



EUROOPAN KESKUSPANKKI

Euroalueen talousnäkyviä koskevat eurojärjestelmän asiantuntijoiden arviot

Eurojärjestelmän asiantuntijat ovat laatineet marraskuun 20. päivään 2004 mennessä saatavissa olleiden tietojen perusteella kokonaistaloudellisen arvion euroalueen tulevasta talouskehityksestä.¹ BKT:n määrän keskimääräisen vuotuisen kasvuvauhdin arvioidaan olevan 1,6–2,0 % vuonna 2004. Sen arvioidaan olevan 1,4–2,4 % vuonna 2005 ja 1,7–2,7 % vuonna 2006. Yhdenmukaistetun kuluttajahintaindeksin (YKHI) keskimääräisen vuotuisen nousuvauhdin arvioidaan olevan 2,1–2,3 % vuonna 2004. Sen arvioidaan olevan 1,5–2,5 % vuonna 2005 ja 1,0–2,2 % vuonna 2006.

Asiantuntija-arviot perustuvat useille oletuksille, jotka koskevat korkoja, valuuttakursseja, öljyn hintaa, euroalueen ulkopuolista maailmankauppaa ja finanssipoliittikkaa. Yksi tärkeimmistä teknisistä oletuksista on, että lyhyet markkinakorot ja kahdenväliset valuuttakurssit pysyvät muuttumattomina arviointijaksen aikana. Pitkiä korkoja sekä öljyn ja muiden raaka-aineiden kuin energian hintoja koskevat tekniset oletukset perustuvat markkinaodotuksiin.² Finanssipoliittikkaa koskevat oletukset perustuvat kansallisiin budjettisuunnitelmiin euroalueen eri maissa. Oletuksiin on sisällytetty ainoastaan sellaiset poliittiset toimenpiteet, jotka on joko jo hyväksytty parlamentissa tai määritelty yksityiskohtaisesti niin, että ne todennäköisesti läpäisevät lainsäädäntöprosessin.

Arvioihin liittyvää epävarmuutta on kuvattu esittämällä ne vaihteluvälinä. Vaihteluvälit perustuvat euroalueen keskuspankkien aikaisempina vuosina laatimien arvioiden ja toteutuneen kehityksen välisiin eroihin. Vaihteluvälien leveys on näiden erojen itseisarvojen keskiarvo kerrottuna kahdella.

Kansainvälinen ympäristö

Maailmantalouden suhdannehuippu on ilmeisesti saavutettu, öljyn hinta on noussut vuonna 2004, ja talouspolitiikan virityksen odotetaan palaavan vähitellen neutraalimmaksi. Vaikka maailmantalouden kasvu pysyy arviointijaksolla vahvana, sen arvioidaan edellä mainituista syistä heikkenevän hieman seuraavien kahden vuoden

¹ Eurojärjestelmän 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 löytyy oppaasta "A guide to Eurosystem staff macroeconomic projection exercises", EKP, kesäkuu 2001.

² Kolmen kuukauden euriborkorolla mitattujen lyhyiden korkojen oletetaan pysyvän arviointijaksolla ennallaan 2,16 prosentissa. Muuttumattomia valuuttakursseja koskevan teknisen oletuksen mukaan euron dollarikurssi on arviointijaksolla 1,29 ja euron efektiivinen valuuttakurssi 6,1 % vahvempi kuin vuonna 2003 keskimäärin. Markkinaodotusten mukaan valtion 10 vuoden joukkolainojen nimellistuotot euroalueella nousevat hieman eli keskimäärin 4,5 prosenttiin vuonna 2006 oltuaan keskimäärin 4,2 % vuonna 2004. Muiden raaka-aineiden kuin energian hintojen arvioidaan Yhdysvaltain dollareina mitattuna nousevan 18 prosentilla vuonna 2004, pysyvän jokseenkin muuttumattomina vuonna 2005 ja nousevan taas 5 prosentilla vuonna 2006. Futuurimarkkinoiden perusteella öljyn barrelihinnan oletetaan nousevan 44,4 Yhdysvaltain dollariin vuonna 2005, kun se vuonna 2004 oli 39,0 Yhdysvaltain dollaria barrelilta. Barrelihinnan odotetaan laskevan 40,8 Yhdysvaltain dollariin vuonna 2006.

kuluessa. Samaan aikaan öljyn hinnan ja muiden raaka-aineiden kuin energian hintojen nousu nopeuttaa maailmantalouden inflaatiota.

