



## EUROALUEEN TALOUSNÄKYMÄ KOSKEVAT EUROJÄRJESTELMÄN ASIANTUNTIJOIDEN ARVIOT

Eurojärjestelmän asiantuntijat ovat laatineet 20.5.2008 mennessä saatavilla olleiden tietojen perusteella kokonaistaloudellisen arvion euroalueen tulevasta talouskehityksestä.<sup>1</sup> BKT:n määrän vuotuisen kasvuvauhdin arvioidaan olevan keskimäärin 1,5–2,1 % vuonna 2008 ja 1,0–2,0 % vuonna 2009. YKHI:n keskimääräisen nousuvauhdin arvioidaan olevan 3,2–3,6 % vuonna 2008 ja 1,8–3,0 % vuonna 2009.

### Kehikko 1

#### TEKNISET OLETUKSET

Eurojärjestelmän asiantuntijoiden arviot perustuvat useisiin oletuksiin, jotka koskevat korkoja, valuuttakursseja, öljyn hintaa, raaka-aineiden hintoja ja finanssipolitiikkaa.

Korkoja sekä raaka-aineiden hintoja koskevat tekniset oletukset perustuvat markkinaodotuksiin 14.5.2008.<sup>2</sup> Kolmen kuukauden euriborkorolla mitattuja lyhyitä korkoja koskevat markkinaodotukset perustuvat termiinikorkoihin ja kuvaavat tuotokäyrän poikkileikkausta 14. toukokuuta. Oletusten mukaan keskimääräinen korkotasoa on 4,9 % vuonna 2008 ja laskee sitten 4,3 prosenttiin vuonna 2009.<sup>3</sup> Markkinaodotusten mukaan valtion 10 vuoden joukkolainojen nimellistuotot euroalueella ovat keskimäärin 4,4 % vuonna 2008 ja nousevat asteittain 4,6 prosenttiin vuonna 2009. Perusoletuksena on myös, että pankkien antolainauskorkojen marginaalit pysyvät ennallaan, kun rahoitusmarkkinoilla ollaan nyt erityisen tietoisia riskeistä. Toukokuun 14. päivänä päättyneen kahden viikon jakson futuurimarkkinahintojen perusteella öljyn barrelihinnan oletetaan olevan keskimäärin 113,3 Yhdysvaltain dollaria vuonna 2008 ja 117,7 dollaria vuonna 2009. Muiden raaka-aineiden kuin energian tai elintarvikkeiden hintojen oletetaan Yhdysvaltain dollareina mitattuna nousevan vuositasolla keskimäärin 13,8 % vuonna 2008 ja 6,2 % vuonna 2009. Elintarvikkeiden maailmanmarkkinahintojen oletetaan nousevan 44,0 % vuonna 2008 ja 6,1 % vuonna 2009.

Yksi teknisistä oletuksista on, että kahdenväliset valuuttakurssit pysyvät arviointijakson aikana muuttumattomina sillä tasolla, jolla ne keskimäärin olivat toukokuun 14. päivää edeltäneiden kahden viikon aikana. Tämän oletuksen mukaan euron dollarikurssi on 1,54. Saman oletuksen mukaan euron efektiivinen valuuttakurssi on vuonna 2008 keskimäärin 6,4 % vahvempi kuin vuonna 2007 keskimäärin ja vuonna 2009 vielä 0,4 % vahvempi kuin vuonna 2008 keskimäärin.

Finanssipolitiikkaa koskevat oletukset perustuvat kansallisiin budjettisuunnitelmiin euroalueen eri maissa. Oletuksiin on sisällytetty kaikki sellaiset julkisen vallan toimenpiteet, jotka on joko jo hyväksytty kansallisissa parlamenteissa tai määritelty hallitustasolla yksityiskohtaisesti niin, että ne todennäköisesti läpäisevät lainsäädäntöprosessin.

#### KANSAINVÄLINEN YMPÄRISTÖ

Maailmantalouden kasvun (euroalueen ulkopuolella) arvioidaan heikkenevän vuonna 2008 ja nopeutuvan sitten asteittain vuoden 2009 kuluessa. Vuotta 2008 koskevan arvion taustalla on pääasiassa talouskasvun hidastuminen Yhdysvalloissa sekä eräissä muissa kehittyneissä talouksissa, joita rahoitusmarkkinoiden

