



EUROOPAN KESKUSPANKKI

EUROJÄRJESTELMÄ

EUROALUEEN TALOUSNÄKYMÄÄ KOSKEVAT EKP:N ASiantuntijoiden arviot (SYYSKUU 2014)¹

Viimeaikaisten indikaattorien perusteella lyhyen aikavälin talousnäkökuvat ovat heikentyneet. Toimintaympäristöä leimaavat kaupan vaimea kehitys, geopoliittiset jännitteet ja uudistusprosessien etenemiseen liittyvä epävarmuus joissakin euroalueen maissa. Arvioiden perusskenaariossa elpymisen jatkumiselle on kuitenkin yhä edellytyksiä. Kotimainen kysyntä hyötyy kasvua tukevasta rahapolitiikasta – jonka vaikutusta kesäkuussa 2014 tehdyt tavanomaiset ja epätavanomaiset rahapoliittiset päätökset vahvistavat – ja luotonantotilanteen helpottumisesta. Perusskenaariossa oletuksena on, että finanssipolitiikka pysyy kutakuinkin ennallaan kiristyttyään useana vuonna huomattavasti. Lisäksi yksityinen kulutus hyötyy matalista raaka-aineiden hinnoista ja tulojen kasvusta työmarkkinatilanteen vähitellen kohentuessa. Kun taseita ei ole enää tarpeen sopeuttaa aiemmassa määrin, myös investoinnit hyötyvät, kun edellisvuosina lykättyjä investointihankkeita aletaan toteuttaa, joskin käyttämättömän kapasiteetin runsaus hidastaa investointien kasvua alkuvaiheessa. Maailmantalouden vähittäinen elpymisen ja euron efektiivisen valuuttakurssin heikkeneminen tukevat viennin kehitystä. BKT:n arvioidaan kasvavan 0,9 % vuonna 2014 ja 1,6 % vuonna 2015 sekä 1,9 % vuonna 2016 eli estimoitua potentiaalista kasvua nopeammin, mikä kaventaa tuotantokuilua vähin erin.

Euroalueen YKHI-inflaation arvioidaan pysyvän lähiajat hitaana ja olevan keskimäärin 0,6 % vuonna 2014 mutta nopeutuvan sitten vähitellen ja olevan 1,1 % vuonna 2015 ja 1,4 % vuonna 2016. Inflaation arvioidun nopeutumisen taustalla ovat odotukset talouskehityksen kohenemisesta, joka nopeuttaa palkkojen nousua ja tuloskasvua. Inflaatiopaineita lisää myös se, että muiden raaka-aineiden kuin energian hintojen – ja yleisemminkin tuontihintojen – oletetaan nousevan osin euron valuuttakurssin heikkenemisen vuoksi. Toisaalta inflaationäkymiä vaimentavat taloudessa jäljellä oleva hukkakapasiteetti ja öljyfutuuriin laskevan hintakäyrän pohjalta oletettu öljyn hinnan lasku.

BKT:n kasvu vuonna 2014 on nyt arvioitu 0,2 prosenttiyksikköä hitaammaksi kuin kesäkuun 2014 Kuukausikatsauksessa julkaistuissa arvioissa. Syynä ovat odotettua heikompi talouskehitys vuoden toisella neljänneksellä ja viennin heikkeneminen vuoden jälkipuoliskolla. Myös BKT:n kasvu vuonna 2015 on arvioitu hitaammaksi kuin vielä kesäkuussa, jolloin kasvuperinnön vaikutus oli suotuisampi, kun taas vuoden 2016 kasvu on arvioitu 0,1 prosenttiyksikköä nopeammaksi pääasiassa yksityisiä investointeja edistävän rahoitusolojen kohenemisen vuoksi. YKHI-inflaatio vuonna 2014 on arvioitu 0,2 prosenttiyksikköä hitaammaksi kuin kesäkuussa arvioissa, sillä YKHI-inflaatio on viime kuukausina ollut arvioitua hitaampaa. Vuosien 2015 ja 2016 YKHI-inflaatioarviot eivät ole muuttuneet; ilman energian hintoja lasketun YKHI-inflaation trendikehitys arvioidaan kesäkuuisia arvioita hitaammaksi, mutta YKHI:n energiaerässä hintojen nousu on vastaavasti nopeampaa, sillä öljyn hinta oletetaan korkeammaksi ja valuuttakurssi heikommaksi.

EKP:n viimeaikaisten rahapoliittisten toimien vaikutus on arvioiden perusskenaariossa otettu huomioon vain rahoitusmarkkinoita koskevissa teknisissä oletuksissa (markkinakorkoja ja osakehintoja sekä valuuttakurssia koskevat oletukset). Muita välittymiskanavia ei ole otettu huomioon, joten on todennäköistä, että toimien vaikutus ei näy kokonaisuudessaan perusskenaariossa (ks. kehikko 2).

Tässä artikkelissa esitetään tiivistelmä euroalueen talouskehitystä koskevista asiantuntija-arvioista vuosille 2014–2016. Pitkän arviointijakson vuoksi arvioihin liittyy huomattavaa epävarmuutta,² mikä on syytä muistaa niitä tulkittaessa.

Liettua on nyt ensi kertaa mukana arvioissa osana euroaluetta.

1 EKP:n asiantuntijoiden arviot muodostavat osan aineistoa, jota EKP:n neuvosto käyttää arvioidessaan talouskehitystä ja hintavakauteen kohdistuvia riskejä. Arvioiden laatimisessa käytettävistä menetelmistä ja tekniikoista on tietoa oppaassa "A guide to Eurosystem staff macroeconomic projection exercises" (EKP, kesäkuu 2001). Opas on luettavissa EKP:n verkkosivuilla. Arviot perustuvat 21.8.2014 käytettävissä olleisiin tietoihin.

2 Ks. toukokuun 2013 Kuukausikatsauksen kehikko "An assessment of Eurosystem staff macroeconomic projections".

KANSAINVÄLINEN YMPÄRISTÖ

Euroalueen ulkopuolisen maailman BKT:n kasvun arvioidaan nopeutuvan tarkastelujaksolla. Sen arvioidaan olevan 3,7 % vuonna 2014 ja 4,2% vuonna 2015 sekä 4,3% vuonna 2016. Euroalueen ulkopuolisissa kehittyneissä talouksissa talouskehitys on vankistumassa (joskin lyhyellä aikavälillä voi esiintyä vaihtelua), ja kehittyvien talouksien talouskehitys on niin ikään piristynyt Kiinan talouskasvun kiihtymisen vauhdittamana. Maailmantalouden indikaattorit tukevat näkemystä, että kasvu vahvistuu lähiaikoina, ja nopeutumisen odotetaan jatkuvan sen jälkeenkin. Kasvua voimakkaasti tukeva rahapolitiikka kehittyneissä talouksissa hyödyttää edelleen rahoitusmarkkinoita ja edistää maailmantalouden elpymistä. Kehittyneissä talouksissa kasvun esteiden pitäisi vähin erin väistyä, kun velkaantuneisuuden purkaminen alkaa olla lopuillaan, julkista taloutta ei ole enää tarpeen vakauttaa entisessä määrin ja työmarkkinatilanne paranee. Useissa kehittyvissä talouksissa sitä vastoin infrastruktuurin pullonkaulat, kapasiteetin rajallisuus ja makrotalouden epätasapaino todennäköisesti heikentävät kasvupotentiaalia, ja monet kehittyvät taloudet joutuvat sopeutumaan rahoitusolojen tiukkenemiseen ja odotettavissa olevaan rahapolitiikan normalisoitumiseen Yhdysvalloissa.

Maailmankaupan kasvu on jonkin verran hidastunut viime vuoden lopulta lähtien. Kehityksen odotetaan piristyvän jälleen vähin erin, kun investoinnit lisääntyvät euroalueen ulkopuolisissa kehittyneissä talouksissa. Myös rakenteellisten tekijöiden katsotaan kuitenkin vaikuttavan kehitykseen. Esimerkiksi maailmanlaajuisista toimitusketjuista hyötynyt kaupan yhdentyminen hidastuu. Näin ollen maailmankaupan arvioidaan (kuten myös edellisissä arvioissa) reagoivan maailmantalouden kehitykseen jähmeämmin kuin ennen kansainvälistä finanssikriisiä. Euroalueen ulkopuolisen maailmankaupan arvioidaan kasvavan 3,9 % vuonna 2014 ja 5,5 % vuonna 2015 sekä 5,9 % vuonna 2016. Vientituotteiden kysynnän odotetaan kasvavan euroalueen tärkeimmissä kauppakumppanimaissa hitaammin kuin muualla maailmassa, joten euroalueen vientikysynnän kehityksen arvioidaan jäävän jonkin verran maailmankaupan kasvua heikommaksi (ks. taulukko 1).

