rahoitusolot ja työmarkkinatilanteen koheneminen. Kiinan talouskasvun asteittainen hidastuminen todennäköisesti jarruttaa kasvua muissa nousevissa markkinatalousmaissa, etenkin Aasiassa. Vaikka raaka-aineiden hintojen viimeaikainen nousu lievittää akuuteimpia hidastumispaineita, raaka-aineiden viejämaat joutuvat jatkamaan toimia mataliin raaka-ainehintoihin sopeutumiseksi. Lisäksi nousevilla markkinatalousmailla on rahoitusmarkkinoiden viimeaikaisesta piristymisestä huolimatta vastassaan tilanne, jossa ulkoisen rahoituksen saantiehtot kiristyvät muun muassa Yhdysvaltain rahapolitiikan normalisoitumisen myötä. Joissakin maissa myös poliittinen epävarmuus ja geopoliittiset jännitteet heikentävät kysyntää.

Maailmankauppa (ilman euroaluetta) kääntyi kasvuun vuoden 2015 jälkipuoliskolla erittäin heikon alkupuoliskon jälkeen. Lyhyellä aikavälillä maailmantalouden tuonti kärsii edelleen heikkouksista eräissä nousevissa markkinatalousmaissa, etenkin Brasiliassa ja Venäjällä. Sen jälkeen maailmankaupan kehityksen odotetaan vähitellen vahvistuvan maailmantalouden elpymistä seuraillen. Kansainvälisen kaupan kasvujoustop oletetaan edelleen olevan keskipitkällä aikavälillä noin 1 eli merkittävästi alle kriisiä edeltäneen tason. Kaiken kaikkiaan euroalueen vientikysynnän kehityksen odotetaan nopeutuvan ja olevan 2,0 % vuonna 2016 ja 3,5 % vuonna 2017 sekä 4,0 % vuonna 2018 (0,6 % vuonna 2015).

Maailmantalouden kasvu ja euroalueen vientikysynnän kehitys on nyt arvioitu hitaammiksi kuin maaliskuisissa asiantuntija-arvioissa.

Kansainvälistä ympäristöä koskevat oletukset

(vuotuinen prosenttimuutos)

	Kesäkuu 2016				Maaliskuu 2016			
	2015	2016	2017	2018	2015	2016	2017	2018
Maaillantalouden BKT (ilman euroaluetta)	3,1	3,1	3,7	3,8	3,1	3,2	3,8	3,9
Maaillankauppa (ilman euroaluetta) ¹⁾	0,7	1,8	3,5	4,0	0,7	2,2	3,8	4,1
Euroalueen vientikysyntä ²⁾	0,6	2,0	3,5	4,0	0,4	2,2	3,8	4,1

1) Eri maiden tuonnin painotettu keskiarvo.

2) Euroalueen kauppakumppanimaiden tuonnin painotettu keskiarvo.

BKT:n arvioidaan kasvavan 1,6 % vuonna 2016 sekä 1,7 % vuosina 2017 ja 2018.

Negatiivisen tuotantokuilun odotetaan kapenevan tasaisesti arviointijaksolla potentiaalisen tuotannon kasvun jäädessä vaimeaksi. Potentiaalisen tuotannon kasvuvauhdin arvioidaan nopeutuvan arviointijakson aikana hieman mutta olevan silti selvästi hitaampaa kuin ennen kriisiä, jolloin kasvuvauhti oli noin 1,7 %. Potentiaalisen tuotannon kasvun vaimeus johtuu pääasiassa siitä, että pääoman vaikutus jää varsin pieneksi, kun investointien kasvu on jo pidempään ollut vaatimatonta. Työvoiman vaikutuksen arvioidaan suurenevan arviointijakson aikana. Taustalla ovat työikäisen väestön määrän suureneminen (työvoimaosuuden kasvaessa osittain rakenneuudistusten vuoksi) sekä jatkuva euroalueelle suuntautuva muuttoliike.

