



## EUROALUEEN TALOUSNÄKYMÄ KOSKEVAT EKP:N ASiantuntijoiden Arviot

EKP:n asiantuntijat ovat laatineet 23.2.2012 mennessä saatavilla olleiden tietojen perusteella kokonaistaloudellisen arvion euroalueen tulevasta talouskehityksestä.<sup>1</sup> BKT:n keskimääräisen vuotuisen kasvuvauhdin arvioidaan olevan -0,5–0,3 % vuonna 2012 ja 0,0–2,2 % vuonna 2013. Inflaation arvioidaan olevan 2,1–2,7 % vuonna 2012 ja 0,9–2,3 % vuonna 2013.

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

Korkoja sekä energian ja muiden raaka-aineiden hintoja koskevat tekniset oletukset perustuvat markkinaodotuksiin 16.2.2012.

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 % vuosina 2012 ja 2013. Markkinaodotusten mukaan valtion 10 vuoden joukkolainojen nimellistuotot euroalueella ovat keskimäärin 4,6 % vuonna 2012 ja 5,0 % vuonna 2013. Terminiikorkojen kehityksen perusteella pankkien euroalueen yksityiselle eirahoitussektorille myöntämien lyhyiden ja pitkien lainojen korkojen odotetaan laskevan seuraavien vuosineljännesten aikana markkinakorkojen muutosten välittyessä vähitellen antolainauskorkoihin. Pitkien antolainauskorkojen odotetaan olevan alimmillaan vuoden 2012 puolivälissä ja lyhyiden korkojen vuoden 2012 lopussa. Eurojärjestelmän rahapoliittisten toimien odotetaan tukevan luotonantoa euroalueella kokonaisuutena, mutta luottopolitiikan odotetaan pysyvän kaikkiaan suhteellisen tiukkana.

Raaka-aineiden hintoja koskevat oletukset perustuvat 16.2.2012 päättyneen kahden viikon jakson futuurimarkkinahintoihin. Brent-raakaöljyn barrelihinnaksi oletetaan keskimäärin 115,1 Yhdysvaltain dollaria vuonna 2012 ja 110,2 dollaria vuonna 2013. Muiden kuin energiaraaka-aineiden dollarihintojen<sup>2</sup> oletetaan laskevan 3,1 % vuonna 2012 ja nousevan 3,8 % vuonna 2013. Kahdenvälisten valuuttakurssien oletetaan pysyvän arviointijakson aikana muuttumattomina sillä tasolla, jolla ne keskimäärin olivat helmikuun 16. päivää edeltäneiden kahden viikon aikana. Euron dollarikurssin oletetaan siis olevan 1,31 vuonna 2012 ja 1,32 vuonna 2013. Euron efektiivisen valuuttakurssin oletetaan heikkenevän 4,0 % vuonna 2012 ja pysyvän muuttumattomana vuonna 2013. Finanssipolitiikkaa koskevat oletukset perustuvat kansallisiin budjettisuunnitelmiin euroalueen eri maissa (tilanne 22.2.2012). Oletuksiin on sisällytetty kaikki sellaiset julkisen vallan toimenpiteet, jotka on joko jo hyväksytty kansallisessa parlamentissa tai määritelty hallitustasolla riittävän yksityiskohtaisesti, jotta ne todennäköisesti läpäisevät lainsäädäntöprosessin.

<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 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.

<sup>2</sup> Öljyn ja elintarvikkeiden hintoja koskevat oletukset perustuvat futuurihintoihin arviointijakson loppuun asti. Muiden raaka-aineiden hintojen oletetaan kehittyvän futuurihintojen mukaisesti vuoden 2013 ensimmäiseen neljännekseen asti ja seurailevan sen jälkeen maailman talouskehitystä.

