



Kehikko

EUROALUEEN TALOUSNÄKYMÄ KOSKEVAT EKP:N ASIAANTUNTIJOIDEN ARVIOT

EKP:n asiantuntijat ovat laatineet 23.8.2013 mennessä saatavilla olleiden tietojen perusteella kokonaistaloudellisen arvion euroalueen tulevasta talouskehityksestä.¹ BKT:n arvioidaan supistuvan 0,4 % vuonna 2013 ja kasvavan 1,0 % vuonna 2014. YKHI-inflaation arvioidaan olevan keskimäärin 1,5 % vuonna 2013 ja 1,3 % vuonna 2014.

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

Korkoja ja raaka-aineiden hintoja koskevat tekniset oletukset perustuvat markkinaodotuksiin 15.8.2013.

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

Raaka-aineiden hintoja koskevat oletukset perustuvat 15.8.2013 päättyneen kahden viikon jakson futuurimarkkinahintoihin. Brent-raakaöljyn barrelihinnaksi oletetaan keskimäärin 107,8 Yhdysvaltain dollaria vuonna 2013 ja 102,8 dollaria vuonna 2014. Muiden kuin energiaraaka-aineiden dollarihintojen² oletetaan laskevan 5,4 % vuonna 2013 ja 0,1 % vuonna 2014.

Kahdenvälisen valuuttakurssien oletetaan pysyvän arviointijakson aikana muuttumattomina sillä tasolla, jolla ne keskimäärin olivat elokuun 15. päivää edeltäneiden kahden viikon aikana. Euron keskimääräisen dollarikurssin oletetaan siis olevan 1,32 vuonna 2013 ja 1,33 % vuonna 2014 (vuonna 2012 se oli 1,29). Euron keskimääräisen vuotuisen efektiivisen valuuttakurssin oletetaan vahvistuvan 3,6 % vuonna 2013 ja vielä 0,7 % vuonna 2014.

Finanssipolitiikkaa koskevat oletukset perustuvat kansallisiin budjettisuunnitelmiin euroalueen eri maissa (tilanne 23.8.2013). Oletuksiin on sisällytetty kaikki sellaiset julkisen vallan toimenpiteet, jotka on joko jo hyväksytty kansallisessa parlamentissa tai määritelty hallitustasolla yksityiskohtaisesti niin, että ne todennäköisesti läpäisevät lainsäädäntöprosessin.

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 menetelmiä, jotka on esitelty EKP:n verkkosivuilla oppaassa "A guide to Eurosystem staff macroeconomic projection exercises", (EKP, kesäkuu 2001). 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, joulukuu 2009).

² Öljyn ja elintarvikkeiden hintoja koskevat oletukset perustuvat futuurihintoihin arviointijakson loppuun asti. Muiden raaka-aineiden hintojen oletetaan kehittyvän futuurihintojen mukaisesti vuoden 2014 toiseen neljännekseen asti ja seurailevan sen jälkeen maailman talouskehitystä.

Kansainvälistä ympäristöä koskevat arviot

Euroalueen ulkopuolisen maailman BKT:n kasvun arvioidaan nopeutuvan tarkastelujaksolla vähitellen. Sen arvioidaan olevan 3,4 % vuonna 2013 ja 4,0 % vuonna 2014. Kehittyneissä talouksissa kasvu nopeutui vuoden 2013 alkupuoliskolla jonkin verran, kuten kesäkuun 2013 Kuukausikatsauksessa julkaistuissa arvioissa ennakoitiin. Kehittyvien talouksien kasvu on kuitenkin alkanut hidastua, sillä kotimainen kysyntä on heikentynyt, raaka-aineiden hinnat ovat laskeneet (mikä vaikuttaa raaka-aineita vievissä maissa) ja vienti kärsii ulkoisen kysynnän vaimeudesta. Luottamusindikaattorien perusteella maailmantalouden kehitys pysyy lyhyellä aikavälillä vaatimattomana. Lyhyen aikavälin kasvunäkymiä varjostaa etenkin eräissä kehittyvissä talouksissa myös se, että rahoitusolot ovat edellisten asiantuntija-arvioiden laatimisen jälkeen tiukentuneet jonkin verran. Osasyynä ovat markkinoiden uudet arviot rahapoliittisen elvytyksen tulevasta mitoituksesta Yhdysvalloissa. Elpymisen odotetaan pysyvän hitaana vielä jonkin aikaa. Kehittyneissä talouksissa yksityisen sektorin velkatilanteen tasapainottaminen – vaikka siinä onkin edistytty – ja julkisen talouden vakauttaminen jarruttavat kasvua edelleen. Vaikka eräissä suurissa kehittyvissä talouksissa ja etenkin Kiinassa kasvu piristyy, rakenteellisten tekijöiden odotetaan hillitsevän sitä. Euroalueen tärkeimmissä kauppakumppanimaisissa kysyntä kasvaa hitaammin kuin muualla maailmassa, joten myös euroalueen vientikysyntä kehitty kansainvälistä kysyntää heikommin. Sen arvioidaan kasvavan 2,9 % vuonna 2013 ja 5,0 % vuonna 2014.

