



Kehikko

EUROALUEEN TALOUSNÄKYMÄ KOSKEVAT EKP:N ASIANTUNTIJOIDEN ARVIOT

EKP:n asiantuntijat ovat laatineet 25.8.2011 mennessä saatavilla olleiden tietojen perusteella kokonaistaloudellisen arvion euroalueen tulevasta talouskehityksestä.¹ BKT:n keskimääräisen vuotuisen kasvuvauhdin arvioidaan olevan 1,4–1,8 % vuonna 2011 ja 0,4–2,2 % vuonna 2012. Inflaation arvioidaan olevan 2,5–2,7 % vuonna 2011 ja 1,2–2,2 % vuonna 2012.

Korkoja, valuuttakursseja, raaka-aineiden hintoja ja finanssipolitiikkaa koskevat tekniset oletukset

Korkoja sekä energian ja muiden raaka-aineiden hintoja koskevat tekniset oletukset perustuvat markkinaodotuksiin 18.8.2011.

Lyhyitä korkoja koskeva oletus on luonteeltaan puhtaasti tekninen. Lyhyitä korkoja mitataan kolmen kuukauden euriborkorolla, ja markkinaodotukset johdetaan futuurisopimusten pohjalta. Tällä menetelmällä keskimääräiseksi korkotasoksi saadaan 1,3 % vuonna 2011 ja 1,0 % vuonna 2012. Markkinaodotusten mukaan valtion 10 vuoden joukkolainojen nimellistuotot euroalueella ovat keskimäärin 4,2 % vuosina 2011 ja 2012. Suurimmassa osassa euroaluetta markkinakorkojen oletetaan välittyvän pankkien antolainauskorkoihin noudattaen pitkän aikavälin säännönmukaisuuksia. Varsinkin niissä maissa, joissa valtion joukkolainojen markkinoilla esiintyy jännitteitä, tilanteen odotetaan kuitenkin vaikuttavan haitallisesti pankkien luottoriskipremioihin. Luotonantokriteerien oletetaan edelleen vähitellen normalisoituvan mutta heikentävän talouden toimintaa yhä jonkin verran arviointijaksolla.

Raaka-aineiden hintoja koskevat oletukset perustuvat 18.8.2011 päättyneen kahden viikon jakson futuurimarkkinahintoihin. Brent-raakaöljyn barrelhinnaksi oletetaan keskimäärin 110,1 Yhdysvaltain dollaria vuonna 2011 ja 106,5 dollaria vuonna 2012. Muiden kuin energiaraaka-aineiden dollarihintojen² oletetaan nousevan 19,6 % vuonna 2011 ja laskevan 0,8 % vuonna 2012.

Kahdenvälisen valuuttakurssien oletetaan pysyvän arviointijakson aikana muuttumattomina sillä tasolla, jolla ne keskimäärin olivat elokuun 18. päivää edeltäneiden kahden viikon aikana. Euron dollarikurssin oletetaan siis olevan 1,42 vuonna 2011 ja 1,43 vuonna 2012, ja euron efektiivisen valuuttakurssin oletetaan vahvistuvan 0,2 % vuonna 2011 ja heikkenevän 0,2 % vuonna 2012.

Finanssipolitiikkaa koskevat oletukset perustuvat kansallisiin budjettisuunnitelmiin euroalueen eri maissa (tilanne 19.8.2011). Oletuksiin on sisällytetty kaikki sellaiset julkisen vallan toimenpiteet, jotka on joko jo hyväksytty kansallisessa parlamentissa tai määritelty hallitustasolla riittävän yksityiskohtaisesti, jotta ne todennäköisesti läpäisevät lainsäädäntöprosessin.

¹ EKP:n asiantuntijoiden arvioilla täydennetään eurojärjestelmän asiantuntijoiden arvioita, jotka EKP:n ja euroalueen kansallisten keskuspankkien asiantuntijat laativat yhteistyönä kahdesti vuodessa. Molempien arvioiden laadinnassa käytetään samoja tekniikoita. Ne on esitelty EKP:n verkkosivuilla oppaassa "A guide to Eurosystem staff macroeconomic projection exercises", EKP, kesäkuu 2001. Arvioihin liittyy epävarmuutta on kuvattu esittämällä ne vaihteluväleinä. 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.

² Öljyn ja elintarvikkeiden hintoja koskevat oletukset perustuvat futuurihintoihin arviointijakson loppuun asti. Muiden raaka-aineiden hintojen oletetaan kehittyvän futuurihintojen mukaisesti vuoden 2012 kolmanteen neljännekseen asti ja seurailevan sen jälkeen maailman talouskehitystä.

