



## Kehikko 8

## EUROALUEEN TALOUSNÄKYMÄ KOSKEVAT EKP:N ASIANTUNTIJOIDEN ARVIOT

EKP:n asiantuntijat ovat laatineet 19.2.2010 mennessä saatavilla olleiden tietojen perusteella kokonaistaloudellisen arvion euroalueen tulevasta talouskehityksestä.<sup>1</sup> Maailmantalouden elpymisnäkymät huomioon ottaen BKT:n määrän keskimääräisen vuotuisen kasvuvauhdin arvioidaan nopeutuvan vähitellen ja olevan 0,4–1,2 % vuonna 2010 ja 0,5–2,5 % vuonna 2011. Inflaation arvioidaan hieman nopeutuvan arviointijaksolla. Inflaatiouvauhdin arvioidaan olevan 0,8–1,6 % vuonna 2010 ja elpymisen vauhdittuessa 0,9–2,1 % vuonna 2011.

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

Korkoja sekä energian ja muiden raaka-aineiden kuin energian hintoja koskevat tekniset oletukset perustuvat markkinaodotuksiin 12.2.2010.<sup>2</sup> Lyhyitä korkoja koskeva oletus on luonteeltaan puhtaasti tekninen. Lyhyitä korkoja mitataan kolmen kuukauden euriborkorolla, ja markkinaodotukset johdetaan futuurisopimusten pohjalta. Tällä menetelmällä keskimääräiseksi korkotasoksi saadaan 0,9 % vuonna 2010 ja 1,7 % vuonna 2011. Markkinaodotusten mukaan valtion 10 vuoden joukkolainojen nimellistuotot euroalueella ovat keskimäärin 4,0 % vuonna 2010 ja 4,5 % vuonna 2011. Arviossa on otettu huomioon rahoitusolojen viimeaikainen kohentuminen. Perusoletuksena on, että pankkien antolainauskorkojen marginaalit edellä mainittuihin korkoihin nähden vakautuvat tai kapenevat jonkin verran arviointijaksolla. Lisäksi luotonantokriteerien oletetaan lieventyvän arviointijakson aikana. Raaka-aineiden hintoja koskevat oletukset perustuvat 12.2.2010 päättyneen kahden viikon jakson futuurimarkkinahintoihin, eli öljyn barrelihinnaksi oletetaan keskimäärin 75,1 Yhdysvaltain dollaria vuonna 2010 ja 79,8 dollaria vuonna 2011. Muiden raaka-aineiden kuin energian dollarihintojen arvioidaan nousevan 18,4 % vuonna 2010 ja vielä 2,7 % vuonna 2011.

Kahdenvälisen valuuttakurssien oletetaan pysyvän arviointijakson aikana muuttumattomina sillä tasolla, jolla ne keskimäärin olivat helmikuun 12. päivää edeltäneiden kahden viikon aikana. Euron dollarikurssin oletetaan näin ollen olevan 1,38 koko arviointijakson ajan, ja euron efektiivisen valuuttakurssin oletetaan heikkenevän 2,6 % vuonna 2010 ja vielä 0,2 % vuonna 2011.

Finanssipolitiikkaa koskevat oletukset perustuvat kansallisiin budjettisuunnitelmiin euroalueen eri maissa (tilanne 12.2.2010). Oletuksiin on sisällytetty kaikki sellaiset julkisen vallan toimenpiteet, jotka on joko jo hyväksytty kansallisessa parlamentissa tai määritelty hallituksessa yksityiskohtaisesti niin, että ne todennäköisesti läpäisevät lainsäädäntöprosessin.

## Kansainvälistä ympäristöä koskevat oletukset

Maailmantalouden kehitysnäkymät ovat yhä selvemmin kohentumassa. Käänte tapahtui vuoden 2009 toisella neljänneksellä. Lyhyellä aikavälillä elpymisen odotetaan edelleen nojaavan lähinnä raha- ja finanssipoliittisiin elvytystoimiin, kaupan normalisoitumiseen ja varastosykliin. Osa näistä tekijöistä

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 tekniikoita, jotka on esitelty EKP:n verkkosivuilla oppaassa "A guide to Eurosystem staff macroeconomic projection exercises", EKP, kesäkuu 2001. Tulokset esitetään vaihteluväleinä arvioihin liittyvien epävarmuustekijöiden vuoksi. Vaihteluvälit perustuvat aiempina vuosina laadittujen arvioiden ja toteutuneen kehityksen välisiin eroihin. Vaihteluvälien leveys on näiden erojen itseisarvojen keskiarvo kerrottuna kahdella. Käytettävää menettelyä, 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 2010 viimeiseen neljännekseen asti ja seurailevan sen jälkeen maailman talouskehitystä.

