



EUROOPAN KESKUSPANKKI

EUROJÄRJESTELMÄ

## EUROALUEEN TALOUSNÄKYMÄ KOSKEVAT EKP:N ASiantuntijoiden arviot (maaliskuu 2014)<sup>1</sup>

*BKT:n kasvun arvioidaan pysyvän hitaana vuoden 2014 ja alkavan piristyä vuonna 2015. Piristymisen taustalla on kotimaisen ja ulkomaisen kysynnän vähittäinen elpyminen. Ulkomainen kysyntä kasvaa maailmantalouden elpymisen vähitellen vahvistuessa. Kotimaista kysyntää kasvattavat luottamuksen paraneminen epävarmuuden vähetessä, vahvasti kasvua tukeva rahapolitiikka ja öljyn hinnan lasku, joka todennäköisesti auttaa reaalityulojen kehitystä. Kotimainen kysyntä hyötynee myös finanssipolitiikan keventymisestä lähivuosina sekä luotontarjonnan vähittäisestä paranemisesta. Lisäksi kasvunäkymiä painaneet taseiden tasapainottamistarpeet yksityisellä sektorilla väistynevät ja työttömyys vähenee hitaasti arviointijaksolla. BKT:n arvioidaan kasvavan 1,2 % vuonna 2014 ja 1,5 % vuonna 2015 sekä 1,8 % vuonna 2016.*

*YKHI-inflaation odotetaan nopeutuvan arviointijaksolla, sillä kysyntä vahvistuu vähitellen ja ylikapasiteetti pienenee jatkuvasti tilanteessa, jossa inflaatio-odotukset ovat tiukasti EKP:n tavoitteen mukaisia. Euroalueen YKHI-inflaation arvioidaan olevan 1,0 % vuonna 2014 ja 1,3 % vuonna 2015 sekä 1,5 % vuonna 2016. Maltillisten inflaationäkymien taustalla ovat pääasiassa öljyn futuurihintojen lasku ja talouden tämänhetkinen hukkakapasiteetti. Kotimaiset kustannuspaineet nousevat, joten vaikka ne ovat edelleen vaikeita, ilman energian ja elintarvikkeiden hintoja lasketun YKHI-inflaation arvioidaan nopeutuvan talouden vähitellen elpymässä ja olevan 1,7 % vuonna 2016 (1,1 % vuonna 2014).*

*BKT:n kehitys vuonna 2014 on arvioitu aavistuksen paremmaksi kuin joulukuun 2013 Kuukausikatsauksessa julkaistussa arviossa. YKHI-inflaatiovauhti vuonna 2014 on arvioitu tuoreimpien tietojen perusteella 0,1 prosenttiyksikköä hitaammaksi, mutta vuotta 2015 koskeva arvio on ennallaan.*

*Asiantuntija-arvioita koskevassa artikkelissa esitetään ensi kertaa euroalueen talouskehitystä koskevat arviot paitsi vuosille 2014–2015 myös vuodelle 2016. Pitkän arviointijakson vuoksi arvioihin liittyy huomattavaa epävarmuutta,<sup>2</sup> mikä on syytä muistaa niitä tulkittaessa.*

### KANSAINVÄLINEN YMPÄRISTÖ

Euroalueen ulkopuolisen maailman BKT:n kasvun arvioidaan nopeutuvan arviointijaksolla vähitellen. Vuonna 2013 kasvuvauhti oli 3,4 %, ja vuonna 2016 sen arvioidaan olevan 4,1 %. Kehittyneissä talouksissa kasvu alkoi piristyä vuoden 2013 jälkipuoliskolla, mutta kehittyvien markkinoiden talouskasvu vaimeni kotimaisen kysynnän ja talouspoliittisten tukitoimien heiketessä ja niihin liittyvien jännitteiden kasvaessa finanssimarkkinoilla. Luottamusindikaattorien vahvistuminen tukee näkemystä maailmantalouden suotuisan kehityksen jatkumisesta edelleen. Vaikka finanssimarkkinoilla on viime aikoina ilmennyt jännitteitä joidenkin kehittyvien maiden suhteen, kaiken kaikkiaan finanssimarkkinoiden tilanne on pysynyt melko vakaana sen jälkeen, kun Yhdysvaltain keskuspankin avomarkkinakomitea päätti ryhtyä supistamaan arvopaperien osto-ohjelmaansa. Kehitys on siis erilaista kuin vuoden 2013 puolivälin häiriötilanteessa, jolloin Yhdysvaltain keskuspankki ensimmäisen kerran ilmoitti aikeistaan supistaa osto-ohjelmaa. Maailmantalouden elpymisen arvioidaan vahvistuvan vähin erin edelleen. Kehittyvissä talouksissa paineet vähentää velkaantumista yksityisellä sektorilla ja vakauttaa julkista taloutta hellittävät, minkä pitäisi kohentaa luottamusta ja tukea kotimaista kysyntää, vaikka

<sup>1</sup> EKP:n asiantuntijoiden arviot muodostavat osan aineistoa, jota EKP:n neuvosto käyttää arvioidessaan talouskehitystä ja hintavakauteen kohdistuvia riskejä. Arvioiden laatimisessa käytettävistä menetelmistä ja tekniikoista on tietoa oppaassa "A guide to Eurosystem staff macroeconomic projection exercises", EKP, kesäkuu 2001. Opas on luettavissa EKP:n verkkosivuilla. Arviot perustuvat 20.2.2014 käytettävissä olleisiin tietoihin.

<sup>2</sup> Ks. toukokuun 2013 Kuukausikatsauksen kehikko "An assessment of Eurosystem staff macroeconomic projections".

työmarkkinatilanteen paranemisen odotetaan olevan hidasta. Kasvun vahvistuminen kehittyneissä talouksissa tukee kehittyviä markkinatalouksia.

Maailmankauppa on vilkastunut viime aikoina, kun talouskasvu on alkanut kiihtyä. Tuoreimpien tietojen perusteella tilanne paranee edelleen lyhyellä aikavälillä. Maailmankaupan vahvistumisen odotetaan kuitenkin olevan hidasta, eikä sen odoteta arviointijaksolla vielä reagoivan talouskehitykseen yhtä voimakkaasti kuin ennen maailmanlaajuista kriisiä. Euroalueen ulkopuolinen maailmankauppa kasvoi 3,8 % vuonna 2013, ja sen arvioidaan kasvavan 6,2 % vuonna 2016. Euroalueen tärkeimmissä kauppakumppanimaisissa kysyntä kasvaa hitaammin kuin muualla maailmassa, joten euroalueen vientikysynnän kasvun arvioidaan heikkenevän jonkin verran.

