



EUROOPAN KESKUSPANKKI

EUROJÄRJESTELMÄ

## EUROALUEEN TALOUSNÄKYMIÄ KOSKEVAT EUROJÄRJESTELMÄN ASIAANTUNTIJOIDEN ARVIOT

Eurojärjestelmän asiantuntijat ovat laatineet 20.11.2009 mennessä saatavilla olleiden tietojen perusteella kokonaistaloudellisen arvion euroalueen tulevasta talouskehityksestä.<sup>1</sup> Maailmantalouden kehitysnäkymien viitatessa hitaaseen elpymiseen BKT:n määrän keskimääräisen vuotuisen kasvuvauhdin arvioidaan olevan -4,1 – -3,9 % vuonna 2009 ja kohentuvan 0,1–1,5 prosenttiin vuonna 2010 ja 0,2–2,2 prosenttiin vuonna 2011. Inflaation arvioidaan pysyvän arviointijaksolla hitaana euroalueen talouden hukkakapasiteetin vaimentaessa hintojen nousua. Keskimääräisen YKHI-inflaation odotetaan olevan noin 0,3 % vuonna 2009 ja 0,9–1,7 % vuonna 2010 sekä 0,8–2,0 % vuonna 2011.

### Kehikko A.

#### KORKOJA, VALUUTTAKURSSEJA, RAAKA-AINEIDEN HINTOJA JA FINANSSIPOLITIikkaa KOSKEVAT TEKNISET OLETUKSET

Korkoja sekä energian ja muiden raaka-aineiden kuin energian hintoja koskevat tekniset oletukset perustuvat markkinaodotuksiin 12.11.2009.<sup>1</sup> Lyhyitä korkoja koskeva oletus on luonteeltaan puhtaasti tekninen. Lyhyitä korkoja mitataan kolmen kuukauden euriborkorolla, ja markkinaodotukset johdetaan futuurisopimusten pohjalta. Tällä menetelmällä keskimääräiseksi korkotasoksi saadaan 1,2 % vuosina 2009 ja 2010. Sitten lyhyiden korkojen oletetaan nousevan ja olevan keskimäärin 2,4 % vuonna 2011. Markkinaodotusten mukaan valtion 10 vuoden joukkolainojen keskimääräiset nimellistuotot euroalueella ovat 4,0 % vuonna 2009 ja nousevat hienokseltaan eli keskimäärin 4,1 prosenttiin vuonna 2010 ja 4,6 prosenttiin vuonna 2011. Perusoletuksena on, että pankkien antolainauskorkojen marginaalit edellä mainittuihin korkoihin nähden kapenevat jonkin verran arviointijaksolla, kun otetaan huomioon rahoitusolojen viimeaikainen kohentuminen. Lisäksi luotonantokriteerien oletetaan lieventyvän vähitellen arviointijakson aikana. Raaka-aineiden hinnoista voidaan todeta, että 12.11.2009 päättyneen kahden viikon jakson futuurimarkkinahintojen perusteella öljyn barrelihinnan oletetaan olevan keskimäärin 62,2 Yhdysvaltain dollaria vuonna 2009, 81,4 dollaria vuonna 2010 ja 85,9 dollaria vuonna 2011. Muiden raaka-aineiden kuin energian dollarihintojen arvioidaan laskeneen merkittävästi eli 22,3 % vuonna 2009. Niiden oletetaan nousevan 24,7 % vuonna 2010 ja maltillisemmin eli 4,0 % vuonna 2011.

Kahdenvälisen valuuttakurssien oletetaan pysyvän arviointijakson aikana muuttumattomina sillä tasolla, jolla ne keskimäärin olivat marraskuun 12. päivää edeltäneiden kahden viikon aikana. Euron dollarikurssiksi oletetaan näin ollen 1,39 vuonna 2009 ja 1,49 vuosina 2010 ja 2011, ja euron efektiivisen valuuttakurssin oletetaan vahvistuvan 0,8 % vuonna 2009 ja edelleen 2,2 % vuonna 2010.

Finanssipolitiikkaa koskevat oletukset perustuvat kansallisiin budjettisuunnitelmiin euroalueen eri maissa (tilanne 20.11.2009). Oletuksiin on sisällytetty kaikki sellaiset julkisen vallan toimenpiteet, jotka on joko jo hyväksytty kansallisessa parlamentissa tai määritelty hallituksessa yksityiskohtaisesti niin, että ne todennäköisesti läpäisevät lainsäädäntöprosessin.

<sup>1</sup> Öljyn ja elintarvikkeiden hintoja koskevat oletukset perustuvat futuurihintoihin vuoden 2011 loppuun asti. Muiden raaka-aineiden hintojen oletetaan kehittyvän futuurihintojen mukaisesti vuoden 2010 loppuun saakka ja seurailevan sen jälkeen maailman talouskehitystä.