## Kansainvälistä ympäristöä koskevat oletukset

Euroalueen ulkopuolisen maailman BKT kasvoi arviolta 4,1 % vuonna 2011. Kasvun arvioidaan olevan hitaampaa eli 3,8 % vuonna 2012 mutta nopeutuvan sitten ja olevan 4,3 % vuonna 2013. Vuoden 2011 jälkipuoliskolla maailmantalouden kasvun hidastumiseen vaikuttivat pääasiassa raaka-aineiden hintojen noususta johtunut reaalitylojen kehityksen heikkeneminen sekä poikkeuksellinen epävarmuus ja riskinottohaluttomuus, jotka saivat aikaan jännitteitä maailman rahoitusmarkkinoilla. Etenkin Yhdysvalloista saatujen tuoreiden tietojen perusteella tilanne näyttäisi kuitenkin vakaantuneen jonkin verran vuodenvaihteen aikoihin suhdannekierron vaikutuksesta. Arviota tukevat orastavat merkit yritysten ja kuluttajien luottamusindikaattorien vakaantumisesta sekä rahoitusmarkkinatilanteen hienoinen helpottuminen maailmalla. Keskipitkän aikavälin kasvunäkymät ovat kuitenkin edelleen vaikeat erityisesti kehittyneissä talouksissa. Kasvua hidastaa pääasiassa jatkuva tarve korjata taseita. Yksityisen sektorin velkatilanteen tasapainottamisessa on edetty, mutta monissa kehittyneissä talouksissa kotitalouksien velkataakka on edelleen suuri. Lisäksi julkisten menojen leikkaaminen julkisen talouden palauttamiseksi kestäväälle pohjalle heikentää kotimaista kysyntää useissa kehittyneissä talouksissa. Kehittyvien talouksien odotetaan kasvavan arviointijaksolla edelleen selvästi kehittyneitä talouksia nopeammin. Kehittyvienkin talouksien kasvun odotetaan kuitenkin hidastuvan hieman, mikä lievittää eräissä keskeisissä maissa (kuten Kiinassa) esiintyneitä ylikuumenemispaineita. Kehittyvän Aasian talouskasvun arvioidaan edelleen kaiken kaikkiaan tasoittuvan hallitusti, mutta Keski- ja Itä-Euroopan maissa talouskasvun odotetaan heikkenevän. Maailmantalouden elpyessä euroalueen vientimarkkinoiden kysynnän odotetaan kasvavan 4,3 % vuonna 2012 ja 6,5 % vuonna 2013.

## BKT:n kasvua koskevat arviot

Euroalueen BKT:n kasvu hidastui vuoden 2011 kuluessa, ja neljännellä neljänneksellä talous supistui. Syynä talouskehityksen hidastumiseen vuonna 2011 olivat mm. maailmantalouden kehityksen heikkeneminen, korkeat raaka-aineiden hinnat, kuluttajien ja yritysten luottamusta heikentävä euroalueen valtionvelkakriisi, luotonantotilanteen hankaloituminen sekä finanssipolitiikan kiristäminen entisestään eräissä euroalueen maissa. Samojen tekijöiden odotetaan hidastavan talouskehitystä vuoden 2012 alkupuoliskolla, mutta niiden vaikutuksen odotetaan heikkenevän ulkomaisen kysynnän vahvistumisen, efektiivisen valuuttakurssin laskun sekä tavanomaisten ja epätavanomaisten rahapoliittisten toimien tukiessa kasvua. Sillä oletuksella, että finanssikriisi ei voimistu uudelleen, BKT:n kasvun odotetaan piristyvän hieman vuoden 2012 jälkipuoliskolla ja nopeutuvan edelleen jonkin verran vuonna 2013. Taustalla ovat kotimaisen kysynnän vähittäinen vahvistuminen sekä ulkomaisen kysynnän kasvusta ja valuuttakurssin heikkenemisestä aiheutuva ulkomaankaupan suotuisa vaikutus. Kotimaisen kysynnän elpymistä edistänevät energian ja elintarvikkeiden hintojen nousun hidastuminen, joka tukee käytettävissä olevia reaalityloja, sekä erittäin alhaiset lyhyet korot ja rahoitusjärjestelmän toimivuuden edistämiseksi toteutetut toimet. Elpymisen odotetaan kuitenkin olevan vaikeaa, kun julkisen talouden vakauttaminen jatkuu, hankalan luotonantotilanteen odotetaan helpottuvan vain vähitellen ja taseiden sopeutus jatkuu yhä monilla sektoreilla. BKT:n kasvun odotetaan ylittävän potentiaalisen kasvuvauhdin arviointijakson lopulla, jolloin negatiivisen tuotantokuilun odotetaan kapenevan. Kaiken kaikkiaan elpymisen odotetaan etenevän hitaasti. BKT:n vuotuisen kasvun odotetaan olevan -0,5–0,3 % vuonna 2012 ja 0,0–2,2 % vuonna 2013.

