



EUROALUEEN TALOUSNÄKYMÄ KOSKEVAT EUROJÄRJESTELMÄN ASiantuntijoiden Arviot

Eurojärjestelmän asiantuntijat ovat laatineet 24.5.2012 mennessä saatavissa olleiden tietojen perusteella kokonaistaloudellisen arvion euroalueen tulevasta talouskehityksestä.¹ Oletuksena on, ettei finanssikriisi enää voimistu, joten BKT:n kasvun arvioidaan elpymisen arviointijaksolla vähitellen. Taustalla ovat aiempaa vahvempi ulkomainen kysyntä ja kotimaisen kysynnän vähittäinen vahvistuminen. Erittäin alhaisten lyhyiden korkojen myönteinen vaikutus sekä reaalityloja kasvattava energian ja elintarvikkeiden hintojen nousun hidastuminen tukevat odotettavasti kotimaisen kysynnän elpymistä yhä enemmän. Lisäksi rahoitusjärjestelmän toimivuuden palauttamiseksi toteutetuilla toimilla odotetaan olevan myönteinen vaikutus kotimaiseen kysyntään. Meneillään oleva taseiden sopeuttaminen useilla sektoreilla hidastanee kuitenkin talouskehityksen elpymistä. BKT:n keskimääräisen vuotuisen kasvuvauhdin arvioidaan olevan -0,5–0,3 % vuonna 2012 ja 0,0–2,0 % vuonna 2013.

Euroalueen YKHI-inflaation arvioidaan olevan keskimäärin 2,3–2,5 % vuonna 2012 energian hintojen noususta, euron valuuttakurssin heikkenemisestä ja välillisten verojen korotuksista aiheutuvien paineiden vuoksi. Kun raaka-aineiden korkeiden hintojen vaikutus vähitellen väistyy, kokonaisinflaation odotetaan hidastuvan ja olevan keskimäärin 1,0–2,2 % vuonna 2013. Ilman elintarvikkeiden ja energian hintoja lasketun YKHI-inflaation arvioidaan pysyvän jokseenkin vakaana vuosina 2012 ja 2013, sillä välillisten verojen ja hallinnollisesti säänneltyjen hintojen odotettavissa olevat korotukset kumonnevot kotimaisen kysynnän heikkoudesta ja työvoimakustannusten nousun vaikeudesta aiheutuvien laskupaineiden vaikutuksen.

Kehikko 1.

KORKOJA, VALUUTTAKURSSEJA, RAAKA-AINEIDEN HINTOJA JA FINANSsipolitiikkaa Koskevat Tekniset Oletukset

Korkoja ja raaka-aineiden hintoja koskevat tekniset oletukset perustuvat markkinaodotuksiin 15.5.2012.¹ Lyhyitä korkoja koskeva oletus on luonteeltaan puhtaasti tekninen. Lyhyitä korkoja mitataan kolmen kuukauden euriborkorolla, ja markkinaodotukset johdetaan futuurisopimusten pohjalta. Tällä menetelmällä keskimääräiseksi korkotasoksi saadaan 0,8 % vuonna 2012 ja 0,7 % vuonna 2013. Markkinaodotusten mukaan valtion 10 vuoden joukkolainojen nimellistuotot euroalueella ovat keskimäärin 4,2 % vuonna 2012 ja 4,5 % vuonna 2013. Termiinikorkojen kehityksen perusteella pankkien lyhyiden antolainauskorkojen odotetaan pysyvän jokseenkin ennallaan arviointijaksolla ja pitkien antolainauskorkojen oletetaan nousevan hieman vuonna 2013, kun markkinakorkojen muutokset välittyvät vähitellen lainakorkoihin. Luotonantokriteerien odotetaan kaikkiaan heikentävän talouden toimintaa euroalueella kokonaisuutena vuonna 2012, ja niiden vaikutuksen odotetaan olevan neutraali vuonna 2013. Raaka-aineiden hintoja koskevat oletukset perustuvat 15.5.2012 päättyneen kahden viikon jakson futuurimarkkinahintoihin. Brent-raakaöljyn barrelihinnaksi oletetaan keskimäärin 114,6 Yhdysvaltain dollaria vuonna 2012 ja 107,9 Yhdysvaltain dollaria vuonna 2013. Muiden kuin energiaraaka-aineiden dollarihintojen oletetaan laskevan 8,0 % vuonna 2012 ja nousevan 1,6 % vuonna 2013.