vaikuttaa vain tilapäisesti, mutta rahoitusolojen parantumisen odotetaan tukevan pysyvämmiin maailmantalouden elpymisen arvioitua jatkumista. Kaiken kaikkiaan maailmantalouden trendikasvun odotetaan pysyvän aiempaa hitaampana koko arviointijakson ajan, sillä varsinkin kehittyneissä talouksissa elpyminen on vaikeaa, kun taseita joudutaan sopeuttamaan kriisin jälkeen. Euroalueen ulkopuolisen maailman BKT:n määrän oletetaan kasvavan keskimäärin 4,2 % vuonna 2010 ja 4,0 % vuonna 2011. Maailmankaupan merkittävän elpymisen vuoksi euroalueen vientimarkkinoiden kasvun oletetaan kiihtyvän ja olevan 6,9 % vuonna 2010 ja 5,4 % vuonna 2011. Se, että vuositason kasvuvauhti arvioidaan nopeammaksi vuonna 2010, perustuu suuremman tilastolliseen kasvuperintöön vuodelta 2009. Neljännesvuositasolla maailmantalouden kasvuvauhdin arvioidaan kuitenkin olevan nopeampi vuonna 2011 kuin vuonna 2010.

### BKT:n määrän kasvua koskevat arviot

Vuoden 2009 viimeinen neljännes oli syvän taantumun jälkeen toinen perättäinen neljännes, jona euroalueen BKT:n määrä kasvoi. Käytettävissä olevien tietojen perusteella elpymisen tärkein taustatekijä oli viennin kasvu maailmankaupan alettua piristyä. Lisäksi elpyminen sai tukea tilapäisistä tekijöistä kuten finanssipoliittisista elvytyspaketeista ja varastosyklin vaiheesta. Näiden tekijöiden vaikutus heikkenee kuitenkin vähitellen, joten BKT:n määrän kasvun odotetaan olevan maltillista vuonna 2010 huolimatta siitä, että viennin ja hitaasti elpymisen kotimaisen kysynnän arvioidaan asteittain alkavan tukea talouskasvua. Rahapoliittisten toimien ja rahoitusjärjestelmän toimintakyvyn palauttamiseksi toteutettujen merkittävien toimien vaikutukset ilmenevät viiveellä. Elpymisen odotetaan vahvistuvan vuoden 2011 aikana. Kasvun odotetaan pysyvän hitaampana kuin taantumaa edeltävänä aikana, sillä taseita on sopeutettava useilla sektoreilla, työmarkkinanäkymien heikkous vaimentaa kulutusta ja varovaisuussäästämistä esiintyy paljon. Vaikka yksityisten investointien odotetaan piristyvän arviointijakson aikana, investointikehitys pysyy vaikeana runsaan käyttämättömän kapasiteetin ja heikkojen kysyntänäkymien vuoksi. Kaiken kaikkiaan BKT:n määrän, joka vuonna 2009 supistui 4,0 % vuositasolla, arvioidaan kasvavan 0,4–1,2 % vuonna 2010 ja 0,5–2,5 % vuonna 2011. Koska BKT:n määrän arvioidun potentiaalisen vuotuisen kasvuvauhdin odotetaan kuitenkin olevan hitaampi kuin ennen taantumaa, tuotantokuilun arvioidaan kaventuvan arviointijaksolla.

### Taulukko A. Euroalueen talousnäkyviä koskevat arviot

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

	2009	2010	2011
YKHI	0,3	0,8–1,6	0,9–2,1
BKT:n määrä	-4,0	0,4–1,2	0,5–2,5
Yksityinen kulutus	-1,0	-0,3–0,5	0,2–2,0
Julkinen kulutus	2,5	0,1–1,1	0,2–1,6
Kiinteän pääoman bruttomuodostus	-10,8	-3,1 – -0,5	-1,1–2,9
Vienti (tavarat ja palvelut)	-13,0	3,2–7,6	1,4–7,8
Tuonti (tavarat ja palvelut)	-11,6	1,9–5,7	0,7–6,5

1) BKT:n määrää ja sen eriä koskevat arviot perustuvat työpäiväkorjattuihin tietoihin. Tuontia ja vientiä koskevat arviot sisältävät myös euroalueen sisäisen kaupan.

2) Kaikki euroalueen 16 maata ovat mukana.