Kysyntäeristä euroalueen ulkopuolelle suuntautuvan viennin kasvun arvioidaan piristyvän vuonna 2012 ja edelleen nopeutuvan vuonna 2013, mikä johtuu pääasiassa euroalueen vientikysynnän kehityksestä sekä kilpailukyvyyn paranemisesta euron efektiivisen valuuttakurssin heikkenemisen myötä. Yritysten investointien odotetaan supistuvan lyhyellä aikavälillä mutta elpyvän vuonna 2013 vähitellen viennin kasvun, kotimaisen kysynnän piristymisen, alhaisten korkojen ja suhteellisen tasaisena pysyvän kannattavuuden ansiosta. Asuinrakennusinvestointien kehityksen odotetaan pysyvän hyvin heikkona vuonna 2012 mutta kohenevan asteittain vuonna 2013. Asuntomarkkinoilla käynnissä oleva korjausliike

hidastaa edelleen elpymistä joissakin maissa, mutta muissa maissa asuinrakennusinvestointien suhteellinen houkuttelevuus muunlaisiin investointeihin nähden vaikuttaa lisääntyneen, kun vaihtoehtoisin investointikohteisiin katsotaan liittyvän aiempaa suurempia riskejä. Useissa euroalueen maissa julkistettujen julkisen talouden vakauttamispakettien perusteella julkisten investointien oletetaan supistuvan vuonna 2012 ja vakaantuvan vuonna 2013.

Yksityisen kulutuksen arvioidaan supistuneen vuoden 2011 neljännellä neljänneksellä. Sen arvioidaan pysyvän varsin vaimeana vuonna 2012 mutta piristyvän sitten vähitellen. Käytettävissä olevien nimellistulojen kasvua vaimentaa arvion mukaan aluksi työllisyyden väheneminen ja sen jälkeen työllisyyden kasvun hitaus. Lisäksi sekä palkkojen että tulonsiirtojen kasvun odotetaan jäävän rajalliseksi, mikä johtuu osaksi finanssipolitiikan kiristämisestä monessa euroalueen maassa. Käytettävissä olevia reaalityuloja kuitenkin tukee odotettavasti raaka-aineiden aiemman hinnannousun vaikutuksen väistyminen ajan mittaan. Säästämisasteen arvioidaan laskevan arviointijaksolla edelleen hieman. Odotuksena on, että vaikka vaimea luottamus sinänsä edistää säästämistä, osa säästöistä käytetään kulutukseen reaalityulojen epäsuotuisan kehityksen kompensoimiseksi, mikä vähentää säästämistä vuosina 2012 ja 2013. Myös alhaiset korot edistäisivät säästämisasteen laskua. Reaalisen julkisen kulutuksen arvioidaan pysyvän arviointijaksolla vaimeana useiden euroalueen maiden ilmoittamien julkisen talouden vakauttamispakettien vaikutuksen vuoksi.

Euroalueen ulkopuolelta euroalueelle tulevan tuonnin odotetaan lisääntyvän vähitellen arviointijakson aikana. Sen arvioidaan kasvavan kokonaiskysyntää nopeammin noudattaen jokseenkin pitkän aikavälin säännönmukaisuuksia. Koska viennin odotetaan kasvavan vielä hieman voimakkaammin, ulkomaankaupalla arvioidaan olevan arviointijakson aikana positiivinen (joskin pienenevä) nettovaikutus BKT:n kasvuun.