Kahdenvälisen valuuttakurssien oletetaan pysyvän arviointijakson aikana muuttumattomina sillä tasolla, jolla ne keskimäärin olivat toukokuun 15. päivää edeltäneiden kahden viikon aikana. Euron dollarikurssin

¹ Eurojärjestelmän asiantuntijoiden kokonaistaloudelliset arviot on tuotettu EKP:n ja euroalueen kansallisten keskuspankkien asiantuntijoiden yhteistyönä. Ne laaditaan kahdesti vuodessa, ja ne muodostavat osan aineistoa, jota EKP:n neuvosto käyttää arvioidessaan talouskehitystä ja hintavakauteen kohdistuvia riskejä. Lisätietoa arvioiden laatimisessa käytettävistä menetelmistä ja tekniikoista on oppaassa "A guide to Eurosystem staff macroeconomic projection exercises", EKP, kesäkuu 2001. Opas on luettavissa EKP:n verkkosivuilla. Tulokset esitetään vaihteluväleinä arvioihin liittyvien epävarmuustekijöiden vuoksi. Vaihteluvälit perustuvat aiempina vuosina laadittujen arvioiden ja toteutuneen kehityksen välisiin eroihin. Vaihteluvälien leveys on näiden erojen itseisarvojen keskiarvo kerrottuna kahdella. Käytettävää menettelyä, 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.

oletetaan siis olevan 1,30 vuosina 2012 ja 2013. Euron efektiivisen valuuttakurssin oletetaan heikkenevän keskimäärin 4,4 % vuonna 2012 ja 0,3 % vuonna 2013.

Finanssipolitiikkaa koskevat oletukset perustuvat kansallisiin budjettisuunnitelmiin euroalueen eri maissa (tilanne 24.5.2012). Oletuksiin on sisällytetty kaikki sellaiset julkisen vallan toimenpiteet, jotka on joko jo hyväksytty kansallisessa parlamentissa tai määritelty hallitustasolla yksityiskohtaisesti niin, että ne todennäköisesti läpäisevät lainsäädäntöprosessin.

1 Öljyn ja elintarvikkeiden hintoja koskevat oletukset perustuvat futuurihintoihin arviointijakson loppuun asti. Muiden raaka-aineiden kuin energian tai elintarvikkeiden hintojen oletetaan kehittyvän futuurihintojen mukaisesti vuoden 2013 toiseen neljännekseen asti ja seurailevan sen jälkeen maailman talouskehitystä.

KANSAINVÄLISTÄ YMPÄRISTÖÄ KOSKEVAT OLETUKSET

Maailmantalouden kasvuvauhdin odotetaan nopeutuvan vähitellen arviointijaksolla rahoitusolojen parantuessa ja rahapolitiikan tukiessa kasvua. Lisäksi Japanin ja Thaimaan luonnonkatastrofeista johtuneiden tarjontaketjun häiriöiden väistyminen ja jälleenrakennustyöt piristänevät maailmantalouden kehitystä vuonna 2012. Odotusten mukaan euroalueen ulkopuolella talouskasvua vaimentavat keskipitkällä aikavälillä työ- ja asuntomarkkinoiden huomattava heikkous sekä jatkuva tarve korjata taseita niin julkisella kuin yksityiselläkin sektorilla. Kehittyvillä markkinoilla kasvu on viime aikoina hidastunut, mutta se on edelleen vankkaa ja vahvistaa merkittäväällä tavalla maailmantalouden kasvua. Euroalueen ulkopuolisen maailman BKT:n kasvun arvioidaan olevan vuonna 2012 aiempaa hitaampaa eli 3,8 % (4,1 % vuonna 2011) mutta piristyvän sitten ja olevan 4,3 % vuonna 2013. Euroalueen vientimarkkinoiden kysynnän arvioidaan kasvavan 4,0 % vuonna 2012 ja 6,4 % vuonna 2013.

BKT:N KASVUA KOSKEVAT ARVIOT

Euroalueen BKT:n kasvu pysyi ennallaan vuoden 2012 ensimmäisellä neljänneksellä supistuttuaan 0,3 % vuoden 2011 neljännellä neljänneksellä. Kuluvan vuoden toisella neljänneksellä BKT:n kasvun odotetaan heikkenevän. Talouskehityksen viimeaikainen hauraus johtuu pääasiassa kotimaisen kysynnän heikkoudesta, kun kuluttajien ja yritysten luottamus kärsii euroalueen valtionvelkakriisistä, öljyn hinta on korkea ja luotonantokriteerit tiukkoja, ja finanssipolitiikkaa kiristetään eräissä euroalueen maissa.