BKT:n kasvua koskevat arviot

BKT kasvoi vuoden 2013 toisella neljänneksellä 0,3 % supistuttuaan sitä ennen kuudella peräkkäisellä vuosineljänneksellä. Kotimainen kysyntä ja ulkomaankauppa edistivät BKT:n kasvua toisella vuosineljänneksellä, kun taas varastojen muutos hieman jarrutti sitä. Taloudellisen toiminnan suhteellisen voimakas lisääntyminen toisella neljänneksellä johtui osin tilapäisistä tekijöistä eli lähinnä sääoloista.

Tilapäisten tekijöiden väistyessä BKT:n kasvun odotetaan hidastuvan vuoden 2013 kolmannella neljänneksellä, mutta kasvun odotetaan jatkuvan. Tilapäisistä tekijöistä riippumatta ulkomaisen kysynnän asteittaisen vahvistumisen myönteinen vaikutus vientiin tukenee taloudellista toimintaa koko arviointijakson ajan. Lyhyellä aikavälillä raaka-aineiden hintakehityksen heikkeneminen tukee todennäköisesti reaalityulojen kehitystä, mikä kasvattaa kotimaista kysyntää. Myös kasvua tukeva rahapolitiikan mitoitus, jonka vaikutusta EKP:n neuvoston viimeaikainen enakoiva viestintä on voimistanut, ja luottamuksen kohentuminen epävarmuuden väistyessä vahvistavat odotettavasti kotimaista kysyntää. Myöhemmin kotimaisen kysynnän odotetaan hyötyvän myös finanssipolitiikan kevenemisestä ja luotontarjonnan rajoitteiden väistymisestä. Kysyntää kuitenkin heikentää edelleen se, että työmarkkinakehitys on rajallista ja joissakin maissa velkaantuneisuutta on yhä vähennettävä. Epäsuotuisan vaikutuksen odotetaan väistyvän arviointijakson aikana vain vähitellen. Kaiken kaikkiaan elpymisen arvioidaan pysyvän historiallisesti katsoen vaimeana, mikä pitää tuotantokuilun negatiivisena. BKT:n odotetaan supistuvan keskimäärin 0,4 % vuositasolla vuonna 2013 pääasiassa negatiivisen kasvuperinnön vaikutuksesta. Vuonna 2014 talouden odotetaan kasvavan 1,0 %, kun kotimaisen kysynnän myönteinen vaikutus kasvaa tasaisesti ja ulkomaankaupan vaikutus pysyy heikkenemisestään huolimatta myönteisenä.

Kysyntäeristä euroalueen ulkopuolelle suuntautuvan viennin kasvun arvioidaan olevan vaatimatonta loppuvuodesta 2013 mutta piristyvän jonkin verran vuonna 2014 pääasiassa euroalueen vientikysynnän vähittäisen vahvistumisen ansiosta. Yritysten investointien arvioidaan alkavan piristyä vuoden 2013 lopulla, sillä kotimaisen ja ulkomaisen kysynnän odotetaan voimistuvan vähitellen, korot ovat erittäin alhaiset, voittomarginaalit kasvavat taloudellisen toiminnan elpymässä ja pääomakantaa on tarpeen uudistaa investointien pysyttyä vaimeina useita vuosia. Luotonantitilanteenkaan ei odoteta jarruttavan investointikehitystä niin kuin tähän saakka. Alhainen kapasiteetin käyttöaste, yritystaseiden jatkuva uudelleenjärjestelytarve sekä eräiden euroalueen maiden ja toimialojen epäsuotuisat rahoitusolot vaikuttavat kuitenkin jatkossakin kielteisesti, ja vaikutuksen arvioidaan väistyvän vain hitaasti. Asuinrakennusinvestointien kehityksen odotetaan pysyvän heikkona tänä ja ensi vuonna pääasiassa siksi,

että joidenkin maiden asuntomarkkinoilla on vielä tarvetta korjausliikkeeseen, käytettävissä olevien tulojen kasvu on heikkoa ja monet odottavat asuntojen hintojen laskun jatkuvan. Epäsuotuisaa vaikutusta tasoittanee jossain määrin asuinrakennusinvestointien suhteellinen houkuttelevuus eräissä toisissa maissa, joissa asuntolainakorot ovat historiallisesti katsoen erittäin alhaiset ja asuntojen hinnat nousevat. Useissa euroalueen maissa odotetaan toteutettavan julkisen talouden vakauttamistoimia, joten julkisten investointien ennakoidaan pysyvän arviointijaksolla vähäisinä.

