



Kehikko

EUROALUEEN TALOUSNÄKYMÄ KOSKEVAT EKP:N ASiantuntijoiden Arviot

EKP:n asiantuntijat ovat laatineet 22.2.2013 mennessä saatavilla olleiden tietojen perusteella kokonaistaloudellisen arvion euroalueen tulevasta talouskehityksestä.¹ BKT:n keskimääräisen vuotuisen kasvuvauhdin arvioidaan olevan -0,9 – -0,1 % vuonna 2013 ja 0,0–2,0 % vuonna 2014. Inflaation arvioidaan olevan 1,2–2,0 % vuonna 2013 ja 0,6–2,0 % vuonna 2014.

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

Korkoja sekä energian ja muiden raaka-aineiden hintoja koskevat tekniset oletukset perustuvat markkinaodotuksiin 14.2.2013.

Lyhyitä korkoja koskeva oletus on luonteeltaan puhtaasti tekninen. Lyhyitä korkoja mitataan kolmen kuukauden euriborkorolla, ja markkinaodotukset johdetaan futuurisopimusten pohjalta. Tällä menetelmällä keskimääräiseksi korkotasoksi saadaan 0,3 % vuonna 2013 ja 0,5 % vuonna 2014. Markkinaodotusten mukaan valtion 10 vuoden joukkolainojen nimellistuotot euroalueella ovat keskimäärin 3,2 % vuonna 2013 ja 3,6 % vuonna 2014. Termiinikorkojen kehityksen perusteella pankkien euroalueen yksityiselle ei-rahoitussektorille myöntämien lainojen korkojen odotetaan olevan alimmillaan vuoden 2013 alkupuoliskolla mutta alkavan sen jälkeen nousta, kun markkinakorkojen muutokset välittyvät vähitellen antolainauskorkoihin. Luotonantotilanteen odotetaan keskimäärin edelleen heikentävän talouskehitystä euroalueella vuonna 2013, mutta vaikutuksen odotetaan olevan neutraalimpi vuonna 2014.

Raaka-aineiden hintoja koskevat oletukset perustuvat 14.2.2013 päättyneen kahden viikon jakson futuurimarkkinahintoihin. Brent-raakaöljyn barrelihinnaksi oletetaan keskimäärin 114,1 Yhdysvaltain dollaria vuonna 2013 ja 106,8 dollaria vuonna 2014. Muiden kuin energiaraaka-aineiden dollarihintojen² oletetaan nousevan 1,2 % vuonna 2013 ja 2,3 % vuonna 2014.

Kahdenvälisten valuuttakurssien oletetaan pysyvän arviointijakson aikana muuttumattomina sillä tasolla, jolla ne keskimäärin olivat helmikuun 14. päivää edeltäneiden kahden viikon aikana. Euron dollarikurssin arvioidaan siis olevan 1,35 vuosina 2013 ja 2014 (vuonna 2012 se oli 1,29). Euron efektiivisen valuuttakurssin oletetaan vahvistuvan 4,2 % vuonna 2013 ja vielä 0,1 % vuonna 2014.

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. Huomattavia julkisen talouden vakauttamistoimia kuten veronkorotuksia ja menoleikkauksia on jo toteutettu tai niitä odotetaan toteutettavan vuonna 2013, mutta oletuksiin sisältyy tässä vaiheessa vasta hyvin vähän vakauttamistoimia vuodelle 2014.

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). 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 mekanismit 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 2014 ensimmäiseen neljännekseen asti ja seurailevan sen jälkeen maailman talouskehitystä.