### Hintoja ja kustannuksia koskevat arviot

Vuotuinen YKHI-inflaatiovauhti oli hitaimmillaan -0,4 % vuoden 2009 kolmannella neljänneksellä, mutta neljännellä neljänneksellä se kääntyi positiiviseksi. Taustalla oli pääasiassa raaka-aineiden hintojen

aiemmasta laskusta johtunut voimakas vertailuajankohdan vaikutus. Inflaation nopeuduttua 1,0 prosenttiin tammikuussa 2010 sen odotetaan pysyvän lähellä yhtä prosenttia seuraavien kuukausien aikana. Sen jälkeen inflaation odotetaan nopeutuvan hitaasti, kun talouskehitys paranee asteittain ja potentiaalisen tuotannon kasvu on vaatimatonta. Keskimääräisen vuotuisen inflaatiovauhdin arvioidaan olevan 0,8–1,6 % vuonna 2010 ja 0,9–2,1 % vuonna 2011. Työntekijää kohden laskettujen työvoimakustannusten kasvun odotetaan pysyvän hitaana heikon työmarkkinatilanteen takia. Työllisyyden arvioidaan heikkenevän vielä jonkin aikaa, minkä seurauksena paraneva tuottavuus myötävaikuttaa yksikkötyökustannusten nousun merkittävään hidastumiseen. Vielä vuonna 2009 yksikkötyökustannusten nousu oli nopeaa. Tällaisen kehityksen arvioidaan mahdollistavan voittomarginaalien maltillisen kasvun ja vuonna 2009 toteutuneiden tappioiden osittaisen kattamisen. Ilman energian hintoja lasketun YKHI:n vuotuisen muutosvauhdin odotetaan hidastuvan edelleen vuonna 2010 kokonaiskysynnän heikkouden vuoksi ja elpymään hienoisesti vuonna 2011.

### Vertailua joulukuun 2009 arvioon

BKT:n määrän kasvun vaihteluväli vuodelle 2010 sijoittuu joulukuun 2009 Kuukausikatsauksessa julkaistun eurojärjestelmän asiantuntijoiden arvion vaihteluvälille. Vuodelle 2011 arvioitu vaihteluväli on nyt ylempänä kuin joulukuussa etenkin siksi, että maailmantalouden kasvu on piristynyt, minkä odotetaan edistävän euroalueen vientiä ja investointeja.

YKHI-inflaation vaihteluväli vuodelle 2010 on hieman alempana kuin joulukuun 2009 arvioissa, mutta vaihteluväliä vuodelle 2011 on tarkistettu ylöspäin talousnäkymien parannuttua.

### Taulukko B. Vertailua joulukuun 2009 arvioon

(keskimääräinen vuotuinen prosenttimuutos)

	2009	2010	2011
BKT:n määrä – joulukuun 2009	-4,1 – -3,9	0,1 – 1,5	0,2 – 2,2
BKT:n määrä – maaliskuun 2010	-4,0	0,4 – 1,2	0,5 – 2,5
YKHI – joulukuun 2009	0,3 – 0,3	0,9 – 1,7	0,8 – 2,0
YKHI – maaliskuun 2010	0,3	0,8 – 1,6	0,9 – 2,1

### Vertailua muiden laitosten ennusteisiin

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).

Tällä hetkellä käytettävissä olevissa muiden järjestöjen ja ennustelaitosten ennusteissa euroalueen BKT:n määrän kasvuvauhdin odotetaan olevan 0,7–1,3 % vuonna 2010 ja 1,5–1,7 % vuonna 2011. Saatavilla olevissa inflaatioennusteissa keskimääräisen vuotuisen YKHI-inflaation ennakoitaan olevan 0,8–1,3 % vuonna 2010 ja 0,7–1,5 % vuonna 2011. Sekä BKT:n määrän kasvua että YKHI-inflaatiota koskevat muiden laitosten ennusteet asettuvat siis yleisesti ottaen EKP:n asiantuntija-arvioiden vaihteluväleille.

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

(keskimääräinen vuotuinen prosenttimuutos)

	Julkistamis- ajankohta	BKT:n määrän kasvu		YKHI-inflaatio	
		2010	2011	2010	2011
OECD	marraskuu 2009	0,9	1,7	0,9	0,7
IMF	tammikuu 2010	1,0	1,6	0,8	0,8
Consensus Economics Forecasts	helmikuu 2010	1,3	1,5	1,2	1,5
Survey of Professional Forecasters	helmikuu 2010	1,2	1,6	1,3	1,5
Euroopan komissio	helmikuu 2010	0,7	1,5	1,1	1,5
EKP:n asiantuntijoiden arviot	maaliskuu 2010	0,4–1,2	0,5–2,5	0,8–1,6	0,9–2,1

Lähteet: Euroopan komission väliennuste (helmikuu 2010) vuodelle 2010 ja European Economic Forecast (syksy 2009) vuodelle 2011, IMF World Economic Outlook (lokakuu 2009, inflaatioennuste) ja World Economic Outlook Update (tammikuu 2010, BKT-ennuste), OECD Economic Outlook (marraskuu 2009), Consensus Economics Forecasts 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, 2010

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.