Euroalueen työmarkkinatilanteen odotetaan kohenevan arviointijaksolla jonkin verran nopeammin kuin aiemmin on arvioitu. Työllisyyden arvioidaan edelleen kasvavan arviointijakson aikana. Työvoiman odotetaan kasvavan vahvasti vuosina 2016 ja 2017, mikä johtuu osittain pakolaisvirrasta ja aiemmin työmarkkinoiden ulkopuolella olleiden ihmisten hakeutumisesta työmarkkinoille. Työttömyysasteen odotetaan laskevan mutta pysyvän korkeana pitkän aikavälin keskiarvoon verrattuna. Tältä pohjalta työn tuottavuuden kasvun odotetaan nopeutuvan suhdannekehitystä tavanomaiseen tapaan myötäillen ja olevan 0,9 % vuonna 2018 (vuonna 2015 työn tuottavuuden kasvu oli 0,6 %)

BKT:n kasvunäkymät vuodeksi 2016 on nyt arvioitu suotuisammiksi kuin maaliskuussa 2016 julkaistussa arviossa. Syynä on muun muassa se, että kasvuperintö on aiempiin tilastoihin tehtyjen tarkistusten vuoksi suotuisampi, kasvu oli vuoden ensimmäisellä neljänneksellä odotettua nopeampaa ja epävarmuus on vähentynyt rahoitusmarkkinoiden levottomuuden pienenemisen myötä. Seuraavien vuosien kasvunäkymät ovat pysyneet kutakuinkin ennallaan, kun yhtäältä öljyn hinnan nousu ja ulkomaisen kysynnän heikkeneminen heikentävät kasvunäkymiä ja toisaalta maaliskuussa 2016 päätettyjen rahapoliittisten toimien suotuisa vaikutus parantaa niitä saman verran.

Hinnat ja kustannukset

YKHI-inflaation viimeaikaiseen kehitykseen ovat vaikuttaneet vahvimmin energian hintojen lasku ja ilman energian ja elintarvikkeiden hintoja lasketun YKHI:n vaimea kehitys. Toukokuussa 2016 YKHI-inflaatiovauhti oli -0,1 %. Energian hintainflaatio oli -8,1 % ja ilman energian ja elintarvikkeiden hintoja laskettu YKHI-inflaatio 0,8 %.

Ulkoisten inflaatiopaineiden odotetaan kasvavan arviointijaksolla ja nopeuttavan merkittävästi kokonaisinflaatiota. Öljyn hintakehitykseen liittyvä energian hintainflaatiota nopeuttava vertailuajankohdan vaikutus ja futuurihintojen pohjalta oletettu öljyn hinnan nousu lienevät merkittävimmät kokonaisinflaatiota vuosina 2016 ja 2017 nopeuttavat tekijät. Myös vuoden 2014 puolivälistä asti jatkuneen euron valuuttakurssin huomattavan heikkenemisen odotetaan edelleen aiheuttavan kokonaisinflaation nopeutumispaineita. Ilman energian ja elintarvikkeiden hintoja lasketun YKHI-inflaation ennakoidaan nopeutuvan arviointijaksolla vähitellen, kun työmarkkinatilanne paranee ja talouden elpyminen saa EKP:n rahapoliittisten toimien tukemana vahvemman jalansijan.

Palkkojen nousu on verkkaista, mutta sen arvioidaan nopeutuvan jonkin verran työmarkkinatilanteen tiuketessa asteittain. Palkkojen nousua vaimentavat suuri työttömyys, heikko tuottavuuden kasvu, eri maissa käynnissä oleva kilpailukyvyyn palauttamiseen tähtäävä sopeutusprosessi sekä kriisin aikana toteutetuilla rakenteellisilla muutoksilla aikaansaatu aiempaa suurempi palkkajousto. Työmarkkinoiden koostumuksen odotetaan edelleen hidastavan palkkojen kokonaisnousua, sillä vaikuttaa siltä, että uusia työpaikkoja syntyy etenkin toimialoilla, joilla tuottavuus on suhteellisesti heikompi ja palkatkin siis pienemmät. Työntekijää kohden laskettujen keskimääräisten työvoimakustannusten nousun odotetaan nopeutuvan vähitellen ja olevan 1,8 % vuonna 2017 ja 2,2 % vuonna 2018 (1,3 % vuonna 2016).