Taulukko 1. Kansainvälinen ympäristö

(vuotuinen prosenttimuutos)

	Syyskuu 2014				Kesäkuu 2014			Muutos kesäkuun 2014 arvioihin verrattuna		
	2013	2014	2015	2016	2014	2015	2016	2014	2015	2016
Maailmantalouden BKT (ilman euroaluetta)	3,7	3,7	4,2	4,3	3,6	4,0	4,1	0,1	0,2	0,2
Maailmankauppa (ilman euroaluetta) ¹⁾	3,4	3,9	5,5	5,9	4,3	5,7	5,9	-0,3	-0,2	0,0
Euroalueen vientikysyntä ²⁾	2,9	3,5	5,0	5,6	3,7	5,2	5,6	-0,3	-0,3	-0,1

Huom. Muutokset on laskettu pyöristämättömien lukujen pohjalta.

1) Eri maiden tuonnin painotettu keskiarvo.

2) Euroalueen kauppakumppanimaiden tuonnin painotettu keskiarvo.

Maailmantalouden kasvu vuonna 2014 on nyt arvioitu 0,1 prosenttiyksikköä nopeammaksi ja kasvu vuosina 2015 ja 2016 kumpanakin 0,2 prosenttiyksikköä nopeammaksi kuin kesäkuussa julkaistuissa eurojärjestelmän asiantuntijoiden arvioissa. Muutokset ovat kuitenkin täysin teknisiä ja johtuvat ostovoimapariteettiin perustuvien BKT-painojen tarkistamisesta eivätkä maakohtaisten arvioiden muutoksista. Näitä BKT-painoja käytetään määritettäessä maailmantalouden kokonaissuureita, ja nopeasti kasvaville kehittyville markkinatalousmaille tulee nyt aiempaa suurempi painoarvo.³ Jos painojen tarkistuksen vaikutus jätetään huomiotta, maailmantalouden BKT:n kehitysarvio on pysynyt käytännössä ennallaan. Euroalueen vientikysyntä vuosina 2014 ja 2015 on arvioitu 0,3 prosenttiyksikköä heikommaksi ja kysyntä vuonna 2016 sekin 0,1 prosenttiyksikön verran heikommaksi kuin kesäkuuisissa arvioissa, sillä

3 International Comparison Program -verkoston julkaistua uusia ostovoimapariteetteja koskevan vuoden 2011 kyselyn tulokset Kansainvälinen valuuttarahasto (IMF) päivitti ostovoimapariteetteihin perustuvat BKT-arvionsa (ks. aihetta käsittelevä kehikko heinäkuun 2014 World Economic Outlook -julkaisussa).

maailmankaupan arvioidaan kehittyvän aiemmin odotettua heikommin ja Venäjän ja Ukrainan kanssa käytävän kaupan näkymät ovat heikentyneet (ks. kehikko 4).

Kehikko 1.

KORKOJA, VALUUTTAKURSSEJA, RAAKA-AINEIDEN HINTOJA JA FINANSSIPOLITIikkaa KOSKEVAT TEKNISET OLETUKSET

Korkoja ja raaka-aineiden hintoja koskevat tekniset oletukset perustuvat markkinaodotuksiin 13.8.2014. Lyhyitä korkoja mitataan kolmen kuukauden euriborkorolla, ja markkinaodotukset johdetaan futuurisopimusten pohjalta. Tällä menetelmällä keskimääräiseksi korkotasoksi saadaan 0,2 % vuosina 2014 ja 2015 sekä 0,3 % vuonna 2016. Markkinaodotusten mukaan valtion 10 vuoden joukkolainojen nimellistuotot euroalueella ovat keskimäärin 2,3 % vuonna 2014 ja 2,2 % vuonna 2015 sekä 2,5 % vuonna 2016.¹Terminikorkojen kehityksen perusteella pankkien euroalueen yksityiselle eirahoitussektorille myöntämien lainojen korkojen odotetaan pysyvän jokseenkin muuttumattomina vuosina 2014 ja 2015 ja alkavan vähitellen nousta vuonna 2016, kun markkinakorkojen muutokset välittyvät vähitellen antolainauskorkoihin.

Raaka-aineiden hintoja koskevat oletukset perustuvat 13.8.2014 päättyneen kahden viikon jakson futuurimarkkinahintoihin. Brent-raakaöljyn barrelihinnan oletetaan laskevan ja olevan keskimäärin 102,7 Yhdysvaltain dollaria vuonna 2016 (vuoden 2014 toisella neljänneksellä barrelihinta oli 109,8 Yhdysvaltain dollaria). Muiden kuin energiaraaka-aineiden dollarihintojen oletetaan laskevan huomattavasti vuonna 2014 mutta nousevan hieman vuonna 2015 ja jo jonkin verran nopeammin vuonna 2016.²

Kahdenvälisten valuuttakurssien oletetaan pysyvän arviointijakson aikana muuttumattomina sillä tasolla, jolla ne keskimäärin olivat elokuun 13. päivää edeltäneiden kahden viikon aikana. Euron dollarikurssin oletetaan siis olevan 1,36 vuonna 2014 ja 1,34 vuosina 2015 ja 2016.

Tekniset oletukset

	Syyskuu 2014				Kesäkuu 2014			Muutos kesäkuun 2014 arvioihin verrattuna ¹⁾		
	2013	2014	2015	2016	2014	2015	2016	2014	2015	2016
3 kuukauden euriborkorko (vuosikorko prosentteina)	0,2	0,2	0,2	0,3	0,3	0,3	0,4	0,0	-0,1	-0,2
Valtion 10 vuoden joukkolainan tuotot (vuosituotto prosentteina)	2,9	2,3	2,2	2,5	2,4	2,6	3,0	-0,1	-0,4	-0,5
Öljyn barrelihinta (Yhdysvaltain dollareina)	108,8	107,4	105,3	102,7	107,2	102,2	98,2	0,2	3,0	4,5
Muiden raaka-aineiden kuin energian hitakehitys (Yhdysvaltain dollareina)	-5,0	-4,8	0,1	4,4	0,3	1,7	4,6	-5,1	-1,6	-0,2
Euron dollarikurssi	1,33	1,36	1,34	1,34	1,38	1,38	1,38	-1,8	-3,3	-3,3
Euron nimellinen efektiivinen valuuttakurssi 20 kauppakumppanin valuuttoihin nähden (vuotuinen prosenttimuutos)	3,8	1,4	-0,8	0,0	2,6	0,1	0,0	-1,2	-0,9	0,0

Huom. Muutokset on laskettu pyöristämättömien lukujen pohjalta.

1) Arvioissa tapahtuneet muutokset on ilmaistu prosentteina tai kasvuvauhtien eroina. Korkeat ja joukkolainojen tuottojen erot arvioiden välillä on ilmaistu prosenttiyksikköinä.

Finanssipolitiikkaa koskevat oletukset perustuvat 21.8.2014 saatavilla olleisiin euroalueen maiden hyväksytyihin talousarviolakeihin ja lisätalousarvioihin, keskipitkän aikavälin budjettisuunnitelmiin ja

tarkistetuissa vakausohjelmissa riittävästi eriteltyihin finanssipoliittisiin toimiin. 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. Vuoden 2014 budjettisuunnitelmien ja vuosia 2015 ja 2016 koskevien hyvin rajallisten tietojen pohjalta julkisen talouden vakauttamisen oletetaan olevan arviointijaksolla vähäistä ja jäävän merkittävästi vaatimattommaksi kuin viime vuosina.

Suurin muutos kesäkuusiin arvioihin verrattuna on se, että euroalueen lyhyet ja pitkät korot on nyt oletettu alemmiksi ja euron efektiivinen valuuttakurssi heikommaksi. Öljyn dollarihinnoittamat ovat hieman korkeammat ja muiden raaka-aineiden kuin energian hinnat matalammat kuin kesäkuun arvioissa.

- 1 Valtion 10 vuoden joukkolainojen nimellistuottoja koskeva oletus perustuu valtioiden 10 vuoden viitejoukkolainojen tuottojen painotettuun keskiarvoon, jossa painoina on käytetty maiden vuotuisia BKT-lukuja. Tämän sarjan tuleva kehitys on ennakoitu käyttämällä EKP:n laatimia euroalueen joukkolainojen kymmenen vuoden futuurihintoja, ja sarjojen ero on pidetty samana arviointijakson alusta loppuun. Oletuksena on, että kunkin valtion joukkolainojen tuottoero euroalueen keskiarvoon nähden pysyy muuttumattomana koko arviointijakson ajan.
- 2 Öljyn ja elintarvikeraaka-aineiden hintoja koskevat oletukset perustuvat futuurihintoihin arviointijakson loppuun asti. Muiden raaka-aineiden kuin energian ja elintarvikkeiden hintojen oletetaan kehittyvän futuurihintojen mukaisesti vuoden 2015 kolmanteen neljänneksen asti ja seurailevan sen jälkeen maailman talouskehitystä. Elintarvikkeiden kuluttajahintojen kehitystä ennakoidaan EU:n maatalouden (euromääräisiä) tuottajahintoja koskevien oletusten pohjalta. Tuottajahintojen kehitystä arvioidaan ekonometrisellä mallilla, jossa otetaan huomioon elintarvikeraaka-aineiden maailmanmarkkinahintojen kehitys.