Kansainvälistä ympäristöä koskevat oletukset

Maailmantalouden kasvu on hidastunut viime kuukausina. Hidastuminen johtuu osaksi tilapäistekijöistä (kuten Japanin luonnon- ja ydinkatastrofin vaikutuksesta Japanin talouteen ja maailmantalouden tarjontaketjuihin) sekä raaka-aineiden korkeiden hintojen vaikutuksesta, joka heikentää tuloja suurimmissa kehittyneissä talouksissa. Kasvun odotetaan saavan vuoden jälkipuoliskolla hieman tukea tarjontaketjun häiriöiden vähittäisestä väistymisestä, mutta kehittyneiden talouksien odotettua kehnompien työttömyyslukujen ja yritysten ja kuluttajien luottamuksen heikkenemisen sekä Yhdysvaltain asuntomarkkinoiden jatkuvan alavireen odotetaan hidastavan kasvua. Lisäksi maailman rahoitusmarkkinoiden tunnelmien viimeaikaisesta muutoksesta johtuvien luottamus- ja varallisuusvaikutusten odotetaan niin ikään heikentävän – joskaan ei kokonaan vaarantavan – maailmantalouden elpymistä vuoden 2011 jälkipuoliskolla. Finanssikriisin jälkivaikutusten odotetaan edelleen haittaavan kehittyneiden talouksien elpymistä keskipitkällä aikavälillä, sillä taseita on tarpeen korjata useilla sektoreilla. Tämä pienentää työmarkkinatilanteen nopean kohenemisen todennäköisyyttä osassa kehittyneistä talouksista. Sitä vastoin kehittyvien talouksien kasvun odotetaan jatkuvan verrattain vankkana, eivätkä ylikuumenemispaineet väistyne. Euroalueen ulkopuolisen maailman BKT:n oletetaan kasvavan keskimäärin 4,1 % vuonna 2011 ja 4,4 % vuonna 2012. Euroalueen vientimarkkinoiden kysynnän odotetaan kasvavan 7,0 % vuonna 2011 ja 6,8 % vuonna 2012. Kasvuluvut oletetaan alhaisemmiksi kuin kesäkuussa 2011 julkaistuissa eurojärjestelmän arvioissa pääasiassa siksi, että Yhdysvaltain talouden kasvunäkymät ovat heikentyneet.

BKT:n kasvua koskevat arviot

Euroalueen talous kasvoi vuoden 2011 ensimmäisellä neljänneksellä vahvasti pääasiassa rakennustuotannon piristymisen vauhdittamana, mutta viime kuukausina talouskasvu on hidastunut merkittävästi. Kuten maailmantalouden, myös euroalueen talouden kehitystä vaimensivat Japanin luonnon- ja ydinkatastrofiin liittyvät haittavaikutukset sekä öljyn aiemman hinnannousun viiveellä ilmenevät vaikutukset. Euroalueen talouden kasvuvirettä heikensivät myös kotimaiset tekijät kuten osakehintojen lasku, finanssipolitiikan kiristäminen, luotonantokriteerien tiukentaminen sekä epävarmuuden lisääntyminen, jonka vuoksi riskipreemiot ovat kasvaneet valtionvelkakriisin yhteydessä ja yritysten ja kuluttajien luottamus on heikentynyt. Monien näistä tekijöistä odotetaan edelleen heikentävän kehitystä lyhyellä aikavälillä, joten BKT:n arvioidaan kasvavan vaatimattomasti vuoden 2011 jälkipuoliskolla. Sen jälkeen talouskehityksen odotetaan vähitellen vauhdittuvan euroalueen viennin hyötyessä ulkomaisen kysynnän kasvusta. Myös kotimaisen kysynnän arvioidaan asteittain voimistuvan ja saavan tukea kasvua tukevasta rahapolitiikasta, rahoitusjärjestelmän toimivuuden palauttamiseksi toteutetuista toimituksista ja lopulta vankan maailmanlaajuisen kysynnän vaikutuksesta kotimaisiin tuloihin. BKT:n vuotuisen kasvun odotetaan olevan 1,4–1,8 % vuonna 2011 ja 0,4–2,2 % vuonna 2012.