### Taulukko 1. Kansainvälinen ympäristö

(vuotuinen prosenttimuutos)

	Maaliskuu 2014				Muutos joulukuun 2013 arvioihin verrattuna		
	2013	2014	2015	2016	2013	2014	2015
Maailmantalouden BKT (ilman euroaluetta)	3,4	3,9	4,0	4,1	0,1	0,0	-0,1
Maailmankauppa (ilman euroaluetta) <sup>1)</sup>	3,8	5,1	6,2	6,2	-0,2	-0,5	-0,2
Euroalueen vientikysyntä <sup>2)</sup>	3,0	4,5	5,6	5,8	0,0	-0,5	-0,1

1) Eri maiden tuonnin painotettu keskiarvo.

2) Euroalueen kauppakumppanimaiden tuonnin painotettu keskiarvo.

Maailmantalouden kasvunäkymät on arvioitu hyvin samankaltaisiksi kuin joulukuun 2013 Kuukausikatsauksessa julkaistussa arviossa. Euroalueen vientikysynnän näkymät vuonna 2014 arvioidaan hieman aiempaa heikommiksi, mutta vuotta 2015 koskeva arvio ei ole muuttunut. Vuotta 2014 koskeviin arvioihin tehdyt tarkistukset johtuvat negatiivisesta kasvuperinnöstä, sillä kaupan kehitys jäi arvioitua heikommaksi vuoden 2013 jälkipuoliskolla ja pysyy odotettavasti heikkona lyhyellä aikavälillä.

### Kehikko 1.

#### KORKOJA, VALUUTTAKURSSEJA, RAAKA-AINEIDEN HINTOJA JA FINANSSIPOLITIikkaa koskevat tekniset oletukset

Korkoja ja raaka-aineiden hintoja koskevat tekniset oletukset perustuvat markkinaodotuksiin 12.2.2014. Lyhyitä korkoja koskeva oletus on puhtaasti tekninen. Lyhyitä korkoja mitataan kolmen kuukauden euriborkorolla, ja markkinaodotukset johdetaan futuurisopimusten pohjalta. Tällä menetelmällä keskimääräiseksi korkotasoksi saadaan 0,3 % vuonna 2014 ja 0,4 % vuonna 2015 sekä 0,8 % vuonna 2016. Markkinaodotusten mukaan valtion 10 vuoden joukkolainojen nimellistuotot euroalueella ovat keskimäärin 2,8 % vuonna 2014 ja 3,2 % vuonna 2015 sekä 3,6 % vuonna 2016.<sup>1</sup> Terminiinikorkojen kehityksen perusteella pankkien euroalueen yksityiselle ei-rahoitussektorille myöntämien lainojen korkojen odotetaan olevan alimmillaan vuoden 2014 alussa ja alkavan sen jälkeen hiljalleen nousta, kun markkinakorkojen muutokset välittyvät vähitellen antolainauskorkoihin. Raaka-aineiden hintoja koskevat oletukset perustuvat 12.2.2014 päättyneen kahden viikon jakson futuurimarkkinahintoihin. Brent-raakaöljyn barrelihinnan oletetaan laskevan ja olevan keskimäärin 96,9 Yhdysvaltain dollaria vuonna 2016 (vuonna 2013 barrelihinta oli 108,8 Yhdysvaltain dollaria). Muiden kuin energiaraaka-aineiden dollarihintojen oletetaan laskevan vuonna 2014 ja nousevan taas vuosina 2015 ja 2016.<sup>2</sup>

Kahdenvälisten valuuttakurssien oletetaan pysyvän arviointijakson aikana muuttumattomina sillä tasolla, jolla ne keskimäärin olivat helmikuun 12. päivää edeltäneiden kahden viikon aikana. Euron dollarikurssin

oletetaan siis olevan 1,36 vuosina 2014–2016 eli 2,1 % korkeampi kuin vuonna 2013. Euron efektiivisen valuuttakurssin oletetaan olevan keskimäärin 1,6 % vahvempi kuin vuonna 2013.

#### Tekniset oletukset

	Maaliskuu 2014				Muutos joulukuun 2013 arvioihin verrattuna <sup>1)</sup>		
	2013	2014	2015	2016	2013	2014	2015
3 kuukauden euriborkko (vuosikorko prosentteina)	0,2	0,3	0,4	0,8	0,0	0,0	-0,1
Valtion 10 vuoden joukkolainojen tuotot (vuosituotto prosentteina)	2,9	2,8	3,2	3,6	0,0	-0,3	-0,3
Öljyn barrelihinta (Yhdysvaltain dollareina)	108,8	105,8	101,1	96,9	0,6	1,8	1,9
Muiden raaka-aineiden kuin energian hintakehitys (Yhdysvaltain dollareina, vuotuinen prosenttimuutos)	-5,2	-2,5	3,1	4,8	0,2	0,1	-0,7
Euron dollarikurssi	1,33	1,36	1,36	1,36	0,2	0,9	0,8
Euron nimellinen efektiivinen valuuttakurssi (vuotuinen prosenttimuutos)	3,8	1,6	0,0	0,0	0,1	0,8	0,0

1) Arvioissa tapahtuneet muutokset on ilmaistu prosentteina tai kasvuvauhtien eroina. Korkeat ja joukkolainojen tuottojen erot arvioiden välillä on ilmaistu prosenttisyksiköinä. Muutokset on laskettu pyöristämättömien lukujen pohjalta.

Finanssipolitiikkaa koskevat oletukset perustuvat kansallisiin budjettisuunnitelmiin euroalueen eri maissa (tilanne 20.2.2014). Oletuksiin on sisällytetty kaikki sellaiset julkisen vallan toimenpiteet, jotka on joko jo hyväksytty kansallisessa parlamentissa tai määritelty hallitustasolla riittävän yksityiskohtaisesti niin, että ne todennäköisesti läpäisevät lainsäädäntöprosessin.

Tekniset oletukset ovat muuttuneet suhteellisen vähän joulukuun 2013 Kuukausikatsauksessa julkaistujen arvioiden oletuksiin verrattuna. Pitkät korot ovat nyt euroalueella hieman matalampia, öljyn dollarihinta on hieman alempi ja euron valuuttakurssi on hieman vahvempi.