Talouskehityksen piristyminen kasvattanee voittomarginaaleja. Odotuksena on, että kysynnän ennakoitu vahvistuminen parantaa yritysten hinnoitteluvoimaa ja kasvattaa sitä kautta niiden voittomarginaaleja. Öljyn hinnan laskusta koituneet odottamattomat voitot ovat kasvattaneet voittomarginaaleja viime aikoina, mutta vaikutuksen odotetaan hiipuvan lähiaikoina, sillä öljyn hinta on ollut aivan viime ajat nousussa ja sen odotetaan öljyn futuurihintakäyrän perusteella nousevan jatkossakin. Lisäksi odotuksena on, että ennakoitu yksikkötyökustannusten kasvu arviointijaksolla vaimentaa voittomarginaalien kehitystä etenkin vuonna 2018.

YKHI-inflaatiovauhti vuonna 2016 on nyt arvioitu hieman nopeammaksi kuin maaliskuisissa asiantuntija-arvioissa, kun taas inflaatioarvot vuosiksi 2017 ja 2018 ovat pysyneet jokseenkin ennallaan. YKHI:n energiaerän hintakehitys on öljyn hintaa koskevien oletusten muutoksen vuoksi arvioitu nyt vahvemaksi kuin maaliskuussa, ja tämä vaikuttaa vuoden 2016 inflaatioarvioon hieman enemmän kuin se, että ilman energian hintoja lasketun YKHI-inflaation kehitys on nyt arvioitu vaimeammaksi. YKHI:n energia- ja elintarvike-erien hintakehitys vuosina 2017

ja 2018 on nyt arvioitu nopeammaksi kuin vielä maaliskuussa ja ilman energian ja elintarvikkeiden hintoja lasketun YKHI-inflaation kehitys vastaavasti hitaammaksi, eli vaikutukset kumoavat toisensa.

4 Julkisen talouden näkymät

Finanssipolitiikan arvioidaan edistävän kysyntää hieman vuonna 2016 ja muuttuvan sitten kysynnän kannalta jokseenkin neutraaliksi vuosina 2017 ja 2018.

Finanssipolitiikan mittarina käytetään suhdannekorjatun perusjäämän muutosta puhdistettuna valtion finanssisektorille antamasta tuesta. Finanssipolitiikan elvyttävyys vuonna 2016 johtuu pääasiassa useissa maissa toteutetuista välittömien verojen ja sosiaaliturvamaksujen leikkauksista sekä pakolaisvirtoihin liittyvästä menojen kasvusta.

Julkisen talouden alijäämä- ja velkasuhteiden arvioidaan supistuvan arviointijaksolla.

Vuonna 2016 alijäämäsuhteita supistaa korkomaksujen pieneneminen ja suhdannekomponentin paraneminen, joskin finanssipolitiikan keventäminen lieventää myönteistä vaikutusta. Vuosina 2017 ja 2018 korkomaksujen pienenemisen suotuisaa vaikutusta tehostaa todennäköisesti entisestään se, että perusjäämä kohenee lähinnä suotuisan suhdannekehityksen ansiosta. Velkasuhteiden vähittäinen supistuminen vuosina 2016–2018 perustuu pääasiassa siihen, että julkisen talouden velan korko pysyy matalana mutta talouskasvu hieman piristyy. Myös pieni perusylijäämä vaikuttanee suotuisasti velkasuhteen kehitykseen.

Julkisen talouden näkymät ovat nyt suotuisammat kuin maaliskuisissa arvioissa.

Julkisen talouden rahoitusasema on nyt arvioitu vahvemmaksi koko arviointijaksolla, sillä julkisen kulutuksen kasvu (mukaan lukien julkisen sektorin palkkojen nousu) on oletettu maltillisemmaksi ja nimellisen BKT:n kasvua vuosina 2017 ja 2018 koskevat arviot ovat pysyneet jokseenkin muuttumattomina. Myös julkisen talouden velkasuhde on nyt arvioitu pienemmäksi arviointijaksolla, sillä perusjäämät on arvioitu suuremmiksi ja nimellisen BKT:n kasvu vahvemmaksi etenkin vuonna 2016, minkä vuoksi talouskasvun ja velan koron suhde on nyt suotuisampi.

Taulukko 1.