BKT:N KASVUA KOSKEVAT ARVIOT

Euroalueen talouden hidaskasvu pysähtyi vuoden 2014 toisella neljänneksellä. Sitä ennen talous kasvoi neljänä peräkkäisenä neljänneksenä. Osasyynä toisen neljänneksen heikkoon kehitykseen olivat ilmeisesti useat kertaluonteiset erityistekijät. Ensimmäisen neljänneksen talouskehitystä piristivät poikkeuksellisesti yleisten vapaapäivien vähyys (kun koko pääsiäisen lomajakso ajoittui toiselle neljännekselle) ja rakennusalan kannalta suotuisa leuto talvisää, eikä kausivaihtelu- ja työpäiväkorjaus poista kummankaan vaikutusta riittävästi. Vaikutuksen väistyessä toisella vuosineljänneksellä talouskehitys hidastui. Lisäksi useissa euroalueen maissa poikkeuksellisen moni yleinen vapaapäivä ajoittui toukokuussa niin, että sen ja viikonlopun väliin jäi vain yksi työpäivä, mikä saattoi vähentää tehtyjen työpäivien määrää. Tätäkään vaikutusta ei voida poistaa työpäiväkorjauksella.

Luottamusindikaattorien viimeaikainen heikkeneminen ennakoii talouskasvun jäävän lähiaikoina varsin vaatimattomaksi, vaikka indikaattorit ovatkin edelleen lähellä pitkän aikavälin keskiarvoaan. Luottamuskyseilyjen tulosten heikkenemisen taustalla ovat geopolitiittisten jännitteiden viimeaikainen uusi voimistuminen (ks. kehikko 4) ja epävarmuus talouden uudistusprosessin etenemisestä joissakin euroalueen maissa. Kaiken kaikkiaan talouskehityksen arvioidaan piristyvän vuoden jälkipuoliskolla vain maltillisesti ja jäävän aiemmin odotettua heikommaksi.

BKT:n kehityksen arvioidaan piristyvän vähin erin tarkastelujakson loppua kohti – olettaen, että kansainväliset jännitteet eivät enää voimistu: BKT:n kasvun odotetaan vauhdittuvan vuosina 2015 ja 2016, ja maiden välisten erojen arvioidaan pienenevän, kun rahoitusmarkkinoiden hajautumista saadaan edelleen lievennettyä, finanssipolitiikka yhtenäistyy ja useissa maissa aiemmin tehdyt rakenneuudistukset edistävät talouskehitystä. Talouskehityksen arvioitua piristymistä tukee pääasiassa kotimaisen kysynnän vahvistuminen, jonka taustalla ovat kasvua tukeva rahapolitiikka (jonka vaikutusta viimeaikaiset tavanomaiset ja epätavanomaiset rahapolitiittiset päätökset entisestään vahvistavat), jokseenkin neutraali finanssipolitiikka (finanssipolitiikan kiristyttyä huomattavasti edellisinä vuosina) ja luotonantotilanteen normalisoituminen. Lisäksi yksityinen kulutus hyötynee käytettävissä olevien reaalitulojen kasvusta raaka-aineiden hinnannousun hitauden ja palkkojen nousun nopeutumisen ansiosta. Yksityisiä asuinrakennus- ja muita investointeja tukevat todennäköisesti myös taseiden sopeutustarpeen väistyminen ja edellisvuosina karsittujen investointien toteuttaminen. Ulkomaisen kysynnän asteittainen vahvistuminen, euron efektiivisen valuuttakurssin viimeaikainen heikkeneminen ja kilpailukyvyyn aiempi koheneminen edistävät nekin talouskasvua yhä selvemmin. Useat tekijät kuitenkin jarruttavat edelleen kasvun vauhdittumista. Joissakin maissa yksityisen kulutuksen näkymiä heikentävä korkea työttömyysasteen vaikutus väistyneen arviointijakson aikana vain vähitellen, ja toisissa maissa käyttämättömän kapasiteetin runsaus tai mahdolliset työvoiman tarjonnan rajoitteet hillitsevät

odotettavasti edelleen investointimenoja. Myös jatkuvat geopoliittiset jännitteet vaimentavat investointi- ja vientinäkymiä lyhyellä aikavälillä. BKT:n vuotuisen kasvun odotetaan olevan keskimäärin 0,9 % vuonna 2014 ja 1,6 % vuonna 2015 sekä 1,9 % vuonna 2016, kun kotimaisen kysynnän myönteinen vaikutus kasvaa tasaisesti ja myös nettoviennin vaikutus on pienuudestaan huolimatta myönteinen.

Euroalueen ulkopuolelle suuntautuvan viennin arvioidaan vauhdittuvan loppuvuodesta 2014 ja vuoden 2015 kuluessa, kun euroalueen vientikysyntä vähitellen vahvistuu ja euron valuuttakurssin hiljattaisen heikkenemisen myönteinen vaikutus alkaa näkyä. Viimeaikaisilla EU:n ja Venäjän välisillä jännitteillä ei ole ollut kovin suurta vaikutusta euroalueen kokonaisvientikysyntään ja vientiin, mutta niillä voi olla suurempi merkitys maissa, joilla on suhteellisen tiiviit kauppasuhteet Venäjään. Euroalueen vientimarkkinaosuuksien arvioidaan pienenevän aavistuksen arviointijaksolla. Niiden kehitys kuitenkin vaihtelee maittain kunkin maan kilpailukyvyin ja kaupan kehitystä seuraillen. Euroalueen kotimainen kysyntä on yhä varsin heikkoa, minkä vuoksi euroalueen sisäisen viennin arvioidaan kasvavan jonkin verran euroalueen ulkopuolelle suuntautuvaa vientiä hitaammin.

Yritysten investointien arvioidaan piristyvän hiljalleen arviointijaksolla. Niiden kehitystä tukevat kotimaisen ja ulkomaisen kysynnän vahvistuminen, kun tarvittavien korvaavien investointien kasaamaa aletaan purkaa, samoin kuin erittäin alhainen korkotaso, jonka vaikutuksen odotetaan joissakin maissa alkavan välittyä paremmin antolainauskorkoihin, sekä tuloskehityksen vahvistuminen ja luotonsaannin helpottuminen vähitellen. Trendikasvun hidastuminen ja joissakin euroalueen maissa vielä jatkuva yritysten taseiden uudelleenjärjestely kuitenkin jarruttavat yritysten investointien elpymistä arviointijaksolla. Yritysten investointien odotetaan jäävän vielä arviointijakson lopussakin 6 % pienemmiksi kuin parhaimmillaan ennen kriisiä ja vaihtelevan maittain huomattavasti.

Asuinrakennusinvestointien arvioidaan lisääntyvän vähitellen vuoden 2014 jälkipuoliskolla, ja kasvun odotetaan vauhdittuvan toiminnan piristymisen myötä vuonna 2015, kun asuntolainakorot ovat alhaiset, luotonsaanti helpottuu ja sopeutustarve väistyy vähin erin. Joissakin maissa asuntomarkkinoiden korjausliike ja/tai heikkona pysyvä käytettävissä olevien reaalityulojen kasvu vaimentavat kuitenkin edelleen asuinrakentamista. Julkisten investointien odotetaan pysyvän vähäisinä koko arviointijakson ajan, sillä useissa euroalueen maissa noudatetaan edelleen menokuria, jonka kokonaisvaikutus on suurempi kuin toisten maiden kasvua tukevien investointistrategioiden vaikutus.

Työllisten määrä kasvoi hieman vuoden 2014 alkupuoliskolla. Työllisyystilanteen kohenemisen arvioidaan kuitenkin jäävän vaatimattomaksi myös vuoden jälkipuoliskolla mutta vauhdittuvan hieman vuosina 2015 ja 2016. Odotetun kohenemisen taustalla ovat talouskehityksen piristyminen sekä aiemman palkkamaltin ja työmarkkinauudistusten työllisyyttä edistävä vaikutus. Työmarkkinauudistuksilla on lisätty joustoa ja tuettu työpaikkojen luomista yksityisellä sektorilla erityisesti osassa vaikeuksista kärsineissä maissa. Yleistä työllisyyden kasvua kuitenkin jarruttaa julkisen sektorin henkilöstövähennysten jatkuminen joissakin maissa. Työvoiman odotetaan kasvavan arviointijaksolla maltillisesti. Syynä ovat maahanmuutto sekä se, että työmarkkinatilanteen vähitellen kohentuessa tiettyjen väestöryhmien työhönohallistumisaste nousee. Työttömyysaste on laskenut hiljakseen viime kuukausina, mikä johtuu pääasiassa työllisyyden kääntymisestä kasvuun. Työttömyysasteen odotetaan laskevan arviointijaksolla entisestään mutta jäävän merkittävästi korkeammaksi kuin ennen kriisiä. Arvioiden mukaan työn tuottavuus (eli tuotanto työntekijää kohden) paranee, sillä BKT:n kasvun odotetaan piristyvän eikä työllisyys kohene heti talouskehityksen vauhdittuessa.