Kasainvälistä ympäristöä koskevat arviot

Euroalueen ulkopuolisen maailman BKT:n kasvun arvioidaan nopeutuvan tarkastelujaksolla vähitellen. Vuonna 2013 sen arvioidaan olevan 3,8 % eli hieman nopeampaa kuin vuonna 2012 (3,7 %), ja vuonna 2014 sen odotetaan nopeutuvan edelleen 4,4 prosenttiin. Kasvun asteittaiseen piristymiseen viittaavat myös (euroalueen ulkopuoliset) ostopäällikköiden kyselyt, joiden tulokset ovat viime kuukausina kohentuneet lähelle pitkän aikavälin keskiarvoja, mikä kertoo yritysten luottamuksen parantumisesta. Lisäksi osakehintojen nousu sekä heilahtelujen väheneminen ja keskeisten tuotto- ja muiden erojen kapeneminen rahoitusmarkkinoilla osoittavat kansainvälisten rahoitusmarkkinoiden tilanteen edelleen parantuneen. Suurimpien kehittyneiden talouksien keskipitkän aikavälin talousnäkymät kuitenkin kärsivät edelleen mm. siitä, että kotitaloudet kehittyneissä talouksissa ovat edelleen hyvin velkaantuneita, vaikka yksityisen sektorin velkaantuneisuutta onkin kyetty tasapainottamaan. Lähivuosien kasvunäkymiä heikentäneenä myös tarve kiristää finanssipolitiikkaa. Kehittyvien talouksien kasvun arvioidaan kuitenkin pysyvän vankkana. Euroalueen ulkomaisen kysynnän odotetaan kasvavan 3,5 % vuonna 2013 ja 6,3 % vuonna 2014 (vuonna 2012 se kasvoi 3,2 %) eli kutakuinkin maailmantalouden kasvunäkymiä vastaavasti.

BKT:n kasvua koskevat arviot

Euroalueen BKT supistui vuoden 2012 viimeisellä neljänneksellä 0,6 % supistuttuaan jo kolmannella neljänneksellä 0,1 % ja toisella neljänneksellä 0,2 %. Euroalueen kotimainen kysyntä heikkeni merkittävästi vuoden viimeisellä neljänneksellä, kun yksityinen kulutus ja investoinnit vähenivät. Myös vienti supistui, sillä ulkomaankaupan kehitys oli kuluneen vuoden lopussa heikkoa.

BKT:n kehityksen odotetaan vakaantuvan vuoden 2013 alkupuoliskon kuluessa ja alkavan vähitellen elpyä vuoden jälkipuoliskolla. Talouskehitystä vauhdittanee viennin kasvu, jonka odotetaan vähitellen piristyvän vuonna 2013, kun ulkomainen kysyntä kehittyi suotuisasti huolimatta euron vahvistumiseen liittyvästä kilpailukyvyn heikkenemisestä. Elpymistä vauhdittaa odotettavasti myös se, että kasvua tukeva rahapolitiikka edistää kotimaista yksityisen sektorin kysyntää ja että käytettävissä olevat reaalitytulot saavat tukea inflaation hidastumisesta, kun yhtäältä euro vahvistuu ja toisaalta raaka-aineiden hintojen oletetaan laskevan. Kotimaisen kysynnän odotetaan kuitenkin pysyvän heikkona, sillä luottamus on edelleen yleisesti ottaen huono ja osassa maista on yhä tarpeen vähentää velkaantumista ja vakauttaa julkista taloutta. Kotimaisen kysynnän arvioidaan elpymisen arviointijaksolla vain asteittain. Arvion mukaan elpyminen jää historiallisesti katsottuna kaiken kaikkiaan vaimeaksi, joten tuotantokuilu on koko arviointijakson ajan negatiivinen. BKT:n vuotuisen kasvun odotetaan olevan -0,9 – -0,1 % vuonna 2013 ja 0,0–2,0 % vuonna 2014.