<sup>1</sup> Eurojärjestelmän asiantuntijoiden kokonaistaloudelliset arviot on tuotettu EKP:n ja euroalueen kansallisten keskuspankkien asiantuntijoiden yhteistyönä. Ne laaditaan kahdesti vuodessa, ja ne muodostavat osan aineistoa, jota EKP:n neuvosto käyttää arvioidessaan talouskehitystä ja hintavakauteen kohdistuvia riskejä. Lisätietoa arvioiden laatimisessa käytettävistä menetelmistä ja tekniikoista löytyy oppaasta "A guide to Eurosystem staff macroeconomic projection exercises", EKP, kesäkuu 2001. Opas on luettavissa EKP:n verkkosivuilla. Arvioihin liittyvää epävarmuutta on kuvattu esittämällä ne vaihteluväleinä. 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.

## KANSAINVÄLINEN YMPÄRISTÖ

Maailmantalouden kehitysnäkymät ovat edelleen kohentumassa. Käänteinen parempaan tapahtui vuoden 2009 toisella neljänneksellä. Lyhyellä aikavälillä elpymisen odotetaan olevan epätasaista, sillä siihen vaikuttavat lähinnä raha- ja finanssipoliittiset elvytystoimet, kaupan piristyminen ja varastosykli. Osa näistä tekijöistä vaikuttaa vain tilapäisesti, mutta rahoitusolojen vähittäisen parantumisen odotetaan tukevan maailmantalouden arvioitua elpymistä pysyvämmin. Kaiken kaikkiaan maailmantalouden trendikasvun odotetaan pysyvän aiempaa hitaampana koko arviointijakson ajan, sillä varsinkin kehittyneissä talouksissa elpyminen on vaimeaa kriisin vaikutusten tuntuessa edelleen. BKT:n määrän arvioidaan supistuneen euroalueen ulkopuolella keskimäärin 0,6 % vuonna 2009. Sen kuitenkin oletetaan kasvavan 3,5 % vuonna 2010 ja 3,9 % vuonna 2011. Euroalueen vientimarkkinoiden arvioidaan supistuneen vuonna 2009 vielä voimakkaammin eli 12,2 %. Kasvun oletetaan elpävän 4,2 prosenttiin vuonna 2010 ja olevan 4,7 % vuonna 2011.

## BKT:N MÄÄRÄN KASVUA KOSKEVAT ARVIOT

Euroalueen BKT:n määrä kääntyi jälleen kasvuun vuoden 2009 kolmannella neljänneksellä. Edellisen kerran BKT:n määrä kasvoi vuoden 2008 ensimmäisellä neljänneksellä. Käytävissä olevien tietojen perusteella kasvua lievenivät vauhdittaneet useammat tekijät kuten finanssipoliittiset elvytyspaketit, varastosykli ja kaupan piristyminen. BKT:n määrän kasvun odotetaan hidastuvan jälleen alkuvuodesta 2010, kun näiden osin tilapäisten tekijöiden vaikutus väistyy. Viennin ja vahvistuvan kotimaisen kysynnän arvioidaan tukevan talouskehitystä hiljakseen koko vuoteen 2011 ulottuvan tarkastelujakson ajan. Rahapoliittisten toimien ja merkittävien rahoitusjärjestelmän toimintakyvyn palauttamiseksi toteutettujen toimien viiveellä ilmenevät vaikutukset tukevat elpymistä arviointijaksolla. Kasvun odotetaan kuitenkin pysyvän hitaampana kuin taantumaa edeltävänä aikana, sillä taseita on korjailtava useilla sektoreilla ja työmarkkinanäkymien heikkous vaimentaa kulutusta. BKT:n määrän vuotuisen kasvuvauhdin arvioidaan olevan -4,1 – -3,9 % vuonna 2009, piristyvän sitten 0,1–1,5 prosenttiin vuonna 2010 ja olevan 0,2–2,2 % vuonna 2011. Vuonna 2008 BKT:n määrän vuotuinen kasvuvauhti oli 0,5 %.

BKT:n kotimaisista eristä kokonaisinvestointien odotetaan supistuvan vuoden 2011 alkuun saakka, tosin yhä hitaammin. Arvioiden mukaan yksityisiä investointeja muuhun kuin asuinrakentamiseen rajoittavat kapasiteetin alhainen käyttöaste, heikko kysyntä, suuri epävarmuus ja vähäiset voitot ja asuinrakentamiseen tehtäviä investointeja hillitsee joidenkin maiden asuntomarkkinoilla jatkuva muutosprosessi. Useissa euroalueen maissa julkistetut elvytyspaketit huomioon ottaen reaali-investointien oletetaan kasvavan voimakkaasti vuosina 2009 ja 2010 ja vähenevän seuraavana vuonna.