Kun oletuksena on, ettei finanssikriisi enää voimistu, BKT:n kasvun arvioidaan piristyvän arviointijaksolla. Taustalla ovat maailmankaupan kasvun nopeutuminen ja sitä kautta ulkomaisen kysynnän kasvu sekä kotimaisen kysynnän vähittäinen vahvistuminen. Kotimaisen kysynnän elpymistä tukevat odotettavasti erittäin alhaiset lyhyet korot sekä energian ja elintarvikkeiden hintojen nousun hidastuminen, jolla on myönteinen vaikutus kotitalouksien käytettävissä oleviin reaalitytuloihin. Lisäksi rahoitusjärjestelmän toimivuuden palauttamiseksi toteutetuilla toimilla odotetaan olevan myönteinen vaikutus kotimaiseen kysyntään. Historiallisesti katsottuna elpymisen odotetaan olevan kohtalaisen vaimeaa, sillä julkisen ja yksityisen sektorin taseita on edelleen sopeutettava useissa euroalueen maissa. Euroalueen BKT:n odotetaan kasvavan vuositasolla -0,5–0,3 % vuonna 2012 ja 0,0–2,0 % vuonna 2013.

Euroalueen ulkopuolelle suuntautuvan viennin kasvun arvioidaan piristyvän arviointijakson aikana, mikä johtuu pääasiassa ulkomaisen kysynnän vahvistumisesta ja vientihintojen kilpailukykyisyyden aiemman kohenemisen vaikutuksista. Viime aikoina euroalueen vientimarkkinaosuudet ovat elpyneet, ja niiden arvioidaan vakautuvan arviointijakson aikana.

Muuhun kuin asuinrakentamiseen kohdistuvien yksityisten investointien odotetaan vähenevän edelleen lähitulevaisuudessa mutta elpyvän arviointijakson aikana, kun kysyntä kasvaa, korkotaso on matala ja voittomarginaalit kohenevat. Asuinrakennusinvestointien odotetaan elpyvän ainoastaan hienoisesti arviointijakson aikana. Eräiden maiden asuntomarkkinoilla meneillään oleva korjausliike vaimentaa yhä asuinrakennusinvestointien elpymistä. Tilannetta kuitenkin parantaa hieman se, että toisissa maissa asuinrakennusinvestoinnit ovat houkuttelevampia kuin monet muut investoinnit, esimerkiksi

asuntolainojen matalien korkojen ansiosta. Useissa euroalueen maissa julkistettujen julkisen talouden vakauttamispakettien perusteella julkisten investointien odotetaan supistuvan koko arviointijakson ajan.

Yksityisen kulutuksen arvioidaan pysyvän vaimeana vuonna 2012, sillä kuluttajien pyrkiessä tasoittamaan kulutustaan säästämistään lasku kompensoi vain osittain käytettävissä olevien reaalityulojen huomattavaa supistumista. Reaalityulojen supistuminen johtuu sekä työllisyyden että työntekijää kohden laskettujen reaalityulojen työvoimakustannusten laskusta, julkisen talouden vakauttamistoimista ja muiden tulojen kuin työtulojen vähydestä. Vuonna 2013 yksityisen kulutuksen odotetaan kasvavan maltillisesti. Taustalla on pääasiassa käytettävissä olevien reaalityulojen elpyminen, kun mainittujen tekijöiden heikentävä vaikutus vähitellen väistyy. Kulutuksen elpymistä tukenee myös raaka-aineiden hintapaineiden vaimeneminen. Reaalisen julkisen kulutuksen arvioidaan pysyvän jokseenkin vakaana sekä vuonna 2012 että vuonna 2013.

Tuonin euroalueen ulkopuolelta odotetaan piristyvän arviointijakson aikana, vaikka heikko kotimainen kysyntä heikentää sitä yhä. Koska viennin odotetaan kasvavan vielä voimakkaammin, ulkomaankaupalla odotetaan olevan koko arviointijakson aikana huomattava positiivinen nettovaikutus BKT:n kasvuun.

Taulukko 1. Euroalueen talousnäkyviä koskevat arviot

(keskimääräinen vuotuinen prosenttimuutos)¹⁾

| | 2011 | 2012 | 2013 |
|----------------------------------|------|-------------|------------|
| YKHI | 2,7 | 2,3 – 2,5 | 1,0 – 2,2 |
| BKT | 1,5 | -0,5 – 0,3 | 0,0 – 2,0 |
| Yksityinen kulutus | 0,2 | -0,7 – -0,1 | -0,4 – 1,4 |
| Julkinen kulutus | -0,3 | -0,7 – 0,3 | -0,7 – 0,7 |
| Kiinteän pääoman bruttomuodostus | 1,6 | -3,2 – -1,0 | -0,8 – 3,8 |
| Vienti (tavarat ja palvelut) | 6,3 | 1,2 – 5,0 | 1,1 – 8,9 |
| Tuonti (tavarat ja palvelut) | 4,1 | -0,7 – 2,9 | 0,9 – 7,9 |

1) BKT:tä ja sen eriä koskevat arviot perustuvat työpäiväkorjattuihin tietoihin. Tuontia ja vientiä koskevat arviot sisältävät myös euroalueen sisäisen kaupan.

