



EUROOPAN KESKUSPANKKI

Euroalueen talousnäkyviä koskevat eurojärjestelmän asiantuntijoiden arviot

Eurojärjestelmän asiantuntijat ovat laatineet toukokuun 17. päivään 2004 mennessä saatavissa olleiden tietojen perusteella kokonaistaloudellisen arvion euroalueen tulevasta talouskehityksestä.¹ BKT:n määrän vuotuisen kasvuvauhdin arvioidaan olevan keskimäärin 1,4–2,0 % vuonna 2004 ja 1,7–2,7 % vuonna 2005. Yhdenmukaistetun kuluttajahintaindeksin (YKHI) keskimääräisen vuotuisen nousuvauhdin arvioidaan olevan 1,9–2,3 % vuonna 2004 ja 1,1–2,3 % vuonna 2005.

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

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

Kansainvälinen ympäristö

Maailmantalouden elpyminen on laajentunut ja vahvistunut vuoden 2003 syksyn jälkeen. Tätä ovat tukeneet paitsi ekspansiivinen talouspolitiikka ja suotuisa rahoitustilanne myös yritysten rahoitusrakenteen paraneminen. Edellä mainituissa teknisissä oletuksissa otetaan huomioon, että öljyn hinta laskee vähitellen ja että rahoitusmarkkinoiden riskipreemiot ovat maltillisia, mistä seuraa, että elpymisen odotetaan jatkuvan voimakkaana arviointijaksolla.

¹ Eurojärjestelmän arviot on tuotettu EKP:n ja euroalueen kansallisten keskuspankkien asiantuntijoiden yhteistyönä. Ne laaditaan kahdesti vuodessa, ja ne muodostavat osan aineistoa, jota EKP:n neuvosto käyttää arvioidessaan talouskehitystä ja hintavakauteen kohdistuvia riskejä. Lisätietoa arvioiden laatimisesta käytettävistä menetelmistä ja tekniikoista löytyy oppaasta ”A guide to Eurosystem staff macroeconomic projection exercises”, EKP, kesäkuu 2001.

² Kolmen kuukauden euriborkorolla mitattujen lyhyiden korkojen oletetaan pysyvän arviointijaksolla ennallaan eli hieman yli 2,0 prosentissa. Muuttumattomia valuuttakursseja koskevan teknisen oletuksen mukaan euron dollarikurssi on arviointijaksolla 1,19 ja euron efektiivinen valuuttakurssi on 0,9 % vahvempi kuin vuonna 2003 keskimäärin. Markkinaodotusten mukaan valtion 10 vuoden joukkolainojen nimellistuotot euroalueella nousevat hieman eli keskimäärin 4,4 prosenttiin vuonna 2005 oltuaan keskimäärin 4,3 % vuonna 2004. Futuurimarkkinoiden perusteella öljyn barrelihinnan oletetaan laskevan 31,8 Yhdysvaltain dollariin vuonna 2005 oltuaan 34,6 Yhdysvaltain dollaria barrelilta vuonna 2004. Muiden raaka-aineiden kuin energian hintojen arvioidaan Yhdysvaltain dollareina mitattuna nousevan 18 prosentilla vuonna 2004 ja pysyvän jokseenkin ennallaan vuonna 2005.

Yhdysvaltojen ja Aasian (pl. Japani) odotetaan vaikuttavan edelleen keskeisesti maailmantalouden kasvuun. Yhdysvaltojen investointien piristymisen odotetaan edistävän kasvua, mutta kasvua tukenee myös jatkuvasti parantuneen työmarkkinatilanteen vauhdittama vahva yksityinen kulutus. Aasiassa (pl. Japani) BKT:n määrän kasvun odotetaan pysyvän voimakkaana, mikä heijastaa alueen sisäistä kasvudynamiikkaa. Muualla maailmassa tilanne on vaihtelevampi, vaikkakin Yhdysvaltojen ja Aasian (pl. Japani) voimakkaan kysynnän odotetaan antavan piristysruiskeen useimmille talousalueille. Japanin talouskasvun odotetaan jatkavan elpymistään käynnissä olevien rakenteellisten uudistusten ja deflaatiopaineiden vähenemisen tukiessa kotimaista kysyntää. Ison-Britannian BKT:n määrän odotetaan jatkavan nopeaa kasvuaan arviointijaksolla. Talouskasvun arvioidaan pysyvän suhteellisen vahvana myös EU:hun 1.5.2004 liittyneissä maissa sekä siirtymätalouksissa. Kaiken kaikkiaan *BKT:n määrän kasvuvauhdin euroalueen ulkopuolella* arvioidaan kiihtyvän ja olevan noin 5,0 % sekä vuonna 2004 että vuonna 2005, kun se vuonna 2003 oli ollut 4,5 %.