Taulukko 2. Euroalueen talousnäkyviä koskevat arviot¹

(vuotuinen prosenttimuutos)

	Syyskuu 2014				Kesäkuu 2014			Muutos kesäkuun 2014 arvioihin verrattuna ²⁾		
	2013	2014	2015	2016	2014	2015	2016	2014	2015	2016
BKT ³⁾	-0,4	0,9	1,6	1,9	1,0	1,7	1,8	-0,2	-0,1	0,1
		[0,7–1,1] ⁴⁾	[0,6–2,6] ⁴⁾	[0,6–3,] ⁴⁾	[0,6–1,4] ⁴⁾	[0,6–2,8] ⁴⁾	[0,5–3,1] ⁴⁾			
Yksityinen kulutus	-0,6	0,7	1,4	1,6	0,7	1,5	1,6	0,0	-0,1	0,0
Julkinen kulutus	0,2	0,7	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,3	0,0	0,0
Kiinteän pääoman bruttomuodostus	-2,6	1,1	3,1	3,9	1,7	3,1	3,5	-0,6	0,0	0,4
Vienti ⁵⁾	1,7	3,1	4,5	5,3	3,6	4,8	5,3	-0,5	-0,3	0,0
Tuonti ⁵⁾	0,7	3,5	4,5	5,3	3,6	4,8	5,5	-0,1	-0,4	-0,2
Työllisyys	-0,8	0,3	0,6	0,7	0,3	0,5	0,7	0,0	0,1	0,0
Työttömyysaste (% työvoimasta)	11,9	11,6	11,2	10,8	11,8	11,5	11,0	-0,2	-0,2	-0,3
YKHI	1,4	0,6	1,1	1,4	0,7	1,1	1,4	-0,2	0,0	0,0
		[0,5–0,7] ⁴⁾	[0,5–1,7] ⁴⁾	[0,7–2,1] ⁴⁾	[0,6–0,8] ⁴⁾	[0,5–1,7] ⁴⁾	[0,6–2,2] ⁴⁾			
- ilman energian hintaa	1,4	0,8	1,3	1,6	1,0	1,3	1,6	-0,2	-0,1	0,0
- ilman energian ja elintarvikkeiden hintoja	1,1	0,9	1,2	1,5	1,0	1,2	1,5	-0,1	0,0	-0,1
- ilman energian ja elintarvikkeiden hintoja ja välillisiä veroja ⁶⁾	1,0	0,8	1,2	1,5	0,9	1,2	1,5	-0,1	0,0	-0,1
Yksikkötyökustannukset	1,2	1,0	0,8	1,1	0,9	0,7	1,1	0,1	0,0	0,0
Työvoimakustannukset työntekijää kohden	1,6	1,6	1,8	2,2	1,6	1,9	2,2	0,0	-0,1	0,1
Työn tuottavuus	0,4	0,6	1,0	1,1	0,7	1,1	1,0	-0,1	-0,1	0,1
Julkisen talouden rahoitusasema (% suhteessa BKT:hen)	-3,0	-2,6	-2,4	-1,9	-2,5	-2,3	-1,9	-0,1	0,0	0,0
Rakenteellinen rahoitusasema (% suhteessa BKT:hen) ⁷⁾	-2,2	-2,0	-2,0	-1,9	-2,0	-2,0	-1,9	0,0	0,0	0,0
Julkisen talouden bruttovelka (% suhteessa BKT:hen)	92,7	93,9	93,1	91,5	93,4	92,6	91,1	0,5	0,5	0,4
Vaihtotaseen yli-/alijäämä (% suhteessa BKT:hen)	2,4	2,3	2,3	2,4	2,6	2,6	2,8	-0,3	-0,3	-0,4

1) Liettua on mukana vuotta 2015 koskeissa arvioissa. Keskimääräiset vuotuiset prosenttimuutokset vuodelle 2015 pohjautuvat sellaiseen euroalueen kokoonpanoon, jossa Liettua on mukana jo vuonna 2014. Kansantalouden tilinpidon muuttujia koskevien arvioiden pohjana on käytetty EKT 95:n määritelmiä.

2) Muutokset on laskettu pyöristämättömien lukujen pohjalta.

3) Työpäiväkorjattuja tietoja.

4) Arvioiden vaihteluvälit perustuvat aiempina vuosina laadittujen arvioiden ja toteutuneen kehityksen välisiin eroihin. Vaihteluvälien leveys on näiden erojen itseisarvojen keskiarvo kerrottuna kahdella. Vaihteluvälien laskentamenetelmää, johon sisältyy mekanismi poikkeuksellisten tapahtumien vaikutuksen korjaamiseksi, esitellään EKP:n verkkosivuilla julkaisussa "New procedure for constructing Eurosystem and ECB staff projection ranges" (EKP, joulukuun 2009).

5) Ml. euroalueen sisäinen kauppa.

6) Alaindeksi perustuu arvioon välillisten verojen todellisesta vaikutuksesta. Arvioitu vaikutus saattaa poiketa Eurostatin tiedoista, jotka perustuvat oletukseen, että verotuksen vaikutus välittyy YKHIin välittömästi ja täydellisesti.

7) Julkisen talouden rahoitusasema ilman suhdanteiden ja tilapäisten valtion toimenpiteiden ohimenevää vaikutusta. EKPJ käyttää samaa menetelmää suhdannekorjatun rahoitusaseman laskennassa (ks. C. Bouthevillain et al., "Cyclically adjusted budget balances: an alternative approach", Working Paper sarjan julkaisu n:o 77, EKP, syyskuu 2001). Lisäksi se käyttää samaa tilapäisten toimenpiteiden määrittelyä (ks. J. Kremer et al., "A disaggregated framework for the analysis of structural developments in public finances", Working Paper -julkaisusarja, n:o 579, EKP, tammikuu 2007). Rakenteellista rahoitusasemaa koskevaa arviota ei johdeta koko euroalueen tuotantokuilun pohjalta. EKPJ:n menetelmässä suhdannekomponentit lasketaan erikseen tulo- ja menoveroilta. Menetelmää on käsitelty maaliskuun 2012 Kuukausikatsauksen kehikossa "Julkisen talouden rahoitusjäämän suhdannetasoitus" ja tämän Kuukausikatsauksen kehikossa "Rakenteellinen rahoitusasema julkisen talouden perusrahoitusaseman indikaattorina", joissa sivutaan myös Euroopan komission käyttämiä menetelmiä.

Yksityisen kulutuksen kasvun odotetaan nopeutuvan arviointijaksolla käytettävissä olevien reaalityulojen kasvua seuraten. Käytettävissä olevien reaalityulojen kasvun odotetaan hyötyvän työtulojen kasvusta, kun työllisyys kohenee ja palkkojen nousu vauhdittuu. Käytettävissä olevien reaalityulojen kasvua tukevat

myös julkisen talouden vakauttamisen haittavaikutusten väistyminen, muiden henkilökohtaisten tulojen (pääasiassa voittojen) kasvu ja laskeneet raaka-aineiden hinnat. Säästämisasteen odotetaan pysyvän vakaana, kun yhtäältä korkojen laskun ja työttömyysasteen vähittäisen laskun vuoksi varovaisuussäästämisen tarve vähenee ja kun toisaalta osassa maista käytettävissä olevien tulojen kasvu helpottaa kulutusta ja vähentää tarvetta turvautua säästöihin. Julkisen kulutuksen oletetaan kasvavan arviointijaksolla maltillisesti.

Tuonti euroalueen ulkopuolelta kasvaa arvioiden mukaan maltillisesti tarkastelujaksolla, joskin euroalueen kokonaiskysynnän kasvun jatkuva vaimeus ja euron valuuttakurssin viimeaikainen heikkeneminen hidastavat kehitystä. Arviointijaksolla ulkomaankaupan vaikutuksen odotetaan nopeuttavan BKT:n kasvuvauhtia hieman, ja vaihtotaseen ylijäämän ennakoidaan pysyvän kutakuinkin vakaana ja olevan 2,4 % suhteessa BKT:hen vuonna 2016.

BKT:n kasvu vuonna 2014 on nyt arvioitu 0,2 prosenttiyksikköä hitaammaksi kuin kesäkuun Kuukausikatsauksessa julkaistuissa arvioissa. Syynä on pääasiassa odotettua heikompi kehitys vuoden toisella neljänneksellä. Lisäksi voimistuneisiin geopolittisiin jännitteisiin liittyvä kansainvälisen vientikysynnän ja vähäisemmässä määrin myös investointien heikkeneminen ovat vaikuttaneet siihen, että talouskehitys vuoden jälkipuoliskolla on arvioitu hitaammaksi kuin vielä kesäkuussa. BKT:n kasvu vuonna 2015 on nyt arvioitu 0,1 prosenttiyksikköä hitaammaksi pääasiassa siksi, että kasvuperinnön vaikutus on pienempi. Kasvu vuonna 2016 on arvioitu 0,1 prosenttiyksikköä nopeammaksi kuin kesäkuisessa arviossa, mikä johtuu ensisijaisesti aiempaa suotuisampien rahoitusolojen yksityistä kulutusta edistävästä vaikutuksesta, jota kohdennetut pitempiaikaiset rahoitusoperaatiot tukevat.