Myös Yhdysvaltojen BKT:n määrän kasvun odotetaan pysyvän vahvana mutta hidastuvan asteittain vuoden 2003 jälkipuoliskon ja vuoden 2004 alun vauhdistaan. Aasiassa (pl. Japani) BKT:n kasvun odotetaan pysyvän selvästi nopeampana kuin maailmassa keskimäärin huolimatta öljyn korkeasta hinnasta ja talouspolitiikan tiukkenemisestä Kiinassa. Muiden suurten talouksien kasvun arvioidaan jatkuvan voimakkaana. Talouskasvun odotetaan pysyvän suhteellisen vahvana myös EU:hun 1.5.2004 liittyneissä maissa.

BKT:n määrän vuotuisen kasvuvauhdin euroalueen ulkopuolella arvioidaan olevan keskimäärin noin 5,5 % vuonna 2004. Sen arvioidaan hidastuvan ja olevan noin 4,5 % vuosina 2005 ja 2006. *Euroalueen ulkopuolisten vientimarkkinoiden kasvuvauhdin* arvioidaan olevan 8,7 % vuonna 2004, ja sen arvioidaan hidastuvan 8,0 prosenttiin vuonna 2005 ja 7,5 prosenttiin vuonna 2006.

BKT:n määrän kasvua koskevat arviot

Eurostatin arvion mukaan euroalueen BKT:n määrän neljännesvuosittainen kasvuvauhti oli tämän vuoden kolmannella neljänneksellä 0,3 % oltuaan ensimmäisellä neljänneksellä 0,7 % ja toisella 0,5 %. Neljännesvuosittaisen kasvuvauhdin odotetaan palautuvan noin 0,5 prosentin nopeuteen arviointijaksolla. BKT:n määrän vuotuisen kasvuvauhdin arvioidaan siten olevan keskimäärin 1,6–2,0 % vuonna 2004. Sen arvioidaan olevan 1,4–2,4 % vuonna 2005 ja 1,7–2,7 % vuonna 2006. Ulkomaisen kysynnän odotetaan jatkuvan vahvana, ja viennin kasvun odotetaan arviointijaksolla tukevan edelleen taloudellista toimeliaisuutta. Kotimaisen kysynnän pitäisi kasvaa tasaista tahtia.

Työllisyyden arvioidaan vahvistuvan jonkin verran arviointijaksolla. Työvoiman tarjonnan odotetaan lisääntyvän, kun työllisyysnäkömien paraneminen ja työmarkkinoiden rakenteelliset uudistukset monissa euroalueen maissa nostavat työhönsallistumisastetta. Työvoiman tarjontaa ja työllisyyttä koskevat arviot viittaavat siihen, että työttömyysasteen pitäisi alkaa laskea vuoden 2005 jälkipuoliskolla.

BKT:n kotimaisen kysynnän eristä *yksityisen kulutuksen* keskimääräisen vuotuisen kasvun arvioidaan olevan 0,9–1,3 % vuonna 2004, kun palkkatulojen maltillinen kasvu ja energian hinnan tuntuvat korotukset heikentävät kotitalouksien ostovoimaa. Kulutuksen arvioidaan lisääntyvän 1,1–2,1 % vuonna 2005 ja 1,2–2,8 % vuonna 2006. Kotitalouksien käytettävissä olevien tulojen tukena ovat työllisyyden kasvun vahvistuminen, hitaasta inflaatiosta johtuva reaali-palkkojen nousu ja muiden tuloerien suotuisa kehitys. Kotitalouksien säästämisasteen odotetaan pysyvän jokseenkin ennallaan arviointijaksolla. Kuluttajien luottamus lujittunee jonkin verran työmarkkinatilanteen parantuessa, mutta säästämisasteen odotetaan pysyvän suhteellisen korkeana johtuen siitä, että julkisen talouden kehitys aiheuttaa huolta, sekä erityisesti siitä, että julkisten terveydenhuolto- ja eläkejärjestelmien pitkän aikavälin näkymät ovat huolestuttavat. Tämänhetkisten budjettisuunnitelmien perusteella oletetaan myös, että *julkisen kulutuksen* vaikutus BKT:n määrän kasvuun pienenee hieman arviointijaksolla.