Kysyntäeristä euroalueen ulkopuolelle suuntautuvan viennin kasvun odotetaan pysyvän verrattain vahvana vuoteen 2012 saakka, joskin sen ennakoidaan jäävän vuonna 2012 euroalueen vientimarkkinoiden kysynnän kasvua heikommaksi euroalueen vientimarkkinaosuuksien supistumistrendiä myötäillen. Kokonaisinvestointien kasvun, joka piristyi vahvasti vuoden 2011 ensimmäisellä neljänneksellä, arvioidaan olevan maltillista vuoden loppuun saakka mutta vauhdittuvan vuonna 2012. Yritysten investointien odotetaan lisääntyvän vakaasti arviointijaksolla, kun yritysten kannattavuus paranee, viennin kasvu jatkuu ja kapasiteettirajoitteita ilmaantuu. Asuinrakennusinvestointien kasvun odotetaan kuitenkin pysyvän suhteellisen vaimeana koko arviointijakson ajan. Syynä on eräiden maiden asuntomarkkinoilla jatkuva sopeutus, jonka vuoksi myös asuntojen hintojen nousun arvioidaan olevan vaatimatonta. Useissa euroalueen maissa julkistettujen julkisen talouden vakauttamispakettien perusteella julkisten investointien oletetaan vähenevän vuoden 2012 loppuun asti.

Yksityisen kulutuksen kasvun arvioidaan olevan varsin vaimeaa vuonna 2011 mutta piristyvän aavistuksen vuonna 2012 seurailleen pääasiassa käytettävissä olevien reaalityulojen kasvua. Raaka-aineiden aiempien hinnannousujen vaikutuksen pitäisi vaimentaa käytettävissä olevien reaalityulojen kasvua vuoden 2011 loppuun saakka, mutta inflaatiopaineiden odotetaan sen jälkeen hellittävän, mikä tukisi käytettävissä olevien reaalityulojen kasvua vuonna 2012. Reaalisen julkisen kulutuksen arvioidaan

kasvavan vuoteen 2012 saakka vain maltillisesti useiden euroalueen maiden ilmoittamien julkisen talouden vakauttamispakettien vuoksi. Euroalueen ulkopuolelta euroalueelle tulevan tuonin kasvun odotetaan piristyvän jonkin verran vuonna 2011 ja vakaantuvan vuonna 2012. Sen odotetaan kasvavan arviointijaksolla kokonaiskysyntää nopeammin. Koska viennin odotetaan kasvavan hieman voimakkaammin, ulkomaankaupalla arvioidaan olevan koko arviointijakson ajan positiivinen (joskin pienenevä) nettovaikutus BKT:n kasvuun.

Taulukko A. Euroalueen talousnäkyviä koskevat arviot

(keskimääräinen vuotuinen prosenttimuutos)^{1), 2)}

	2010	2011	2012
YKHI	1,6	2,5–2,7	1,2–2,2
BKT	1,7	1,4–1,8	0,4–2,2
Yksityinen kulutus	0,8	0,3–0,7	0,0–1,6
Julkinen kulutus	0,5	-0,2–0,8	-0,7–0,5
Kiinteän pääoman bruttomuodostus	-0,8	2,2–3,6	0,8–5,4
Vienti (tavarat ja palvelut)	11,0	5,6–8,4	2,3–9,7
Tuonti (tavarat ja palvelut)	9,3	4,7–7,3	2,0–9,2

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

2) Vuoden 2010 YKHI-tietoja lukuun ottamatta luvut pohjautuvat sellaiseen euroalueen kokoonpanoon, jossa Viro on mukana. YKHI:n vuotuiset prosenttimuutokset vuodelle 2011 pohjautuvat sellaiseen euroalueen kokoonpanoon, jossa Viro on mukana jo vuonna 2010.

Hintoja ja kustannuksia koskevat arviot

Euroalueen vuotuinen YKHI-inflaatio oli 2,5 % elokuussa 2011, ja YKHI-inflaation arvioidaan pysyvän lähikuukausina yli 2 prosentin. Syynä on pääasiassa öljyn ja muiden raaka-aineiden aiemman voimakkaan hinnannousun vaikutus energian ja elintarvikkeiden hintoihin. Raaka-aineiden tämänhetkisten futuurihintojen perusteella tuontihintojen nousun arvioidaan sen jälkeen hidastuvan. Sitä vastoin kotimaisten hintapaineiden odotetaan kasvavan hitaasti työvoimakustannusten noustessa ja raaka-aineiden aiemman hinnannousun vaikutuksen näkyessä hinnoissa, joten ilman elintarvikkeiden ja energian hintoja lasketun YKHI-inflaation odotetaan nopeutuvan asteittain arviointijaksolla. Keskimääräisen vuotuisen kokonaisinflaation arvioidaan olevan 2,5–2,7 % vuonna 2011 ja 1,2–2,2 % vuonna 2012. Työntekijää kohden laskettujen työvoimakustannusten kasvun arvioidaan olevan arviointijaksolla verrattain maltillista, sillä työmarkkinatilanteen odotetaan kohenevan kituliaasti. Koska nimellispalkat reagoivat kuluttajahintainflaatioon vain osittain ja viiveellä, työntekijää kohden laskettujen reaalisten työvoimakustannusten arvioidaan laskevan vuonna 2011. Sen jälkeen niiden odotetaan hitaasti nousevan. Tuottavuuden kasvun arvioidaan hidastuvan, joten yksikkötyökustannusten odotetaan alkavan nousta vuonna 2011 ja niiden nousun odotetaan nopeutuvan vuonna 2012. Voittomarginaalien kasvun arvioidaan siis hidastuvan vuosina 2011 ja 2012, mihin vaikuttaa myös ennakoitu kokonaiskysynnän maltillinen kasvu.