- 1 Eurojärjestelmän asiantuntijoiden kokonaistaloudelliset 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. Arvioihin liittyvää epävarmuutta on kuvattu esittämällä ne vaihteluvälillä. Vaihteluvälit perustuvat aiempina vuosina laadittujen arvioiden ja toteutuneen kehityksen välisiin eroihin. Vaihteluvälien leveys on näiden erojen itseisarvojen keskiarvo kerrottuna kahdella. Tämänkertaisiin arvioihin liittyy kuitenkin rahoitusmarkkinoiden kehityksen ja raaka-aineiden hintakehityksen vuoksi tavallista enemmän epävarmuutta.
- 2 Öljyn ja elintarvikkeiden hintoja koskevat oletukset perustuvat futuurihintoihin vuoden 2009 loppuun asti. Muiden raaka-aineiden hintojen oletetaan kehittyvän futuurihintojen mukaisesti vuoden 2009 puoliväliin asti ja seurailevan sen jälkeen maailman talouskehityksestä.
- 3 Termiinikorkoihin perustuvat markkinaodotukset saattavat poiketa hieman euriborfutuurikoroista. Metodologinen selvitys julkaistiin maaliskuun 2007 Kuukausikatsauksen kehikossa "Euroalueen talousnäkyviä koskevat EKP:n asiantuntijoiden arviot".

levottomuus koettelee. Vuoden 2008 heikon alkupuoliskon jälkeen Yhdysvaltain talouskasvun arvioidaan elpyvän asteittain, kun sitä tukevat rahapolitiikan keventyminen, vahvana pysyvä nettovienti sekä tilapäisesti viimeaikaisen elvytyspaketin piristävä vaikutus. Vaikka Yhdysvaltain talouskasvun hidastumisen odotetaan vaikuttavan muihinkin talouksiin ja etenkin maan lähimpiin kauppakumppaneihin, kehittyvissä talouksissa ja raaka-aineiden tuottajamaissa kerrannaisvaikutusten odotetaan pysyvän suhteellisen rajallisina.

BKT:n määrän vuotuisen kasvuvauhdin euroalueen ulkopuolella arvioidaan olevan keskimäärin noin 4,0 % vuosina 2008 ja 2009. Euroalueen ulkopuolisten vientimarkkinoiden kasvuvauhdin arvioidaan olevan noin 5,6 % vuonna 2008 ja noin 5,8 % vuonna 2009.

## BKT:N MÄÄRÄN KASVUA KOSKEVAT ARVIOT

Tuoreimmat indikaattorit vahvistavat euroalueen talouskasvun hidastuneen vuodesta 2006 lähtien. Taustalla ovat raaka-aineiden hinnannousu, valuuttakurssin vahvistuminen ja maailmantalouden kasvun hidastuminen. Eurostatin ensimmäinen arvio euroalueen BKT:n määrän kasvusta tämän vuoden ensimmäisellä neljänneksellä viittaa siihen, että neljännesvuosikasvu oli 0,8 %, kun vuoden 2007 viimeisellä neljänneksellä kasvuvauhti oli 0,3 %. Tämä erittäin suotuista muutos liittyy kuitenkin osittain tilapäisiin tekijöihin. Seuraavilla vuosineljänneksillä neljännesvuosikasvun odotetaan vaihtelevan jonkin verran ja arvion mukaan euroalueen talouskasvu hidastuu. Talouskasvun arvioidaan alkavan nopeutua vuonna 2009 maailmantalouden elpyessä, ja arviointijakson lopulla neljännesvuosikasvun arvioidaan olevan noin 0,5 %. Näin ollen BKT:n määrän keskimääräisen vuotuisen kasvuvauhdin arvioidaan olevan 1,5–2,1 % vuonna 2008, kun otetaan huomioon, että kasvuperinnön vaikutus vuodelta 2007 on 0,7 %. Vuonna 2009 BKT:n määrän vuotuisen kasvuvauhdin arvioidaan olevan 1,0–2,0 %.

**Taulukko 1: Euroalueen talousnäkyviä koskevat arviot**

(keskimääräinen vuotuinen prosenttimuutos<sup>1), 2)</sup>)

	2007	2008	2009
YKHI	2,1	3,2–3,6	1,8–3,0
BKT:n määrä	2,7	1,5–2,1	1,0–2,0
Yksityinen kulutus	1,6	1,1–1,5	0,9–2,1
Julkinen kulutus	2,1	1,3–2,3	1,2–2,2
Kiinteän pääoman bruttomuodostus	4,7	1,3–3,5	-0,4–2,8
Vienti (tavarat ja palvelut)	5,7	3,5–6,3	2,4–5,6
Tuonti (tavarat ja palvelut)	5,2	2,9–6,3	2,2–5,6

1) BKT:n määrää ja sen eriä koskevat arviot perustuvat työpäiväkorjattuihin tietoihin. Tuontia ja vientiä koskevilla arvioilla on mukana myös euroalueen sisäinen kauppa.

2) Kypros ja Malta ovat mukana jo vuoden 2007 luvuissa lukuun ottamatta YKHI-lukuja, joissa Kypros ja Malta ovat mukana vasta vuodesta 2008 alkaen. Kyproksen BKT-paino suhteessa euroalueeseen on noin 0,2 % ja Maltan noin 0,1 %.