- 1) Valtion 10 vuoden joukkolainojen nimellistuottoja koskeva oletus perustuu valtioiden 10 vuoden viitejoukkolainojen tuottojen painotettuun keskiarvoon, jossa painoina on käytetty maiden vuotuisia BKT-lukuja. Tämän sarjan tuleva kehitys on ennakoitu käyttämällä EKP:n laatimia euroalueen joukkolainojen kymmenen vuoden futuurihintoja, ja sarjojen ero on pidetty samana arviointijakson alusta loppuun. Oletuksena on, että kunkin valtion joukkolainojen tuottoero euroalueen keskiarvoon nähden pysyy muuttumattomana koko arviointijakson ajan.
- 2) Öljyn ja elintarvikeraaka-aineiden hintoja koskevat oletukset perustuvat futuurihintoihin arviointijakson loppuun asti. Muiden raaka-aineiden kuin energian ja elintarvikkeiden hintojen oletetaan kehittyvän futuurihintojen mukaisesti vuoden 2015 ensimmäiseen neljännekseen asti ja seurailevan sen jälkeen maailman talouskehitystä. Elintarvikkeiden kuluttajahintojen kehitystä ennustetaan EU:n maatalouden (euromääräisiä) tuottajahintoja koskevien oletusten pohjalta. Tuottajahintojen kehitystä arvioidaan ekonometrisellä mallilla, jossa otetaan huomioon elintarvikeraaka-aineiden maailmanmarkkinahintojen kehitys.

#### BKT:N KASVUA KOSKEVAT ARVIOT

BKT:n kasvu elpyi edelleen hitaasti vuoden 2013 viimeisellä neljänneksellä. Neljännenvuosikasvu oli 0,3 % (toisella vuosineljänneksellä 0,3 % ja kolmannella 0,1 %, ks. kuvio). Kyselytutkimusten tulokset ovat viime aikoina vakaantuneet hieman pitkän aikavälin keskiarvoaan paremmiksi, eli kasvu piristyy todennäköisesti myös vuoden 2014 ensimmäisellä neljänneksellä. Joissakin maissa lauha talvi on luultavasti tukenut talouskehitystä ensimmäisellä vuosineljänneksellä. Trendikasvun arvioidaan pysyvän hitaana vuonna 2014 mutta piristyvän sitten jonkin verran. Tärkeimpiä tekijöitä talouskehityksen piristymisen taustalla ovat arviointijaksolla odotettavasti kotimaisen kysynnän vähittäinen elpyminen, kun luottamus kohenee epävarmuuden väistyessä, sekä vahvasti kasvua tukeva rahapolitiikka ja öljyn hinnan lasku, joka auttaa reaalityöiden kehitystä. Kotimaisen kysynnän odotetaan hyötävän myös

finanssipolitiikan keventymisestä lähivuosina sekä luotontarjonnan vähittäisestä paranemisesta. Myös vientikysynnän asteittaisella vahvistumisella on yhä vahvempi myönteinen vaikutus talouskehitykseen arviointijaksolla, joskin alkuvaiheessa vaikutusta on vaikeampi havaita, kun euron efektiivisen valuuttakurssin aiempi vahvistuminen jarruttaa vientiä. Lisäksi kasvunäkymien odotetaan vähitellen kohenevan sitä mukaa, kun taseiden tasapainottamistarpeet yksityisellä ja julkisella sektorilla väistyvät, työttömyysaste laskee ja toistaiseksi vielä melko suuri epävarmuus lievenee arviointijaksolla.

Kaiken kaikkiaan elpymisen arvioidaan jäävän historiallisesti katsottuna vaatimattomaksi, ja euroalueen BKT:n odotetaan palaavan kriisiä edeltäviin (vuoden 2008 ensimmäisen neljänneksen) lukemiin vasta vuoden 2015 lopulla. BKT:n vuotuisen kasvun odotetaan olevan keskimäärin 1,2 % vuonna 2014 ja 1,5 % vuonna 2015 sekä 1,8 % vuonna 2016, kun kotimaisen kysynnän myönteinen vaikutus kasvaa tasaisesti ja myös nettoviennin kasvuvaihtelu on pienuudestaan huolimatta myönteinen. Talouskasvu on potentiaalista kasvua nopeampaa, joten hukkapasiteetti pienenee vähitellen arviointijaksolla.

Euroalueen ulkopuolelle suuntautuvan viennin kasvun arvioidaan piristyvän vuosien 2014 ja 2015 kuluessa euroalueen vientikysynnän vahvistuessa ja euron valuuttakurssin aiemman vahvistumisen kielteisen vaikutuksen väistyessä hiljaksen. Euroalueen viennin kasvun arvioidaan jäävän maailmankaupan kasvua jonkin verran hitaammaksi euroalueen kilpailukyvyyn viimeaikaisen heikkenemisen vuoksi. Euroalueen kotimaisen kysynnän suhteellisen heikkouden vuoksi euroalueen sisäisen viennin arvioidaan kasvavan euroalueen ulkopuolelle suuntautuvaa vientiä hitaammin.

Yritysten investointien arvioidaan piristyvän niin hitaasti, että ne jäävät edelleen vähäisemmiksi kuin ennen kriisiä. Yritysten investointeja tukevat monenlaiset tekijät: Kotimaisen ja ulkomaisen kysynnän arvioidaan vähitellen vahvistuvan, korkotaso on erittäin matala ja epävarmuus vähenee. Lisäksi pääomakantaa on uudistettava, sillä investoinnit ovat olleet vähäisiä jo useiden vuosien ajan. Arviointijaksolla luotonsaannin esteet poistuvat ja voittomarginaalit kasvavat talouden elpymässä. Rungas ylikapasiteetti, yritystaseiden jatkuva uudelleenjärjestelytarve sekä epäsuotuisat rahoitusolot joillakin alueilla ja suhteellisen suuri epävarmuus eräissä euroalueen maissa vaikuttavat kuitenkin jatkossakin kielteisesti, ja vaikutuksen arvioidaan väistyvän melko hitaasti arviointijakson kuluessa.

Asuinrakennusinvestointien odotetaan lisääntyvän hieman vuoden 2014 alkupuoliskolla ja elpymään aavistuksen verran arviointijakson kuluessa. Näkymiä heikentää se, että joidenkin maiden asuntomarkkinoilla on vielä tarvetta korjausliikkeeseen ja käytettävissä olevien reaalityöiden kasvu on heikkoa. Toisissa maissa asuinrakennusinvestoinnit ovat suhteellisen houkuttelevia, sillä asuntolainakorot ovat historiallisesti katsoen erittäin alhaiset, mutta vaikutus kehitykseen jää vähäiseksi sen vuoksi, että näissä maissa rakennussektorilla ei enää juuri ole vapaata kapasiteettia. Useissa euroalueen maissa suunnitellaan julkisen talouden vakauttamistoimia, joten julkisten investointien odotetaan pysyvän suhteellisen vähäisinä koko arviointijakson ajan.