Yksityisen kulutuksen odotetaan olevan maltillista loppuvuonna. Sekä käytettävissä olevien reaalitulojen että säästämisasteen odotetaan pysyvän jokseenkin ennallaan. Vuonna 2014 yksityisen kulutuksen odotetaan piristyvän jonkin verran, kun julkisen talouden vakauttamisen kulutusta vähentävä vaikutus heikkenee ja työtulojen kasvu elpyy työmarkkinatilanteen kohentuessa. Säästämisaste tosin nousee hieman, sillä suuren osan kotitalouksista odotetaan lisäävän säästämistä: näiden kotitalouksien käytettävissä olevat tulot kasvavat, ja niillä on edelleen tarvetta vähentää velkaa. Arvioiden mukaan näiden kotitalouksien vaikutus on suurempi kuin niiden, joiden säästämisaste edelleen laskee käytettävissä olevien tulojen pienenemisen ja säästöille maksettavien alhaisten tuottojen takia. Julkisen kulutuksen arvioidaan pysyvän kutakuinkin muuttumattomana vuonna 2013 julkisen talouden vakauttamistoimien vuoksi, mutta vuonna 2014 sen odotetaan kasvavan hieman.

Tuonti euroalueen ulkopuolelta elpyy arvioiden mukaan tarkastelujaksolla, vaikka kokonaiskysynnän jatkuva vaimeus hidastaa elpymistä. Vaihrotaseen ylijäämän odotetaan kasvavan vuosina 2013 ja 2014.

Taulukko A. Euroalueen talousnäkyviä koskevat arviot

(keskimääräinen vuotuinen prosenttimuutos)^{1), 2)}

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

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

2) Latvia on mukana vuotta 2014 koskevilla arvioilla. Keskimääräiset vuotuiset prosenttimuutokset vuodelle 2014 pohjautuvat sellaiseen euroalueen kokoonpanoon, jossa Latvia on mukana jo vuonna 2013.