Kiinteiden investointien arvioidaan piristyneen jonkin verran vuoden 2004 jälkipuoliskolla. Keskimääräisen vuotuisen kasvuvauhdin arvioidaan olevan 1,2–2,2 % vuonna 2004. Sen arvioidaan olevan 1,7–4,7 % vuonna 2005 ja 2,1–5,3 % vuonna 2006. Kiinteiden investointien elpymisen taustalla olisivat pääosin yritysten investoinnit, joita suotuisan luottotilanteen, yritysten tuottojen kasvun ja kysyntänäkymien paranemisen pitäisi tukea. Yksityisten asuinrakennusinvestointien arvioidaan kasvavan kohtuullisesti arviointijaksolla.

Viennin keskimääräisen vuotuisen kasvuvauhdin arvioidaan olevan 4,5–7,3 % vuonna 2004. Sen arvioidaan olevan 4,6–7,8 % vuonna 2005 ja 4,8–8,0 % vuonna 2006.³ Euroalueen ulkoisten vientimarkkinaosuuksien arvioidaan pysyvän suunnilleen ennallaan arviointijaksolla, kun vuonna 2003 euroalueen markkinaosuudet heikkenivät merkittävästi pääasiassa euron vahvistumisen seurauksena. Tuonnin keskimääräisen vuotuisen kasvuvauhdin odotetaan olevan samaa luokkaa kuin vienninkin. Tuonnin arvioidaan seurailevan euroalueen kokonaiskysynnän kehitystä, mutta myös euron aiemman vahvistumisen viipeellä ilmenevän vaikutuksen arvioidaan lisäävän tuontia jonkin verran. Ulkomaankaupan nettovaikutuksen BKT:n määrän kasvuun odotetaan jäävän vähäiseksi arviointijaksolla. Viennin kasvun ja tuonnin kasvun odotetaan pitkälti kumoavan toistensa vaikutuksen.

Hintoja ja kustannuksia koskevat arviot

YKHI:n keskimääräisen nousuvauhdin arvioidaan olevan 2,1–2,3 % vuonna 2004. Sen arvioidaan olevan 1,5–2,5 % vuonna 2005 ja 1,0–2,2 % vuonna 2006. Öljyn hintaa koskevat oletukset viittaavat siihen, että energiaerällä on merkittävä YKHI-inflaatiota nopeuttava vaikutus vuonna 2005 mutta vuonna 2006 sen vaikutus hidastaa YKHI-inflaatiota hieman. YKHI:n muiden erien nousuvauhdin arvioidaan hidastuvan hieman vuonna 2005 tuontihintojen korotusten pysyessä maltillisina ja kotimaisten kustannuspaineiden pysyessä hillittyinä. Lisäksi vuosien 2005 ja 2006 finanssipolitiikkaa koskevat oletukset viittaavat siihen, että välillisten verojen ja hallinnollisesti säädeltyjen hintojen korotusten vaikutus on näinä vuosina huomattavasti pienempi kuin vuonna 2004.

Kun öljyn viimeaikaista hinnannousua ei oteta huomioon, tuontihintojen arvioidaan kehittyneen vuonna 2004 keskimäärin edelleen suhteellisen maltillisesti euron vahvistumisen viipeellä ilmenevän vaikutuksen vuoksi. Raaka-aineiden hintoja ja valuuttakursseja koskevat oletukset viittaavat siihen, että tuontihinnat nousevat maltillisesti arviointijaksolla.

Työntekijää kohti laskettujen nimellispalkkojen nousuvauhdin oletetaan pysyvän arviointijaksolla maltillisena. Tässä arviossa on otettu huomioon tämänhetkiset palkkasopimukset ja työmarkkinatilanteen arvioitu hienoinen paraneminen, mutta arviota tehtäessä on myös lähdetty siitä, että öljyn hinnannousun kerrannaisvaikutukset nimellispalkkoihin jäävät vähäisiksi. BKT:n määrän kasvua ja työllisyyttä koskevat arviot viittaavat siihen, että työn tuottavuuden kasvu jatkuu arviointijaksolla vankkana pienestä hidastumisesta huolimatta. Tämän palkka- ja tuottavuuskehityksen seurauksena yksikkötyökustannusten kasvun arvioidaan pysyvän hillittyinä vuosina 2005 ja 2006.