Tämänhetkisen kriisin odotetaan heikentäneen potentiaalista kasvua, mutta vaikutuksen voimakkuudesta ei edelleen ole varmuutta. On luultavaa, että työllisyyden ja investointien jatkuva heikkous jarruttaa potentiaalisen tuotannon kasvua entisestään. Tuotannon kasvunäkymien heikkouden vuoksi negatiivisen tuotantokuilun arvioidaan levenevän vuonna 2012 ja kapenevan jonkin verran vuonna 2013.

HINTOJA JA KUSTANNUKSIA KOSKEVAT ARVIOT

YKHI-inflaation odotetaan olevan keskimäärin 2,3–2,5 % vuonna 2012. Verrattain nopeaan inflaatiovauhtiin ovat syynä öljyn hinnan toistuvat nousut, euron valuuttakurssin heikentymisen vaikutukset ja välillisten verojen korotukset. Inflaation odotetaan hidastuvan huomattavasti ja olevan keskimäärin 1,0–2,2 % vuonna 2013. Inflaation hidastumisen taustalla on pääasiassa energian arvioitu hintakehitys. Kun raakaöljyn hinta oletusten mukaan laskee vähitellen arviointijaksolla ja aiemman hinnannousun vaikutus jää pois vertailusta, energian hinnan vaikutuksen kokonaisinflaation odotetaan pienenevän vuonna 2013. Myös elintarvike-erän vaikutuksen arvioidaan pienenevän, vaikkakin huomattavasti vähemmän. Ilman elintarvikkeiden ja energian hintoja lasketun YKHI-inflaation arvioidaan pysyvän jokseenkin tasaisena vuosina 2012 ja 2013, sillä välillisten verojen ja hallinnollisesti säänneltyjen hintojen odotettavissa olevat korotukset aiheuttavat inflaation nopeutumispaineita, jotka

kompensoivat vaimeasta kotimaisesta kysynnästä ja maltillisesta työvoimakustannusten noususta johtuvia laskupaineita.

Ulkoiset hintapaineet kasvoivat vuodenvaihteessa, kun öljyn hinta nousi ja euron kurssi oli heikentynyt. Valuuttakursseja ja raaka-aineiden hintoja koskevien teknisten oletusten perusteella ulkoiset hintapaineet kuitenkin hellittänevät arviointijakson aikana. Lisäksi tuonin deflaattorin vuotuisen kasvuvauhtiin vaikuttaa suuresti vertailuajankohta, kun viime vuoden hinnannousujen vaikutus jää pois vuotuisen muutosvauhdin vertailusta. Tuonin deflaattorin kasvuvauhdin odotetaan siis hidastuvan jyrkästi arviointijaksolla. Kotimaisista hintapaineista työntekijää kohden laskettujen työvoimakustannusten vuotuisen kasvun arvioidaan hidastuvan hieman vuonna 2012 ja vielä jonkin verran vuonna 2013 työmarkkinatilanteen heikentyessä. Vuoden 2012 keskimääräisen inflaatiiovauhdin ollessa verrattain nopea työntekijää kohden laskettujen reaalisten työvoimakustannusten odotetaan laskevan. Niiden kasvun odotetaan piristyvän vuonna 2013, kun inflaatiiovauhdin on arvioitu hidastuvan, mutta kasvun odotetaan olevan tuottavuuden kasvua hitaampaa koko arviointijakson ajan. Yksikkötyökustannusten vuotuisen kasvuvauhdin odotetaan kiihtyvän vuonna 2012 tuottavuuden kasvun suhdanneluontoisen heikkenemisen myötä ja hidastuvan taas vuonna 2013, kun tuottavuuden kasvu piristyy ja palkkapaineet pysyvät maltillisina. Voittomarginaalien odotetaan pienenevän vuonna 2012 ja tasoittavan yksikkötyökustannusten jyrkän nousun vaikutuksia kokonaiskysynnän ollessa vaimeaa. Vuonna 2013 voittomarginaalien odotetaan taas kasvavan yksikkötyökustannusten kasvun ollessa heikompaa, kun tuottavuuden kasvu vahvistuu ja kysyntä elpyy. Hallinnollisesti säänneltyjen hintojen ja välillisten verojen korotuksilla odotetaan olevan keskimääräistä suurempi YKHI-inflaatiota nopeuttava vaikutus vuosina 2012 ja 2013, kun julkisen talouden vakauttaminen jatkuu useissa euroalueen maissa.