Työllisten määrän arvioidaan kasvavan hieman vuonna 2014, ja kasvun arvioidaan piristyvän sen jälkeen. Työllisyyden elpymisen vaikeus johtuu siitä, että talous piristyy vain hitaasti ja työllisyyden kehitys seurailee tuotannon muutoksia yleensä viiveellä. Työntekijää kohden tehdyt tunnit ovat lisääntyneet, julkisella sektorilla työvoimaa on vähennetty ja joissakin maissa epävarmuus on vielä niin suurta, ettei yksityisellä sektorilla palkata työntekijöitä entiseen tapaan. Näin ollen työmarkkinauudistusten myönteinen vaikutus ei todennäköisesti vielä näy, vaikka ne ovat lisänneet joustavuutta ja madaltaneet kynnystä työpaikkojen luomiselle tuotannon vähänkin elpymässä eräissä vaikeuksista kärsivissä maissa. Työvoiman odotetaan kasvavan jonkin verran arviointijaksolla, kun tietyt väestöryhmät palaavat vähitellen työmarkkinoille. Työttömyysasteen odotetaan hieman laskevan arviointijaksolla mutta olevan vuonna 2016 edelleen yli 11 %. Työn tuottavuuden (eli tuotannon työntekijää kohden) arvioidaan kohentuvan vähin erin koko arviointijakson ajan, kun talouskasvu nopeutuu ja työllisyys paranee viiveellä.

**Taulukko 2. Euroalueen talousnäkyviä koskevat arviot<sup>1</sup>**

(vuotuinen prosenttimuutos)

	Maaliskuu 2014				Muutos joulukuun 2013 arvioihin verrattuna <sup>2)</sup>		
	2013	2014	2015	2016	2013	2014	2015
BKT <sup>3)</sup>	-0,4	1,2	1,5	1,8	0,0	0,1	-0,1
		[0,8–1,6] <sup>4)</sup>	[0,4–2,6] <sup>4)</sup>	[0,7–2,9] <sup>4)</sup>			
Yksityinen kulutus	-0,6	0,7	1,2	1,4	0,0	0,0	0,0
Julkinen kulutus	0,2	0,4	0,4	0,7	0,1	0,1	0,0
Kiinteän pääoman bruttomuodostus	-2,9	2,1	2,7	3,7	0,1	0,5	-0,1
Vienti <sup>5)</sup>	1,1	3,6	4,7	5,1	0,1	-0,1	-0,2
Tuonti <sup>5)</sup>	0,0	3,5	4,7	5,2	0,1	0,0	0,0
Työllisyys	-0,8	0,2	0,5	0,7	0,0	0,0	0,1
Työttömyysaste (% työvoimasta)	12,1	11,9	11,7	11,4	0,0	-0,1	-0,1
YKHI	1,4	1,0	1,3	1,5	0,0	-0,1	0,0
		[0,7–1,3] <sup>4)</sup>	[0,6–2,0] <sup>4)</sup>	[0,7–2,3] <sup>4)</sup>			
- ilman energian hintaa	1,4	1,2	1,5	1,7	0,0	-0,1	0,0
- ilman energian ja elintarvikkeiden hintoja	1,1	1,1	1,4	1,7	0,0	-0,2	0,0
- ilman energian ja elintarvikkeiden hintoja ja välillisiä veroja <sup>6)</sup>	1,0	1,0	1,4	1,7	0,0	-0,1	0,0
Yksikkötyökustannukset	1,2	0,8	1,0	1,2	-0,2	-0,2	0,0
Työvoimakustannukset/työntekijä	1,7	1,7	2,0	2,3	-0,1	-0,1	-0,1
Työn tuottavuus	0,4	0,9	1,0	1,1	0,1	0,1	-0,1
Julkisen talouden rahoitusasema (% suhteessa BKT:hen)	-3,2	-2,7	-2,5	-2,1	0,0	-0,1	-0,1
Rakenteellinen rahoitusasema (% suhteessa BKT:hen) <sup>7)</sup>	-2,5	-2,2	-2,2	-2,0	0,0	0,0	-0,1
Julkisen talouden bruttovelka (% suhteessa BKT:hen)	92,9	93,5	93,2	92,2	-0,3	-0,1	0,2
Vaihtotaseen yli-/alijäämä (% suhteessa BKT:hen)	2,2	2,4	2,6	2,7	0,2	0,2	0,0

1) Latvia on mukana euroaluetta koskeissa arvioissa lukuun ottamatta YKHI:n muutosta vuonna 2013. YKHI:n keskimääräinen vuotuinen prosenttimuutos vuodelle 2014 pohjautuu sellaiseen euroalueen kokoonpanoon, jossa Latvia on mukana jo vuonna 2013.

2) Muutokset on laskettu pyöristämättömien lukujen pohjalta.

3) Työpäiväkorjattuja tietoja.

4) Arvioiden vaihteluvälit perustuvat aiempina vuosina laadittujen arvioiden ja toteutuneen kehityksen väliin 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, joulukuun 2009).

5) Ml. euroalueen sisäinen kauppa.

6) Alalaindeksi perustuu arvioon välillisten verojen todellisesta vaikutuksesta. Arvioitu vaikutus saattaa poiketa Eurostatin tiedoista, jotka perustuvat oletukseen, että verotuksen vaikutus välittyy YKHIin välittömästi ja täydellisesti.

7) Julkisen talouden rahoitusasema ilman suhdanteiden ja tilapäisten valtion toimenpiteiden ohimenevää vaikutusta. EKPJ käyttää samaa menetelmää suhdannekorjatun rahoitusaseman laskennassa (ks. C. Bouthevillain et al., "Cyclically adjusted budget balances: an alternative approach", Working Paper -sarjan julkaisu n:o 77, EKP, syyskuun 2001). Lisäksi se käyttää samaa tilapäisten toimenpiteiden määrittämää (ks. J. Kremer et al., "A disaggregated framework for the analysis of structural developments in public finances", Working Paper -julkaisusarja, n:o 579, EKP, tammikuun 2006). Rakenteellista rahoitusasemaa koskevaa arviota ei johdeta koko euroalueen tuotantokuilun pohjalta. EKPJ:n menetelmässä suhdannekomponentit lasketaan erikseen tulo- ja menoveroille. Menetelmää on käsitelty maaliskuun 2012 Kuukausikatsauksen kehikossa "Julkinen talouden rahoitusjärjestelmän suhdannetasoitus", jossa sivutaan myös Euroopan komission käyttämiä menetelmiä.