³ *Ulkomaankauppaa koskevia arvioita laadittaessa noudatetaan kansantalouden tilinpidon käsitteistöä. Mukana on siis myös euroalueen sisäinen kauppa.*

Taulukko: Kokonaistaloudellinen arvio*(keskimääräinen vuotuinen prosenttimuutos)¹⁾*

	2003	2004	2005	2006
YKHI	2,1	2,1–2,3	1,5–2,5	1,0–2,2
BKT:n määrä	0,5	1,6–2,0	1,4–2,4	1,7–2,7
Yksityinen kulutus	1,1	0,9–1,3	1,1–2,1	1,2–2,8
Julkinen kulutus	1,6	0,9–2,1	0,3–1,3	0,7–1,7
Kiinteän pääoman bruttomuodostus	-0,6	1,2–2,2	1,7–4,7	2,1–5,3
Vienti (tavarat ja palvelut)	0,2	4,5–7,3	4,6–7,8	4,8–8,0
Tuonti (tavarat ja palvelut)	2,0	5,0–7,6	4,8–8,2	4,8–8,2

- 1) Jokaisen muuttujan ja arviointijakson vaihteluvälit perustuvat euroalueen keskuspankkien aiempien arvioiden ja toteutuneen kehityksen välisten erojen itseisarvojen keskiarvoon. BKT:n määrää ja sen eriä koskevat arviot perustuvat työpäiväkorjattuihin tietoihin. Tuontia ja vientiä koskevissa arvioissa on mukana myös euroalueen sisäinen kauppa.

Kehikko A

Vertailua syyskuun 2004 EKP:n asiantuntijoiden arvioon

Öljyn hintaa ja valuuttakursseja koskeviin teknisiin oletuksiin on tehty tärkeitä tarkistuksia, kun niitä vertaa EKP:n asiantuntijoiden syyskuun 2004 Kuukausikatsauksessa julkaistun arvion oletuksiin. Öljyn hinta on nyt 21 % korkeampi kuin syyskuun arvioiden oletuksissa ja euron nimellinen efektiivinen valuuttakurssi 4,2 % korkeampi. Korvoja koskeviin teknisiin oletuksiin tehdyt tarkistukset ovat pieniä.

Suuri ero EKP:n Kuukausikatsauksen syyskuun 2004 numerossa julkaistuun EKP:n asiantuntijoiden arvioon on, että BKT:n määrän kasvun vaihteluvälejä vuodelle 2005 on tarkistettu alaspäin. Tämä selittyy pitkälti edellä mainituilla tarkistuksilla ylöspäin öljyn hintaa ja euron efektiivistä valuuttakurssia koskevissa teknisissä oletuksissa. Lisäksi BKT:n määrän aiemmin odotettua jonkin verran hitaampi kasvu tämän vuoden kolmannella neljänneksellä pienentää mekaanisesti BKT:n määrän kasvua vuonna 2005.

YKHI-inflaation vaihteluväli vuodelle 2004 ei ole muuttunut, mutta vaihteluväliä vuodelle 2005 on tarkistettu hivenen ylöspäin syyskuun 2004 arviosta. Tarkistus voisi olla suurempi, ellei valuuttakursseja koskeviin oletuksiin tehty tarkistus ylöspäin lieventäisi öljyn hinnannousun vaikutusta. Yksikkötyökustannuksia koskeviin arvioihin tehdyt tarkistukset ovat pieniä.

Kokonaistaloudellisten arvioiden vertailua

(keskimääräinen vuotuinen prosenttimuutos)

	2003	2004	2005
YKHI – joulukuu 2004	2,1	2,1–2,3	1,5–2,5
YKHI – syyskuu 2004	2,1	2,1–2,3	1,3–2,3
BKT:n määrä – joulukuu 2004	0,5	1,6–2,0	1,4–2,4
BKT:n määrä – syyskuu 2004	0,5	1,6–2,2	1,8–2,8

Kehikko B

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 julkaistu eri ajankohtina ja niiden oletukset finanssipolitiikkaa, rahoitusmarkkinoita sekä euroalueen ulkoista ympäristöä koskevista muuttujista kuten öljyn hinnasta on johdettu erilaisin menetelmin. Consensus Economics Forecasts -ennusteissa ja EKP:n Survey of Professional Forecasters -kyselytutkimuksessa käytetään monia tarkemmin määrittelemättömiä oletuksia. Eurojärjestelmän asiantuntijoiden arvioista poiketen muiden laitosten ennusteet eivät yleensä perustu oletukselle muuttumattomista lyhyistä koroista arviointijakson aikana.