Euroalueen talousnäkyviä koskevat arviot¹⁾

(vuotuinen prosenttimuutos)

	Kesäkuu 2016				Maaliskuu 2016			
	2015	2016	2017	2018	2015	2016	2017	2018
BKT ¹⁾	1,6	1,6	1,7	1,7	1,5	1,4	1,7	1,8
		[1,3–1,9] ²⁾	[0,7–2,7] ²⁾	[0,5–2,9] ²⁾		[1,0–1,8] ²⁾	[0,7–2,7] ²⁾	[0,6–3,0] ²⁾
Yksityinen kulutus	1,7	1,9	1,7	1,5	1,6	1,9	1,8	1,6
Julkinen kulutus	1,3	1,5	0,8	0,9	1,4	1,5	1,1	1,2
Kiinteän pääoman bruttomuodostus	2,7	3,2	3,4	3,3	2,5	2,7	3,6	3,3
Vienti ³⁾	5,2	3,2	4,2	4,4	4,8	3,0	4,3	4,6
Tuonti ³⁾	6,0	4,7	4,7	4,8	5,4	4,6	5,3	5,1
Työllisyys	1,0	1,1	0,9	0,9	1,1	0,9	0,8	0,9
Työttömyysaste (% työvoimasta)	10,9	10,2	9,9	9,5	10,9	10,4	10,2	9,9
YKHI	0,0	0,2	1,3	1,6	0,0	0,1	1,3	1,6
		[0,1–0,3] ²⁾	[0,6–2,0] ²⁾	[0,7–2,5] ²⁾		[-0,2–0,4] ²⁾	[0,6–2,0] ²⁾	[0,8–2,4] ²⁾
- ilman energian hintaa	0,9	0,9	1,2	1,6	0,9	1,1	1,3	1,5
- ilman energian ja elintarvikkeiden hintoja	0,8	1,0	1,2	1,5	0,8	1,1	1,3	1,6
- ilman energian ja elintarvikkeiden hintoja ja välillisten verojen muutoksia ⁴⁾	0,8	0,9	1,2	1,5	0,8	1,1	1,3	1,6
Yksikkötyökustannukset	0,8	0,8	1,0	1,3	0,9	1,1	0,9	1,2
Työvoimakustannukset työntekijää kohden	1,3	1,3	1,8	2,2	1,3	1,5	1,9	2,1
Työn tuottavuus	0,6	0,5	0,8	0,9	0,4	0,4	0,9	0,9
Julkisen talouden rahoitusasema (% suhteessa BKT:hen)	-2,1	-1,9	-1,7	-1,4	-2,1	-2,1	-2,1	-2,0
Rakenteellinen rahoitusasema (% suhteessa BKT:hen) ⁵⁾	-1,6	-1,9	-1,8	-1,6	-1,7	-2,1	-2,2	-2,1
Julkisen talouden bruttovelka (% suhteessa BKT:hen)	90,7	90,0	89,0	87,4	91,1	90,8	90,0	89,2
Vaihtotaseen yli-/alijäämä (% suhteessa BKT:hen)	3,2	2,9	2,8	2,8	3,0	3,0	2,6	2,5

1) Työpäiväkorjattuja tietoja.

2) Arvioiden vaihteluvälit perustuvat aiempina vuosina laadittujen arvioiden ja toteutuneen kehityksen väliin eroihin. Vaihteluvälien leveys on näiden erojen itseisarvojen keskiarvo kerrottuna kahdella. Vaihteluvälien laskentamenetelmää, johon sisältyy mekanismi poikkeuksellisten tapahtumien vaikutuksen korjaamiseksi, esitellään EKP:n verkkosivuilla julkaisussa "New procedure for constructing Eurosystem and ECB staff projection ranges" (EKP, joulukuu 2009).

3) Ml. euroalueen sisäinen kauppa.

4) Alaindeksi perustuu arvioon välillisten verojen todellisesta vaikutuksesta. Arvioitu vaikutus saattaa poiketa Eurostatin tiedoista, jotka perustuvat oletukseen, että verotuksen vaikutus välittyy YKHIin välittömästi ja täydellisesti.

5) Julkisen talouden rahoitusasema ilman suhdanteiden ja tilapäisten valtion toimenpiteiden ohimenevää vaikutusta. (EKP:n menetelmää on esitelty EKP:n Working Paper -sarjan julkaisuissa numero 77 (syyskuu 2001) ja 579 (tammikuu 2007). Rakenteellista rahoitusasemaa koskevaa arviota ei johdeta koko euroalueen tuotantokuilun pohjalta. EKP:n menetelmässä suhdannekomponentit lasketaan erikseen tulo- ja menoveroille. Menetelmää on käsitelty EKP:n maaliskuun 2012 Kuukausikatsauksen kehikossa "Julkisen talouden rahoitusaseman suhdannetasoitus" ja syyskuun 2014 Kuukausikatsauksen kehikossa "Rakenteellinen rahoitusasema julkisen talouden perusrahoitusaseman indikaattorina".