Yksityisen kulutuksen odotetaan piristyvän vuodesta 2014 alkaen, kun käytettävissä olevien reaalityulojen kasvu nopeutuu tulojen kohentuessa, työmarkkinatilanteen vähitellen parantuessa, julkisen talouden vakauttamistahdin rauhoittuessa ja inflaatiokehityksen ollessa hidasta. Kehitystä hillitsee jossain määrin säästämisasteen hienoinen nousu. Julkisen kulutuksen arvioidaan kasvavan arviointijaksolla maltillisesti.

Tuonti euroalueen ulkopuolelta kasvaa, ja arvioiden mukaan kasvuvauhti hieman nopeutuu arviointijaksolla osittain euron valuuttakurssin aiemman vahvistumisen vuoksi. Tuontia jarruttanee kuitenkin kokonaiskysynnän kasvun vaiheus. Ulkomaankaupan vaikutuksen odotetaan tukevan BKT:n kasvua hieman, ja vaihtotaseen ylijäämän odotetaan kasvavan arviointijaksolla ja olevan 2,7 % vuonna 2016.

BKT:n kehitys vuonna 2014 on arvioitu aavistuksen paremmaksi kuin joulukuun 2013 Kuukausikatsauksessa julkaistussa arviossa.

## HINTOJA JA KUSTANNUKSIA KOSKEVAT ARVIOT

Eurostatin alustavan arvion mukaan euroalueen YKHI-inflaatio oli vuoden 2014 helmikuussa 0,8 % eli sama kuin vuoden 2013 viimeisellä neljänneksellä. Inflaatiiovauhdin tämänhetkinen vaiheus johtuu siitä, että energian hinta laskee, elintarvikkeiden hinnat nousevat vain vähän ja palvelujen ja muiden teollisuustuotteiden kuin energian hintakehitys on vaisua (ks. tämän Kuukausikatsauksen luvun 3 kehikko ”Palvelujen ja muiden teollisuustuotteiden kuin energian hintakehityksen vaikutus YKHI-inflaation viimeaikaiseen laskuun”).

YKHI-inflaatiiovauhdin odotetaan pysyvän lyhyellä aikavälillä hitaana mutta alkavan nopeutua vuoden 2014 lopulla, kun talouskehitys vähitellen elpyy. Vuotuisen inflaatiiovauhdin arvioidaan olevan 1,0 % vuonna 2014 ja 1,3 % vuonna 2015 sekä 1,5 % vuonna 2016. Vuoden 2016 lopussa sen odotetaan olevan 1,7 %.

Maltillisten inflaationäkymien taustalla ovat pääasiassa öljyn futuurihintojen lasku ja talouden tämänhetkinen hukkakapasiteetti. Kysynnän vahvistuminen ja ylikapasiteetin pieneneminen inflaatio-odotusten pysyessä tiukasti EKP:n neuvoston tavoitteen mukaisina tukee yritysten kannattavuuden kohenemista ja yksikkötyökustannusten nousua suuressa osassa euro-alueita. YKHI-inflaatiota nopeuttanee arviointijaksolla myös se, että hintojen ja kustannusten sopeutustarve vaikeuksista kärsivissä maissa vähenee koko ajan.

Energian hinnan odotetaan laskevan arviointijakson aikana öljyn hinnan oletettua kehitystä seurailleen, mikä hidastaa YKHI-inflaatiota. Odotusten mukaan energiaerän vaikutus vuotuisen YKHI-inflaation jää minimaaliseksi arviointijaksolla. Ajanjaksolla vuodesta 1999 vaikutus on ollut keskimäärin 0,5 prosenttiyksikköä.

Elintarvikkeiden hintainflaation odotetaan hidastuvan edelleen vuoden 2014 kolmena ensimmäisenä neljänneksenä elintarvikeraaka-aineiden eurohintojen aiemman laskun ja vertailuajankohdan vaikutuksen vuoksi. Myöhemmin arviointijaksolla sen arvioidaan alkavan nopeutua, sillä elintarvikeraaka-aineiden hintojen oletetaan taas nousevan. Elintarvike-erän YKHI-inflaatiota nopeuttavan vaikutuksen arvioidaan olevan arviointijaksolla keskimäärin 0,3 prosenttiyksikköä eli hieman pienempi kuin ajanjaksolla vuodesta 1999 keskimäärin (0,5 prosenttiyksikköä).

Ilman elintarvikkeiden ja energian hintoja lasketun YKHI-inflaation arvioidaan nopeutuvan hieman vuoden 2014 kuluessa. Sen arvioidaan olevan keskimäärin 1,1 % vuonna 2014 ja 1,4 % vuonna 2015 sekä 1,7 % vuonna 2016, sillä talouskehityksen arvioidun vähittäisen elpymisen odotetaan nopeuttavan sitä. Tämän erän vaikutuksen YKHI-inflaation arvioidaan olevan arviointijaksolla keskimäärin noin 1,0 prosenttiyksikköä eli hieman pienempi kuin ajanjaksolla vuodesta 1999 keskimäärin (1,1 prosenttiyksikköä).

Osana julkisen talouden vakauttamisohjelmia toteutettavien välillisten verojen korotusten odotetaan nopeuttavan YKHI-inflaatiota merkittävästi eli noin 0,2 prosenttiyksikköä vuonna 2014. Vaikutus on samaa luokkaa kuin vuonna 2013. Vuosina 2015 ja 2016 sen arvioidaan jäävän minimaaliseksi, sillä

finanssipoliittisista toimenpiteistä vuosina 2015–2016 ei vielä ole tarkkaa tietoa. Ilman välillisten verojen muutoksia laskettuna YKHI-inflaation arvioidaan siis kasvavan arviointijaksolla nopeammin kuin jos verojen vaikutus otetaan huomioon.

Ulkoiset hintapaineet hellittivät vuoden 2013 kuluessa, kun kansainvälinen kysyntä oli laimeaa, euron efektiivinen valuuttakurssi vahvistui ja öljyn sekä muiden raaka-aineiden hinnat laskivat. Näin ollen tuontihintaindeksi laski. Kansainvälisen kysynnän arvioidaan kuitenkin vahvistuvan arviointijaksolla, ja muiden raaka-aineiden kuin energian hintakehityksen odotetaan nopeutuvan. Kun myös euron valuuttakurssin aiemman vahvistumisen vaikutus väistyy, tuontihintaindeksin odotetaan nousevan vuodesta 2014 arviointijakson loppuun asti. Vuonna 2016 tuonnin deflaattorin muutosvauhdin arvioidaan olevan noin 1,1 % eli lähellä pitkän aikavälin keskiarvoaan.

