



## EUROOPAN KESKUSPANKKI

### EUROJÄRJESTELMÄ

#### Kehikko

#### EUROALUEEN TALOUSNÄKYMÄ KOSKEVAT EKP:N ASiantuntijoiden Arviot

EKP:n asiantuntijat ovat laatineet 24.8.2012 mennessä saatavilla olleiden tietojen perusteella kokonaistaloudellisen arvion euroalueen tulevasta talouskehityksestä.<sup>1</sup> Talousnäkymät ovat tällä hetkellä erittäin epävarmat, sillä ne riippuvat tulevasta poliittisista päätöksistä sekä yksityisen sektorin ja rahoitusmarkkinoiden toimijoiden reaktioista niihin. BKT:n keskimääräisen vuotuisen kasvuvauhdin arvioidaan olevan -0,6 – -0,2 % vuonna 2012 ja -0,4–1,4 % vuonna 2013. Inflaation arvioidaan olevan 2,4–2,6 % vuonna 2012 ja 1,3–2,5 % vuonna 2013.

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

Korkoja sekä energian ja muiden raaka-aineiden hintoja koskevat tekniset oletukset perustuvat markkinaodotuksiin 16.8.2012.

Lyhyitä korkoja koskeva oletus on luonteeltaan puhtaasti tekninen. Lyhyitä korkoja mitataan kolmen kuukauden euriborkorolla, ja markkinaodotukset johdetaan futuurisopimusten pohjalta. Tällä menetelmällä keskimääräiseksi korkotasoksi saadaan 0,6 % vuonna 2012 ja 0,3 % vuonna 2013. Markkinaodotusten mukaan valtion 10 vuoden joukkolainojen nimellistuotot euroalueella ovat keskimäärin 4,0 % vuonna 2012 ja 4,2 % vuonna 2013. Termiinikorkojen kehityksen perusteella pankkien euroalueen yksityiselle ei-rahoitussektorille myöntämien lyhyiden ja pitkien lainojen korkojen laskun odotetaan päättyvän markkinakorkojen muutosten välittyessä vähitellen antolainauskorkoihin. Pitkien korkojen odotetaan olevan alimmillaan vuoden 2012 puolivälissä ja lyhyiden korkojen vuoden 2012 lopulla. Luotonantotilanteen odotetaan heikentävän talouskehitystä euroalueella vuosina 2012 ja 2013.

Raaka-aineiden hintoja koskevat oletukset perustuvat 16.8.2012 päättyneen kahden viikon jakson futuurimarkkinahintoihin. Brent-raakaöljyn barrelhinnaksi oletetaan keskimäärin 111,7 Yhdysvaltain dollaria vuonna 2012 ja 107,3 dollaria vuonna 2013. Muiden kuin energiaraaka-aineiden dollarihintojen<sup>2</sup> oletetaan laskevan 8,3 % vuonna 2012 ja vielä 0,3 % vuonna 2013.

Kahdenvälisen valuuttakurssien oletetaan pysyvän arviointijakson aikana muuttumattomina sillä tasolla, jolla ne keskimäärin olivat elokuun 16. päivää edeltäneiden kahden viikon aikana. Euron dollarikurssin oletetaan siis olevan 1,26 vuonna 2012 ja 1,23 vuonna 2013. Euron efektiivisen valuuttakurssin oletetaan heikkenevän 6,3 % vuonna 2012 ja vielä 2,1 % vuonna 2013.

Finanssipolitiikkaa koskevat oletukset perustuvat sellaisiin julkisen vallan toimenpiteisiin, jotka on joko jo hyväksytty parlamentissa tai määritelty hallitustasolla riittävän yksityiskohtaisesti niin, että ne todennäköisesti läpäisevät lainsäädäntöprosessin. Vuodelle 2012 on suunniteltu huomattavia vakauttamistoimia kuten veronkorotuksia eri maissa. Vuonna 2013 vakauttaminen on vähäisempää ja siinä keskitytään menopuolelle.

<sup>1</sup> 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. 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.

<sup>2</sup> Öljyn ja elintarvikkeiden hintoja koskevat oletukset perustuvat futuurihintoihin arviointijakson loppuun asti. Muiden raaka-aineiden hintojen oletetaan kehittyvän futuurihintojen mukaisesti vuoden 2013 kolmanteen neljännekseen asti ja seurailevan sen jälkeen maailman talouskehitystä.