Kehikko 3.

Herkkyysanalyysi

Asiantuntija-arviot perustuvat vahvasti teknisiin oletuksiin keskeisten muuttujien

kehityksestä. Oletuksilla voi olla suurikin vaikutus euroalueen talouskehitystä koskeviin arvioihin, joten riskianalyysin kannalta on mielekästä tarkastella, miten herkästi arviot muuttuvat, jos kehitys poikkeaa oletetusta. Tässä kehikossa tarkastellaan joihinkin keskeisiin oletuksiin liittyvää epävarmuutta ja näiden oletusten vaikutusta arviointituloksiin.

1) Poikkeava öljyn hintakehitys

Joidenkin vaihtoehtoisten öljyn hintakehitystä kuvaavien mallien perusteella öljyn hinta nousisi tarkastelujaksolla hieman nopeammin kuin futuurien perusteella. Perusskenaarion pohjana olevien, futuurimarkkinahintoihin perustuvien öljyn hintakehitystä koskevien teknisten oletusten perusteella Brent-raakaöljyn barrelihinta nousee tarkastelujaksolla ja on vuoden 2018 lopussa 52 Yhdysvaltain dollaria. Skenaariossa öljyn kysyntä maailmanmarkkinoilla vilkastuu kohtalaisesti – mahdollisesti maailmantalouden elpymisen vauhdittuessa – ja öljyn tarjonta supistuu hieman. Eurojärjestelmän käytössä olevien vaihtoehtoisten mallien⁴ perusteella öljyn hinta nousisi vuosina 2017 ja 2018 enemmän kuin teknisten oletusten perusteella, jos öljyn kysyntä maailmalla piristyisi selvemmin maailmantalouden odotettua vahvemman elpymisen ansiosta ja/tai jos öljyn tarjonta supistuisi voimakkaammin sen vuoksi, että öljyalan investoinnit olisivat vähentyneet ja öljyvarojen hyödyntämiskapasiteetti olisi siten heikentynyt joissakin öljyntuottajamaissa. Tällainen poikkeava öljyn hintakehitys, jossa öljyn hinta vuonna 2018 olisi 10 % korkeampi kuin perusskenaariossa, hidastaisi BKT:n kasvua tuskin havaittavasti ja nopeuttaisi YKHI-inflaatiota jonkin verran (noin 0,1 prosenttiyksikköä vuonna 2017 ja 0,2 prosenttiyksikköä vuonna 2018) näihin asiantuntija-arvioihin verrattuna.

2) Poikkeava valuuttakurssikehitys

Tässä herkkyyksianalysissa esitetään perusskenaarion rinnalla vaihtoehtoinen euron valuuttakurssin kehitysskenaario. Euron valuuttakurssikehitys voisi olla oletettua heikompaa ennen kaikkea silloin, jos rahapolitiikan mitoituksen erot euroalueen ja Yhdysvaltain välillä kasvavat entisestään. Varsinkin kasvua tukevan rahapolitiikan tehostamisesta euroalueella ja odotettua aikaisemmasta ohjauksen nostosta Yhdysvalloissa aiheutuisi euron valuuttakurssin heikkenemispaineita. Vaihtoehtoisessa skenaariossa euron dollarikurssin kehitys on johdettu 10.5.2016 päivättyjen valuuttakurssioptioiden riskineutraalin tiheysjakauman alimmasta kvartiilista. Simulaatiossa euron dollarikurssi heikkenee vähitellen ja on vuonna 2018 enää 1,04 eli 8,8 % heikempi kuin perusskenaariossa. Vastaavat euron nimellistä efektiivistä valuuttakurssia koskevat oletukset noudattavat pitkän aikavälin säännönmukaisuuksia, joiden mukaan euron dollarikurssi reagoi efektiivisen valuuttakurssin muutoksiin noin 50 prosentin joustolla. Näin simuloitu euron efektiivinen valuuttakurssi erkanelee vähitellen perusskenaariosta ja on 4,6 % sitä heikempi vuonna 2018. EKP:n asiantuntijoiden arvioissa käytetyillä mallinnusmenetelmillä valuuttakurssin heikkeneminen nopeuttaisi BKT:n kasvua 0,1–0,2 prosenttiyksiköllä ja YKHI-inflaatiota 0,1–0,3 prosenttiyksiköllä vuosina 2016–2018.