HINTOJA JA KUSTANNUKSIA KOSKEVAT ARVIOT

Eurostatin alustavan arvion mukaan YKHI-inflaatio oli vuoden 2014 elokuussa 0,3 %. Inflaatiovauhdin tämänhetkinen vaimeus johtuu siitä, että energian ja elintarvikkeiden hinnat ovat laskeneet ja palvelujen ja muiden teollisuustuotteiden kuin energian hintakehitys on vaisua.

YKHI-inflaatiovauhti oli vuoden 2014 toisella neljänneksellä 0,6 %. Sen arvioidaan olevan kolmannella neljänneksellä vielä hieman hitaampi (0,4 %) mutta alkavan sitten taas nopeutua viimeisellä neljänneksellä (0,7 prosenttiin). YKHI-inflaation ennakoidaan nopeutuvan vähitellen arviointijakson aikana ja olevan vuoden 2016 viimeisellä neljänneksellä 1,5 %. Inflaatiovauhti nopeutuu jonkin verran, kun negatiivinen tuotantokuilu kapenee elpymisen saadessa jalansijaa ja tuloskasvun ja palkkojen nousun nopeutuessa. Lisäksi muiden raaka-aineiden kuin energian hintojen sekä tuontihintojen nousun – jota euron valuuttakurssin heikkeneminen tukee – odotetaan vauhdittavan kuluttajahintojen nousua euroalueella. Taloudessa jäljellä olevan hukkakapasiteetin ennakoidaan kuitenkin hillitsevän inflaatiota vuoteen 2016 saakka, sillä negatiivisen tuotantokuilun odotetaan kapenevan siihen mennessä vain osittain, jolloin palkkojen ja voittomarginaalien kehitys jää hyvin vaatimattomaksi. Myös futuurimarkkinahintojen pohjalta oletettu öljyn hinnan lasku hillinnee inflaatiokehitystä.

Energian hintojen odotetaan laskevan selvästi myös vuoden 2014 kolmannella neljänneksellä ja pysyvän sitten kutakuinkin muuttumattomina arviointijakson loppuun saakka. Raakaöljyfutuuriin loivasti laskevan hintakäyrän vaikutusta energian kuluttajahintoihin hillitsevät arviointijaksolla mm. euron heikkeneminen ja muiden energiaerien hintakehitys. Kaiken kaikkiaan energian hintakehityksen ei arvioida vaikuttavan YKHI-inflaatioon lainkaan arviointijaksolla. Vuosina 1999–2013 energian hintakehitys nopeutti YKHI-inflaatiota keskimäärin 0,5 prosenttiyksikköä. YKHIn energiaerien kehitys onkin suurin syy siihen, että inflaationäkymät ovat arviointijaksolla vaimeammat kuin rahaliiton ensimmäisten 15 vuoden aikana.

Elintarvikkeiden hintojen nousuvauhdin arvioidaan olevan tämän vuoden kolmannella neljänneksellä lähellä nolaa mutta nopeutuvan sitten vahvasti vuoden 2015 puoliväliin saakka, kun jalostamattomien elintarvikkeiden hintakehitystä hidastava sääolojen ja vertailuajankohdan vaikutus väistyy. Elintarvikkeiden hintainflaation ennakoidaan nopeutuvan sen jälkeenkin, joskin jo hitaammin, ja arviointijakson lopussa nousuvauhdin odotetaan olevan 2,0 %. Elintarvikkeiden hintojen jatkuvan nousun taustalla ovat oletukset maatalouden tuottajahintojen noususta EU:ssa talouden elpymisen vahvistuessa vähitellen. Kaiken kaikkiaan elintarvikkeiden hintakehityksen arvioidaan vaikuttavan YKHI-inflaatioon

arviointijaksolla 0,2 prosenttiyksikön verran. Vaikutus on siis pienempi kuin vuosina 1999–2013, jolloin energian hintakehitys nopeutti YKHI-inflaatiota keskimäärin 0,5 prosenttiyksikköä, mikä selittää osaltaan inflaationäkymien vaihteellisuutta.

Ilman elintarvikkeiden ja energian hintoja lasketun YKHI-inflaation ei odoteta hidastuvan enää enempää, sillä se on ollut 0,8 % vuoden 2013 viimeisestä neljänneksestä vuoden 2014 kolmanteen neljännekseen asti. Sen odotetaan nopeutuvan vähin erin arviointijaksolla, kun talouden elpyminen vauhdittuu, tuotantokuilu kapenee ja palkkojen nousu ja tuloskehitys vauhdittuvat. Tämän pohjainflaation indikaattorin odotetaan olevan 1,5 % vuoden 2016 viimeisellä neljänneksellä. Tämänkin YKHI-erän vaikutus kokonaisinflaatioon on tavanomaista pienempi (arviointijaksolla keskimäärin 0,8 prosenttiyksikköä, kun pitkän aikavälin keskiarvo on 1,1 prosenttiyksikköä).

Julkisen talouden vakauttamisohjelmien osana toteutettavien välillisten verojen korotusten odotetaan nopeuttavan YKHI-inflaatiota hieman eli noin 0,1 prosenttiyksikköä vuonna 2014. Arviointijakson loppuajaksi hyväksytyistä finanssipoliittisista toimituksista ei vielä ole tarkkaa tietoa, joten tämänhetkisten tietojen pohjalta välillisten verojen vaikutuksen odotetaan olevan minimaalinen vuosina 2015 ja 2016 (pitkällä aikavälillä tarkasteltuna keskimäärin 0,2 %).

Ulkoisilla tekijöillä on viime aikoina ollut huomattava YKHI-inflaatiota hidastava vaikutus. Tuonnin deflaattorin vuotuinen kehitys hidastui rajusti, ja deflaattori supistui vuoden 2014 ensimmäisellä neljänneksellä 2,0 % (vuonna 2012 se kasvoi 2,4 %). Hidastumisen taustalla olivat kansainvälisen hintakehityksen heikkous maailmantalouden vaikean kasvun vuoksi, euron aiempi heikkeneminen ja öljyn ja muiden raaka-aineiden hintojen lasku. Ulkomaisten hintojen merkittävien laskupaineiden odotetaan hellittävän vuoden 2014 jälkipuoliskolla, jolloin tuonnin deflaattorin vuotuisessa kehityksessä saavutetaan odotusten mukaan käännekohta. Tuonnin deflaattorin vuotuisen kehityksen odotetaan nopeutuvan vuoden 2015 alkuun saakka ja pysyvän sitten arviointijakson loppuun saakka kutakuinkin tasaisena noin 1,4 prosentissa (eli lähellä pitkän aikavälin keskiarvoaan). Tuonnin deflaattorin kehityksen nopeutumisen taustalla ovat maailmanmarkkinahintojen oletettu nousu maailmantalouden kehityksen vahvistuessa, muiden raaka-aineiden kuin energian hintojen odotettu nousu sekä euron valuuttakurssin heikkeneminen.

Kotimaisista inflaatiopaineista voidaan todeta, että työntekijää kohden laskettujen työvoimakustannusten kasvun odotetaan nopeutuvan jonkin verran euroalueen työmarkkinatilanteen hiljalleen kohentuessa. Yksikkötyökustannusten kasvun ennakoitaan hidastuvan arviointijakson kahtena ensimmäisenä vuonna ja olevan 1,0 % vuonna 2014 ja 0,8 % vuonna 2015. Syynä ovat työntekijää kohden laskettujen työvoimakustannusten vaatimaton kasvu ja työn tuottavuuden kasvun vahvistuminen. Vuonna 2016 yksikkötyökustannusten kasvun odotetaan jälleen hieman nopeutuvan ja olevan 1,1 %, kun työntekijää kohden laskettujen työvoimakustannusten kasvu nopeutuu ja tuottavuuden kasvu pysyy jokseenkin ennallaan. Palkkojen nousu ja työllisyyden koheneminen seuraavat talouden elpymistä viiveellä, sillä euroalueen työmarkkinoiden huomattava käyttämätön kapasiteetti pienenee vain hitaasti.

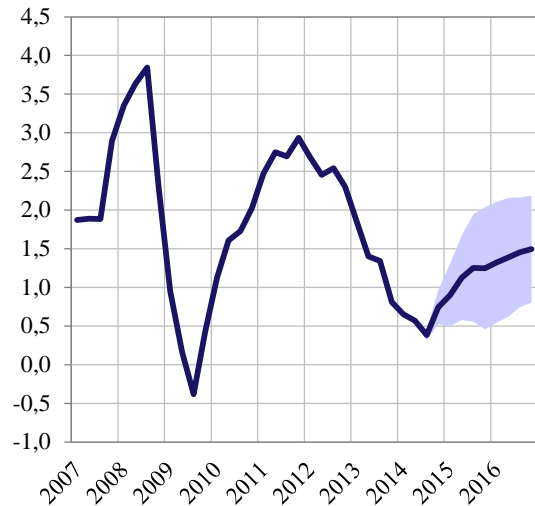
Yritysten kannattavuuden (jota mitataan tuotantokustannushintaisen BKT:n deflaattorin ja yksikkötyökustannusten kasvuvauhtien erolla) odotetaan heikkenevän jonkin verran vuonna 2014 mutta vahvistuvan sitten vähin erin, kun talous elpyy suhdannekäänteen myötä.