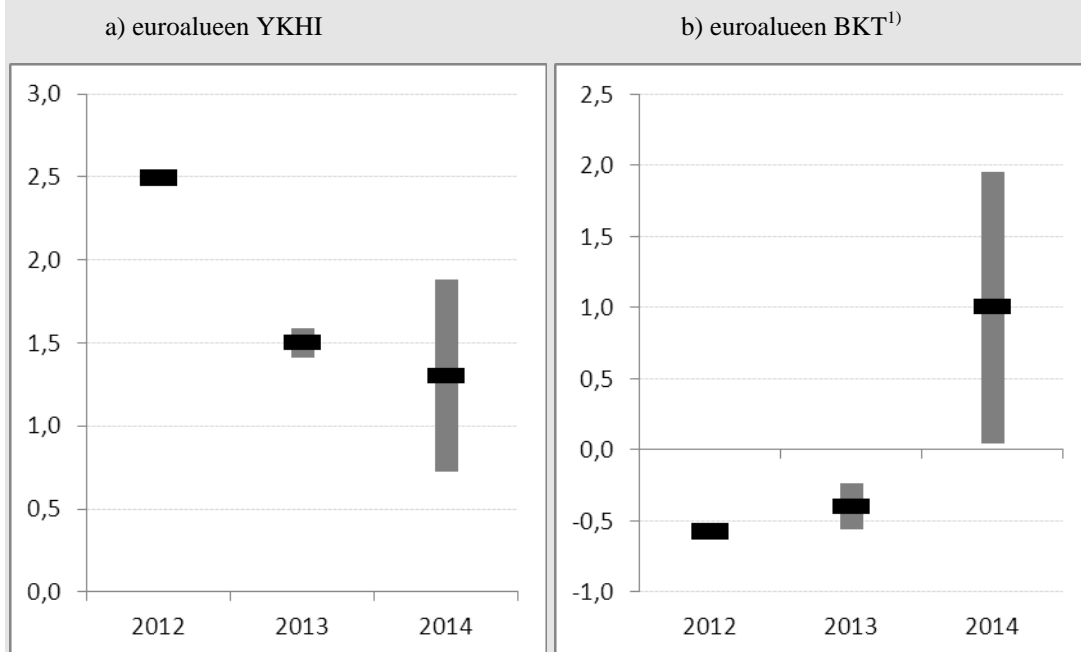
Hintoja ja kustannuksia koskevat arviot

YKHI-inflaatio oli Eurostatin alustavan arvion mukaan elokuussa 1,3 %. Keskimääräisen YKHI-inflaatiovauhdin arvioidan olevan 1,5 % vuonna 2013 ja 1,3 % vuonna 2014. Vuoden 2013 alkupuoliskolla YKHI-inflaatio hidastui selvästi, kun energian hintakehitys heikkeni huomattavasti edellisvuoden nopean nousun jälkeen. Energian hintakehityksen heikkeneminen johtui paitsi öljyn hinnan laskusta ja euron valuuttakurssin vahvistumisesta edellisen vuoden kuluessa myös vertailuajankohdan vaikutuksesta, kun aiemmat öljyn hinnannousut jäivät pois laskuista. Energian hinnan odotetaan laskevan

arviointijakson aikana öljyn hinnan oletettua kehitystä seuraillen. Arviointijaksolla YKHIn energiaerän vaikutus kokonaisinflaatioon jää odotettavasti hyvin vähäiseksi, mikä on merkittävä poikkeama pitkän aikavälin keskiarvosta ja selittää osaltaan kokonaisinflaation vaimeutta. Elintarvikkeiden hintakehitys pysyi jokseenkin ennallaan vuoden 2013 alkupuoliskolla, joskin jalostamattomien elintarvikkeiden hinnoissa havaittiin epätavallisia hintapiikkejä. Jatkossa elintarvikkeiden hintainflaation odotetaan hidastuvan jonkin verran vertailuajankohdan vaikutuksen vuoksi. Lisäksi elintarvikeraaka-aineiden hintojen odotetaan laskevan sekä Euroopassa että maailmanmarkkinoilla arviointijakson alussa. Ilman elintarvikkeiden ja energian hintoja laskettu YKHI-inflaatiiovauhti hidastui vuoden 2013 alkupuoliskolla heikon talouskehityksen vuoksi. Vuonna 2014 sen odotetaan nopeutuvan hieman talouden hitaan elpymisen ja kasvavien ulkoisten hintapaineiden myötä.

Kokonaistaloudellinen arvio

(keskimääräinen vuotuinen prosenttimuutos)



1) BKT-arviot perustuvat työpäiväkorjattuihin tietoihin.

Vuoden 2013 alkupuoliskolla ulkoiset hintapaineet vaimenivat euron efektiivisen valuttakurssin vahvistuessa ja öljyn ja muiden raaka-aineiden hintojen laskiessa, mikä sai tuonnin deflaattorin laskemaan. Deflaattorin odotetaan kuitenkin nousevan vähitellen vuonna 2014, kun euron valuuttakurssin aiemman vahvistumisen vaikutus väistyy, muiden raaka-aineiden kuin energian hintojen oletetaan nousevan ja tuontikysyntä piristyy. Kotimaisista inflaatiopaineista työntekijää kohden laskettujen työvoimakustannusten vuotuisen kasvun odotetaan pysyvän vaimena vuosina 2013 ja 2014 heikon työmarkkinatilanteen vuoksi. Kuluttajahintainflaation arvioidaan heikkenevän selvästi tänä vuonna, minkä vuoksi työntekijää kohden laskettujen reaalisten työvoimakustannusten odotetaan nousevan vuonna 2013. Kahtena edellisvuonna reaaliset kustannukset laskivat, mutta niiden arvioidaan nyt elpymään hitaasti koko arviointijakson ajan. Työmarkkinatilanteen heikkouden vuoksi työntekijää kohden laskettujen reaalisten työvoimakustannusten odotetaan kuitenkin nousevan vuositasona selvästi tuottavuutta hitaammin vuonna 2014. Yksikkötyökustannusten nousun arvioidaan hidastuvan vuosina 2013 ja 2014, sillä tuottavuuden suhdanneluonteinen kasvu vaikuttaa vahvemmin kuin työntekijää kohden laskettujen työvoimakustannusten vähäinen piristymisen. Voittomarginaalit (joita mitataan perushintaisen BKT:n deflaattorin ja yksikkötyökustannusten suhteella) supistuvat selvästi

