



Euroalueen talousnäkymiä koskevat EKP:n asiantuntijoiden arviot (maaliskuu 2016)¹

1 Euroalueen talousnäkmät tiivistetysti

Euroalueen taloudellisen elpymisen odotetaan jatkuvan, joskin aiemmin arvioitua hitaammin. Hitaampi elpyminen johtuu maailmantalouden heikentyneestä kasvusta ja euron efektiivisen valuuttakurssin vahvistumisesta. BKT:n arvioidaan kasvavan vuositasaalla keskimäärin 1,4 % vuonna 2016 ja 1,7 % vuonna 2017 sekä 1,8 % vuonna 2018. YKHI-inflaatiouauhti on pääasiassa öljyn hinnan jyrkän laskun vuoksi arvioitu hitaammaksi kuin aiemmissa arvioissa, ja sen odotetaan olevan 0,1 % vuonna 2016, minkä jälkeen sen arvioidaan nopeutuvan vähitellen ja olevan 1,3 % vuonna 2017. Vuonna 2018 sen odotetaan nopeutuvan edelleen 1,6 prosenttiin.

BKT:n kehitysnäkymät lyhyellä aikavälillä ovat jonkin verran heikentyneet kasvua haittaavien tekijöiden viimeaikaisen vahvistumisen vuoksi. Näitä tekijöitä ovat maailmantalouden ja erityisesti nousevien markkinatalouksien epäsuotuisa kehitys, euron efektiivisen valuuttakurssin vahvistuminen ja rahoitusmarkkinoiden heilahteluina näkyvä epävarmuuden lisääntyminen. Kun myös yritysten ja kuluttajien luottamus laski tammi- ja helmikuussa, BKT:n lyhyen aikavälin kehitysnäkymät ovat nyt heikommät kuin joulukuun arvioissa.

Elpymisen odotetaan kuitenkin etenevän useiden suotuisien tekijöiden vauhdittamana. EKP:n kasvua tukevan rahapolitiikan vaikutus välittyi edelleen talouteen, ja joulukuussa 2015 ilmoitetuilla rahapoliittisilla toimilla sitä vahvistettiin entisestään. Yksityisen kulutuksen odotetaan hyötyvän vuonna 2016 öljyn hinnan viimeaikaisesta jyrkästä laskusta ja työmarkkinatilanteen jatkuvasta kohenemisestä. Maailmantalouden elpyminen ja sen kerrannaisvaikutukset tukevat myös investointien vähittäistä piristymistä. Kotimainen kysyntä hyötyy finanssipolitiikan jonkinasteisesta kevenemisestä, joka liittyy muun muassa pakolaisvirtojen vuoksi toteutettuihin toimiin.

YKHI-kokonaisinflaation kehityksen odotetaan arviointijaksolla heijastelevan vahvasti energian hintojen kehitystä. Energian hintojen arvioidaan vuonna 2016

¹ 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. Öljyn hintaa ja valuuttakursseja koskevat oletukset sekä muut tekniset oletukset perustuvat 15.2.2016 käytettävissä olleisiin tietoihin (ks. kehikko 2). Muuten arviot perustuvat 25.2.2016 käytettävissä olleisiin tietoihin. Tämänkertaisissa arvioissa arviointijaksona ovat vuodet 2016–2018. Pitkän arviointijakson vuoksi arvioihin liittyy huomattavaa epävarmuutta, mikä on syytä muistaa niitä tulkittaessa. Ks. EKP:n toukokuun 2013 Kuukausikatsauksen kehikko "An assessment of Eurosystem staff macroeconomic projections".

laskevan viime kuukausina jatkuneen öljyn hinnan jyrkän laskun vuoksi, mutta kääntyvän nousuun vuonna 2017. Taustalla ovat vahva vertailuajankohdan vaikutus sekä futuurihintojen pohjalta oletettu öljyn hinnan nousu. Lisäksi ilman energian ja elintarvikkeiden hintoja lasketun YKHI-inflaatiovauhdin arvioidaan nopeutuvan vähitellen lähivuosina, kun työmarkkinatilanteen kohentuminen ja talouden käyttämättömän kapasiteetin vähentyminen alkaa näkyä palkkojen nousuna ja voittomarginaalien kasvuna. Tätä nopeutumista tukenevat myös euron aiemman voimakkaan heikkenemisen viiveellä ilmenevät vaikutukset, energian ja muiden kuin energiaraaka-aineiden hintojen oletetun nousun välilliset vaikutukset sekä niiden aiemman laskun vaikutuksen jääminen pois vertailusta.

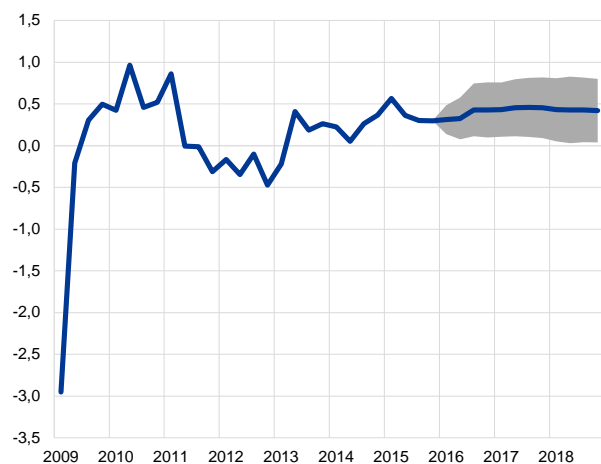
Kuvio 1.

