



Kehikko

**EUROALUEEN TALOUSNÄKYMIÄ KOSKEVAT EKP:N ASIANTUNTIJOIDEN ARVIOT**

EKP:n asiantuntijat ovat laatineet 23.2.2007 mennessä saatavilla olleiden tietojen perusteella kokonaistaloudellisen arvion euroalueen tulevasta talouskehityksestä.<sup>1</sup> BKT:n määrän vuotuisen kasvuvauhdin arvioidaan olevan keskimäärin 2,1–2,9 % vuonna 2007 ja 1,9–2,9 % vuonna 2008. Yhdenmukaistetun kuluttajahintaindeksin (YKHI) keskimääräisen vuotuisen nousuvauhdin arvioidaan olevan 1,5–2,1 % vuonna 2007 ja 1,4–2,6 % vuonna 2008.

**Korkoja, valuuttakursseja, öljyn hintaa ja finanssipolitiikkaa koskevat tekniset oletukset**

Korkoja sekä öljyn ja muiden raaka-aineiden kuin energian hintoja koskevat tekniset oletukset perustuvat 13.2.2007 mennessä saatuihin tietoihin markkinaodotuksista. Kolmen kuukauden euriborkorolla mitattuja lyhyitä korkoja koskevat markkinaodotukset perustuvat termiinikorkoihin ja kuvaavat tuottokäyrän poikkileikkausta 13. helmikuuta.<sup>2</sup> Oletusten mukaan lyhyet korot nousevat helmikuun puolivälin 3,8 prosentista keskimäärin 4,2 prosenttiin vuonna 2007 ja 4,3 prosenttiin vuonna 2008. Markkinaodotusten mukaan valtion 10 vuoden joukkovelkakirjalainojen nimellistuotot euroalueella eivät juuri muutu helmikuun puolivälin lukemistaan (4,1 %) ja ovat keskimäärin 4,2 % vuosina 2007 ja 2008. Helmikuun 13. päivänä päättyneen kahden viikon jakson futuurimarkkinahintojen perusteella öljyn barrelihinnan oletetaan olevan 59,9 Yhdysvaltain dollaria vuonna 2007 ja 63,4 dollaria vuonna 2008. Muiden raaka-aineiden kuin energian hintojen oletetaan Yhdysvaltain dollareina mitattuna nousevan vuositasolla keskimäärin 14,5 % vuonna 2007 ja 5,0 % vuonna 2008.

Yksi teknisistä oletuksista on, että kahdenväliset valuuttakurssit pysyvät arviointijakson aikana muuttumattomina sillä tasolla, jolla ne keskimäärin olivat helmikuun 13. päivää edeltäneiden kahden viikon aikana. Tämän oletuksen mukaan euron dollarikurssi on 1,30 ja euron efektiivinen valuuttakurssi 1,7 % vahvempi kuin vuonna 2006 keskimäärin.

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

**Kansainvälistä ympäristöä koskevat oletukset**

Euroalueen ulkopuolisen ympäristön odotetaan pysyvän arviointijaksolla suotuisana. Yhdysvaltain BKT:n määrän kasvun arvioidaan olevan hieman hitaampaa kuin viime vuosina, mutta kehittyvässä Aasiassa BKT:n määrän kasvun odotetaan pysyvän selvästi nopeampana kuin maailmantaloudessa keskimäärin. Useimpien muiden suurten talouksien kasvun arvioidaan myös jatkuvan voimakkaana.

Euroalueen ulkopuolella BKT:n määrän vuotuisen kasvuvauhdin arvioidaan olevan keskimäärin noin 5,1 % vuonna 2007 ja 5,0 % vuonna 2008. Euroalueen ulkopuolisten vientimarkkinoiden kasvuvauhdin arvioidaan olevan noin 5,5 % vuonna 2007 ja noin 6,9 % vuonna 2008.

<sup>1</sup> EKP:n asiantuntijoiden arvioilla täydennetään eurojärjestelmän asiantuntijoiden arvioita, jotka EKP:n ja euroalueen kansallisten keskuspankkien asiantuntijat laativat yhteistyönä kahdesti vuodessa. Molempien arvioiden laadinnassa käytetään samoja tekniikoita. Ne on esitelty oppaassa "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.

<sup>2</sup> Tähän kehiiköön sisältyy metodologinen selvitys mahdollisista eroista arvioissa käytettyjen, lyhyitä korkoja koskevien markkinapohjaisten oletusten ja euriborfütuurikorkojen välillä.