## Kansainvälistä ympäristöä koskevat oletukset

Euroalueen ulkopuolisen maailman BKT:n kasvun arvioidaan olevan 3,8 % vuonna 2012 ja nopeutuvan 4,0 prosenttiin vuonna 2013. Viimeaikaiset BKT:n kasvuluvut vuoden 2012 toiselta neljännekseltä vahvistavat talouskehityksen hidastuneen varsin tasaisesti eri puolilla maailmaa. Maailmantalouden kasvun odotetaan kuitenkin piristyvän vähitellen vuoden 2012 jälkipuoliskolta lähtien rahoitusolojen parantuuessa ja rahapolitiikan tukiessa kasvua. Suurimpien kehittyneiden talouksien kehitystä tosin jarruttavat työ- ja asuntomarkkinoiden heikkoudet sekä jatkuva tarve korjata taseita niin julkisella kuin yksityiselläkin sektorilla. Kehittyvillä markkinoilla kasvu on viime aikoina hidastunut, mutta se on edelleen vankkaa ja edistää merkittäväällä tavalla maailmantalouden kehitystä. Euroalueen ulkomaisen kysynnän arvioidaan kasvavan 4,2 % vuonna 2012 ja 5,8 % vuonna 2013.

## BKT:n kasvua koskevat arviot

BKT supistui vuoden 2012 toisella neljänneksellä 0,2 % pysyttyään edellisellä neljänneksellä muuttumattomana. Vuoden 2011 keväästä sitkeästi jatkunut heikko talouskehitys johtuu suureksi osaksi kotimaisen kysynnän hauraudesta. Ulkomainen kysyntä tukee kasvua, mutta sen vaikutus jää heikommaksi. BKT:n arvioidaan supistuvan hienokseltaan vuoden 2012 jälkipuoliskolla raaka-aineiden kalleuden, finanssipolitiikan kiristymisen, kuluttajien ja yritysten luottamuksen heikkouden sekä eräiden maiden epäsuotuisan luotonantotilanteen heikentäessä edelleen talouskehitystä. Vuoden 2013 aikana BKT:n odotetaan vähitellen lähtevän kasvuun ulkoisen ympäristön kohenemisen ja kilpailukyvyyn paranemisen edistäessä vientiä alkuvaiheessa. Elpymistä tukee odotettavasti myös se, että erittäin alhaiset lyhyet korot edistävät yksityistä kysyntää ja oletettu energian ja elintarvikkeiden hintainflaation hidastuminen lisää käytettävissä olevia reaalityuloja. Lisäksi rahoitusjärjestelmän toimivuuden palauttamiseksi toteutettujen toimien odotetaan tukevan kotimaista kysyntää. Jatkuva taseiden sopeutusprosessi sekä eräiden euroalueen maiden epäsuotuisat rahoitusolot kuitenkin jarruttanevat elpymistä edelleen arviointijaksolla. Elpymisen odotetaan jäävän historiallisesti katsottuna vaimeaksi, joten tuotantokuilun arvioidaan olevan koko arviointijakson ajan negatiivinen. BKT:n vuotuisen kasvun odotetaan olevan -0,6 – -0,2 % vuonna 2012 ja -0,4–1,4 % vuonna 2013.

Kysyntäeristä euroalueen ulkopuolelle suuntautuvan viennin kasvun arvioidaan piristyvän vuoden 2012 jälkipuoliskolla ja vauhdittuvan sen jälkeen edelleen euroalueen ulkomaisen kysynnän vähittäisen voimistumisen ja kansainvälisen hintakilpailukyvyyn kohentumisen myötä. Yritysten investointien odotetaan vähenevän vuoden 2012 loppuun asti suuren epävarmuuden ja heikon luottamuksen sekä eräiden maiden epäsuotuisan luotonantotilanteen vuoksi. Investoinnit kääntynevät kasvuun vuonna 2013 kotimaisen ja ulkomaisen kysynnän, hyvin alhaisten korkojen, kustannuspaineiden laskuodotusten sekä voittomarginaalien paranemisen ansiosta. Asuinrakennusinvestointien odotetaan supistuvan lyhyellä aikavälillä mutta alkavan hienokseltaan elpyä vuoden 2012 lopulla. Joidenkin maiden asuntomarkkinoilla korjausliike aiempien ylilyöntien jälkeen jatkunee, minkä odotetaan edelleen hidastavan asuinrakennusinvestointien kehitystä. Vaikutusta kuitenkin lieventäne osittain se, että toisissa maissa asuinrakennusinvestointien suhteellinen houkuttelevuus paranee historiallisen alhaisten asuntolainakorkojen ansiosta. Useissa euroalueen maissa on julkistettu julkisen talouden vakauttamispaketteja, joten julkisten investointien odotetaan supistuvan koko arviointijakson ajan.