Kokonaistaloudelliset arviot¹⁾

(neljännesvuosikehitys)

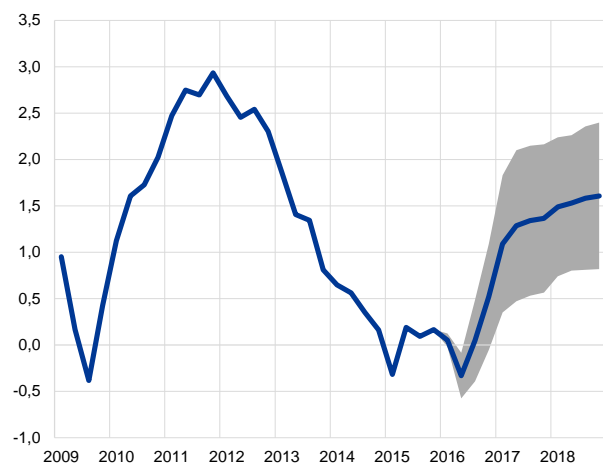
Euroalueen BKT²⁾

(neljännesvuositason prosenttimuutos)



Euroalueen YKHI

(vuositason prosenttimuutos)



1) Arvion keskilukua kuvaavan käyrän ympärille merkityt vaihteluvälit 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) Työpäiväkorjattuja tietoja.

2

Reaalitalous

Euroalueen talouden elpymisen odotetaan jatkuvan, tosin jonkin verran hitaampana kuin aiemmin arvioitiin.

BKT:n kasvu jatkui maltillisena vuoden 2015 viimeisellä neljänneksellä ja nousi 0,3 % edelliseen vuosineljännekseen verrattuna. Kuluttajien ja yritysten luottamusta mittaavat indikaattorit ovat viime aikoina heikentyneet, mutta viittaavat silti edelleen maltillisen talouskasvun jatkumiseen vuoden 2016 ensimmäisellä puoliskolla.

Yksityisen kulutuksen odotetaan saavan vahvaa tukea öljyn hinnan laskusta vuonna 2016. Öljyn barrelihinnan oletetaan olevan keskimäärän 34,9 Yhdysvaltain dollaria vuonna 2016 eli 33 % matalampi kuin joulukuun arviossa (ks. kehikko 1). Käytettävissä olevien nimellistulojen odotetaan kasvavan arviointijaksolla. Taustalla

on työllisyyden vakaa kasvu, työntekijää kohden laskettujen nimellistulojen nousu sekä muiden henkilökohtaisten tulojen odotettu kasvu. Käytettävissä olevien reaalityulojen kasvun puolestaan odotetaan hidastuvan vuonna 2017 arvioidun energian hintojen nousun nopeutumisen myötä. Yksityistä kulutusta tukenevat koko arviointijaksolla alhaiset rahoituskustannukset ja kotitalouksien maltillinen nettovarallisuuden kasvu, joita molempia EKP:n viimeaikaiset rahapoliittiset toimet edistävät. Kaiken kaikkiaan yksityisen kulutuksen vuotuisen kasvun arvioidaan nousevan 1,9 prosenttiin vuonna 2016 (1,6 % vuonna 2015) ja laskevan sitten 1,8 prosenttiin vuonna 2017 ja 1,6 prosenttiin vuonna 2018.

Kehikko 1.

Korkoja, valuuttakursseja ja raaka-aineiden hintoja koskevat tekniset oletukset

Suurin muutos joulukuisiin arvioihin verrattuna on, että öljyn dollarihinta on nyt oletettu huomattavasti alemmaksi, euron efektiivinen valuuttakurssi 5 % vahvemmaksi ja lyhyet ja pitkät markkinakorot matalammiksi.

Tekniset oletukset

	Maaliskuu 2016				Joulukuu 2015		
	2015	2016	2017	2018	2015	2016	2017
3 kuukauden euriborkorko (vuosikorko prosentteina)	0,0	-0,3	-0,3	-0,2	0,0	-0,2	-0,1
Valtion 10 vuoden joukkolainojen tuotot (vuosituotto prosentteina)	1,2	1,2	1,4	1,7	1,2	1,4	1,7
Öljyn barrelihinta (Yhdysvaltain dollareina)	52,5	34,9	41,2	44,9	53,8	52,2	57,5
Muiden kuin energiaraaka-aineiden hintakehitys (Yhdysvaltain dollareina, vuotuinen prosenttimuutos)	-19,9	-14,8	3,0	4,7	-18,7	-5,2	4,1
Euron dollarikurssi	1,11	1,11	1,12	1,12	1,11	1,09	1,09
Euron nimellinen efektiivinen valuuttakurssi 38 kauppakumppanimaan valuuttoihin nähden (vuotuinen prosenttimuutos)	-7,1	4,8	0,2	0,0	-7,1	0,1	0,0

Korkoja ja raaka-aineiden hintoja koskevat tekniset oletukset perustuvat markkinaodotuksiin 15.2.2016. Lyhyitä korkoja mitataan kolmen kuukauden euriborkorolla, ja markkinaodotukset johdetaan futuurisopimusten pohjalta. Tällä menetelmällä keskimääräiseksi korkotasoksi saadaan -0,3 % vuosina 2016 ja 2017 sekä -0,2 % vuonna 2018. Markkinaodotusten mukaan valtion 10 vuoden joukkolainojen nimellistuotot euroalueella ovat keskimäärin 1,2 % vuonna 2016 ja 1,4 % vuonna 2017 sekä 1,7 % vuonna 2018.² Termiinikorkojen kehityksen perusteella pankkien euroalueen yksityiselle ei-rahoitussektorille myöntämien lainojen korkojen odotetaan laskevan hieman vuonna 2016, pysyvän jokseenkin muuttumattomina vuonna 2017 ja nousevan sitten

² 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.

hieman vuonna 2018, kun markkinakorkojen muutokset välittyvät vähitellen antolainauskorkoihin. Raaka-aineiden hintoja koskevat oletukset perustuvat 15.2.2016 päättyneen kahden viikon jakson futuurimarkkinahintoihin. Brent-raakaöljyn barrelihinnan oletetaan ensin laskevan ja olevan keskimäärin 34,9 Yhdysvaltain dollaria vuonna 2016, mutta nousevan sitten ja olevan 41,2 dollaria vuonna 2017 sekä 44,9 dollaria vuonna 2018 (vuonna 2015 barrelihinta oli 52,5 dollaria). Joulukuun arvioihin verrattuna barrelihinta on siis 17 dollaria alempi vuonna 2016 ja 16 dollaria alempi vuonna 2017. Muiden kuin energiaraaka-aineiden dollarihintojen oletetaan laskevan huomattavasti vuonna 2016 mutta nousevan jonkin verran vuosina 2017 ja 2018.³ Kahdenvälisen valuuttakurssien oletetaan pysyvän arviointijakson aikana muuttumattomina sillä tasolla, jolla ne keskimäärin olivat 15.2.2016 päättyneen kahden viikon jakson aikana. Euron keskimääräisen dollarikurssin oletetaan siis olevan 1,11 vuonna 2016 ja 1,12 vuosina 2017 ja 2018 (joulukuun arvioissa 1,09). Euron efektiivisen valuuttakurssin 38 kauppakumppanimaan valuuttoihin nähden oletetaan vahvistuvan 5 % arviointijaksolla.