Kuvio 1. Kokonaistaloudelliset arviot¹⁾

(neljännesvuosikehitys)

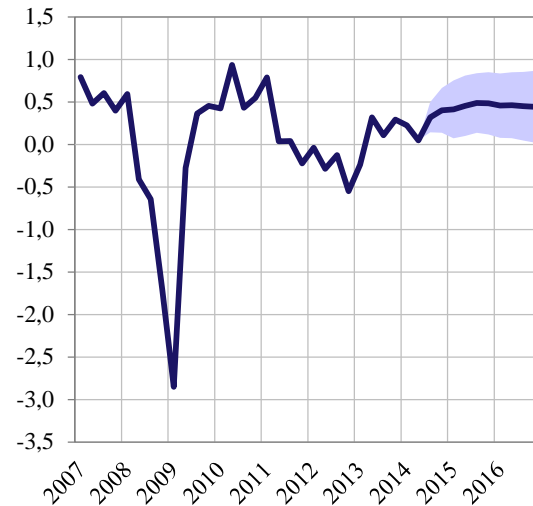
Euroalueen YKHI

(vuositason prosenttimuutos)



Euroalueen BKT²⁾

(neljännesvuositason prosenttimuutos)



1) Vaihteluvälit arvioiden ympärillä perustuvat aiempina vuosina laadittujen arvioiden ja toteutuneen kehityksen välisiin eroihin. Vaihteluvälien leveys on näiden erojen itseisarvojen keskiarvo kerrottuna kahdella. Vaihteluvälien laskentamenetelmää, johon sisältyy mekanismi poikkeuksellisten tapahtumien vaikutuksen korjaamiseksi, esitellään EKP:n verkkosivuilla julkaisussa "New procedure for constructing Eurosystem and ECB staff projection ranges" (EKP, joulukuun 2009).

2) Työpäiväkorjattuja tietoja.

Vuoden 2014 YKHI-inflaatio on arvioitu 0,2 prosenttiyksikköä hitaammaksi kuin kesäkuun 2014 Kuukausikatsauksessa julkaistuissa arvioissa, mikä johtuu pääasiassa viime kuukausien odotettua hitaammasta YKHI-inflaatiosta. Arviot vuosille 2015 ja 2016 eivät ole muuttuneet, sillä ilman energian hintoja laskettua YKHIä koskevaa arviota ja YKHIn energiaeriä koskevaa arviota on tarkistettu eri suuntiin ja vastakkaiset vaikutukset kutakuinkin kumoavat toisensa. Ilman energian hintoja lasketun YKHIn trendikehityksen odotetaan viimeaikaisen odotettua hitaamman inflaatiokehityksen vuoksi nyt pysyvän hitaana aiemmin ennakoitua pidempään, ja YKHIn energiaerän hintakehityksen arvioidaan nyt olevan aiemmin odotettua nopeampaa, sillä öljyn hinta oletetaan aiempaa korkeammaksi ja valuuttakurssi heikommaksi.

JULKISEN TALOUDEN NÄKYMÄT

Tämän artikkelin kehikossa 1 esitettyjen oletusten pohjalta euroalueen julkisen talouden alijäämäsuhteen arvioidaan supistuvan vähitellen ja olevan 1,9 % vuonna 2016. Vuonna 2013 BKT:hen suhteutettu alijäämä oli 3,0 %. Alijäämäsuhteen koheneminen johtuu pääasiassa suhdannetilanteen paranemisesta. Rakenteellisen rahoitusaseman arvioidaan paranevan jonkin verran, kun julkista taloutta vakautetaan joissakin euroalueen maissa ja finanssisektorille annettua valtion tukea alettaneen purkaa. Valtioiden menojen kasvun odotetaan pysyvän maltillisena, millä odotetaan olevan suurempi vaikutus rakenteelliseen rahoitusasemaan kuin välittömien verojen keventämisellä useissa maissa. Tämänhetkisten finanssipolitiikkaa koskevien oletusten pohjalta rakenteellisen rahoitusaseman koheneminen on kuitenkin jatkossa paljon hitaampaa kuin viime vuosina. Euroalueen BKT:hen suhteutetun julkisen talouden bruttovelan arvioidaan olevan suurimmillaan 93,9 % vuonna 2014 ja supistuvan sen jälkeen 91,5 prosenttiin vuonna 2016.

Kehikko 2.

MITEN EKP:N KESÄKUUSSA 2014 PÄÄTTÄMÄT RAHAPOLIITTISET TOIMET ON OTETTU HUOMIOON ARVIOISSA?

EKP ilmoitti 5.6.2014 monenlaisista rahapoliittisista toimista, joista osa (ohjauskorkojen lasku ja päätös jatkaa rahoitusoperaatioiden toteuttamista kiinteäkorkoisina huutokauppoina, joissa kaikki tarjoukset hyväksytään) toteutettiin välittömästi, osaa (kohdennetut pitempiaikaiset rahoitusoperaatiot) aletaan toteuttaa syyskuussa 2014 ja osasta (omaisuusvakuudellisten arvopaperien suorat ostot) ei ollut näitä arvioita laadittaessa vielä tehty täsmällisiä suunnitelmia eikä päätöksiä.

Toimet vaikuttavat näiden arvioiden perusskenaarioon vain rahoitusmarkkinoiden kehitystä (markkinakorkojen, osakehintojen ja valuuttakurssien) koskevien teknisten oletusten välityksellä. Oletusten muuttuessa vaikutuksen odotetaan noudattavan pitkän aikavälin säännönmukaisuuksia, eli antolainauskorkojen ja luotonantotilanteen kehitystä koskevien oletusten johtamisessa käytettäviin vakiomalleihin tai muihin perusskenaarion pohjana oleviin tekijöihin ei ole tehty harkinnanvaraisia muutoksia.

Perusskenaarion ulkopuolelle jää vielä useita mahdollisia välittymiskanavia kuten pankkien rahoituskustannusten laskun välittyminen antolainauskorkoihin, luotonantotilanteen koheneminen ja kohdennetuissa pitempiaikaisissa rahoitusoperaatioissa lainattujen varojen käyttö omaisuuserien ostoihin. Toimien vaikutus ei siis luultavasti näy perusskenaariossa kokonaisuudessaan, joten niihin liittyy selvää arvioitua nopeamman kasvun ja inflaation riskejä.

Kehikko 3.

HERKKYYSANALYYSI

Asiantuntija-arviot perustuvat vahvasti teknisiin oletuksiin keskeisten muuttujien kehityksestä. Muuttujilla voi olla suurikin vaikutus euroalueen talouskehitystä koskeviin arvioihin, joten riskianalyysin kannalta on mielekästä tarkastella, miten herkästi arviot muuttuvat, jos kehitys poikkeaa oletetusta. Tässä kehitössä tarkastellaan kolmeen keskeiseen oletukseen liittyvää epävarmuutta ja näiden oletusten vaikutusta arviointituloksiin.¹

1) Poikkeava öljyn hintakehitys

Öljyn hintaa koskevat oletukset EKP:n asiantuntijoiden arvioissa perustuvat öljyfutuuriin hinnoista johdettuihin markkinaodotuksiin. Niiden mukaan öljyn hinta laskee arviointijaksolla (ks. kehikko 1). Kehitykseen liittyy kuitenkin epävarmuutta.

Markkinoiden odotukset öljyn hinnan laskusta saattavat perustua näkemykseen, että OPEC-maat alkavat jälleen jonkin verran lisätä öljyntuotantoaan (joka on viime aikoina vähentynyt poliittisen tilanteen epävakauden ja geopolittisten jännitteiden vuoksi) ja/tai liuskeöljyn tuotantoa lisäämään maailmalla. Öljyn hinta saattaa kuitenkin nousta, mikäli tärkeimmässä öljyntuottajamaissa (esim. Venäjällä) ilmenee lyhyellä ja keskipitkällä aikavälillä odottamattomia geopolittisiä häiriöitä tai maailmantalous elpyy keskipitkällä aikavälillä odotettua vahvemmin.

Yleisesti ottaen vaikuttaa mahdolliselta, että öljyn hinta kehittyisi maailmantalouden elpymisen myötä vahvemmin kuin perusskenaariossa on oletettu. Tässä herkkyyksianalyysissä tarkastellaan simulaatiota, jossa öljyfutuuriin hinnat nousevat jatkuvasti.² Vaihtoehtoisten oletusten mukaan öljyn hinta on vuonna 2014 kolme prosenttia korkeampi kuin perusskenaariossa, vuonna 2015 eroa on 6 % ja vuonna 2016 jo 10 %. Eurojärjestelmän asiantuntijoiden arvioissa käytetyillä mallinnusmenetelmillä korkeampi öljyn hinta johtaisi 0,1–0,2 prosenttiyksikköä nopeampaan YKHI-inflaatioon vuosina 2015 ja 2016. Lisäksi korkeampi öljyn hinta vaimentaisi BKT:n kasvua 0,1 prosenttiyksikköä vuosina 2015 ja 2016.