Erilaisista oletuksista huolimatta tällä hetkellä käytävissä olevissa muiden ennustelaitosten ennusteissa ollaan yksimielisiä siitä, että euroalueen BKT:n määrän vuotuinen kasvuvauhti on keskimäärin 1,9–2¼ % vuonna 2005 ja 2¼–2½ % vuonna 2006. Vuotta 2005 koskevat ennusteet ovat keskenään hyvin samankaltaisia. Euroopan komission ja Survey of Professional Forecastersin ennusteissa BKT:n määrän vuotuinen kasvuvauhti on 2,2 % vuonna 2006, kun taas OECD ennustaa 2,5 prosentin kasvua.

On syytä huomata, että Euroopan komission ja IMF:n ennusteiden luvuissa ei oteta huomioon sitä, montako työpäivää kunakin vuonna on. Vuonna 2004 euroalueen BKT:n määrän keskimääräinen vuotuinen kasvuvauhti on työpäiväkorjaamattomana noin ¼ prosenttiyksikköä nopeampi kuin työpäiväkorjattu kasvuvauhti, sillä tänä vuonna on tavallista enemmän työpäiviä. Euroalueen BKT:n määrän kasvu siis nopeutuisi vuonna 2005 sekä IMF:n että Euroopan komission ennusteissa, jos niiden luvut olisivat työpäiväkorjattuja. Eurojärjestelmän asiantuntijoiden arviot ja OECD:n ennusteet perustuvat työpäiväkorjattuihin tietoihin, mutta muissa ennusteissa ei mainita, perustuvatko ne työpäiväkorjattuihin tietoihin vai eivät.

Taulukko A: Euroalueen BKT:n määrän kasvuennusteiden vertailua

(vuotuinen prosenttimuutos)

	Julkistamisajankohta	2004	2005	2006
Euroopan komissio	lokakuu 2004	2,1	2,0	2,2
IMF	syyskuu 2004	2,2	2,2	-
OECD	marraskuu 2004	1,8	1,9	2,5
Consensus Economics Forecasts	marraskuu 2004	1,9	1,9	-
Survey of Professional Forecasters	marraskuu 2004	1,9	2,0	2,2

Lähteet: Euroopan komission ennuste (syksy 2004), IMF World Economic Outlook (syyskuu 2004), OECD Economic Outlook n:o 76, Consensus Economics Forecasts ja EKP:n Survey of Professional Forecasters. Euroopan komission ennusteiden ja IMF World Economic Outlookin kasvuvauhtiluvut eivät ole työpäiväkorjattuja.

Näiden ennusteiden mukaan YKHI-inflaatio hidastuu 1,8–1,9 prosenttiin vuonna 2005. Poikkeuksen tekee OECD, joka ennustaa 2,0 prosentin YKHI-inflaatiovauhtia. Vuonna 2006 YKHI-inflaatio hidastuu Euroopan komission ja OECD:n ennusteissa 1,7 prosenttiin ja Survey of Professional Forecastersin ennusteessa 1,9 prosenttiin.

Taulukko B: Euroalueen YKHI-inflaatioennusteiden vertailua

(vuotuinen prosenttimuutos)

	Julkistamisajankohta	2004	2005	2006
Euroopan komissio	lokakuu 2004	2,1	1,9	1,7
IMF	syyskuu 2004	2,1	1,9	-
OECD	marraskuu 2004	2,1	2,0	1,7
Consensus Economics Forecasts	marraskuu 2004	2,2	1,9	-
Survey of Professional Forecasters	marraskuu 2004	2,1	1,9	1,9

Lähteet: Euroopan komission ennuste (syksy 2004), IMF World Economic Outlook (syyskuu 2004), OECD Economic Outlook n:o 76, Consensus Economics Forecasts ja EKP:n Survey of Professional Forecasters.