### BKT:n määrän kasvua koskevat arviot

Vuonna 2006 euroalueen BKT:n määrä kasvoi poikkeuksellisen voimakkaasti, ja Eurostatin alustavan arvion mukaan neljännesvuosittainen kasvuvauhti oli vuoden viimeisellä neljänneksellä 0,9 %. Arviointijakson aikana BKT:n neljännesvuosikasvun arvioidaan olevan noin 0,6 %. Näin ollen BKT:n määrän keskimääräisen vuotuisen kasvuvauhdin arvioidaan olevan 2,1–2,9 % vuonna 2007 ja 1,9–2,9 % vuonna 2008. BKT:n määrän kasvuun vaikuttaa muun muassa se, että viennin kasvun odotetaan kilpailukyvyyn jonkinasteisesta heikkenemisestä huolimatta tukevan edelleen taloudellista toimeliaisuutta, kun ulkoisen kysynnän oletetaan jatkuvan vahvana. Yksityisen kulutuksen arvioidaan lisääntyvän ja seurailevan suurin piirtein käytettävissä olevien tulojen kehitystä, jonka odotetaan hyötyvän erityisesti työmarkkinatilanteen paranemisesta. Kiinteiden investointien kasvun arvioidaan jatkuvan vankkana, kun rahoitustilanne pysyy suotuisana ja tuotot ja kysyntänäkymät hyvinä.

### Taulukko A. Euroalueen talousnäkyviä koskevat arviot

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

	2006	2007	2008
YKHI	2,2	1,5–2,1	1,4–2,6
BKT:n määrä	2,8	2,1–2,9	1,9–2,9
Yksityinen kulutus	2,0	1,8–2,4	1,6–3,0
Julkinen kulutus	2,3	0,8–1,8	1,0–2,0
Kiinteän pääoman bruttomuodostus	4,9	2,4–5,0	1,9–5,1
Vienti (tavarat ja palvelut)	8,3	4,7–7,7	4,1–7,3
Tuonti (tavarat ja palvelut)	7,9	3,7–7,1	4,2–7,6

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

2) Slovenia on mukana euroaluetta koskevilla arvioilla vuodesta 2007 lähtien. Vuotuiset prosenttimuutokset vuodelle 2007 pohjautuvat sellaiseen euroalueen kokoonpanoon, jossa Slovenia on mukana jo vuonna 2006. Slovenian BKT-paino suhteessa euroalueeseen on noin 0,3 %.

### Hintoja ja kustannuksia koskevat arviot

YKHI:n keskimääräisen nousuvauhdin arvioidaan olevan 1,5–2,1 % vuonna 2007 ja 1,4–2,6 % vuonna 2008. Kun otetaan huomioon nykyisistä öljyn futuurimarkkinahinnoista johdetut öljyn hintakehitystä koskevat oletukset, energian ja muiden raaka-aineiden kuin öljyn hinnannousun odotetaan vaikuttavan kuluttajahintojen kehitykseen suhteellisen vähän. Inflaatioarviot perustuvat oletukseen, että palkkojen nousu voimistuu jonkin verran arviointijakson aikana. Kun samalla työn tuottavuuden kasvun arvioidaan pysyvän arviointijaksolla jokseenkin vakaana, yksikkötyökustannusten siis arvioidaan nousevan. Yksi tärkeä YKHI-inflaatioon vaikuttava tekijä vuonna 2007 ovat välillisten verojen korotukset (joiden yhteenlaskettu vaikutus euroalueen YKHI-inflaatioon on arviolta 0,5 prosenttiyksikköä). Sen sijaan vuoden 2008 inflaatiokehitystä koskevilla tämänhetkisisä arvioilla ei ole mukana minkäänlaisia välillisten verojen vaikutuksia. YKHI-arviot perustuvat oletuksiin, että voittomarginaalit kasvavat edelleen vakaasti, joskin hieman aiempaa hitaammin.

### Vertailua joulukuun 2006 arvioon

Joulukuun 2006 Kuukausikatsauksessa julkaistuun eurojärjestelmän asiantuntijoiden kokonaistaloudelliseen arvioon verrattuna BKT:n määrän kasvun vaihteluvälejä on tarkistettu hieman ylöspäin vuosille 2007 ja 2008. Tarkistus perustuu pääasiassa BKT:n myönteiseen kehitykseen vuoden 2006 jälkipuoliskolla ja aiemmin oletettua alhaisempiin energian hintoihin.

Tämänkertaisessa arvioissa YKHI-inflaation vuotuista nousuvauhtia vuonna 2007 koskeva arvio asettuu joulukuun 2006 arvioissa esitetyn vaihteluvälin alapäähän. Tämä kuvastaa pääasiassa odotusta aiemmin oletettua alhaisemmista energian hinnoista. Vuoden 2008 vaihteluväliä on tarkistettu ylöspäin. Taustalla on oletus hieman voimakkaammista palkkapaineista kuin joulukuun 2006 arvioissa oletettiin.