Yksityisen kulutuksen odotetaan olevan vaimeaa. Reaali-työtulojen arvioidaan enimmäkseen pienenevän arviointijaksolla, joskin maltillisten palkankorotusten, hitaan inflaation ja tulonsiirtojen odotetaan tukevan reaali-tuloja. Varovaisuussäästäminen lisääntyi vuonna 2009 talouskehityksen ollessa epävarmaa, työttömyyden kasvaessa ja asuntojen hintakehityksen heiketessä, mutta näitä säästöjä puretaan arvioiden mukaan vain jonkin verran arviointijakson aikana.

## Taulukko 1. Euroalueen talousnäkyviä koskevat arviot

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

	2008	2009	2010	2011
YKHI	3,3	0,3–0,3	0,9–1,7	0,8–2,0
BKT:n määrä	0,5	-4,1 – -3,9	0,1–1,5	0,2–2,2
Yksityinen kulutus	0,4	-1,2 – -1,0	-0,2–0,8	0,2–1,8
Julkinen kulutus	2,0	2,2–3,0	0,5–1,7	0,4–1,8
Kiinteän pääoman bruttomuodostus	-0,6	-11,3 – -10,5	-3,1 – -0,1	-1,7–2,3
Vienti (tavarat ja palvelut)	0,8	-14,5 – -12,5	0,6–5,6	0,7–6,5
Tuonti (tavarat ja palvelut)	0,9	-12,6 – -11,0	0,4–4,6	0,8–5,4

1) BKT:n määrää ja sen eriä koskevat arviot perustuvat työpäiväkorjattuihin tietoihin. Tuontia ja vientiä koskevissa arvioissa on mukana myös euroalueen sisäinen kauppa.

2) Slovakia on mukana jo vuoden 2008 luvuissa lukuun ottamatta YKHI-lukuja, joissa Slovakia on mukana vasta vuodesta 2009 alkaen. Vuotuiset prosenttimuutokset vuodelle 2009 pohjautuvat sellaiseen euroalueen kokoonpanoon, jossa Slovakia on mukana jo vuonna 2008.

Euroalueen vienti, joka supistui voimakkaasti vuodenvaihteen jälkeen, alkoi piristyä vuoden 2009 puolivälissä. Viennin arvioidaan elpyvän vähitellen ulkomaisen kysynnän kasvun tukemana, vaikka hintakilpailukyvyyn odotetaan heikentävän vientiä jonkin verran. Euroalueen tuonti on supistunut selvästi vuoden 2009 kuluessa, mutta sen arvioidaan elpyvän seuraavina kahtena vuonna lopputuotekysynnän piristyessä. Koska viennin odotetaan supistuvan vuonna 2009 tuontia enemmän, ulkomaankaupalla on merkittävä vaikutus BKT:n määrän supistumiseen vuonna 2009. Vuodesta 2010 alkaen ulkomaankaupalla odotetaan olevan hienoinen positiivinen nettovaikutus.

Tehtyjen työtuntien kokonaismäärän odotetaan supistuvan euroalueella vuoteen 2011 saakka, sillä mukautumista vuoden 2009 puoliväliin saakka jatkuneeseen tuotannon rajuun supistumiseen tapahtuu viiveellä ja talouskehityksen arvioidaan olevan heikkoa. Supistuminen johtuu aluksi työtuntien vähenemisestä työntekijää kohti mutta jatkossa yhä enemmän työllisten määrän pienemisestä. Lisäksi sen, että palkat eivät juuri jousta alaspäin, arvioidaan vähentävän työvoiman kysyntää talouskehityksen hidastuttua voimakkaasti. Työllisten määrän vähentyessä työttömyysasteen odotetaan nousevan tarkastelujaksolla.

Kriisin odotetaan hidastavan potentiaalista kasvua arviointijaksolla. Potentiaalisen kasvun heikkeneminen johtuu rakenteellisen työttömyyden väijäämättömästä kasvusta, osallistumisasteen laskusta sekä investointien voimakkaasta vähenemisestä, joka heikentää pääomakantaa. Vaikutusten voimakkuudesta ei kuitenkaan ole varmuutta, ja potentiaalista kasvua – ja siten myös tuotantokuilua – koskeviin arvioihin liittyy tavanomaistakin suurempaa epävarmuutta. Tästä huolimatta arvioidun tuotantokuilun odotetaan pysyvän arviointijaksolla merkittävästi negatiivisena.<sup>2</sup>