vuonna 2012, eikä niiden odoteta juuri elpyvän vuonna 2013 kotimaisen talouskehityksen heikkouden vuoksi. Vuodesta 2014 alkaen yksikkötyökustannusten kasvun hidastumisen ja taloustilanteen asteittaisen kohenemisen odotetaan tukevan niiden elpymistä. Osana julkisen talouden vakauttamisohjelmaa toteutettavien hallinnollisesti säänneltyjen hintojen ja välillisten verojen korotusten odotetaan nopeuttavan YKHI-inflaatiota merkittävästi vuosina 2013 ja 2014. Vaikutus on kuitenkin hieman pienempi kuin vuonna 2012.

Vertailua eurojärjestelmän asiantuntijoiden kesäkuun 2013 arvioon

BKT:n kehitys vuonna 2013 on lähinnä uusien tietojen valossa arvioitu 0,2 prosenttiyksikköä paremmaksi kuin kesäkuun 2013 Kuukausikatsauksessa julkaistuissa eurojärjestelmän asiantuntijoiden arvioissa. Vuodelle 2014 arvioitu kehitys taas on 0,1 prosenttiyksikköä heikompi kuin kesäkuussa ulkomaisen kysynnän heikentymisen, euron efektiivisen valuuttakurssin vahvistumisen ja korkeampien korkojen vuoksi. YKHI-inflaatiovauhti vuodelle 2013 on nyt arvioitu 0,1 prosenttiyksikköä nopeammaksi kuin kesäkuun arvioissa, sillä elintarvikkeiden hinnat ovat odotettua korkeammat ja öljyn hinta oletetaan aiempaa korkeammaksi. Inflaatioarvio vuodelle 2014 ei muuttunut.

Taulukko B. Vertailua kesäkuun 2013 arvioon

(keskimääräinen vuotuinen prosenttimuutos)

	2013	2014
BKT – kesäkuu 2013	-0,6 [-1,0 – -0,2]	1,1 [0,0 – 2,2]
BKT – syyskuu 2013	-0,4 [-0,6 – -0,2]	1,0 [0,0 – 2,0]
YKHI – kesäkuu 2013	1,4 [1,3 – 1,5]	1,3 [0,7 – 1,9]
YKHI – syyskuu 2013	1,5 [1,4 – 1,6]	1,3 [0,7 – 1,9]

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 olevat euroalueen BKT:n kehitystä koskevat muiden ennustelaitosten ennusteet vuosille 2013 ja 2014 asettuvat EKP:n asiantuntija-arvioiden epävarmuutta kuvaaville vaihteluväleille ja ovat lähellä keskilukuja. Muiden laitosten inflaatioennusteet vuodelle 2013 asettuvat hieman EKP:n asiantuntija-arvioiden vaihteluvälin ja keskiluvun yläpuolelle, kun taas vuotta 2014 koskevat ennusteet ovat vaihteluvälillä lähellä keskilukua.

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

(keskimääräinen vuotuinen prosenttimuutos)

	Julmistamisajankohta	BKT:n kasvu		YKHI-inflaatio	
		2013	2014	2013	2014
OECD	toukokuu 2013	-0,6	1,1	1,5	1,2
Euroopan komissio	toukokuu 2013	-0,4	1,2	1,6	1,5
IMF	heinäkuu 2013	-0,6	0,9	1,7	1,5
Survey of Professional Forecasters	elokuu 2013	-0,6	0,9	1,5	1,5
Consensus Economics Forecasts	elokuu 2013	-0,6	0,9	1,5	1,5
Euro Zone Barometer -kyselytutkimus	elokuu 2013	-0,6	0,9	1,5	1,5
EKP:n asiantuntijoiden arviot	Syyskuu 2013	-0,4	1,0	1,5	1,3
		[-0,6 – -0,2][0,0 – 2,0][1,4 – 1,6][0,7 – 1,9]			

Lähteet: Euroopan komission ennuste (keväät 2013), IMF World Economic Outlook Update (heinäkuu 2013; BKT:n kasvua koskeva päivitetty ennuste), IMF World Economic Outlook (huhtikuu 2013; inflaatioennuste), OECD Economic Outlook (toukokuu 2013), 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.

© Euroopan keskuspankki, 2013

Katuosoite: Kaiserstrasse 29, 60311 Frankfurt am Main, Germany
 Postiosoite: Postfach 16 03 19, 60066 Frankfurt am Main, Germany
 Puh.: +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.