Kotitalouksien säästämisasteen kehitykseen arviointijaksolla vaikuttanee pääasiassa kulutuksen pitäminen tasaisena öljyn hintojen vaihdellessa voimakkaasti.

Säästämisasteen arvioidaan nousevan vuonna 2016 öljyn hintakehityksestä johtuvan käytettävissä olevien reaalityulojen kasvun vaikutuksen välittyessä kulutukseen vaiheittain. Vaikutuksen odotetaan osittain väistyvän vuoden 2017 kuluessa. Sen jälkeen säästämisasteen arvioidaan pysyvän muuttumattomana arviointijakson loppuun saakka. Säästämisasteen jokseenkin tasaisen kehityksen taustalla ovat euroalueen maiden vastakkaiset kehityssuunnat. Odotuksena on, että joissakin maissa edelleen vallitseva korkea työttömyysaste, suuri bruttovelka ja eläkesäästämisen erittäin alhaisten korkojen vaikutus aiheuttavat yhä jonkin verran säästämisasteen nousupaineita. Toisissa maissa säästämisastetta supistavien tekijöiden vaikutuksen odotetaan jatkuvan. Ensinnäkin varovaisuussäästäminen vähentyy työttömyysasteen vähittäisen laskun myötä, jolloin kotitaloudet uskaltavat tehdä aiemmin lykkäämiään suuria hankintoja. Toiseksi erittäin matalat korkotuotot vähentävät yleensä säästämisalukkuutta, sillä kuluttaminen vaikuttaa tällöin toistaiseksi kannattavammalta kuin säästäminen.

Asuinrakennusinvestointien arvioidaan vilkastuvan alhaiselta nykytasoltaan.

Investointien elpymistä tukevat reaalityulojen jatkuva kasvu ja erittäin matalat asuntolainojen korot. Lisäksi monissa maissa asuntomarkkinoiden korjausliikkeen aiheuttama sopeutumisprosessi vaikuttaa päättyneen, ja asuntojen hintakehitysnäkymät ovat parantuneet. Monissa maissa kotitalouksien suuri velkataakka on kuitenkin esteenä asuinrakennusinvestointien voimakkaammalle kasvulle. Kaiken kaikkiaan asuinrakennusinvestointien arvioidaan olevan vuonna 2018 edelleen noin 20 % vuoden 2007 huipputason alapuolella.

³ 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 2017 ensimmäiseen neljännekseen asti ja seurailevan sen jälkeen maailman talouskehitystä.

Yritysten investointien kehityksen odotetaan elpyvän vähitellen. Lyhyellä aikavälillä yritysten investointien kehitysnäkymiin vaikuttanevat kielteisesti viimeaikaiset rahoitusmarkkinoiden heilahtelut sekä nousevien markkinatalouksien heikentyvä talouskasvu. Yritysten investointien arvioidaan kuitenkin ajan myötä saavan tukea monista tekijöistä. Pääomainvestointien arvioidaan saavan vetoapua vahvasti kasvua tukevasta rahapolitiikasta, kysynnän elpymisen kerrannaisvaikutuksista, tarpeesta nykyaikaistaa pääomakantaa vuosien investointitauon jälkeen, joissakin maista toteutetuista elvyttävistä finanssipoliittisista toimista sekä voittomarginaalien kasvusta ennestäänkin hyvästä kassatilanteesta nauttivalla yrityssektorilla. Edes yritysten velkataakan purkamisen ei odoteta jarruttavan niiden investointeja arviointijaksolla enää samassa määrin kuin aikaisemmin. Yritysten velan suhde omaan pääomaan onkin supistunut huomattavasti finanssikriisin aikaisista huippulukemista ja on edelleen huomattavasti pitkän aikavälin keskiarvoa pienempi. Joissakin maissa yrityksillä on kuitenkin yhä rahoitusvaikeuksia sekä suuri velkataakka, ja potentiaalisen tuotannon kasvun odotetaan jäävän aiempaa hitaammaksi, mikä sekkin jarruttaa edelleen yritysten investointien elpymistä.

Vienti euroalueen ulkopuolelle hyötynee euroalueen vientikysynnän odotetusta elpymisestä (ks. kehikko 2) ja euron aiemman heikentymisen viiveellä ilmenevästä vaikutuksesta. Euroalueen ulkopuolelle suuntautuvan viennin kasvu on hidastunut viime aikoina, mutta sen arvioidaan elpyvän vähitellen vuonna 2016 ja vauhdittuvan sen jälkeen hieman vientikysynnän kasvua enemmän. Vientimarkkinaosuuksien odotetaan nousevan jonkin verran arviointijakson aikana kilpailukyvyyn paranemisen viiveellä ilmenevien vaikutusten vuoksi. Euroalueen ulkopuolisen tuonnin kasvun arvioidaan vauhdittuvan kotimaisen kysynnän vuoksi ja pysyvän hieman euroalueen ulkopuolelle suuntautuvan viennin kasvua vahvempana. Sen seurauksena vaihtotaseen ylijäämän suhteessa BKT:hen odotetaan supistuvan (3,0 % vuosina 2015–2016 ja 2,5 % vuonna 2018).

BKT:n arvioidaan kasvavan 1,4 % vuonna 2016 ja 1,7 % vuonna 2017 sekä 1,8 % vuonna 2018.