#### Taulukko B. Vertailua joulukuun 2006 arvioon

(keskimääräinen vuotuinen prosenttimuutos)

	2006	2007	2008
BKT:n määrä – joulukuun 2006	2,5–2,9	1,7–2,7	1,8–2,8
BKT:n määrä – maaliskuun 2007	2,8	2,1–2,9	1,9–2,9
YKHI – joulukuun 2006	2,1–2,3	1,5–2,5	1,3–2,5
YKHI – maaliskuun 2007	2,2	1,5–2,1	1,4–2,6

#### Metodologinen selvitys arvioissa käytetyistä lyhyitä korkoja koskevista oletuksista

Eurojärjestelmän/EKP:n asiantuntijoiden kokonaistaloudellisissa arvioissa käytetään lyhyitä korkoja koskevia oletuksina nollakuponkilainojen tuottokäyrästä laskettuja kolmen kuukauden termiinikorkoja. Nollakuponkilainojen tuottokäyrä arvioidaan käyttämällä Nelsonin, Siegelin ja Svenssonin menetelmää, jota keskuspankeissa käytetään yleisesti tuottokäyrien arvioimiseen.<sup>3</sup>

Korkoja koskevat oletukset voivat sen vuoksi poiketa jonkin verran euriborfutuurikoroista, joita markkinaosapuolet käyttävät usein lyhyiden korkojen tulevan kehityksen indikaattoreina. EKP päätyi käyttämään oletuksissaan termiinikorkoja, sillä joissakin mallisimuloinneissa tarvitaan lyhyiden korkojen ura aina kymmeneksi vuodeksi eteenpäin, mutta euriborfutuurit eivät ole likvidejä enää kolmen vuoden jälkeen. Lisäksi korkoja koskevia oletuksia laskettaessa on otettava huomioon koko tuottokäyrä aina kymmeneksi vuodeksi eteenpäin, jotta voidaan varmistaa, että lyhyitä ja pitkiä korkoja koskevat oletukset lasketaan arvioissa johdonmukaisesti.

Termiini- ja futuurikorkojen erot johtuvat pääasiassa euriborfutuurikorkojen noteeraus käytännön ja Reutersin julkaisemiin nollakuponkiswapien tuottoihin sovellettavan noteeraus käytännön eroista. Nollakuponkiswapien tuottoja käytetään laadittaessa euroalueen swap-tuottokäyrää Nelsonin, Siegelin ja Svenssonin menetelmällä. Erot liittyvät varsinkin koron kertymistapaa ja korkojakson laskemista koskeviin käytäntöihin.

Koron kertymistä koskevista käytännöistä voidaan todeta, että maturiteetiltaan alle vuoden sopimusten korot (esim. kolmen kuukauden termiinikorot) ilmaistaan tavanomaisesti vuosikorkoina, ja luvut on siksi korotettava vuositasolle. EKP:n asiantuntijoiden arvioissaan käyttämät termiinikorot lasketaan tuottoa tuotolle -menetelmällä, eli korolle lasketaan korkoa. Euriborkorot puolestaan lasketaan yksinkertaisina korkoina. Yksinkertaiset korot ovat (nykyisellä korkotasolla noin viiden peruspisteen verran) alhaisemmat kuin vastaavat tuottoa tuotolle -korot.

Toinen olennainen koronmäärityskäytäntö liittyy vuoden oletettuun pituuteen. Reutersin julkaisemat nollakuponkiswapien tuotot noteerataan laskukaavalla juoksuajan todelliset päivät / vuoden todelliset päivät (actual/actual). Toisin sanoen juoksuaika korotetaan vuositasolle olettaen, että vuodessa on 365 päivää (karkausvuosina 366). Euriborkorot taas saadaan laskukaavalla todelliset päivät/360. Sen vuoksi ne ovat hieman (tällä hetkellä noin 6 peruspisteen verran) alhaisemmat kuin vastaavat nollakuponkiswapien tuotot.

<sup>3</sup> Ks. ”Zero-coupon yield curves: technical documentation”, BIS Papers No 25, Kansainvälinen järjestelypankki, 2005.

Noteerauskäytäntöjen eroista johtuen arvioissa käytettävät korko-oletukset ovat kaiken kaikkiaan noin 10 peruspistettä korkeammat kuin tämänhetkiset euriborfutuurikorot. On edelleen syytä painottaa, että nämä korkoja koskevat oletukset lasketaan mekaanisesti tuottokäyrästä eivätkä ne sisällä harkintaan perustuvia tekijöitä.

© Euroopan keskuspankki, 2007

Katuosoite: Kaiserstrasse 29, 60311 Frankfurt am Main, Saksa  
Postiosoite: Postfach 16 03 19, 60066 Frankfurt am Main, Saksa  
Puhelin: +49 69 1344 0  
Faksi: +49 69 1344 6000  
Internet: <http://www.ecb.int>

Kaikki oikeudet pidätetään.

Kopiointi on sallittu opetuskäyttöön ja ei-kaupallisiin tarkoituksiin, kunhan lähde mainitaan.