## HINTOJA JA KUSTANNUKSIA KOSKEVAT ARVIOT

Vuotuisen YKHI-inflaatiiovauhdin odotetaan kääntyvän positiiviseksi vuoden 2009 neljännellä neljänneksellä sen oltua kolmannella neljänneksellä hitaimmillaan -0,4 %. Taustalla on pääasiassa raaka-aineiden hintojen taannoisesta laskusta johtuva voimakas vertailuajankohdan vaikutus. Inflaation odotetaan pysyvän sen jälkeen maltillisena euroalueen talouden hukkakapasiteetin vaimentaessa hintojen nousua. Keskimääräisen vuotuisen inflaatiiovauhdin arvioidaan olevan noin 0,3 % vuonna 2009, minkä jälkeen sen arvioidaan kiihtyvän ja olevan 0,9–1,7 % vuonna 2010 ja 0,8–2,0 % vuonna 2011. Ilman energian hintoja lasketun YKHIn vuotuisen muutosvauhdin odotetaan hidastuvan vuoteen 2010 saakka kokonaiskysynnän heikkouden vuoksi ja pysyvän hitaana vuonna 2011.

<sup>2</sup> Ks. heinäkuun 2009 Kuukausikatsauksen kehikko ”Potential output estimates for the euro area”.

Ulkoiset hintapaineet vähenivät vuonna 2009, mutta niiden odotetaan alkavan jälleen kasvaa lähiaikoina pääasiassa raaka-aineiden oletetun hintakehityksen mutta myös kilpailijoiden hintojen nousun vuoksi. Kotimaassa palkkojen nousupaineet ovat pienentyneet selvästi vuonna 2009 työmarkkinatilanteen huononnutta ja inflaation hidastuttua. Palkkojen nousun arvioidaan pysyvän jatkossakin maltillisena. Vuotuiset yksikkötyökustannukset ovat kuitenkin nousseet voimakkaasti vuonna 2009 pääasiassa siksi, että tuottavuus on heikentynyt ja palkkakehitys on reagoinut vain hitaasti talouskehityksen huononemiseen. Jatkossa tuottavuus alkanee jälleen parantua taloussuhdanteen kohentuessa, minkä vuoksi yksikkötyökustannusten arvioidaan laskevan vuonna 2010 ja nousevan vain maltillisesti vuonna 2011. Yksikkötyökustannusten voimakas nousu vuonna 2009 on pystytty kattamaan voittomarginaaleja supistamalla. Myöhemmin arviointijaksolla voittomarginaalien odotetaan jälleen kasvavan, kun yritykset pyrkivät kompensoimaan aiempaa supistumista talouden vähitellen elpymässä.

## VERTAILUA SYYSKUUN 2009 ARVIOON

BKT:n määrän kasvun vaihteluväli vuodelle 2009 on nyt hieman kapeampi kuin syyskuun 2009 Kuukausikatsauksessa julkaistussa arvioissa. Vuodelle 2010 arvioitu vaihteluväli on nyt ylempänä kuin syyskuussa, mikä johtuu osittain siitä, että loppuvuotta 2009 koskevat tarkistukset vaikuttavat seuraavankin vuoden lukuihin.

YKHI-inflaatiota koskeva arvio vuodelle 2009 sijoittuu syyskuussa julkaistulle vaihteluvälille. Vuodelle 2010 arvioitu vaihteluväli on nyt hieman ylempänä kuin syyskuussa.

**Taulukko 2. Vertailua syyskuun 2009 arvioon**

(keskimääräinen vuotuinen prosenttimuutos)

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

## Kehikko B.

### MUIDEN LAITOSTEN ENNUSTEET

Useat kansainväliset järjestöt ja yksityiset ennustelaitokset julkaisevat ennusteita euroalueen talousnäkymistä. Nämä ennusteet eivät kuitenkaan ole täysin vertailukelpoisia keskenään eivätkä eurojärjestelmän 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 määrän odotetaan supistuvan 3,8–4,2 % vuonna 2009. BKT:n odotetaan sitten kasvavan 0,3–1,2 % vuonna 2010 ja 1,3–1,7 % vuonna 2011. Kaikki ennusteet ovat kutakuinkin yhteneviä eurojärjestelmän asiantuntija-arvion vaihteluvälien kanssa.

Saatavilla olevissa muiden ennustelaitosten inflaatioennusteissa keskimääräisen vuotuisen YKHI-inflaation ennakoidaan olevan 0,2–0,3 % vuonna 2009 ja 0,8–1,2 % vuonna 2010 sekä 0,7–1,6 % vuonna 2011. Ennusteet asettuvat eurojärjestelmän asiantuntija-arvion vaihteluvälien tuntumaan.

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

(keskimääräinen vuotuinen prosenttimuutos)

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

Lähteet: Euroopan komission ennuste (syksy 2009), IMF World Economic Outlook (lokakuu 2009), OECD Economic Outlook (marraskuu 2009, alustava ennuste), Consensus Economics Forecasts ja EKP:n Survey of Professional Forecasters.

Huom. Eurojärjestelmän 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, 2009

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.