#### Taulukko A. Euroalueen talousnäkyviä koskevat arviot

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

	2011	2012	2013
YKHI	2,7	2,1–2,7	0,9–2,3
BKT	1,5	-0,5–0,3	0,0–2,2
Yksityinen kulutus	0,2	-0,7–0,1	0,0–1,6
Julkinen kulutus	0,2	-0,6–0,2	-0,1–1,3
Kiinteän pääoman bruttomuodostus	1,6	-2,6–0,2	-0,9–3,7
Vienti (tavarat ja palvelut)	6,4	0,1–5,1	0,7–8,1
Tuonti (tavarat ja palvelut)	4,1	-1,1–3,5	0,7–7,3

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

2) Viro on mukana euroaluetta koskevissa arvioissa. YKHIn keskimääräinen vuotuinen prosenttimuutos vuonna 2011 pohjautuu sellaiseen euroalueen kokoonpanoon, jossa Viro on mukana jo vuonna 2010.

#### Hintoja ja kustannuksia koskevat arviot

YKHI-inflaatiövauhti oli Eurostatin alustavan arvion mukaan 2,7 % helmikuussa 2012 (vuonna 2011 keskimäärin 2,7 %). Sen arvioidaan hidastuvan seuraavina vuosineljänneksinä. Keskimääräisen YKHI-inflaation odotetaan olevan 2,1–2,7 % vuonna 2012 ja 0,9–2,3 % vuonna 2013. Hidastuminen johtuu pääasiassa energian hintojen vaikutuksen heikkenemisestä, kun raakaöljyn hinta oletusten mukaan laskee vähitellen arviointijaksolla ja aiemman hinnannousun vaikutus jää pois vertailusta. Myös elintarvike-erän

vaikutuksen kasvun arvioidaan hidastuvan vuosina 2012 ja 2013, kun oletuksena on, että elintarvikeraaka-aineiden hinnat pysyvät vakaina seuraavien vuosineljännesten ajan. Ilman elintarvikkeiden ja energian hintoja lasketun YKHI-inflaation arvioidaan pysyvän jokseenkin tasaisena arviointijaksolla. Kotimaisen kysynnän hitaasta kasvusta ja työvoimakustannusten maltillisesta kehityksestä odotetaan aiheutuvan vain heikkoja kotimaisia hintapaineita, mutta ennakoitujen välillisten verojen ja hallinnollisesti säänneltyjen hintojen korotukset nopeuttanevat vastaavasti inflaatiota.

Ulkoiset hintapaineet ovat kasvaneet jonkin verran viime kuukausina pääasiassa siksi, että euro on heikentynyt ja mm. raaka-aineiden eurohinnat ovat sen vuoksi nousseet. Tämän odotetaan aiheuttavan tuonnin deflaattorin nousupaineita seuraavina vuosineljänneksinä, mutta vertailuajankohdalla odotetaan olevan vielä suurempi vastakkainen vaikutus, kun raaka-aineiden vuoden 2011 hinnannousu jää pois vertailusta. Tuonnin deflaattorin vuotuisen kasvun odotetaan siis hidastuvan alkuvuonna 2012 ja heikkenevän edelleen jonkin verran vuonna 2013. Kotimaisista hintapaineista työntekijää kohden laskettujen työvoimakustannusten vuotuisen kasvun odotetaan hidastuvan vuonna 2012 työmarkkinatilanteen heikentyessä, mutta sitten kasvun arvioidaan vähitellen nopeutuvan talouskehityksen kohenemisen myötä. Yksikkötyökustannusten vuotuisen kasvun odotetaan pysyvän jokseenkin vakaana vuosina 2012 ja 2013, ja voittomarginaalien ennakoitaan kasvavan vaatimattomasti vuonna 2012 kokonaiskysynnän vaimeuden vuoksi. Voittomarginaalien kasvun odotetaan nopeutuvan jonkin verran vuonna 2013 talousnäkyvien parantuessa. Hallinnollisesti säänneltyjen hintojen korotuksilla odotetaan olevan huomattava YKHI-inflaatiota nopeuttava vaikutus koko arviointijaksolla, kun julkisen talouden vakauttaminen jatkuu useissa euroalueen maissa. Myös välillisten verojen vaikutuksen odotetaan olevan merkittävä vuosina 2012 ja 2013.