Kehikko 2

Kansainvälistä ympäristöä koskevat oletukset

Talousoikeuskehitys sekä kehittyneissä että nousevissa markkinatalouksissa osoittautui odotettua heikommaksi loppuvuodesta 2015, mikä viittaa siihen, että maailmantalouden kasvu ei ole vielä vakaalla pohjalla. Loppuvuoden heikon jakson jälkeen maailman talouskasvun arvioidaan vilkastuvan verkkaiseen tahtiin ja saavan tukea kasvun jatkumisesta useimmissa kehittyneissä talouksissa sekä taantumien vähittäisestä helpottamisesta tietyissä suurissa nousevissa markkinatalouksissa. Kehittyneiden talouksien kasvunäkymiä edistänevät suotuisat rahoitusolot ja työmarkkinatilanteen koheneminen. Lisäksi kuluttajien luottamuksen paraneminen joissakin keskeisissä kehittyneissä talouksissa viitanee suotuisiin kasvunäkymiin. Sitä vastoin nousevien markkinatalouksien keskipitkän aikavälin kehitysnäkymät ovat epävarmemmat. Trendikasvun hidastuminen Kiinassa vaikuttaa haitallisesti myös muihin nouseviin markkinatalouksiin erityisesti

Aasiassa, ja lisäksi raaka-aineita vievien maiden on edelleen jatkettava makrotalouden sopeuttamista raaka-aineiden alentuneisiin hintoihin. Lisäksi näiden talouksien toimintaympäristöön vaikuttavat Yhdysvaltain rahapolitiikan normalisoitumisen myötä tiukentuneet ulkoiset rahoitusolot sekä poliittisen epävarmuuden ja geopoliittisten jännitteiden lisääntyminen.

Maailmankaupan viimeaikainen kasvu on ollut odotettua heikompaa, ja sen odotetaan pysyvän hitaana koko arviointijakson ajan. Maailmantalouden kokonaistuonnin ja euroalueen vientikysynnän kehityksen arvioidaan olevan arviointijaksolla melko heikkoa maailmantalouden BKT:n kehitykseen verrattuna. Euroalueen vientikysynnän kehitys oli 0,4 % vuonna 2015, ja sen odotetaan nopeutuvan 2,2 prosenttiin vuonna 2016, edelleen 3,8 prosenttiin vuonna 2017 ja 4,1 prosenttiin vuonna 2018. Vertailun vuoksi vuosina 1999–2007 vuotuinen kasvuvauhti oli noin 7,7 %.

Kansainvälistä ympäristöä koskevat oletukset

(vuotuinen prosentti muutos)

	Maaliskuu 2016				Joulukuu 2015		
	2015	2016	2017	2018	2015	2016	2017
Maailmantalouden BKT (ilman euroaluetta)	3,1	3,2	3,8	3,9	3,1	3,6	3,9
Maailmankauppa (ilman euroaluetta) ¹⁾	0,7	2,2	3,8	4,1	0,5	2,9	3,8
Euroalueen vientikysyntä ²⁾	0,4	2,2	3,8	4,1	-0,1	2,7	3,8

1) Eri maiden tuonnin painotettu keskiarvo.

2) Euroalueen kauppakumppanimaiden tuonnin painotettu keskiarvo.

Joulukuun 2015 asiantuntija-arvioihin verrattuna maailmantalouden kasvun arvioidaan nyt jäävän heikommaksi etenkin vuonna 2016. Niin ikään euroalueen vientikysyntä vuodelle 2016 on nyt arvioitu huomattavasti heikommaksi.

Koska BKT:n todellisen kasvun odotetaan olevan merkittävästi potentiaalisen tuotannon kasvua nopeampaa, tuotantokuilun odotetaan tasaisesti kaventuvan arviointijaksolla. Potentiaalisen tuotannon kasvuvauhdin arvioidaan nopeutuvan arviointijakson aikana hiukan yli 1 prosenttiin eli selvästi hitaammaksi kuin ennen kriisiä.

Euroalueen työmarkkinatilanteen odotetaan kohenevan edelleen. Työllisyyden arvioidaan kasvavan edelleen arviointijakson aikana, joskin hieman aiempia arvioita hitaammin. Tämä johtuu pääosin talouden hitaammasta elpymisestä. Palkkamaltin ja aiemmin toteutettujen työmarkkinauudistusten katsotaan tukevan työllisyyden kasvua arviointijaksolla. Työvoiman kasvun odotetaan olevan voimakasta. Taustalla ovat jatkuvat pakolaisvirrat ja työnhaun muuttuminen houkuttelevammaksi. Työttömyysaste laski 10,3 prosenttiin tammikuussa 2016, ja laskun odotetaan jatkuvan.

BKT:n kasvunäkymät arvioidaan nyt heikommiksi kuin joulukuisissa arvioissa.

Taustalla on euroalueen vientikysynnän supistumisen ja euron valuuttakurssin vahvistumisen haitallinen yhteisvaikutus viennin kasvuun sekä lyhyen aikavälin näkymien heikentyminen rahoitusmarkkinoiden lisääntyneen epävakauden ja luottamusindikaattorien laskun myötä. Tämän haitallisen yhteisvaikutuksen

odotetaan olevan voimakkaampi kuin öljyn hinnan laskun ja äskettäisten rahapoliittisten toimien suotuisat vaikutukset kotimaiseen kysyntään.

3

Hinnat ja kustannukset

Näiden arvioiden laatimisen jälkeen julkistetun Eurostatin alustavan arvion mukaan YKHI-inflaatiovauhti oli -0,2 % helmikuussa 2016 eli 0,3 prosenttiyksikköä hitaampi kuin marraskuussa 2015. Kaikki YKHIn pääerät hidastivat osaltaan inflaatiota. YKHIn energiaerästä johtuva huomattavan negatiivinen vaikutus (0,8 prosenttiyksikköä) liittyy öljyn hintojen äskettäiseen jyrkkään laskuun. Tämä vaikutus hidastanee merkittävästi vuoden 2016 inflaatiovauhtia, jonka arvioidaan olevan keskimäärin 0,1 %. Ilman energian ja elintarvikkeiden hintoja lasketun YKHI-inflaation arvioidaan nopeutuvan hieman eli 1,1 prosenttiin vuonna 2016 (0,8 % vuonna 2015), mutta pysyvän kaiken kaikkiaan vaimeana. Taustalla ovat öljyn hinnan laskun, euron efektiivisen valuuttakurssin viimeaikaisen vahvistumisen ja taloudessa jäljellä olevan käyttämättömän kapasiteetin epäsuorat vaikutukset.