Maailmankaupan kasvun oletetaan kehittyvän linjassa koko maailman BKT:n määrän kasvun kanssa. *Euroalueen ulkopuolisten vientimarkkinoiden* kasvuvauhdin odotetaan nopeutuvan ja olevan noin 8 % sekä vuonna 2004 että vuonna 2005 oltuaan hieman alle 6 % vuonna 2003.

BKT:n määrän kasvua koskevat arviot

Euroalueen BKT:n määrän neljännesvuosittainen kasvuvauhti kiihtyi vuoden ensimmäisellä neljänneksellä. Sen arvioidaan olevan suhteellisen nopea arviointijakson aikana mutta vaihtelevan mahdollisesti vuonna 2004. BKT:n määrän keskimääräisen vuotuisen kasvuvauhdin arvioidaan nopeutuvan 1,4–2,0 prosenttiin vuonna 2004 ja olevan 1,7–2,7 % vuonna 2005. Ulkomaisen kysynnän oletetun voimistumisen arvioidaan johtavan euroalueen viennin kasvun piristymiseen huolimatta jonkinasteisista markkinaosuuksien menetyksistä, jotka liittyvät euron efektiivisen kurssin aiempaan vahvistumiseen. Elpymisen odotetaan lisäksi muuttuvan arviointijaksolla yhä laaja-alaisemmaksi, ja sekä investointien että yksityisen kulutuksen kasvun arvioidaan vahvistuvan. Varastojen kasvattamisen ja nettoviennin ei arvioida vauhdittavan merkittävästi BKT:n määrän kasvua.

Työllisyyden arvioidaan piristyvän hitaasti vuonna 2004 ja vahvistuvan merkittävämmiin vuonna 2005, mikä on yhdenmukaista tavanomaisen suhdannekehityksen kanssa. Työvoiman tarjonnan arvioidaan lisääntyvän, kun parantuneet työmarkkinanäkymät nostavat työhönosallistumisastetta. Työvoiman tarjontaa ja työllisyyttä koskevat arviot viittaavat siihen, että työttömyysaste alkaisi laskea arviointijakson loppupuolella.

BKT:n kotimaisen kulutuksen eristä *yksityisen kulutuksen* keskimääräisen vuotuisen kasvun arvioidaan olevan 1,0–1,4 % vuonna 2004, kun kulutus suurimman osan vuotta 2003 pysytteli paikallaan. Vuonna 2005 kulutuksen kasvun arvioidaan nopeutuvan 1,4–2,6 prosenttiin. Yksityisten kulutusmenojen kehityksen arvioidaan seurailevan kotitalouksien käytettävissä olevien reaalityulojen kehitystä. Kotitalouksien säästämisasteen odotetaan pysyvän jokseenkin ennallaan arviointijakson kattamien kahden vuoden aikana. Huoli julkisen talouden kehityksestä ja erityisesti julkisten terveydenhuolto- ja eläkejärjestelmien pitkän aikavälin näkymistä hidastaa todennäköisesti edelleen säästämisasteen laskua arviointijaksolla. Kuluttajien luottamuksen

arvioidaan kuitenkin vähitellen lujittuvan taloudellisen toimeliaisuuden piristyessä ja työmarkkinatilanteen parantuessa, mikä yleensä vähentää varovaisuussääntämistä. Kotitalouksien käytettävissä olevien tulojen kasvun arvioidaan pysyvän vuonna 2004 verrattain vaimeana työllisyyden heikon kasvun vuoksi, mutta vuonna 2005 sitä tukenevat työllisyyden kasvun nopeutuminen sekä reaali-palkkojen nousu inflaation hidastuessa. Välillisten verojen ja hallinnollisesti säädeltyjen hintojen (mukaan lukien terveystalouksien hinnat) nousu vuonna 2004 tasoittaa paljolti tuloverojen ja sosiaaliturvamaksujen kevennysten positiivisia vaikutuksia kotitalouksien käytettävissä oleviin reaali-tuloihin. Lisäksi tämänhetkisten budjettisuunnitelmien perusteella oletetaan, että *julkisen kulutuksen* vaikutus BKT:n määrän kasvuun pienenee arviointijaksolla.