⁴ 1) Ks. neljän mallin yhdistelmä, jota on esitelty Talouskatsauksen numerossa 4/2015 julkaistussa artikkelissa "Forecasting the price of oil".

Kehikko 4.

Muiden laitosten ennusteet

Useat kansainväliset järjestöt ja yksityiset ennustelaitokset julkaisevat ennusteita

euroalueen talousnäkymistä. Nämä ennusteet eivät kuitenkaan ole täysin vertailukelpoisia keskenään eivätkä eurojärjestelmän asiantuntijoiden laatimien kokonaistaloudellisten arvioiden kanssa, koska ne on laadittu eri ajankohtina. Lisäksi niissä käytettävät menetelmät, joilla oletukset finanssipolitiikkaa, rahoitusmarkkinoita sekä ulkoisia tekijöitä koskevista muuttujista kuten öljyn ja muiden raaka-aineiden hinnoista johdetaan, poikkeavat toisistaan ja ovat osittain määrittelemättömiä. Myös työpäiväkorjauksissa käytetyissä menetelmissä on eroja (ks. taulukko). Kuten taulukosta nähdään, muiden laitosten BKT- ja inflaatioennusteet eivät suuremmin poikkea eurojärjestelmän asiantuntijoiden kesäkuuisista pistearvioista ja asettuvat niiden vaihteluväleille (taulukossa vaihteluvälit on esitetty hakasulkeissa): useimmissa saatavilla olevissa muiden laitosten ennusteissa BKT:n kasvuvauhti arviointijaksolla on ennustettu samaksi tai hieman hitaammaksi ja inflaatiovauhti samaksi tai hieman nopeammaksi kuin eurojärjestelmän arvioissa.

Euroalueen BKT:n kasvua ja YKHI-inflaatiota koskevien ennusteiden vertailua

(vuotuinen prosenttimuutos)

	Julkistamisajankohta	BKT:n kasvu			YKHI-inflaatio		
		2016	2017	2018	2016	2017	2018
Eurojärjestelmän asiantuntijoiden arviot	Kesäkuu 2016	1,6	1,7	1,7	0,2	1,3	1,6
		[1,3–1,9]	[0,7–2,7]	[0,5–2,9]	[0,1–0,3]	[0,6–2,0]	[0,7–2,5]
Euroopan komissio	Toukokuu 2016	1,6	1,8	-	0,2	1,4	-
OECD	Kesäkuu 2016	1,6	1,7	-	0,2	1,2	-
Euro Zone	Toukokuu 2016	1,6	1,7	1,6	0,3	1,4	1,7
Barometer -kyselytutkimus	Toukokuu 2016	1,6	1,6	1,6	0,2	1,3	1,6
Consensus Economics Forecasts	Huhtikuu 2016	1,5	1,6	1,7	0,3	1,3	1,6
Survey of Professional Forecasters	Huhtikuu 2016	1,5	1,6	1,6	0,4	1,1	1,3

Lähteet: Euroopan komission ennuste (kevät 2016), IMF World Economic Outlook (huhtikuu 2016), OECD Economic Outlook (kesäkuu 2016), Consensus Economics Forecasts, MJEconomics ja EKP:n Survey of Professional Forecasters.

Huom. Eurojärjestelmän ja EKP:n asiantuntijoiden arviot ja OECD:n ennusteet perustuvat työpäiväkorjattuihin tietoihin, kun taas Euroopan komission ja IMF:n luvuissa ei oteta huomioon, montako työpäivää kunakin vuonna on. Muissa ennusteissa ei mainita, perustuvatko ne työpäiväkorjattuihin tietoihin vai eivät.

© Euroopan keskuspankki, 2016

Postiosoite: 60640 Frankfurt am Main, Germany

Puhelin: +49 69 1344 0

Internet: www.ecb.europa.eu www.ecb.europa.eu

Kaikki oikeudet pidätetään. Kopiointi on sallittu ei-kaupallisiin ja opetustarkoituksiin, kunhan lähde mainitaan.