Vuonna 2017 YKHI-inflaatiovauhdin odotetaan nopeutuvan huomattavasti ja nousevan 1,3 prosenttiin. Taustalla ovat pääasiassa raaka-aineiden hintojen aiemman kehityksen aiheuttamat vertailuajankohdan vaikutukset. Ulkoisten hintapaineiden odotetaan vahvistuvan vuonna 2017, kun öljyn ja energian hintojen viimeaikaisen jyrkän laskun vaikutus ei enää näy vuositason vertailussa ja raaka-aineiden hinnat nousevat arvion mukaan edelleen.

Palkkojen nousu on ollut toistaiseksi vaimeaa, mutta vahvistunee vähitellen arviointijakson aikana. Tähän asti palkkojen nousua ovat rajoittaneet korkea työttömyysaste ja tuottavuuden hidaskasvu. Työllisyyden kasvun odotetaan arviointijakson kuluessa vähentävän työmarkkinoiden käyttämättömän kapasiteettia. Myös inflaatiovauhdin arvioitu nopeutuminen tukenee palkankorotuksia pääasiassa arviointijakson loppupuolella. Palkkojen nousuvauhdin odotetaan kuitenkin pysyvän verkkaisena. Osasyynä on heikkona jatkuva tuottavuuden kasvu.

Voittomarginaalit kasvanevat meneillään olevan talouden elpymisen ja öljyn hintojen laskun myötä. Tulevina vuosina kotimaisen kysynnän odotetaan vilkastuvan ja talouden käyttämättömän kapasiteetin vähenevän, minkä odotetaan tuovan yrityksille lisää hinnoitteluvoimaa ja sitä kautta parantavan niiden voittomarginaaleja. Myös vuoden 2016 alhaisesta öljyn hinnasta johtuvien odottamattomien voittojen odotetaan parantavan marginaaleja.

Vuonna 2018 YKHI-inflaatiovauhdin arvioidaan nopeutuvan edelleen 1,6 prosenttiin kotimaisten hintapaineiden kasvaessa.

YKHI-inflaatiovauhti on nyt arvioitu hitaammaksi kuin joulukuisissa arvioissa etenkin vuodelle 2016. Tämä johtuu suurimmaksi osaksi ulkoisten hintapaineiden huomattavasta heikkenemisestä, jonka tärkeimmät taustatekijät ovat paljon oletettua

alhaisempi öljyn hinta ja jonkin verran oletettua vahvempi euron efektiivinen valuuttakurssi. Arvioon vaikuttavana tekijänä on myös palkkojen nousun jääminen aiemmin arvioitua maltillisemmaksi.

4 Julkisen talouden näkymät

Finanssipolitiikan arvioidaan olevan elvyttävää vuoteen 2017 asti ja muuttuvan neutraalimmaksi vuonna 2018. Finanssipolitiikan mittarina on suhdannekorjatun perusjäämän muutos puhdistettuna valtion finanssisektorille antamasta tuesta. Arvio elvyttävästä finanssipolitiikasta vuoteen 2017 asti perustuu pääasiassa välittömien verojen kevennyksiin joissakin maissa sekä pakolaistilanteeseen liittyviin menoihin.

Julkisen talouden alijäämän suhteessa BKT:hen arvioidaan vakautuvan noin 2 prosenttiin ja velkasuhteen supistuvan hieman arviointijakson aikana.

Suhdannekomponentin sekä julkisen velan korkomenojen vähenemisen suotuisaa vaikutusta julkisen talouden rahoitusasemaan heikentäneen etenkin vuonna 2016 finanssipolitiikan mitoituksen keventäminen. Valtionvelan vähittäinen supistuminen vuoteen 2018 asti perustuu pääasiassa siihen, että valtionvelan korko pysyy alhaisella tasolla ja talouskasvu hieman kiihtyy. Myös pieni perusylijäämä vaikuttanee suotuisasti valtionvelan arvioituun kehitykseen.

Julkisen talouden näkymät ovat hieman huonommat kuin joulukuussa julkaistuissa arvioissa. Arvioita valtioiden rahoitusasemasta vuonna 2015 on tarkistettu alaspäin nimellisen BKT:n heikon kehityksen vuoksi, ja tämä heijastuu julkisen sektorin tilaan myös vuosina 2016 ja 2017. Julkisen talouden velkasuhteen arvioidaan kasvavan arviointijakson aikana. Syynä tähän on perusylijäämän supistuminen ja etenkin vuosina 2015–2016 epäsuotuisampi valtionvelan koron ja talouskasvun suhde, joka johtuu inflaation ja nimellisen BKT:n aiempia arvioita heikommaksi jääneestä kehityksestä.

Taulukko 1.