Kysyntäeristä euroalueen ulkopuolelle suuntautuvan viennin kasvun arvioidaan vauhdittuvan vuoden 2013 kuluessa ja sen jälkeen. Viennin kasvua tukee euroalueen ulkomaisen kysynnän vähittäinen vahvistuminen, joskin arvion mukaan vaikutusta lieventää jonkin verran euron vahvistumisesta johtuva kilpailukyvyn heikkeneminen. Yritysten investoinnit todennäköisesti supistuivat vuoden 2012 viimeisellä neljänneksellä, ja niiden arvioidaan heikkenevän vuoden 2013 alkupuoliskolla edelleen jonkin verran, sillä luottamus on verrattain heikko, kapasiteetin käyttöaste on alhainen, kysyntänäkymät ovat hauraat ja luotonantotilanne on joissakin maissa epäsuotuisa. Historiallisesti tarkasteltuna hyvin alhainen yritysten investointien osuus BKT:stä alkaa arvioiden mukaan kasvaa vuoden 2013 jälkipuoliskolla, kun kotimaisen ja ulkomaisen kysynnän asteittainen vahvistuminen ja hyvin alhainen korkotaso vauhdittavat investointeja. Asuinrakennusinvestointien odotetaan supistuvan tulevina vuosineljänneksinä entisestään. Syynä ovat käytettävissä olevien tulojen heikko kasvu, kuluttajien hauraana pysynyt luottamus ja sen hapuileva elpymisen sekä joidenkin maiden asuntomarkkinoilla edelleen käynnissä oleva korjausliike. Epäsuotuisia vaikutuksia tasoittaa jossakin määrin asuinrakennusinvestointien suhteellinen houkuttelevuus eräissä toisissa maissa, joissa asuntolainakorot ovat historiallisesti katsottuna erittäin

alhaiset. Useissa euroalueen maissa odotetaan toteutettavan julkisen talouden vakauttamistoimia, joten julkisten investointien ennakoitaan supistuvan koko arviointijakson ajan.

Yksityinen kulutus supistui vuoden 2012 viimeisellä neljänneksellä. Taustalla lienee ollut käytettävissä olevien reaalityulojen selvä supistuminen, jolla oli suurempi vaikutus kulutukseen kuin säästämisasteen laskulla kotitalouksien pyrkiessä pitämään kulutusta tasaisena. Yksityisen kulutuksen odotetaan supistuvan edelleen vuoden 2013 alkupuoliskolla mutta elyvän jonkin verran vuoden jälkipuoliskolla eli kutakuinkin seurailevan käytettävissä olevien reaalityulojen kehitystä. Yksityisen kulutuksen kasvun arvioidaan vauhdittuvan vuonna 2014, kun työtulot kasvavat työmarkkinatilanteen parantuessa ja julkisen talouden vakauttamistoimien haittavaikutusten väistyessä. Arvioiden mukaan yksityisen kulutuksen elpymistä vuonna 2014 kuitenkin hidastaa säästämisasteen kasvu, jonka taustalla on korkeana pysyvä työttömyysaste ja kotitalouksien tarve vähentää velkaantuneisuuttaan. Julkisen kulutuksen arvioidaan supistuvan vuonna 2013 julkisen talouden vakauttamistoimien vuoksi mutta kasvavan hieman vuonna 2014.

Tuonti euroalueen ulkopuolelta on ollut viime aikoina vähäistä, mutta kokonaiskysynnän vähitellen elpymässä tuonnin arvioidaan vauhdittuvan vuoden 2013 aikana ja sen jälkeen. Koska viennin ennakoitaan kasvavan tuontia nopeammin, ulkomaankaupalla odotetaan olevan arviointijaksolla positiivinen nettovaikutus BKT:n kasvuun (ei tosin yhtä vahva kuin vuonna 2012). Vaihtotaseen ylijäämän odotetaan kasvavan arviointijaksolla ulkomaankaupan ylijäämän kasvun myötä.