Kiinteiden investointien määrän neljännesvuosittainen kasvuvauhti alkoi uudelleen nopeutua vuoden 2003 neljännellä neljänneksellä, ja sen arvioidaan tukevan osaltaan euroalueen kotimaisen kysynnän elpymistä arviointijaksolla. Keskimääräisen vuotuisen kasvuvauhdin arvioidaan nopeutuvan 0,7–2,9 prosenttiin vuonna 2004 ja olevan 1,9–5,1 % vuonna 2005. Kiinteiden investointien elpymisen arvioidaan johtuvan pääasiassa *yri-tysten investoinneista*, joiden kehitystä tukevat maailmantalouden tilanteen paraneminen sekä matalat reaali-korot. *Yksityisten asuinrakennusinvestointien* kasvuvauhdin arvioidaan arviointijaksolla jonkin verran nopeutuvan usean vuoden hidastumisen jälkeen.

Ulkomaankaupasta voidaan todeta, että viennin keskimääräisen vuotuisen kasvuvauhdin arvioidaan pysyvän 3,2 ja 6,0 prosentin välillä vuonna 2004. Vuonna 2005 sen arvioidaan olevan 5,0–8,2 %.³ Osin euron aiemman vahvistumisen vuoksi euroalueen ulkopuolelle suuntautuvan viennin kasvu pysynee aluksi jonkin verran hitaampana kuin euroalueen vientimarkkinoiden kasvu. Tuonnin keskimääräisen vuotuisen kasvuvauhdin arvioidaan olevan 2,8–6,2 % vuonna 2004 ja 5,0–8,4 % vuonna 2005. Tuonnin arvioidaan seurailevan euroalueen kokonaiskysynnän kehitystä, mutta myös euron aiemman vahvistumisen viipeellä ilmenevän vaikutuksen arvioidaan lisäävän tuontia jonkin verran.

Hintoja ja kustannuksia koskevat arviot

Yhdenmukaistetun kuluttajahintaindeksin (YKHI) keskimääräisen vuotuisen nousuvauhdin arvioidaan olevan 1,9–2,3 % vuonna 2004 ja 1,1–2,3 % vuonna 2005. Edellä mainitun öljyn hintaa koskevan oletuksen perusteella arvioidaan, että YKHIn energiaerä nopeuttaa YKHI-inflaatiota merkittävästi vuonna 2004 mutta vuonna 2005 sen vaikutus on kutakuinkin neutraali. Vuoden 2004 alussa toteutetut välillisten verojen ja hallinnollisesti säädeltyjen hintojen korotukset nopeuttavat tänä vuonna huomattavasti YKHIn muiden erien kuin energiaerän hintojen nousuvauhtia. Muiden kuin energiaerän hintojen nousuvauhdin arvioidaan hidastuvan vähitellen vuonna 2005 kotimaisten kustannuspaineiden vähentyessä ja tuontihintojen korotusten pysyessä maltillisina. Lisäksi finanssipolitiikkaa koskevissa oletuksissa välittömien verojen ja hallinnollisesti säänneltyjen hintojen korotusten vaikutus vuonna 2005 jää vaatimattomaksi.

Tuontihintojen lasku jatkui vuonna 2003 euron keväällä 2002 alkaneen vahvistumisen ja ulkoisten inflaatiopaineiden vähäisyyden vuoksi. Tuontihintojen arvioidaan pysyvän maltillisina vuonna 2004 euron

³ Ulkomaankauppaa koskevia arvioita laadittaessa noudatetaan kansantalouden tilinpidon käsitteistöä, eli mukana on myös euroalueen sisäinen kauppa.

aiemman vahvistumisen viipeellä ilmenevän vaikutuksen kompensoidessa öljyn hinnannousun vaikutusta. Vuonna 2005 niiden arvioidaan nousevan vain hieman.