Yksityisen kulutuksen arvioidaan vähenevän vuoden 2012 loppuun saakka. Taustalla on käytettävissä olevien reaalityulojen supistuminen, joka johtuu sekä työllisyyden että työntekijää kohden laskettujen reaalityulojen vähydestä. Käytettävissä olevien reaalityulojen laskun vaikutusta lieventäne säästämisasteen lasku, kun kotitaloudet yrittävät pitää kulutustaan tasaisena ajan mittaan. Säästämisasteen laskua kuitenkin hillinne varovaisuussäästämisen lisääntyminen työttömyysasteen nousun ja kuluttajien

epävarmuuden vuoksi. Yksityisen kulutuksen odotetaan lisääntyvän hieman vuoden 2013 kuluessa, kun käytettävissä olevat reaalitytulot elpyvät mainittujen epäsuotuisien vaikutusten vähitellen väistyessä ja raaka-aineiden hintapaineiden laskiessa. Julkisen kulutuksen arvioidaan supistuvan vuosina 2012 ja 2013 julkisen talouden vakauttamistoimien vuoksi.

Tuonti euroalueen ulkopuolelta supistui vuoden 2012 alkupuoliskolla, mutta sen odotetaan alkavan taas kasvaa vuoden jälkipuoliskolla. Tuonnin kasvun odotetaan sen jälkeen vauhdittuvan, joskin kokonaiskysynnän heikkous hillitsee sitä edelleen. Koska viennin odotetaan kasvavan vielä voimakkaammin, ulkomaankaupalla odotetaan olevan koko arviointijakson ajan huomattava positiivinen nettovaikutus BKT:n kasvuun. Vaihtotase oli tasapainossa vuonna 2011, mutta ulkomaankaupan ylijäämäisyyden vuoksi senkin odotetaan muuttuvan arviointijaksolla yhä selvemmin ylijäämäiseksi.

#### Taulukko A. Euroalueen talousnäkyviä koskevat arviot

(keskimääräinen vuotuinen prosenttimuutos)<sup>1)</sup>

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

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

#### Hintoja ja kustannuksia koskevat arviot

Inflaatiouauhti oli elokuussa 2,6 %, ja inflaation odotetaan pysyvän yli 2 prosentin koko vuoden 2012. Syynä ovat korkeat energian hinnat, euron heikkeneminen sekä välillisten verojen korottaminen joissakin maissa. Inflaation odotetaan olevan keskimäärin 2,4–2,6 % vuonna 2012. Vuonna 2013 inflaatiouauhdin odotetaan hidastuvan ja olevan 1,3–2,5 %, mikä johtuu suureksi osaksi energian hintakehityksestä: energian hintojen nousun ennakoitaan vaimenevan selvästi arviointijaksolla öljyn hinnan oletetun vähittäisen laskun vuoksi. Myös elintarvikkeiden hintainflaation odotetaan hidastuvan vuonna 2013. Ilman elintarvikkeiden ja energian hintoja lasketun YKHI-inflaation ennakoitaan pysyvän jokseenkin tasaisena arviointijaksolla. Euron viimeaikaisesta heikkenemisestä sekä eräiden maiden välillisten verojen ja hallinnollisesti säänneltyjen hintojen korotuksista aiheutuu inflaatiopaineita, mutta niiden vaikutus kutakuinkin kumoutuu kotimaisen kysynnän heikkouden ja suuren työttömyyden vuoksi.

Ulkoisten hintapaineiden, joita öljyn hinnan nousu ja euron heikkeneminen ovat ruokkineet, odotetaan lievenevän arviointijaksolla. Erityisesti oletukset euron valuuttakurssin vakaantumisesta ja öljyn hinnan laskusta merkitsevät, että tuonnin deflaattorin vuotuinen kasvuvauhti hidastunee vähitellen. Kotimaisista hintapaineista voidaan todeta, että työntekijää kohti laskettujen työvoimakustannusten vuotuisen kasvuvauhdin odotetaan hidastuvan vuonna 2012 ja pysyvän maltillisena vuonna 2013. Syynä ovat työmarkkinatilanteen heikkeneminen ja finanssipoliittiset vakauttamistoimet eräissä maissa. Palkkojen odotetaan nousevan hitaammin vuonna 2012, joten työntekijää kohti laskettujen reaalisten työvoimakustannusten arvioidaan laskevan. Niiden kehityksen odotetaan vakaantuvan vuonna 2013 mutta