2) Poikkeava valuuttakurssikehitys

Perusskenaarion pohjana on oletus, että euron efektiivinen valuuttakurssi pysyy muuttumattomana arviointijakson loppuun saakka. Euron valuuttakurssi voisi kuitenkin heikentyä, jos euroalueen talouskasvu ja inflaatio-odotukset heikkenisivät Yhdysvaltain kehitykseen verrattuna tai jos rahapolitiikan linjan odotettaisiin kehittyvän talousalueilla eri suuntiin eli markkinoilla odotettaisiin korkotason pysyvän euroalueella matalana vielä pidempään mutta normalisoituvan Yhdysvalloissa nopeammin. Vaihtoehtoisessa skenaariossa, jossa euron dollarikurssi heikenee selvemmin, kurssikehitys johdetaan 13.8.2014 päivättyjen valuuttakurssioptioiden riskineutraalin tiheysjakauman alimmasta kvartaalista. Tässä simulaatiossa euron dollarikurssi heikenee vähitellen ja on vuonna 2016 enää 1,24 – siis 7,4 % heikompi kuin perusskenaariossa. Vastaavat euron nimellistä efektiivistä valuuttakurssia koskevat oletukset noudattavat pitkän aikavälin säännönmukaisuuksia, joiden mukaan euron dollarikurssi reagoi efektiivisen valuuttakurssin muutoksiin noin 52 prosentin joustolla. Näin simuloitu euron efektiivinen valuuttakurssi erkanelee vähitellen perusskenaariosta ja on 3,9 % sitä heikompi vuonna 2016.

EKP:n asiantuntijoiden arvioissa käytettyjen mallinnusmenetelmien avulla vuosille 2015–2016 saatu BKT:n kasvu olisi tällöin 0,1–0,3 prosenttiyksikköä nopeampaa ja YKHI-inflaatio 0,2–0,3 prosenttiyksikköä nopeampaa kuin nykyisessä arvioissa.

3) Uudet vakauttamistoimet

Kuten tämän artikkelin kehikossa 1 todettiin, finanssipolitiikkaa koskevissa oletuksissa on otettu huomioon sellaiset julkisen vallan toimenpiteet, jotka on joko jo hyväksytty parlamentissa tai määritelty hallitustasolla riittävän yksityiskohtaisesti niin, että ne todennäköisesti läpäisevät lainsäädäntöprosessin. Useimmissa maissa arvioiden perusskenaarioon sisällytetyillä finanssipoliittisilla toimilla ei pystytä täyttämään vakaus- ja kasvusopimuksen korjaavaan ja ennaltaehkäisevään osaan perustuvia vakauttamisvelvoitteita. Maat ovat pitkälti sitoutuneet täyttämään vaatimukset, kuten ilmenee vuoden 2014 vakausohjelmista ja EU:n ja IMF:n tukiohjelmiin liittyvistä asiakirjoista. Tavoitteiden saavuttamiseksi tarvittavat toimet on kuitenkin monessa tapauksessa jätetty yksilöimättä tai niitä ei ole eritelty riittävän tarkasti, minkä vuoksi niitä ei ole otettu huomioon perusskenaarion oletuksissa. Varsinkin vuosille 2015–16 kaavailtuja toimia on mukana vain vähän, sillä niitä on käsitelty vain harvojen maiden tämänhetkisissä talousarvioissa. On siis paitsi tarpeen myös luultavaa, että useissa maissa päätetään vuoteen 2016 mennessä uusista julkisen talouden vakauttamistoimista, jotka eivät ole mukana nykyisessä perusskenaariossa.

Herkkyyksanalyysin pohjana olevat oletukset

Finanssipolitiikkaan liittyvän herkkyyksanalyysin lähtökohdaksi otetaan ero julkisen talouden perusskenaarion ja hallitusten finanssipoliittisten tavoitteiden välillä. Todennäköistä lisävakauttamisen määrää arvioitaessa otetaan huomioon paitsi maakohtaiset erityisolosuhteet myös tiedot eri osatekijöiden suuruudesta ja rakenteesta. Maakohtaisten tietojen avulla pyritään määrittämään etenkin finanssipoliittisiin tavoitteisiin liittyvää epävarmuutta, sellaisten uusien vakauttamistoimien todennäköisyyttä, jotka vaikuttavat nimenomaan kokonaiskysyntään (erona muihin alijäämää pienentäviin toimiin nähden), ja toimien kokonaistaloudellisia kerrannaisvaikutuksia.

Tarkastelun perusteella uusien vakauttamistoimien arvioidaan jäävän hyvin vähäisiksi vuonna 2014 (suuruus alle 0,1 % suhteessa BKT:hen). Lisävakauttamista pidetään todennäköisenä vuonna 2015 (vaikutus noin 0,3 % suhteessa BKT:hen) ja hieman pienemmässä määrin myös vuonna 2016 (vaikutus noin 0,1% suhteessa BKT:hen). Uusien vakauttamistoimien kumulatiivinen suuruus vuoden 2016 loppuun mennessä olisi siis noin 0,4 % suhteessa BKT:hen. Herkkyyksanalyysissä pyritään myös laatimaan laadullisia profiileja siitä, millaiset vakauttamistoimet ovat todennäköisimpiä missäkin maissa ja missä vaiheessa. Euroalueella kokonaisuutena vakauttamistoimet painottunevat menopuolelle, mutta mukana on myös välillisten verojen korotuksia. Elvytystarkoituksessa tehtäviä välittömien verojen ja sosiaaliturvamaksujen kevennyksiä pidetään todennäköisinä vuonna 2016.

Uusien vakauttamistoimien kokonaistaloudellinen vaikutus

Seuraavassa taulukossa esitetään herkkyyksianalyysin tulokset tiivistelmänä. Vakauttamistoimien vaikutuksia BKT:n kasvuun ja YKHI-inflaatioon simuloitiin EKP:n uuden euroalueen mallin³ avulla.

Uusien vakauttamistoimien vaikutus BKT:n kasvuun jää vähäiseksi vuonna 2014, mutta lisätoimet voivat hidastaa kasvua noin 0,2 prosenttiyksikköä vuosina 2015 ja 2016. Vaikutus voi nopeuttaa YKHI-inflaatiota noin 0,1 prosenttiyksikköä vuonna 2015.

Tämänhetkisen analyysin perusteella etenkin vuosia 2015 ja 2016 koskeviin BKT:n kasvuarvioihin liittyy siis ennakoitua heikomman kehityksen riskejä, sillä arvioissa ei ole mukana kaikkia mahdollisia vakauttamistoimia. Inflaatiota koskeviin arvioihin sitä vastoin liittyy hienoisia ennakoitua nopeamman inflaation riskejä, jotka johtuvat siitä, että osa lisävakauttamisesta toteutetaan todennäköisesti välillisiä veroja korottamalla.

On syytä korostaa, että todennäköisten uusien vakauttamistoimien mahdollisia vaikutuksia tarkastellaan herkkyyksianalyysissä ainoastaan lyhyellä aikavälillä. Parhaatkin vakauttamistoimet heikentävät usein BKT:n kasvua lyhyellä aikavälillä, mutta pitkällä aikavälillä niillä on talouskehitystä edistäviä vaikutuksia, jotka eivät pääse esiin tämän analyysin aikajänteellä.⁴ Analyysin tulosten ei siis pidä tulkita kyseenalaistavan uusien vakauttamistoimien tarvetta arviointijaksolla. Vakauttamistoimet ovat välttämättömiä euroalueen julkisen talouden palauttamiseksi kestäväälle pohjalle. Muuten on vaarana, että haittavaikutukset näkyvät valtionvelan hinnoittelussa. Myös luottamus saattaisi heiketä, jolloin talouden elpyminen kärsisi.

Uusien vakauttamistoimien arvioitu vaikutus BKT:n kasvuun ja YKHI-inflaatioon euroalueella

(% suhteessa BKT:hen)

	2014	2015	2016
Finanssipoliittiset tavoitteet ¹⁾	-2,4	-1,8	-1,1
Julkisen talouden kehitystä koskeva arvio	-2,6	-2,4	-1,9
Uusien vakauttamistoimien kumulatiivinen suuruus ²⁾	0,0	0,3	0,4
Uusien vakauttamistoimien vaikutus (prosenttiyksikköinä) ³⁾			
BKT:n kasvu	0	-0,2	-0,2
YKHI-inflaatio	0	0,1	0

1) EU:n ja IMF:n tukiohjelman kohteena olevien maiden tuoreimmat nimellistavoitteet sekä muiden maiden tarkistetut vakausohjelmat vuodelta 2014.

2) EKP:n asiantuntijoiden arvioihin perustuva herkkyyksianalyysi.

3) BKT:n kasvun ja YKHI-inflaation poikkeama perusskenaariosta (prosenttiyksikköinä vuositasolla). Kokonaistaloudellista vaikutusta on simuloitu EKP:n uuden euroalueen mallin avulla.