BKT:n kotimaisista eristä yksityisen kulutuksen kasvun odotetaan hidastuvan vuonna 2008 lähinnä raaka-aineiden hinnan noususta johtuvan heikon reaalityulojen kehityksen vuoksi. Vuonna 2009 yksityisen kulutuksen odotetaan taas kasvavan nopeammin, kun inflaatiiovauhti arvion mukaan hidastuu ja reaalityulojen kehitys kohenee asteittain. Julkisen kulutuksen odotetaan kasvavan arviointijaksolla maltillisesti.

Yritysten investointien kasvun odotetaan hidastuvan arviointijaksolla talouskasvun suhdanneluonteisen hidastumisen ja rahoitustilanteen kiristymisen seurauksena, mutta sen odotetaan silti pysyvän vankkana, sillä sitä tukevat kapasiteetin korkea käyttöaste ja kalustossa havaitut puutteet. Yksityisten asuinrakennusinvestointien odotetaan supistuvan arviointijaksolla paitsi suhdannekehityksen myös asuntomarkkinoilla parhaillaan tapahtuvan korjausliikkeen ja luottokriteerien kiristymisen vuoksi. Lisäksi julkisten investointien kasvun odotetaan elpyvän selkeästi vuonna 2009 vuoden 2008 oletetun hidastumisen jälkeen. Kaiken kaikkiaan kiinteiden investointien keskimääräisen vuotuisen kasvuvauhdin arvioidaan olevan 1,3–3,5 % vuonna 2008 ja -0,4–2,8 % vuonna 2009.

Viennin kasvuun vaikuttaa maailman talouskasvun hidastuminen arviointijaksolla. Lisäksi euroalueen vientimarkkinaosuuksien arvioidaan pienenevän, sillä kehittyvät taloudet ovat kiristäneet kilpailua ja euroalueen hintakilpailukyky on heikentynyt. Tuonin keskimääräisen vuotuisen kasvuvauhdin arvioidaan olevan hieman viennin kasvuvauhtia hitaampi, jolloin ulkomaankaupalla olisi kaiken kaikkiaan pieni positiivinen nettovaikutus BKT:n määrän kasvuun arviointijaksolla.

Työllisyyden odotetaan kasvavan edelleen, joskin kasvun odotetaan hidastuvan arviointijakson kuluessa talouskehityksen myötä ja reaali-palkkojen arvioidun aiempaa voimakkaamman kasvun vaimentaessa työvoiman kysyntää. Työvoiman määrän oletetaan kasvavan hitaammin kuin viime vuosina. Syynä ovat työikäisen väestön kasvun oletettu heikkeneminen sekä työhönosallistumisasteen nousuvauhdin odotettu hidastuminen osin työvoiman kysynnän pienenemisen ja työmarkkinauudistusten vaikutuksen oletetun vaimenemisen vuoksi. Työttömyysasteen arvioidaan näin ollen pysyvän arviointijaksolla lähes muuttumattomana.

## HINTOJA JA KUSTANNUKSIA KOSKEVAT ARVIOT

YKHI-inflaation kiihtyminen vuoden 2007 lopulta lähtien selittyy suurimmaksi osaksi energian ja elintarvikkeiden hintakehityksellä. Öljyn ja elintarvikkeiden raaka-aineiden tämänhetkisten futuurihintojen perusteella näiden ulkoisten hintapaineiden oletetaan vaimenevan vuonna 2009 muun muassa euron valuuttakurssin aiemman vahvistumisen vuoksi.

Kotimaisista hintapaineista koko talouden työntekijää kohden laskettujen palkkojen arvioidaan nousevan arviointijaksolla vahvemmin kuin edeltävinä vuosina. Arvio perustuu palkkasopimuksista saatuihin tietoihin ja merkkeihin työmarkkinatilanteen kiristymisestä. Yksikkötyökustannusten kasvun arvioidaan kiihtyvän huomattavasti vuonna 2008, kun työn tuottavuuden kasvun odotetaan heikkenevän suhdanneluontoisesti. Voittomarginaalien kasvun vaimenemisen odotetaan kuitenkin hillitsevän yksikkötyökustannusten nousun nopeutumisen vaikutusta inflaatioon talouskasvun hidastuessa. Vuonna 2009 työn tuottavuuden kasvun nopeutumisen ja palkkojen nousun hidastumisen arvioidaan vaimentavan kotimaisia kustannuspaineita, mutta voittomarginaalien kasvun odotetaan taas kiihtyvän. Myös hallinnollisesti säänneltyjen hintojen ja välillisten verojen odotetaan nopeuttavan YKHI-inflaatiota arviointijaksolla.