Taulukko A. Euroalueen talousnäkyviä koskevat arviot

(keskimääräinen vuotuinen prosenttimuutos)¹⁾

	2012	2013	2014
YKHI	2,5	1,2–2,0	0,6–2,0
BKT	-0,5	-0,9 – -0,1	0,0–2,0
Yksityinen kulutus	-1,2	-1,3 – -0,3	-0,3–1,5
Julkisen kulutus	0,0	-0,9 – -0,1	-0,4–1,2
Kiinteän pääoman bruttomuodostus	-4,0	-3,8 – -1,0	-0,9–3,5
Vienti (tavarat ja palvelut)	2,9	-1,3–3,5	0,8–7,8
Tuonti (tavarat ja palvelut)	-0,7	-2,1–2,3	1,0–7,2

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

YKHI-inflaatiovauhti oli Eurostatin alustavan arvion mukaan vuoden 2013 helmikuussa 1,8 %. Sen odotetaan hidastuvan vuoden 2013 kuluessa entisestään, sillä energian hinnan – ja vähäisemmässä määrin myös elintarvikkeiden hintojen – vuotuisen nousuvauhdin arvioidaan hidastuvan selvästi vuoden 2012 tavanomaista suuremmista lukemista. Energian hinnan nousuvauhdin arvioidaan hidastuvan osin siksi, että öljyn hinnan taannoisen nousun vaikutus jää pois vertailusta ja öljyn hinnan oletetaan laskevan vähitellen arviointijakson aikana. Myös elintarvikkeiden hintojen nousuvauhdin arvioidun hidastumisen taustalla on vertailuajankohdan vaikutus, sillä aiempi hinnannousu jää pois vertailusta ja elintarvikkeiden hintojen oletetaan laskevan arviointijaksolla jonkin verran niin maailmanmarkkinoilla kuin Euroopassakin. Ilman elintarvikkeiden ja energian hintoja lasketun YKHI-inflaation arvioidaan hidastuvan hienokseltaan vuonna 2013 euron vahvistumisen ja talouskehityksen vaimeuden vuoksi. Sen arvioidaan nopeutuvan vain hieman vuonna 2014, sillä talouden elpyminen on hidasta. Keskimääräisen

vuotuisen YKHI-inflaation arvioidaan hidastuvan ja olevan 1,2–2,0 % vuonna 2013 ja 0,6–2,0 % vuonna 2014. Vuonna 2012 se oli 2,5 %.

Ulkoiset hintapaineet ovat lieventyneet viime kuukausina euron vahvistumisen myötä. Tuonnin deflaattorin vuotuisen kasvuvauhdin arvioidaan hidastuvan vuonna 2013 mutta vakaantuvan sitten jonkin verran vuonna 2014, kun euron valuuttakurssin vahvistumisesta johtuva hidastava vaikutus oletettavasti väistyy. Kotimaisista inflaatiopaineista työntekijää kohti laskettujen työvoimakustannusten vuotuisen kasvun odotetaan olevan heikon työmarkkinatilanteen vuoksi vaimeaa vuosina 2013 ja 2014. Kun otetaan huomioon arvioitu kuluttajahintainflaation hidastuminen, työntekijää kohti laskettujen reaalisten työvoimakustannusten arvioidaan kasvavan vähitellen arviointijakson aikana. Vuosina 2011 ja 2012 ne supistuivat. Yksikkötyökustannusten kasvun arvioidaan pysyvän suhteellisen nopeana, sillä tuottavuuden kasvu on huomattavasti palkkojen nousua hitaampaa. Vuonna 2014 yksikkötyökustannusten kasvun ennakoitaan hidastuvan, sillä tuottavuuden kasvun odotetaan vauhdittuvan, kun talouskehitys elpyy työllisyyttä nopeammin. Voittomarginaalien (eli perushintaisen BKT:n deflaattorin ja yksikkötyökustannusten suhteen) odotetaan supistuvan jonkin verran vuonna 2013 (vuonna 2012 ne supistuivat voimakkaammin). Voittomarginaalien pieneneminen kompensoi yksikkötyökustannusten verrattain vahvaa kasvua. Sitten voittomarginaalien odotetaan elpyvän yksikkötyökustannusten kasvun hidastumisen ja taloustilanteen asteittaisen kohenemisen myötä. Osana julkisen talouden vakauttamista toteutettavilla hallinnollisesti säänneltyjen hintojen ja välillisten verojen korotuksilla odotetaan olevan verrattain suuri vaikutus YKHI-inflaatioon vuosina 2013 ja 2014, vaikka vakauttaminen ei ole aivan yhtä voimakasta kuin vuonna 2012.