Euroalueen talousnäkyviä koskevat arviot¹⁾

(vuotuinen prosenttimuutos)

	Maaliskuu 2016				Joulukuu 2015		
	2015	2016	2017	2018	2015	2016	2017
BKT ¹⁾	1,5	1,4	1,7	1,8	1,5	1,7	1,9
		[1,0–1,8] ²⁾	[0,7–2,7] ²⁾	[0,6–3,0] ²⁾	[1,4–1,6] ²⁾	[1,1–2,3] ²⁾	[0,9–2,9] ²⁾
Yksityinen kulutus	1,6	1,9	1,8	1,6	1,6	1,9	1,7
Julkinen kulutus	1,4	1,5	1,1	1,2	1,4	1,2	1,0
Kiinteän pääoman bruttomuodostus	2,5	2,7	3,6	3,3	2,3	2,8	3,8
Vienti ³⁾	4,8	3,0	4,3	4,6	4,8	4,0	4,8
Tuonti ³⁾	5,4	4,6	5,3	5,1	5,3	4,8	5,3
Työllisyys	1,1	0,9	0,8	0,9	1,0	1,0	1,0
Työttömyysaste (% työvoimasta)	10,9	10,4	10,2	9,9	11,0	10,5	10,1
YKHI	0,0	0,1	1,3	1,6	0,1	1,0	1,6
		[-0,2–0,4] ²⁾	[0,6–2,0] ²⁾	[0,8–2,4] ²⁾	[0,1–0,1] ²⁾	[0,5–1,5] ²⁾	[0,9–2,3] ²⁾
- ilman energian hintaa	0,9	1,1	1,3	1,5	0,9	1,3	1,5
- ilman energian ja elintarvikkeiden hintoja	0,8	1,1	1,3	1,6	0,9	1,3	1,6
- ilman energian ja elintarvikkeiden hintoja ja välillisten verojen muutoksia ⁴⁾	0,8	1,1	1,3	1,6	0,8	1,3	1,6
Yksikkötyökustannukset	0,9	1,1	0,9	1,2	0,9	0,9	1,2
Työvoimakustannukset työntekijää kohden	1,3	1,5	1,9	2,1	1,4	1,5	2,1
Työn tuottavuus	0,4	0,4	0,9	0,9	0,5	0,7	0,9
Julkisen talouden rahoitusasema (% suhteessa BKT:hen)	-2,1	-2,1	-2,1	-2,0	-2,0	-2,0	-1,8
Rakenteellinen rahoitusasema (% suhteessa BKT:hen) ⁵⁾	-1,7	-2,1	-2,2	-2,1	-1,7	-1,9	-1,9
Julkisen talouden bruttovelka (% suhteessa BKT:hen)	91,1	90,8	90,0	89,2	91,1	90,1	88,9
Vaihtotaseen yli-/alijäämä (% suhteessa BKT:hen)	3,0	3,0	2,6	2,5	3,0	2,9	2,7

1) Työpäiväkorjattu tieto.

2) Arvioiden vaihteluvälit perustuvat aiempina vuosina laadittujen arvioiden ja toteutuneen kehityksen väliin eroihin. Vaihteluvälien leveys on näiden erojen itseisarvojen keskiarvo kerrottuna kahdella. Vaihteluvälien laskentamenetelmä, 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).

3) Ml. euroalueen sisäinen kauppa.

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

5) Julkisen talouden rahoitusasema ilman suhdanteiden ja tilapäisten valtion toimenpiteiden ohimenevää vaikutusta. (EKPJ:n menetelmää on esitelty EKP:n Working Paper -sarjan julkaisussa numero 77 (syyskuu 2001) ja 579 (tammikuu 2007). Rakenteellista rahoitusasemaa koskevaa arviota ei johdeta koko euroalueen tuotantokuilun pohjalta. EKPJ:n menetelmässä suhdannekomponentit lasketaan erikseen tulo- ja menovirroille. Menetelmää on käsitelty EKP:n maaliskuun 2012 Kuukausikatsauksen kehikossa "Julkisen talouden rahoitusjäämän suhdannetasoitus" ja syyskuun 2014 Kuukausikatsauksen kehikossa "Rakenteellinen rahoitusasema julkisen talouden perusrahoitusaseman indikaattorina".

Kehikko 3.

Herkkyys- ja skenaarioanalyysit

Asiantuntija-arviot perustuvat vahvasti teknisiin oletuksiin keskeisten muuttujien kehityksestä. Oletuksilla voi olla suurikin vaikutus euroalueen talouskehitystä koskeviin arvioihin, joten riskianalyysin kannalta on mielekästä tarkastella, miten herkästi arviot muuttuvat, jos kehitys poikkeaa oletetusta. Tässä kehitössä tarkastellaan joihinkin keskeisiin oletuksiin liittyvää epävarmuutta ja näiden muuttujien vaikutusta arviointituloksiin. Lisäksi esitetään myös skenaario nousevien markkinatalouksien yhtäaikaisen hitaan kehityksen mahdollisesta vaikutuksesta euroalueen talouskasvuun ja inflaatiokehitykseen.

1) Poikkeava öljyn hintakehitys

Vaihtoehtoisten mallinnusmenetelmien perusteella öljyn hinta nousisi tarkastelujaksolla hieman nopeammin kuin futuurien perusteella. Perusskenaarion pohjana olevien futuurimarkkinahintoihin perustuvien öljyn hintakehitystä koskevien teknisten oletusten perusteella öljyn hinta nousisi 40 % vuoden 2016 ensimmäisestä neljänneksestä vuoden 2018 neljanteen neljännekseen. EKP:n käyttämissä vaihtoehtoisissa malleissa⁴ öljyn hinta nousee tarkastelujaksolla tätä vahvemmin öljyn kysynnän kasvaessa keskipitkällä aikavälillä tai öljyn tuotannon supistuessa sen vuoksi, että öljyalan investoinnit vähenevät öljyn hinnan viimeaikaisen laskun takia ja öljyvarojen hyödyntämiskapasiteetti siten heikkenee joissakin maissa. Tällainen poikkeava öljyn hintakehitys, jossa öljyn hinta vuonna 2018 olisi 11,6 % korkeampi kuin perusskenaariossa, hidastaisi BKT:n kasvua hieman ja nopeuttaisi YKHI-inflaatiota jonkin verran (noin 0,1–0,2 prosenttiyksikköä vuosina 2016–2018) näihin asiantuntija-arvioihin verrattuna.