1 Simulaatioissa oletetaan, että politiikka pysyy ennallaan eikä muissa teknisissä oletuksissa tai euroalueen kansainvälisessä ympäristössä tapahdu muutoksia.

2 Muutoksen laskennassa käytettyä mallia on kuvattu yksityiskohtaisesti P. Paganon ja M. Pisanin artikkelissa "Risk-adjusted forecasts of oil prices", The B.E. Journal of Macroeconomics, Vol. 9, Issue 1, Art. 24, 2009.

3 Uutta euroalueen mallia on kuvattu K. Christoffelin, G. Coenenin ja A. Warnen julkaisussa "The New Area-Wide Model of the euro area: a micro-founded open-economy model for forecasting and policy analysis", Working Paper -sarjan julkaisu n:o 944, EKP, lokakuu 2008.

4 Julkisen talouden vakauttamisen kokonaistaloudellisia vaikutuksia on tarkasteltu yksityiskohtaisemmin huhtikuun 2014 Kuukausikatsauksen kehikossa "Fiscal multipliers and the timing of consolidation".

EU:N JA VENÄJÄN VÄLISTEN JÄNNITTEIDEN VAIKUTUS EUROALUEEN KAUPAN NÄKYMIIN

Geopoliittisten jännitteiden hiljattainen voimistuminen on heikentänyt luottamusta, mikä on saattanut jarruttaa euroalueen talouskehitystä. EU:n ja Venäjän välisen viime aikaisen kitkan ei kuitenkaan perusskenaariossa oleteta juurikaan haittaavan euroalueen kauppaa. Tilanteen ennakoidaan vaikuttavan euroalueen vientikysyntään ja vientiin kahdella tavalla.

Ensinnäkin Venäjän talousnäkymät ovat heikentyneet, joten Venäjän kotimainen kysyntä ja tuonti arviointijaksolla on arvioitu heikommiksi kuin kesäkuun Kuukausikatsauksessa julkaistuissa arvioissa, mikä vaikuttaa haitallisesti euroalueen vientikysyntään ja vientiin. Ukrainan jännitteiden kärjistyminen seurauksena EU ja Yhdysvallat ovat asettaneet uusia Venäjän vastaisia, pääasiassa taloudellisia pakotteita. Venäjän BKT supistui neljännesvuositasolla 0,3 % vuoden 2014 ensimmäisellä neljänneksellä, ja maan talouskehityksen odotetaan olevan tulevillakin vuosineljänneksillä vaisua, sillä investointien kehitys on vaimeaa mm. Venäjän keskuspankin koronnostojen vuoksi, kotimaisen ja ulkomaisen rahoituksen saanti on vaikeutunut huomattavasti, pääomaa virtaa maasta ja epävarmuus on poikkeuksellisen suurta. Lisäksi yksityisen kulutuksen odotetaan kärsivän talousnäkymien epävarmuudesta sekä käytettävissä olevien reaalityulojen pienenemisestä, kun inflaatio kiihtyy mm. ruplan heikkenemisen vuoksi. Kotimaisen kysynnän rapautumisen odotetaan jarruttavan Venäjän BKT:n ja tuonin kehitystä arviointijaksolla, minkä vuoksi Venäjän tuonti on arvioitu heikommaksi kuin edellisissä arvioissa. Venäjän osuus euroalueen vientikysynnästä on noin 4,5 %, joten oletettu tuonin heikkeneminen Venäjällä vähentää euroalueen vientikysyntää vuoden 2016 loppuun mennessä marginaalisesti eli noin 0,1 prosenttiyksikköä edellisiin arvioihin verrattuna.

Toiseksi Venäjä on asettanut tuontikieltoja tietyille elintarvikkeille, jotka ovat peräisin venäläishenkilöille ja -yhteisöille rajoituksia asettaneista maista – siis myös euroalueelta peräisin oleville elintarvikkeille. Tuontikiellon piirissä on noin 2 % Venäjän yhteenlasketusta hyödyke- ja palvelutuonnista, eli kiello entisestään heikentää tuonin kehitystä Venäjällä arviointijakson kuluessa. Tuontirajoitukset otetaan arvioissa huomioon olettamalla, että noin kolmasosa kiellon piirissä olevasta tuonnista voidaan välittömästi korvata muista ulkomaisista lähteistä ja että jäljelle jäävä vaikutus heikentää tuonin kehitystä Venäjällä hienokseltaan loppuvuonna 2014 ja alkuvuonna 2015. Tämän odotetaan heikentävän euroalueen vientikysyntää alkuvuoteen 2015 mennessä aavistuksenomaisesti (alle 0,1 prosenttiyksikköä) edellisiin arvioihin verrattuna.

Tilanteen haittavaikutukset koko euroalueen vientikysynnän kannalta jäävät todennäköisesti vähäisiksi, mutta yksittäisten euroalueen maiden vienti voi kärsiä enemmän, mikäli niillä on tiiviit kauppasuhteet Venäjän kanssa. Lisäksi euroalueen yritysten luottamus on ilmeisesti heikentynyt viimeaikaisten jännitteiden vuoksi.

Näitä näkymiä on tulkittava tietyin varauksin. Venäjän tuontikiellon euroalueen viennin kehitystä jarruttava vaikutus saattaa osoittautua suuremmaksi kuin vientikysyntää koskevaan arvioon tehty muutos, sillä tuontikielto kohdistuu nimenomaan euroalueen ja eräiden muiden OECD-maiden tuotteisiin, mitä ei pystytä ottamaan huomioon kiinteitä kauppasuoksia käytettäessä. On siis jossakin määrin luultavaa, että euroalueen vienti kärsii edellä hahmoteltua enemmän. Toisaalta euroalueen maat saattavat pystyä lieventämään tuontikiellon vaikutusta, jos ne löytävät vaihtoehtoisia vientimarkkinoita.

Mikäli jännitteet alueella edelleen voimistuvat, seurauksena voi olla uusia Venäjän vastaisia pakotteita ja Venäjän EU:lle asettamia vastapakotteita (Ks. myös kesäkuun 2014 Kuukausikatsauksen kehikko ”Ukrainan kriisin vaikutus euroalueeseen”). Tällöin vaikutukset euroalueen talouskehitykseen ja inflaatioon olisivat todennäköisesti merkittävästi suurempia.

Kehikko 5.

MUIDEN LAITOSTEN ENNUSTEET

Useat kansainväliset järjestöt ja yksityiset ennustelaitokset julkaisevat ennusteita euroalueen talousnäkymistä. 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 (ks. taulukko).

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

(vuotuinen prosenttimuutos)

	Julkistamis- ajankohta	BKT:n kasvu			YKHI-inflaatio		
		2014	2015	2016	2014	2015	2016
EKP:n asiantuntijoiden arviot	syyskuu 2014	0,9 [0,7–1,1]	1,6 [0,6–2,6]	1,9 [0,6–3,2]	0,6 [0,5–0,7]	1,1 [0,5–1,7]	1,4 [0,7–2,1]
Euroopan komissio	toukokuu 2014	1,2	1,7	–	0,8	1,2	–
OECD	toukokuu 2014	1,2	1,7	–	0,7	1,1	–
Euro Zone Barometer							
-kyselytutkimus	elokuu 2014	1,0	1,5	1,7	0,6	1,1	1,5
Consensus Economics Forecasts	elokuu 2014	1,0	1,5	1,6	0,6	1,1	1,5
Survey of Professional Forecasters	elokuu 2014	1,0	1,5	1,7	0,7	1,2	1,5
IMF	heinäkuu 2014	1,1	1,5	1,5	0,9	1,2	1,3

Lähteet: Euroopan komission talousennuste (keväät 2014), IMF World Economic Outlook (huhtikuu 2014 ja heinäkuun 2014 BKT:n kasvua koskeva päivitetty ennuste), OECD Economic Outlook (toukokuu 2014), Consensus Economics Forecasts, MJEconomics 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.

Tällä hetkellä käytettävissä olevissa muiden ennustelaitosten ennusteissa euroalueen BKT:n kasvun odotetaan olevan vuonna 2014 hieman nopeampaa kuin EKP:n asiantuntijoiden arvioissa. Vuosina 2015 ja 2016 BKT:n ennustetaan kasvavan samankaltaisesti tai hieman hitaammin kuin EKP:n asiantuntijoiden arvioissa. Useimpien muiden ennustelaitosten inflaatioennusteissa keskimääräinen vuotuinen YKHI-inflaatio on vuosina 2014–2015 EKP:n asiantuntijoiden YKHI-inflaatioarvion tuntumassa tai hieman sitä nopeampaa. Vuoden 2016 keskimääräisen YKHI-inflaation odotetaan muissa ennusteissa olevan 1,3–1,5 % ja EKP:n asiantuntija-arvioissa 1,4 %. Tällä hetkellä kaikki käytettävissä olevat ennusteet vuosille 2015 ja 2016 asettuvat EKP:n asiantuntijoiden arvioiden vaihteluväleille (ks. taulukko).

© Euroopan keskuspankki, 2014

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.