Tämänhetkisten palkkasopimusten ja työmarkkinatilanteen hienoisen paranemisen perusteella oletetaan, että työntekijää kohden laskettujen nimellispalkkojen nousuvauhti pysyy arviointijaksolla jokseenkin ennallaan. BKT:n määrän kasvua ja työllisyyttä koskevien arvioiden mukaan työn tuottavuus paranee arviointijaksolla ja tuottavuuden kasvu on vuoden 2005 alussa lähellä pitkän aikavälin keskiarvoaan. Tämän seurauksena yksikkötyökustannusten kasvun arvioidaan hidastuvan vuosina 2004 ja 2005. Tämän lisäksi voittomarginaalien arvioidaan kasvavan jonkin verran, mikä puolestaan tukenee investointeja.

Taulukko: Kokonaistaloudellinen arvio

(keskimääräinen vuotuinen prosenttimuutos)¹⁾

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

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

Kehikko A

Vertailua joulukuun 2003 arvioon

Euroalueen BKT:n määrää koskevat arviot eivät ole juurikaan muuttuneet EKP:n Kuukausikatsauksen joulukuun 2003 numerossa julkaistusta eurojärjestelmän asiantuntijoiden arviosta. Vuodelle 2005 vaihteluvälejä on tarkistettu hieman alaspäin. Tämä johtuu neljännesvuosittaisen kasvuvauhdin muutoksista vuonna 2004, sillä ne hidastavat mekanistisesti vuodelle 2005 arvioitua keskimääräistä vuotuista kasvuvauhtia.

YKHI-inflaation vuodelle 2004 arvioidun vuotuisen kasvuvauhdin vaihteluvälin alarajaa on tarkistettu ylöspäin. Tämä johtuu pääasiassa siitä, että öljyn hintaa koskevia oletuksia on tarkistettu ylöspäin vuodelle 2004 noin 30 prosentilla ja vuodelle 2005 noin 20 prosentilla. Useat tekijät lieventävät kuitenkin öljyn hinnan arvioitua vaikutusta euroalueen YKHI-inflaatioon. Ensinnäkin YKHIn elintarvike-erää koskevaa arviota on tarkistettu alaspäin joulukuun 2003 arviosta, koska sään vuoksi vuonna 2003 tehtyjen korotusten vaikutus elintarvikkeiden hintoihin on poistunut indeksistä odotettua nopeammin. Toisekseen tupakkaveroa kiristettiin vuoden 2004 alussa jonkin verran vähemmän kuin mitä joulukuun 2003 arvioiden finanssipolitiikkaa koskevissa oletuksissa oli ennakoitu. Kolmanneksi työntekijää kohden laskettujen nimellispalkkojen nousuvauhti arviointijaksolla on oletettu hieman hitaammaksi kuin joulukuun 2003 arvioissa. Tämän vuoksi myös vuoden 2004 yksikkötyökustannuksia tarkistettiin hieman alaspäin.

Kokonaistaloudellisten arvioiden vertailua

(keskimääräinen vuotuinen prosenttimuutos)

| | 2003 | 2004 | 2005 |
|------------------------------|-----------|-----------|-----------|
| YKHI – kesäkuu 2004 | 2,1 | 1,9 – 2,3 | 1,1 – 2,3 |
| YKHI – joulukuun 2003 | 2,0 – 2,2 | 1,3 – 2,3 | 1,0 – 2,2 |
| BKT:n määrä – kesäkuu 2004 | 0,5 | 1,4 – 2,0 | 1,7 – 2,7 |
| BKT:n määrä – joulukuun 2003 | 0,2 – 0,6 | 1,1 – 2,1 | 1,9 – 2,9 |

Kehikko B

Muiden laitosten ennusteet

Useat kansainväliset järjestöt ja yksityiset ennustelaitokset julkaisevat ennusteita euroalueen talousnäkymistä. Nämä ennusteet eivät kuitenkaan ole täysin vertailukelpoisia keskenään eivätkö eurojärjestelmän asiantuntijoiden laatimien kokonaistaloudellisten arvioiden kanssa, koska ne on julkaistu eri ajankohtina ja niiden oletukset finanssipolitiikkaa, rahoitusmarkkinoita sekä euroalueen ulkoista ympäristöä koskevista muuttujista on johdettu erilaisin menetelmin. Consensus Economics Forecasts -ennusteissa ja EKP:n Survey of Professional Forecasters -kyselytutkimuksessa käytetään monia tarkemmin määrittelemättömiä oletuksia. Eurojärjestelmän asiantuntijoiden arvioista poiketen muiden laitosten ennusteet eivät yleensä perustu oletukselle muuttumattomista lyhyistä koroista arviointijakson aikana.