Mitä kotimaisiin inflaatiopaineisiin tulee, työntekijää kohden laskettujen työvoimakustannusten vuotuisen kasvuvauhdin arvioidaan pysyvän jokseenkin ennallaan vuonna 2014. Työmarkkinatilanne euroalueella paranee koko ajan hitaasti, joten työvoimakustannusten kasvuvauhdin arvioidaan alkavan nopeutua vuosina 2015 ja 2016. Yksikkötyökustannusten kasvun odotetaan hidastuvan vuonna 2014 tuottavuuden suhdanneluontoisen kohenemisen vuoksi. Taustalla ovat työllisyyden hidas reagointi talouden elpymiseen ja työntekijää kohden laskettujen työvoimakustannusten nousuvauhdin pysyminen jokseenkin ennallaan vuoden aikana. Vuosina 2015 ja 2016, kun elpyminen vauhdittuu ja työmarkkinatilanne paranee vähitellen, työntekijää kohden laskettujen työvoimakustannusten odotetaan kasvavan jonkin verran vahvemmin kuin työn tuottavuuden, jolloin yksikkötyökustannusten kasvu nopeutuu hieman.

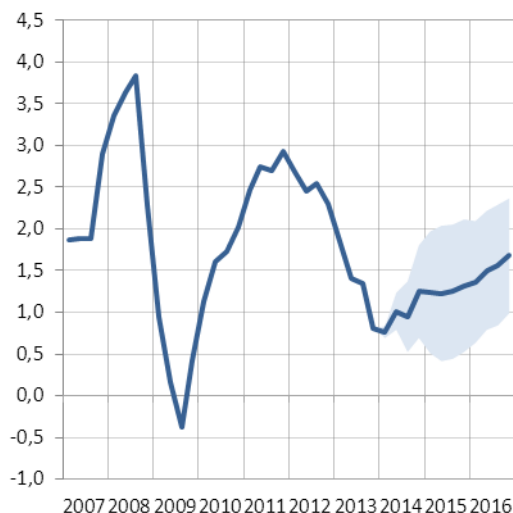
Yritysten kannattavuuden (jota mitataan tuotantokustannushintaisen BKT:n deflaattorin ja yksikkötyökustannusten kasvuvauhtien erolla) kasvun odotetaan nopeutuvan vuonna 2014. Kannattavuuden odotetaan paranevan koko arviointijakson ajan, kun taloustilanteen odotetaan paranevan.

### Kuvio 1. Kokonaistaloudelliset arviot<sup>1)</sup>

(neljännesvuosikehitys)

#### Euroalueen YKHI

(vuositason prosenttimuutos)



#### Euroalueen BKT<sup>2)</sup>

(neljännesvuositason prosenttimuutos)



1) Vaihteluvälit arvioiden ympärillä 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) Työpäiväkorjattu tieto.

Vuoden 2014 YKHI-inflaatio on arvioitu 0,1 prosenttiyksikköä hitaammaksi kuin joulukuun 2013 Kuukausikatsauksessa julkaistuissa arvioissa, mutta arvio vuodelle 2015 ei ole muuttunut.

## JULKISEN TALOUDEN NÄKYMÄT

Edellä kehikossa 1 esitettyjen oletusten pohjalta euroalueen julkisen talouden alijäämäsuhteen arvioidaan supistuvan ja olevan 2,7 % vuonna 2014 ja enää 2,1 % vuonna 2016. Vuonna 2013 BKT:hen suhteutettu alijäämä oli 3,2 %. Alijäämäsuhteen pieneneminen vuonna 2014 on seurausta julkisen talouden vakauttamisesta monissa euroalueen maissa sekä valtioiden rahoitussektorille myöntämän tuen palautumisesta. Julkisen talouden alijäämän arvioidaan supistuvan vähitellen vuosina 2015–2016 pääasiassa suhdannekomponentin odotetun myönteisen kehityksen vuoksi ylikapasiteetin supistuessa. Myös rakenteellisen komponentin odotetaan paranevan jatkuvasti mutta hitaammin kuin viime vuosina. Rakenteellinen rahoitusasema eli suhdannekorjattu rahoitusasema ilman tilapäisten toimenpiteiden vaikutusta kohenee arvioiden mukaan huomattavasti vuonna 2014 mutta myöhemmin arviointijaksolla enää vähemmässä määrin. Euroalueen BKT:hen suhteutetun julkisen talouden bruttovelan arvioidaan olevan suurimmillaan 93,5 % vuonna 2014 ja supistuvan sen jälkeen 92,2 prosenttiin vuonna 2016.

### Kehikko 2.

#### HERKKYYSANALYYSI

Asiantuntija-arviot perustuvat vahvasti teknisiin oletuksiin keskeisten muuttujien kehityksestä. Muuttujilla voi olla suurikin vaikutus euroalueen talouskehitystä koskeviin arvioihin, joten on riskianalyysin kannalta mielekää tarkastella, miten herkästi arviot muuttuvat, jos kehitys poikkeaa oletetusta. Tässä kehikossa tarkastellaan kolmeen keskeiseen oletukseen liittyvää epävarmuutta ja näiden oletusten vaikutusta arviointituloksiin.<sup>1</sup>

#### 1) POIKKEAVA ÖLJYN HINTAKEHITYS

Öljyn hintaa koskevat oletukset EKP:n asiantuntijoiden arvioissa perustuvat markkinaodotuksiin, jotka on johdettu öljyfutuuriin hinnoista helmikuun 12. päivää edeltäneiden kahden viikon aikana. Markkinaodotusten perusteella öljyn hinta laskee tasaisesti koko arviointijakson ajan. Kehitykseen liittyy kuitenkin epävarmuutta sekä kysyntä- että tarjontapuolella.

Kysyntäpuolella kehittyvien markkinatalouksien kasvun hidastuminen voisi heikentää raaka-aineiden maailmanmarkkinahintojen kehitystä. Maailmantalouden ja etenkin Yhdysvaltain talouden elpymisen vahvistuminen taas voisi vahvistaa öljyn hintakehitystä. Tarjontapuolella liuskeöljyn tuotannon on arvioitu lisääntyvän arviointijakson aikana vain hitaasti kahdesta syystä: Liuskeöljyn vaikutus on luultavasti jo otettu huomioon hinnoittelussa, eivätkä huomattavatkaan muutokset yhdysvaltalaisen liuskeöljyn tuotannossa välttämättä juuri tuntuisi maailmanmarkkinahinnoissa, jos Saudi-Arabia päättäisi sopeuttaa öljyntuotantoaan vastaavasti. Odottamattomat geopoliittiset tapahtumat voivat kuitenkin aiheuttaa öljyn hinnan nousupaineita tarjontapuolella.