Vertailua kesäkuun 2011 arvioon

Kesäkuun 2011 Kuukausikatsauksessa julkaistuun eurojärjestelmän asiantuntijoiden arvioon verrattuna BKT:n kasvun vaihteluvälejä vuosille 2011 ja 2012 on tarkistettu alaspäin. Syynä on niin ulkomaisen kuin kotimaisenkin kysynnän vaimeneminen. Kotimaisia kysyntänäkymiä heikentävät mm. epävarmuuden lisääntyminen, luottamuksen horjuminen, osakehintojen lasku ja luotonantokriteerien tiukkeneminen. Näiden tekijöiden heikentävän vaikutuksen katsotaan olevan voimakkaampi kuin ne kasvunäkymiä parantavat vaikutukset, joita aiheutuu euroalueen antolainauskorkoja koskevan teknisen oletuksen merkittävästä madaltamisesta. Vaihteluväli vuodelle 2012 on kesäkuusta alempana myös siksi, että eräissä euroalueen maissa finanssipolitiikkaa on kiristetty entisestään. YKHI-inflaation vaihteluväli vuodelle 2011 on sama kuin kesäkuuisissa asiantuntija-arvioissa, mutta vaihteluväli vuodelle 2012 on hieman kesäkuusta kapeampi.

Taulukko B. Vertailua kesäkuun 2011 arvioon

(keskimääräinen vuotuinen prosenttimuutos)

	2011	2012
BKT – kesäkuu 2011	1,5–2,3	0,6–2,8
BKT – syyskuu 2011	1,4–1,8	0,4–2,2
YKHI – kesäkuu 2011	2,5–2,7	1,1–2,3
YKHI – syyskuu 2011	2,5–2,7	1,2–2,2

Vertailua muiden laitosten ennusteisiin

Useat kansainväliset järjestöt ja yksityiset ennustelaitokset julkaisevat ennusteita euroalueen talousnäkymistä (ks. taulukko C). Nämä ennusteet eivät kuitenkaan ole täysin vertailukelpoisia keskenään eivätkä EKP:n 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.

Tällä hetkellä käytettävissä olevissa muiden järjestöjen ja ennustelaitosten ennusteissa euroalueen BKT:n odotetaan kasvavan 1,6–2,0 % vuonna 2011 ja 1,5–2,0 % vuonna 2012. Ennusteet vuodelle 2011 ovat siis aavistuksen EKP:n asiantuntija-arvioiden vaihteluväliä ylempänä, ja ennusteet vuodelle 2012 asettuvat lähelle EKP:n asiantuntija-arvioiden vaihteluvälin yläpäättä. Vuotuisen YKHI-inflaation ennustetaan olevan keskimäärin 2,6 % vuonna 2011 ja 1,6–2,0 % vuonna 2012, eli ennusteet sekä vuodelle 2011 että vuodelle 2012 asettuvat EKP:n asiantuntija-arvioiden vaihteluväleille.

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

(keskimääräinen vuotuinen prosenttimuutos)

	Julkistamisajan kohta	BKT:n kasvu		YKHI-inflaatio	
		2011	2012	2011	2012
OECD	toukokuu 2011	2,0	2,0	2,6	1,6
Euroopan komissio	toukokuu 2011	1,6	1,8	2,6	1,8
IMF	kesäkuu 2011	2,0	1,7	2,6	1,8
Survey of Professional Forecasters	elokuu 2011	1,9	1,6	2,6	2,0
Consensus Economics Forecasts	elokuu 2011	1,9	1,5	2,6	1,9
EKP:n asiantuntijoiden arviot	syyskuu 2011	1,4–1,8	0,4–2,2	2,5–2,7	1,2–2,2

Lähteet: Euroopan komission ennuste (kevät 2011), IMF World Economic Outlook Update (kesäkuu 2011), OECD Economic Outlook (toukokuu 2011), Consensus Economics Forecasts ja EKP:n Survey of Professional Forecasters.

Huom. EKP:n 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, 2011

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.