VERTAILUA MAALISKUUN 2012 ARVIOON

BKT:n kasvuarvion vaihteluväli vuodelle 2012 on sama kuin maaliskuun 2012 Kuukausikatsauksessa julkaistuissa EKP:n asiantuntijoiden arvioissa, ja vaihteluväli vuodelle 2013 on nyt hieman kapeampi. YKHI-inflaation vaihteluvälejä sekä vuodelle 2012 että vuodelle 2013 on kavennettu.

Taulukko 2. Vertailua maaliskuun 2012 arviioon

(keskimääräinen vuotuinen prosenttimuutos)

| | 2012 | 2013 |
|----------------------------|------------|-----------|
| BKT – maaliskuu 2012 | -0,5 – 0,3 | 0,0 – 2,2 |
| BKT:n määrä – kesäkuu 2012 | -0,5 – 0,3 | 0,0 – 2,0 |
| YKHI – maaliskuu 2012 | 2,1 – 2,7 | 0,9 – 2,3 |
| YKHI – kesäkuu 2012 | 2,3 – 2,5 | 1,0 – 2,2 |

Kehikko 2.

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 (osittain määrittelemättömät) menetelmät, joilla oletukset finanssipolitiikkaa, rahoitusmarkkinoita sekä ulkoisia tekijöitä koskevista muuttujista kuten öljyn ja muiden raaka-aineiden hinnoista johdetaan, poikkeavat toisistaan. Myös työpäiväkorjauksissa käytetyissä menetelmissä on eroja (ks. taulukko).

Tällä hetkellä käytettävissä olevissa muiden ennustelaitosten ennusteissa euroalueen BKT:n odotetaan supistuvan 0,1–0,4 % vuonna 2012 ja kasvavan 0,8–1,0 % vuonna 2013. Ennusteet asettuvat eurojärjestelmän asiantuntija-arvioiden vaihteluväleille.

Muiden ennustelaitosten inflaatioennusteissa keskimääräisen vuotuisen YKHI-inflaation ennakoidaan olevan 2,0–2,4 % vuonna 2012. Ennusteet asettuvat eurojärjestelmän asiantuntija-arvioiden vaihteluväleille tai hieman niiden alapuolelle. Vuonna 2013 YKHI-inflaation odotetaan olevan keskimäärin 1,6–1,9 % eli eurojärjestelmän asiantuntija-arvioiden vaihteluvälillä.

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

(keskimääräinen vuotuinen prosenttimuutos)

| | Julkistamisajank ohta | BKT:n kasvu | | YKHI-inflaatio | |
|------------------------------------------------------------------|--------------------------|-------------|-----------|----------------|-----------|
| | | 2012 | 2013 | 2012 | 2013 |
| IMF | huhtikuu 2012 | -0,3 | 0,9 | 2,0 | 1,6 |
| Survey of Professional Forecasters | toukokuu 2012 | -0,2 | 1,0 | 2,3 | 1,8 |
| Consensus Economics Forecasts | toukokuu 2012 | -0,4 | 0,8 | 2,4 | 1,8 |
| OECD | toukokuu 2012 | -0,1 | 0,9 | 2,4 | 1,9 |
| Euroopan komissio Eurojärjestelmän asiantuntijoiden arviot | toukokuu 2012 | -0,3 | 1,0 | 2,4 | 1,8 |
| | kesäkuu 2012 | -0,5 – 0,3 | 0,0 – 2,0 | 2,3 – 2,5 | 1,0 – 2,2 |

Lähteet: Euroopan komission ennuste (kevät 2012), IMF World Economic Outlook (huhtikuu 2012), OECD Economic Outlook (toukokuu 2012) Consensus Economics Forecasts ja EKP:n Survey of Professional Forecasters.

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

© Euroopan keskuspankki, 2012

Katuosoite: Kaiserstrasse 29, 60311 Frankfurt am Main, Germany
Postiosoite: Postfach 16 03 19, 60066 Frankfurt am Main, Germany
Puhelin: +49 69 1344 0
Faksi: +49 69 1344 6000
Internet: <http://www.ecb.europa.eu>

Kaikki oikeudet pidätetään.

Kopiointi on sallittu opetuskäyttöön ja ei-kaupallisiin tarkoituksiin, kunhan lähde mainitaan.