#### Vertailua joulukuun 2011 arvioon

Joulukuun 2011 Kuukausikatsauksessa julkaistuun eurojärjestelmän asiantuntijoiden arvioon verrattuna euroalueen BKT:n kasvun vaihteluvälejä vuosille 2012 ja 2013 on tarkistettu hieman alaspäin. Syynä ovat pääasiassa ulkomaisen kysynnän heikkeneminen, öljyn hinnan nousu, finanssipolitiikan kiristäminen entisestään sekä luotonantokriteerien hienoinen tiukkeneminen – huolimatta lyhyiden ja pitkien korkojen laskusta ja osakemarkkinahintojen noususta. YKHI-inflaation vaihteluvälit vuosille 2012 ja 2013 ovat jonkin verran ylempänä kuin joulukuun 2011 asiantuntija-arvioissa, mikä johtuu pääasiassa korkeammista energian hinnoista ja heikommasta euron valuuttakurssista mutta osaksi myös elintarvikkeiden hintojen ja välillisten verojen noususta.

#### Taulukko B. Vertailua joulukuun 2011 arvioon

(keskimääräinen vuotuinen prosenttimuutos)

	2012	2013
BKT – joulukuun 2011	-0,4–1,0	0,3–2,3
BKT – maaliskuun 2012	-0,5–0,3	0,0–2,2
YKHI – joulukuun 2011	1,5–2,5	0,8–2,2
YKHI – maaliskuun 2012	2,1–2,7	0,9–2,3

#### 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 olevissa muiden järjestöjen ja ennustelaitosten ennusteissa euroalueen BKT:n kasvun odotetaan olevan -0,5–0,2 % vuonna 2012 ja 0,8–1,4 % vuonna 2013, eli ennusteet kummallekin vuodelle asettuvat EKP:n asiantuntijoiden arvion vaihteluvälille. Keskimääräisen vuotuisen YKHI-inflaation odotetaan olevan 1,5–2,1 % vuonna 2012, eli ennusteet asettuvat EKP:n asiantuntija-arvion vaihteluvälin alarajalle tai sen alle. Vuoden 2013 YKHI-inflaation arvioidaan olevan 1,2–1,7 %, eli ennusteet asettuvat EKP:n asiantuntijoiden arvion vaihteluvälille.

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

(keskimääräinen vuotuinen prosenttimuutos)

	Julkistamisajan kohta	BKT:n kasvu		YKHI-inflaatio	
		2012	2013	2012	2013
OECD	marraskuu 2011	0,2	1,4	1,6	1,2
Euroopan komissio	helmikuu 2012 / marraskuu 2011	-0,3	1,3	2,1	1,6
IMF	tammikuu 2012 / syyskuu 2011	-0,5	0,8	1,5	
Survey of Professional Forecasters	helmikuu 2012	-0,1	1,1	1,9	1,7
Consensus Economics Forecasts	helmikuu 2012	-0,3	0,9	2,0	1,7
EKP:n asiantuntijoiden arviot	maaliskuu 2012	-0,5–0,3	0,0–2,2	2,1–2,7	0,9–2,3

Lähteet: Euroopan komission helmikuun 2012 alustava ennuste (vuodelle 2012) ja syksyn 2011 talousennuste (vuodelle 2013); IMF:n tammikuun 2012 World Economic Outlook Update (BKT:n kasvuarvio) ja syyskuun 2011 World Economic Outlook (inflaatioennuste); OECD:n marraskuun 2011 Economic Outlook, Consensus Economics Forecasts sekä 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, 2012

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.