jäävän selvästi tuottavuuden kasvua hitaammaksi. Yksikkötyökustannusten kasvun arvioidaan nopeutuvan vuonna 2012 mutta hidastuvan vuonna 2013 pääasiassa tuottavuuden kehityksen vuoksi. Voittomarginaalien odotetaan pienenevän vuonna 2012, kun yksikkötyökustannusten nousua pyritään kompensoimaan kysynnän ollessa heikkoa. Sitten voittomarginaalien odotetaan elpyvän yksikkötyökustannusten laskun ja taloustilanteen kohenemisen myötä. Osana julkisen talouden vakauttamista toteutettavilla hallinnollisesti säänneltyjen hintojen ja välillisten verojen korotuksilla odotetaan olevan suuri vaikutus YKHI-inflaatioon vuosina 2012 ja 2013.

#### Vertailua kesäkuun 2012 arvioon

Kesäkuun 2012 Kuukausikatsauksessa julkaistuun eurojärjestelmän asiantuntijoiden arvioon verrattuna BKT:n kasvun vaihteluvälejä vuosille 2012 ja 2013 on tarkistettu alaspäin. Valtaosa tarkistuksista koskee vuoden 2012 kahta viimeistä neljänestä, mistä aiheutuu negatiivinen tilastollinen kasvuperintö vuodelle 2013. YKHI-inflaation vaihteluvälit vuosille 2012 ja 2013 ovat hieman ylempänä kuin kesäkuuisissa arvioissa pääasiassa euron valuuttakurssin heikkenemisen vaikutuksesta.

#### Taulukko B. Vertailua kesäkuun 2012 arvioon

(keskimääräinen vuotuinen prosenttimuutos)

	2012	2013
BKT – kesäkuu 2012	-0,5–0,3	0,0–2,0
BKT – syyskuu 2012	-0,6 – -0,2	-0,4–1,4
YKHI – kesäkuu 2012	2,3–2,5	1,0–2,2
YKHI – syyskuu 2012	2,4–2,6	1,3–2,5

#### 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 kasvun odotetaan olevan -0,5 – -0,1 % vuonna 2012, eli ennusteet asettuvat EKP:n asiantuntijoiden arvion vaihteluvälin tuntumaan. Vuonna 2013 BKT:n kasvun ennustetaan olevan 0,3–1,0 %, eli ennusteet sijoittuvat EKP:n asiantuntijoiden arvion vaihteluvälille. Keskimääräisen vuotuisen YKHI-inflaation odotetaan olevan 2,0–2,4 % vuonna 2012, eli ennusteet asettuvat EKP:n asiantuntija-arvion vaihteluvälin alapuolelle. Vuoden 2013 YKHI-inflaation arvioidaan olevan 1,6–1,9 %, eli ennusteet sijoittuvat EKP:n asiantuntijoiden arvion vaihteluvälille.

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

(keskimääräinen vuotuinen prosenttimuutos)

	Julkistamis- ajankohta	BKT:n kasvu		YKHI-inflaatio	
		2012	2013	2012	2013
OECD	Toukokuu 2012	-0,1	0,9	2,4	1,9
Euroopan komissio	Toukokuu 2012	-0,3	1,0	2,4	1,8
IMF	Heinäkuu 2012	-0,3	0,7	2,0	1,6
Survey of Professional Forecasters	Elokuu 2012	-0,3	0,6	2,3	1,7
Consensus Economics Forecasts	Elokuu 2012	-0,5	0,3	2,3	1,7
Euro Zone Barometer -kyselytutkimus	Elokuu 2012	-0,5	0,3	2,3	1,8
EKP:n asiantuntijoiden arviot	Syyskuu 2012	-0,6 – -0,2	-0,4–1,4	2,4–2,6	1,3–2,5

Lähteet: Euroopan komission kevään 2012 talousennuste; IMF:n heinäkuun 2012 World Economic Outlook Update (BKT:n kasvu-arvio) ja huhtikuun 2012 World Economic Outlook (inflaatioennuste); OECD:n toukokuun 2012 Economic Outlook, Consensus Economics Forecasts sekä 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, 2012

Käyntiosoite: 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.