2) Poikkeava valuuttakurssikehitys

Tässä herkkyyssanalyysissa esitetään perusskenaarion rinnalla kaksi vaihtoehtoista euron valuuttakurssin kehitysskenaariota. Ensimmäisessä skenaariossa euron dollarikurssin kehitys on johdettu 15.2.2016 päivättyjen valuuttakurssioptioiden riskineutraalin tiheysjakauman alimmasta kvartiilista. Simulaatiossa euron dollarikurssi heikkenee vähitellen ja on vuonna 2018 enää 1,00 eli 10,8% heikompi kuin perusskenaariossa. Toisessa skenaariossa euron dollarikurssin kehitys perustuu saman tiheysjakauman ylimpään kvartiiliin. Siinä euron dollarikurssi vahvistuu vähitellen ja on vuonna 2018 jo 1,24 eli 11,2% vahvempi kuin perusskenaariossa. Vastaavat euron nimellistä efektiivistä valuuttakurssia koskevat oletukset noudattavat pitkän aikavälin säännönmukaisuuksia, joiden mukaan euron dollarikurssi reagoi efektiivisen valuuttakurssin muutoksiin noin 52 prosentin joustolla. Euron kurssin heiketessä näin simuloitu euron efektiivinen valuuttakurssi erkanee vähitellen perusskenaariosta ja on 5,8 % sitä heikompi vuonna 2018. EKP:n asiantuntijoiden arvioissa käytetyillä mallinnusmenetelmillä valuuttakurssin heikkeneminen nopeuttaisi BKT:n kasvua 0,1–0,3 prosenttiyksiköllä ja YKHI-inflaatiota 0,1–0,4 prosenttiyksiköllä vuosina 2016–2018. Euron kurssin vahvistuessa näin simuloitu euron efektiivinen valuuttakurssi erkanee vähitellen perusskenaariosta ja on 5,5 % sitä vahvempi vuonna 2018. EKP:n asiantuntijoiden arvioissa

⁴ Ks. neljän mallin yhdistelmä, jota on esitelty Talouskatsauksen numerossa 4/2015 julkaistussa artikkelissa "Forecasting the price of oil".

käytetyillä mallinnusmenetelmillä valuuttakurssin vahvistuminen hidastaisi BKT:n kasvua 0,1-0,3 prosenttiyksiköllä ja YKHI-inflaatiota 0,1–0,4 prosenttiyksiköllä vuosina 2016–2018.

3) Nousevien markkinatalouksien talouskehityksen yhtäaikainen hidas kehitys

Nousevien markkinatalouksien kasvunäkymät ovat heikentyneet viime kuukausina, ja maailmantalouden arvioitua heikomman kehityksen riski on entistä suurempi. Tämän asiantuntija-arvion perusskenaariossa oletuksena kuitenkin on, että nousevat markkinataloudet elpyvät arviointijakson aikana hitaasti. Tätä taustaa vasten on laadittu vaihtoehtoinen skenaario, jossa tarkastellaan nousevien markkinatalouksien yhtäaikaisen hitaan kehityksen vaikutusta euroalueen BKT:n ja YKHI-inflaation kehitykseen.

Käynnistävänä tekijänä skenaariossa on Kiinan talouskehityksen ennakoitua vahvempi hidastuminen rahoitusjärjestelmän vakauteen liittyvien riskien toteutuessa ja pääoman ulosvirtauksen koetellessa Kiinan kuluttajien ja yritysten luottamusta. Kiinan talouskehityksen ennakoitua vahvempi hidastuminen aiheuttaisi maan talouden sisäisen epätasapainon nopean purkautumisen, jossa investointien supistuminen johtaisi työttömyyden kasvuun. Lisäksi tässä skenaariossa yksityisen kulutuksen kasvu Kiinassa hidastuisi merkittävästi. Skenaariossa käytetyn mallin mukaan Kiinan rahoitustilanteen ja näkymien heikkeneminen leviäisi muihin nouseviin markkinatalouksiin. Vaikutus välittyisi niihin suoraan kaupan välityksellä sekä oletetun maailmantaloutta koskevan epävarmuuden lisääntymisen kautta. Tässä skenaariossa maailmantalouden epävarmuuden mittarina on VIX-muuttujan⁵ tilapäinen 10 prosenttiyksikön nousu, joka tasaantuu arviointijakson aikana. Kiinan osakekurssien oletettu lasku johtaisi tässä skenaariossa myös maailmanlaajuisen kurssilaskuun. Mallissa oletetaan, että nousevien markkinatalouksien kehityksen hidastuminen heikentää raaka-ainehintojen kehitystä arviointijakson aikana. Lisäksi oletetaan, että Kiinan viranomaiset pyrkisivät lieventämään talouskasvun ennakoitua vahvempaa hidastumista antamalla renminbin kurssin heiketä. Vaikutuksen levitessä myös muiden nousevien markkinatalouksien valuuttakurssit heikkenisivät, jolloin Yhdysvaltain dollarin, Japanin jenin ja euron nimelliset efektiiviset valuuttakurssit vahvistuisivat. Näiden kolmen valuuttakurssin vahvistuminen vaikuttaisi haitallisesti Yhdysvaltain, Japanin ja euroalueen vientisektoreihin, ja inflaation hidastumispaineet näillä alueilla voimistuisivat entisestään pääasiassa tuontihintojen alentumisen vuoksi.

⁵ VIX-indeksi on S&P 500 -indeksioptioiden hinnoista johdettu implisiittisen volatiliiteetin indikaattori, jonka laatii Chicago Board Options Exchange.