Erilaisista oletuksista huolimatta tällä hetkellä käytettävissä olevissa muiden ennustelaitosten ennusteissa ollaan yksimielisiä siitä, että taloudellinen toimeliaisuus euroalueella elpyy asteittain ja BKT:n keskimääräinen vuotuinen kasvuvauhti nopeutuu hieman yli 1½ prosenttiin vuonna 2004 ja 2–2½ prosenttiin vuonna 2005. Vuotta 2004 koskevat ennusteet ovat keskenään hyvin samankaltaisia, mutta vuotta 2005 koskevissa ennusteissa on enemmän eroja. Euroopan komissio, OECD ja IMF ennustavat BKT:n määrän 2,3–2,4 prosentin vuotuista kasvuvauhtia vuodelle 2005, kun taas Consensus Economics Forecasts ennustaa 2,0 prosentin ja Survey of Professional Forecasters 2,1 prosentin vuotuista kasvuvauhtia.

Taulukko 1: Euroalueen BKT:n määrän kasvuennusteiden vertailua

(vuotuinen prosenttimuutos)

| | Julkistamisajankohta | 2003 | 2004 | 2005 |
|------------------------------------|----------------------|------|------|------|
| Euroopan komissio | Huhtikuu 2004 | 0,4 | 1,7 | 2,3 |
| IMF | Huhtikuu 2004 | 0,4 | 1,7 | 2,3 |
| OECD | Huhtikuu 2004 | 0,5 | 1,6 | 2,4 |
| Consensus Economics Forecasts | Huhtikuu 2004 | 0,4 | 1,6 | 2,0 |
| Survey of Professional Forecasters | Huhtikuu 2004 | 0,5 | 1,6 | 2,1 |

Lähteet: Euroopan komission ennuste (kevät 2004), IMF World Economic Outlook (huhtikuu 2004), OECD Economic Outlook n:o 75, Consensus Economics Forecasts ja EKP:n Survey of Professional Forecasters.

Huom.: Euroopan komission ennusteiden luvut eivät ole työpäiväkorjattuja, joten vuonna 2004 ne ovat noin ¼ prosenttiyksikköä suurempia kuin eurojärjestelmän asiantuntijoiden arvioissa käytetyt työpäiväkorjatut luvut. Tämä johtuu siitä, että tänä vuonna on tavallista enemmän työpäiviä. OECD:n ennusteet perustuvat työpäiväkorjattuihin tietoihin, mutta muissa ennusteissa ei mainita, perustuvatko ne työpäiväkorjattuihin tietoihin vai eivät.

Näiden ennusteiden mukaan YKHI-inflaatio hidastuu 1,7–1,8 prosenttiin vuonna 2004. Vuodelle 2005 laitokset ennustavat 1,6 prosentin YKHI-inflaatiota, lukuunottamatta Survey of Professional Forecastersia, jonka ennuste on 1,8 %, ja OECD:tä, jonka ennuste on 1,4 %.

Taulukko 2: Euroalueen YKHI-inflaatioennusteiden vertailua

(vuotuinen prosenttimuutos)

| | Julkistamisajankohta | 2003 | 2004 | 2005 |
|------------------------------------|----------------------|------|------|------|
| Euroopan komissio | Huhtikuu 2004 | 2,1 | 1,8 | 1,6 |
| IMF | Huhtikuu 2004 | 2,1 | 1,7 | 1,6 |
| OECD | Huhtikuu 2004 | 2,1 | 1,7 | 1,4 |
| Consensus Economics Forecasts | Huhtikuu 2004 | 2,1 | 1,7 | 1,6 |
| Survey of Professional Forecasters | Huhtikuu 2004 | 2,1 | 1,8 | 1,8 |

Lähteet: Euroopan komission ennuste (kevät 2004), IMF World Economic Outlook (huhtikuu 2004), OECD Economic Outlook n:o 75, Consensus Economics Forecasts ja EKP:n Survey of Professional Forecasters.