Näiden eri tekijöiden vuoksi YKHIn keskimääräisen vuotuisen nousuvauhdin arvioidaan olevan 3,2–3,6 % vuonna 2008 ja 1,8–3,0 % vuonna 2009.

## VERTAILUA MAALISKUUN 2008 ARVIOON

BKT:n määrän kasvun arvioitu vaihteluväli vuonna 2008 asettuu tänäkertaisessa arviossa maaliskuun 2008 Kuukausikatsauksessa julkaistuihin EKP:n asiantuntijoiden arvioissa esitetyn vaihteluvälin yläpään lähinnä tuoreimpien vuoden ensimmäiseltä neljännekseltä saatujen tietojen myönteisyyden vuoksi. Vuodelle 2009 arvioitua vaihteluväliä on tarkistettu alaspäin, eli siinä on otettu huomioon energian hintojen nousun ja euron aiemmin oletettua vahvemman valuuttakurssin ennakoitujen vaikutukset. YKHI-inflaation arvioitua vaihteluväliä vuosina 2008 ja 2009 on tarkistettu ylöspäin lähinnä siksi, että energian ja elintarvikkeiden hinnat oletetaan korkeammiksi kuin maaliskuun asiantuntija-arvioissa.

### Taulukko 2. Vertailua maaliskuun 2008 arvioon

(keskimääräinen vuotuinen prosenttimuutos)

	2008	2009
BKT:n määrä – maaliskuu 2008	1,3–2,1	1,3–2,3
BKT:n määrä – kesäkuu 2008	1,5–2,1	1,0–2,0
YKHI – maaliskuu 2008	2,6–3,2	1,5–2,7
YKHI – kesäkuu 2008	3,2–3,6	1,8–3,0

## Kehikko 2

### 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 ne ovat siksi jo osittain vanhentuneet. Lisäksi (osittain määrittelemättömät) menetelmät, joilla oletukset finanssipolitiikkaa, rahoitusmarkkinoita sekä euroalueen ulkoista ympäristöä koskevista muuttujista kuten öljyn ja muiden raaka-aineiden hinnoista johdetaan, poikkeavat toisistaan. Myös työpäiväkorjauksissa käytetyissä menetelmissä on eroja (ks. taulukko).

Tällä hetkellä käytävissä olevissa muiden ennustelaitosten ennusteissa euroalueen BKT:n määrän odotetaan kasvavan 1,4–1,7 % vuonna 2008 ja 1,2–1,6 % vuonna 2009. Kaikki käytävissä olevat kasvuennusteet ovat siis eurojärjestelmän asiantuntija-arvion vaihteluvälien sisällä. Ennusteissa keskimääräisen vuotuisen vuotuisen YKHI-inflaatiiovauhdin ennakoidaan olevan 2,8–3,4 % vuonna 2008, eli osa ennusteista on euroalueen asiantuntija-arvion vaihteluvälän alapuolella. Niissä on mahdollisesti käytetty vanhempia oletuksia raaka-aineiden hinnoista. Vuotta 2009 koskevat ennusteet ovat eurojärjestelmän asiantuntija-arvion vaihteluvälien sisällä.

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

(keskimääräinen vuotuinen prosenttimuutos)

	Julkistamisajankohta	BKT:n määrän kasvu		YKHI-inflaatio	
		2008	2009	2008	2009
IMF	huhtikuu 2008	1,4	1,2	2,8	1,9
Euroopan komissio	huhtikuu 2008	1,7	1,5	3,2	2,2
Survey of Professional Forecasters	huhtikuu 2008	1,6	1,6	3,0	2,2
Consensus Economics Forecasts	toukokuu 2008	1,5	1,6	3,1	2,1
OECD	kesäkuu 2008	1,7	1,4	3,4	2,4
Eurojärjestelmän asiantuntijoiden arviot	kesäkuu 2008	1,5–2,1	1,0–2,0	3,2–3,6	1,8–3,0

Lähteet: Euroopan komission ennuste (kevät 2008), IMF World Economic Outlook (huhtikuu 2008), OECD Economic Outlook n:o 83 (kesäkuu 2008, alustava versio), Consensus Economics Forecasts ja EKP:n Survey of Professional Forecasters.

Huom. Eurojärjestelmän asiantuntijoiden arviot ja OECD:n ennusteet perustuvat työpäiväkorjattuihin tietoihin, kun taas Euroopan komission ja IMF:n ennusteiden luvuissa ei oteta huomioon sitä, montako työpäivää kunakin vuonna on. Muissa ennusteissa ei mainita, perustuvatko ne työpäiväkorjattuihin tietoihin vai eivät.

© Euroopan keskuspankki, 2008

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.