Skenaarion keskeiset oletukset

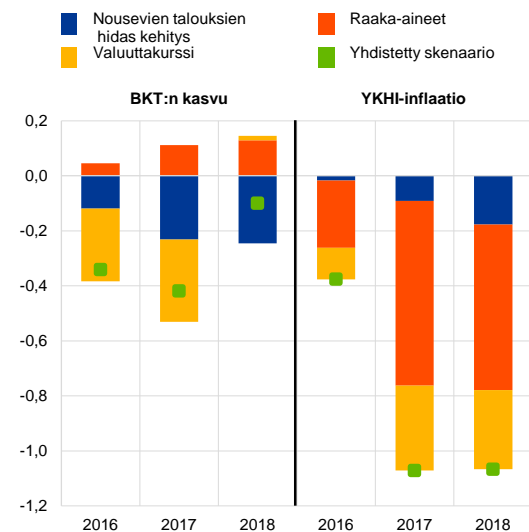
	2016	2017	2018
Kiinan kotimainen kysyntä	-2,3	-4,7	-3,0
Globaalit osakemarkkinat	-20,0	-20,0	-20,0
Kiinan ja nousevien markkinatalouksien valuuttakurssien heikkeneminen kehittyneiden talouksien valuuttakurssiin nähden	-5,0	-10,0	-10,0
Euron nimellinen efektiivinen valuuttakurssi	1,1	2,8	2,8
Öljyn barrelihinta (Yhdysvaltain dollareina)	-8,8	-26,0	-37,8

Lähde: EKP:n asiantuntijat

Huom. Laskettu poikkeamana perusskenaarion tasosta (prosentteina). Kiinan kotimainen kysyntä on laskettu poikkeamana perusskenaarion kasvuvauhdista (prosenttisykköinä). Kiinan osakehintaindeksi oletetaan laskevan 40 % perusskenaarioon nähden.

Vaikutukset BKT:n kasvuun ja YKHI-inflaatioon

(poikkeama perusskenaarion kasvuvauhdista prosenttisykköinä)



Lähde: EKP:n asiantuntijat

Huom. Skenaarioissa käytetään useita eri malleja. Rahapolitiikan muutokset ovat laskelmissa vakioituja.

Tässä skenaariossa sekä euroalueen BKT:n kasvun että YKHI-inflaation oletetaan olevan heikompaa kuin perusskenaariossa. EKP:n asiantuntijoiden arvioiden perusteella voidaan olettaa, että nousevien markkinatalouksien talouskehityksen hidastuminen supistaisi euroalueen vientikysyntää ja siten heikentäisi euroalueen BKT:n kasvua ja YKHI-inflaatiota sekä vuonna 2017 että vuonna 2018. Nousevien markkinatalouksien talouskehityksen hidastumisesta johtuva öljyn ja muiden raaka-aineiden hintojen lasku kasvattaisi kotitalouksien reaalityuloja ja yritysten voittoja ja vilkastuttaisi sitä kautta euroalueen taloutta. Samalla raaka-aineiden hintojen lasku hidastaisi euroalueen YKHI-inflaatiota voimakkaasti. Lisäksi euron valuuttakurssin vahvistuminen renminbiin ja muihin nousevien markkinatalouksien valuuttoihin nähden asettaisi sekin heikkenemispaineita euroalueen talouskehitykselle ja hinnoille. Kiinasta alkunsa

saava nousevien markkinatalouksien yhtäaikainen hidas kehitys merkitsisi siis, että perusskenaariota heikommalla BKT:n kehityksellä ja YKHI-inflaation riskillä kasvaisi.

Kehikko 4.

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 niissä käytettävät menetelmät, joilla oletukset finanssipolitiikkaa, rahoitusmarkkinoita sekä ulkoisia tekijöitä koskevista muuttujista kuten öljyn ja muiden raaka-aineiden hinnoista johdetaan, poikkeavat toisistaan ja ovat osittain määrittelemättömiä. Myös työpäiväkorjauksissa käytetyissä menetelmissä on eroja (ks. taulukko). Kuten taulukosta nähdään, useimmissa saatavilla olevissa muiden laitosten ennusteissa arvioidaan BKT:n kasvu ja inflaatiovauhti nopeammiksi vuodelle 2016. Ne eivät kuitenkaan merkittävästi poikkea EKP:n asiantuntijoiden maaliskuisista pistearvioista vuosille 2017 ja 2018 ja pysyvät niiden vaihteluväleissä (taulukossa vaihteluvälit on esitetty hakasulkeissa).

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

(vuotuinen prosenttimuutos)

	Julkistamisajankohta	BKT:n kasvu			YKHI-inflaatio		
		2016	2017	2018	2016	2017	2018
EKP:n asiantuntijoiden arviot	maaliskuu 2016	1,4 [1,0-1,8]	1,7 [0,7-2,7]	1,8 [0,6-3,0]	0,1 [-0,2-0,4]	1,3 [0,6-2,0]	1,6 [0,8-2,4]
Euroopan komissio	helmikuu 2016	1,7	1,9	-	0,5	1,5	-
OECD	helmikuu 2016/marraskuu 2015	1,4	1,7	-	0,9	1,3	-
Euro Zone Barometer -kyselytutkimus	helmikuu 2016	1,7	1,8	1,6	0,5	1,4	1,7
Consensus Economics Forecasts	helmikuu 2016	1,6	1,7	-	0,5	1,5	-
Survey of Professional Forecasters	tammikuu 2016	1,7	1,8	1,7	0,7	1,4	1,6
IMF	tammikuu 2016/lokakuu 2015	1,7	1,7	-	1,0	1,3	-

Lähteet: Euroopan komission talousennuste (talvi 2016), IMF World Economic Outlook (YKHI-inflaatio, lokakuu 2015, sekä BKT:n kasvua koskeva päivitetty ennuste, tammikuu 2016), OECD Economic Outlook (YKHI-inflaatio, marraskuu 2015, sekä BKT:n kasvua koskeva päivitetty ennuste, helmikuu 2016), Consensus Economics Forecasts, MJEconomics ja EKP:n Survey of Professional Forecasters.

Huom. Eurojärjestelmän ja EKP:n asiantuntijoiden arviot ja OECD:n ennusteet perustuvat työpäiväkorjattuihin tietoihin, kun taas Euroopan komission ja IMF:n luvuissa ei oteta huomioon, montako työpäivää kunakin vuonna on. Muissa ennusteissa ei mainita, perustuvatko ne työpäiväkorjattuihin tietoihin vai eivät.

© Euroopan keskuspankki, 2016

Postiosoite: 60640 Frankfurt am Main, Germany

Puhelin: +49 69 1344 0

Internet: www.ecb.europa.eu ©

Kaikki oikeudet pidätetään. Kopiointi on sallittu ei-kaupallisiin ja opetustarkoituksiin, kunhan lähde mainitaan.