Yleisesti ottaen vaikuttaa mahdolliselta, että öljyn hinta voisi kehittyä oletettua vahvemmin. Tässä herkkyyksianalyyseissä tarkastellaan simulaatiota, jossa kapasiteetin käyttöaste ja tehdateollisuus Yhdysvalloissa nostavat öljyfutuuriin hintaa.<sup>2</sup> Näiden vaihtoehtoisten oletusten mukaan vuonna 2014 öljyn hinta on 2 % korkeampi kuin perusskenaariossa, vuonna 2015 ero on 8 % ja vuonna 2016 jo 14 %. EKP:n asiantuntijoiden arvioissa käytetyillä mallinnusmenetelmillä korkeampi öljyn hinta johtaisi 0,2 prosenttiyksikköä nopeampaan YKHI-inflaatioon vuosina 2015 ja 2016. Lisäksi korkeampi öljyn hinta vaimentaisi BKT:n kasvua 0,1 prosenttiyksikköä vuonna 2016.



## 2) ALEMPI VALUUTTAKURSSI

Euron nimellinen efektiivinen valuuttakurssi suhteessa 20 merkittävän euroalueen kauppakumppanimaan valuuttoihin on viime kuukausina vahvistunut, ja se on nyt 3 % pitkän aikavälin keskiarvoaan (vuodesta 1999) vahvempi. Markkinaosapuolet ovat tulkinneet vahvistumisen johtuvan siitä, että kansainväliset sijoittajat vetävät varojaan pois kehittyviltä markkinoilta (jolloin osa varoista päätyy euroalueelle), sekä suurten raaka-aineita vievien maiden valuuttojen korjausliikkeestä ja Japanin jenin sitkeästä heikkoudesta.

Perusskenaarion teknisten oletusten mukaan kahdenväliset valuuttakurssit pysyvät arviointijakson aikana muuttumattomina sillä tasolla, jolla ne keskimäärin olivat helmikuun 12. päivää edeltäneiden kahden viikon aikana. Herkkyysanalyysissa oletetaan, että euron nimellinen efektiivinen valuuttakurssi on 3 % heikompi vuoden 2014 toiselta neljännekseltä alkaen. Oletetun heikkenemisen seurauksena BKT:n kasvu ja YKHI-inflaatio nopeutuisivat kunakin arviointijakson vuonna 0,1–0,2 prosenttiyksikköä perusskenaarioon nähden.

## 3) UUDET VAKAUTTAMISTOIMET

Kuten tämän artikkelin kehikossa 1 todettiin, finanssipolitiikkaa koskevissa oletuksissa on otettu huomioon sellaiset julkisen vallan toimenpiteet, jotka on joko jo hyväksytty parlamentissa tai määritelty hallitustasolla riittävän yksityiskohtaisesti niin, että ne todennäköisesti läpäisevät lainsäädäntöprosessin. Useimmissa maissa arvioiden perusskenaarioon sisällytetyillä finanssipoliittisilla toimilla ei pystytä täyttämään vakaus- ja kasvusopimuksen korjaavaan ja ennaltaehkäisevään osaan perustuvia vakauttamisvelvoitteita. Maat ovat pitkälti sitoutuneet täyttämään vaatimukset, kuten ilmenee vuoden 2014 talousarviolainsäädännöstä tai alustavista talousarviosuunnitelmista, EU:n ja IMF:n tukiohjelmiin liittyvissä asiakirjoista sekä jossakin määrin myös vuoden 2013 vakausohjelmista, jotka päivitetään huhtikuussa 2014. Tavoitteiden saavuttamiseksi tarvittavat toimet on kuitenkin monessa tapauksessa jätetty yksilöimättä tai niitä ei ole eritelty riittävän tarkasti, minkä vuoksi niitä ei ole otettu huomioon perusskenaarion oletuksissa. Varsinkin vuosille 2015–2016 kaavailtuja toimia on mukana vain vähän, sillä niitä käsitellään vain harvojen maiden tuoreissa talousarviosuunnitelmissa. On siis paitsi tarpeen myös luultavaa, että vuoteen 2016 mennessä päätetään uusista julkisen talouden vakauttamistoimista, jotka eivät ole mukana nykyisessä perusskenaariossa.

### Herkkyysoanalyysin pohjana olevat oletukset

Finanssipolitiikkaan liittyvän herkkyysoanalyysin lähtökohdaksi otetaan ero julkisen talouden perusskenaarion ja hallitusten finanssipoliittisten tavoitteiden välillä. Todennäköistä lisävakauttamisen määrää arvioitaessa otetaan huomioon paitsi maakohtaiset erityisolosuhteet myös tiedot eri osatekijöiden suuruudesta ja rakenteesta. Maakohtaisten tietojen avulla pyritään määrittämään etenkin finanssipoliittisiin tavoitteisiin liittyvää epävarmuutta, uusien vakauttamistoimien todennäköisyyttä ja toimien kokonaistaloudellista vaikutusta.

Tarkastelun perusteella uusien vakauttamistoimien suuruus on vuonna 2014 noin 0,1 % suhteessa BKT:hen ja lisävakauttamista pidetään todennäköisenä myös vuosina 2015 (vaikutus noin 0,6 % suhteessa BKT:hen) ja 2016 (vaikutus noin 0,3 % suhteessa BKT:hen), joten uusien vakauttamistoimien kumulatiivinen suuruus vuoden 2016 loppuun mennessä olisi noin 1,0 % suhteessa BKT:hen. Herkkyysoanalyysissa pyritään myös laatimaan laadullisia profiileja siitä, millaiset vakauttamistoimet ovat todennäköisimpiä missäkin maissa ja missä vaiheessa. Euroalueella kokonaisuutena vakauttamistoimet painottunevat menopuolelle, mutta mukana on myös välillisten ja välittömien verojen sekä sosiaaliturvamaksujen korotuksia.

## Uusien vakauttamistoimien kokonaistaloudellinen vaikutus

Seuraavassa taulukossa esitetään herkkyysanalyysin tulokset tiivistelmänä. Vakauttamistoimien vaikutuksia BKT:n kasvuun ja YKHI-inflaatioon simuloitiin EKP:n uuden euroalueen mallin<sup>3</sup> avulla.