Vertailua joulukuun 2012 arvioon

Joulukuun 2012 Kuukausikatsauksessa julkaistuun eurojärjestelmän asiantuntijoiden arvioon verrattuna euroalueen BKT:n kasvun vaihteluvälin ylärajaa vuodelle 2013 on tarkistettu alaspäin. Syynä on pääasiassa BKT:n heikko kasvu vuoden 2012 viimeisellä neljänneksellä. Sen vuoksi kasvuperinnön mekaaninen vaikutus vuoden 2013 keskimääräiseen vuotuisen kasvuvauhtiin on aiemmin arvioitua negatiivisempi. Neljännesvuosikasvua koskevat arviot vuodelle 2013 ovat kuitenkin jokseenkin ennallaan. BKT:n keskimääräisen vuotuisen kasvun vaihteluväliä vuodelle 2014 on tarkistettu hieman alaspäin. YKHI-inflaation vaihteluväli vuodelle 2013 on hieman kapeampi kuin joulukuisissa asiantuntija-arvioissa, ja vaihteluvälin yläraja vuodelle 2014 on hieman joulukuista alempana pääasiassa euron valuuttakurssin vahvistumisen vuoksi.

Taulukko B. Vertailua joulukuun 2012 arvioon

(keskimääräinen vuotuinen prosenttimuutos)

	2013	2014
BKT – joulukuu 2012	-0,9–0,3	0,2–2,2
BKT – maaliskuu 2013	-0,9 – -0,1	0,0–2,0
YKHI – joulukuu 2012	1,1–2,1	0,6–2,2
YKHI – maaliskuu 2013	1,2–2,0	0,6–2,0

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 -0,3–0,0 % vuonna 2013, eli ennusteet asettuvat EKP:n asiantuntijoiden arvion vaihteluvälin ylärajan tuntumaan. Vuonna 2014 BKT:n kasvun ennustetaan olevan 1,0–1,4 %, eli ennusteet sijoittuvat EKP:n asiantuntijoiden arvion vaihteluvälille. Keskimääräisen vuotuisen YKHI-inflaation odotetaan olevan 1,6–1,9 % vuonna 2013 ja 1,2–1,8 % vuonna 2014, eli ennusteet asettuvat EKP:n asiantuntija-arvion vaihteluväleille.

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

(keskimääräinen vuotuinen prosenttimuutos)

	Julkistamisajan kohta	BKT:n kasvu		YKHI-inflaatio	
		2013	2014	2013	2014
OECD	marraskuu 2012	-0,1	1,3	1,6	1,2
Euroopan komissio	helmikuu 2013	-0,3	1,4	1,8	1,5
IMF	tammikuu 2013	-0,2	1,0	1,6	1,4
Survey of Professional Forecasters	helmikuu 2013	0,0	1,1	1,8	1,8
Consensus Economics Forecasts	helmikuu 2013	-0,2	1,0	1,8	1,7
Euro Zone Barometer -kyselytutkimus	helmikuu 2013	-0,1	1,2	1,9	1,8
EKP:n asiantuntijoiden arviot	maaliskuu 2013	-0,9 – -0,1	0,0–2,0	1,2–2,0	0,6–2,0

Lähteet: Euroopan komission talven 2013 talousennuste; IMF:n tammikuun 2013 World Economic Outlook Update (BKT:n kasvu-arvio) ja lokakuun 2012 World Economic Outlook (inflaatioennuste); OECD:n marraskuun 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, 2013

Käyntiosoite: Kaiserstrasse 29, 60311 Frankfurt am Main, Germany
 Postiosoite: Postfach 16 03 19, 60066 Frankfurt am Main, Saksa
 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.