### Uusien vakauttamistoimien arvioitu vaikutus BKT:n kasvuun ja YKHI-inflaatioon euroalueella

(prosenttia suhteessa BKT:hen)	2014	2015	2016
Finanssipoliittiset tavoitteet <sup>1)</sup>	-2,4	-1,6	-0,8
Julkisen talouden kehitystä koskeva arvio	-2,7	-2,5	-2,1
Uusien vakauttamistoimien kumulatiivinen suuruus <sup>2)</sup>	0,1	0,7	1,0
Uusien vakauttamistoimien vaikutus (prosenttiyksikköinä) <sup>3)</sup>			
BKT:n kasvu	-0,1	-0,4	-0,1
YKHI-inflaatio	0,0	0,1	0,1

- 1) EU:n ja IMF:n tukiohjelman kohteena olevien maiden nimellistavoitteet; liiallisia alijäämiä koskevan menettelyn kohteena oleville maille annetut tuoreimmat suositukset alijäämien korjaamiseksi; talousarviolainsäädäntö ja alustavat talousarvio suunnitelmat vuodelle 2014 sekä tarkistettujen vuoden 2013 vakausohjelmat (mailla, jotka eivät ole liiallisia alijäämiä koskevan menettelyn kohteena).
- 2) Eurojärjestelmän asiantuntijoiden arvioihin perustuva herkkyysanalyysi.
- 3) BKT:n kasvun ja YKHI-inflaation poikkeama perusskenaariosta (prosenttiyksikköinä vuositasona). Kokonaistaloudellista vaikutusta on simuloitu EKP:n uuden euroalueen mallin avulla.

Uusien vakauttamistoimien kokonaistaloudellinen vaikutus jää vähäiseksi vuosina 2014 ja 2016, mutta vuonna 2015 lisätoimet voivat hidastaa BKT:n kasvua noin 0,4 prosenttiyksikköä. Vaikutus voi nopeuttaa YKHI-inflaatiota noin 0,1 prosenttiyksikköä.

Tämänhetkisen analyysin perusteella etenkin vuotta 2015 koskeviin BKT:n kasvuarvioihin liittyy siis ennakoitua heikomman kehityksen riskejä, sillä arvioissa ei ole mukana kaikkia mahdollisia vakauttamistoimia. Inflaatiota koskeviin arvioihin sitä vastoin liittyy ennakoitua nopeamman inflaation riskejä, jotka johtuvat siitä, että osa lisävakauttamisesta toteutetaan todennäköisesti välillisiä veroja korottamalla.

On syytä korostaa, että todennäköisten uusien vakauttamistoimien mahdollisia vaikutuksia tarkastellaan herkkyysanalyysissä ainoastaan lyhyellä aikavälillä. Parhaatkin vakauttamistoimet heikentävät usein BKT:n kasvua lyhyellä aikavälillä, mutta pitkällä aikavälillä niillä on talouskehitystä edistäviä vaikutuksia, jotka eivät pääse esiin tämän analyysin aikajänteellä.<sup>4</sup> Analyysin tulosten ei pidä tulkita kyseenalaistavan uusien vakauttamistoimien tarvetta arviointijaksolla. Vakauttamistoimet ovat välttämättömiä euroalueen julkisen talouden palauttamiseksi kestäväälle pohjalle. Muuten on vaarana, että haittavaikutukset näkyvät valtionvelan hinnoittelussa. Myös luottamus saattaisi heiketä, jolloin talouden elpyminen kärsisi.

- 1 Simulaatioissa oletetaan, että politiikka pysyy ennallaan eikä muissa teknisissä oletuksissa tai euroalueen kansainvälisessä ympäristössä tapahdu muutoksia.
- 2 Muutoksen laskennassa käytettyä mallia on kuvattu yksityiskohtaisesti P. Paganon ja M. Pisanin artikkelissa "Risk-adjusted forecasts of oil prices", The B.E. Journal of Macroeconomics, Vol. 9, Issue 1, Art. 24, 2009.
- 3 Uutta euroalueen mallia on kuvattu K. Christoffelin, G. Coenenin ja A. Warnen julkaisussa "The New Area-Wide Model of the euro area: a micro-founded open-economy model for forecasting and policy analysis", Working Paper –sarjan julkaisu n:o 944, EKP, lokakuu 2008.
- 4 Julkisen talouden vakauttamisen kokonaistaloudellisia vaikutuksia on tarkasteltu yksityiskohtaisemmin joulukuun 2012 Kuukausikatsauksen kehikossa "Finanssipolitiikan kerroinvaikutuksen merkitys julkisen talouden vakauttamisen kannalta".

### Kehikko 3.

#### MUIDEN LAITOSTEN ENNUSTEET

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 ennustelaitosten ennusteissa euroalueen BKT:n odotetaan kasvavan vuosina 2014–2015 kuten EKP:n asiantuntijoiden arvioissa. Vuotta 2016 koskevat ennusteet asettuvat EKP:n asiantuntija-arvioiden vaihteluvälille. Useimpien muiden ennustelaitosten inflaatioennusteissa keskimääräisen vuotuisen YKHI-inflaation ennakoidaan kehittyvän vuosina 2014–2015 samansuuntaisesti kuin eurojärjestelmän asiantuntija-arvioissa. Vuoden 2016 keskimääräisen YKHI-inflaatiovauhdin odotetaan muissa ennusteissa olevan 1,5–1,8 %, eli ennusteet asettuvat EKP:n asiantuntijoiden arvion vaihteluvälille.

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

(vuotuinen prosenttimuutos)

	Julkistamis- ajankohta	BKT:n kasvu			YKHI-inflaatio		
		2014	2015	2016	2014	2015	2016
EKP:n asiantuntijoiden arviot	maaliskuu 2014	1,2 [0,8–1,6]	1,5 [0,4–2,6]	1,8 [0,7–2,9]	1,0 [0,7–1,3]	1,3 [0,6–2,0]	1,5 [0,7–2,3]
Euroopan komissio	helmikuu 2014	1,2	1,8	-	1,0	1,3	-
OECD	Marraskuu 2013	1,0	1,6	-	1,2	1,2	-
Euro Zone Barometer -kyselytutkimus	helmikuu 2014	1,1	1,5	1,5	1,0	1,3	1,8
Consensus Economics Forecasts	helmikuu 2014	1,0	1,4	1,5	1,0	1,4	1,8
Survey of Professional Forecasters	helmikuu 2014	1,0	1,5	1,7	1,1	1,4	1,7
IMF	tammikuu 2014	1,0	1,4	1,5	1,5	1,4	1,5

Lähteet: Euroopan komission talousennuste (talvi 2014), IMF World Economic Outlook (lokakuu 2013 ja tammikuun 2014 BKT:n kasvua koskeva päivitetty ennuste), OECD Economic Outlook (marraskuu 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, 2014

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.