



## EUROALUEEN TALOUSNÄKYMÄ KOSKEVAT EUROJÄRJESTELMÄN ASiantuntijoiden Arviot

Eurojärjestelmän asiantuntijat ovat laatineet 19.11.2010 mennessä saatavissa olleiden tietojen perusteella kokonaistaloudellisen arvion euroalueen tulevasta talouskehityksestä.<sup>1</sup> Maailmantalouden elpymisen jatkuessa ja kotimaisen kysynnän tukiessa kasvua yhä enemmän BKT:n keskimääräisen vuotuisen kasvuvauhdin arvioidaan olevan 1,6–1,8 % vuonna 2010 ja 0,7–2,1 % vuonna 2011 sekä 0,6–2,8 % vuonna 2012. Keskimääräisen vuotuisen YKHI-inflaation arvioidaan pysyttelevän lyhyellä aikavälillä suunnilleen nykyisissä lukemissa pääasiassa raaka-aineiden hintakehitykseen liittyvien ulkoisten hintapaineiden vuoksi. Sen jälkeen tuonti-inflaatio vaimenee, mutta kotimaisten hintapaineiden odotetaan kasvavan jonkin verran talouskehityksen kohentuessa vähitellen. Keskimääräisen YKHI-inflaation odotetaan olevan 1,5–1,7 % vuonna 2010 ja 1,3–2,3 % vuonna 2011 sekä 0,7–2,3 % vuonna 2012.

### Kehikko 1.

#### KORKOJA, VALUUTTAKURSSEJA, RAAKA-AINEIDEN HINTOJA JA FINANSsipolitiikkaa koskevat Tekniset oletukset

Korkoja ja raaka-aineiden hintoja koskevat tekniset oletukset perustuvat markkinaodotuksiin 11.11.2010.<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 0,8 % vuonna 2010 ja 1,4 % vuonna 2011 sekä 1,7 % vuonna 2012. Markkinaodotusten mukaan valtion 10 vuoden joukkolainojen nimellistuotot euroalueella ovat keskimäärin 3,5 % vuonna 2010 ja nousevat 4,0 prosenttiin vuonna 2011 ja edelleen 4,3 prosenttiin vuonna 2012. Perusoletuksena on, että pankkien antolainauskorkojen marginaalit edellä mainittuihin korkoihin nähden pysyvät kaikkiaan kutakuinkin vakaina, kun otetaan huomioon, että rahoitusolot ovat viime aikoina normalisoituneet entisestään. Luotonantokriteerien oletetaan lieventyvän vähitellen arviointijakson aikana. Raaka-aineiden hintoja koskevat oletukset perustuvat 11.11.2010 päättyneen kahden viikon jakson futuurimarkkinahintoihin. Öljyn barrelihinnan oletetaan olevan keskimäärin 79,5 Yhdysvaltain dollaria vuonna 2010 ja 88,6 dollaria vuonna 2011 sekä 90,7 dollaria vuonna 2012. Muiden raaka-aineiden kuin energian dollarihintojen arvioidaan nousevan 40,6 % vuonna 2010 ja 19,2 % vuonna 2011 sekä 2,3 % vuonna 2012.

Kahdenvälisen valuuttakurssien oletetaan pysyvän arviointijakson aikana muuttumattomina sillä tasolla, jolla ne keskimäärin olivat marraskuun 11. päivää edeltäneen kymmenen työpäivän jakson aikana. Euron dollarikurssin oletetaan näin ollen olevan 1,34 vuonna 2010 ja 1,39 vuosina 2011 ja 2012, ja euron efektiivisen valuuttakurssin oletetaan heikkenevän 5,9 % vuonna 2010 ja vahvistuvan hienoiset 0,8 % vuonna 2011.

<sup>1</sup> Öljyn ja elintarvikkeiden hintoja koskevat oletukset perustuvat futuurihintoihin arviointijakson loppuun asti. Muiden raaka-aineiden hintojen oletetaan kehittyvän futuurihintojen mukaisesti vuoden 2011 neljännelle neljännekselle 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 menetelyä, 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.

Finanssipolitiikkaa koskevat oletukset perustuvat kansallisiin budjettisuunnitelmiin euroalueen eri maissa (tilanne 19.11.2010). Oletuksiin on sisällytetty kaikki sellaiset julkisen vallan toimenpiteet, jotka on joko jo hyväksytty kansallisessa parlamentissa tai määritelty hallituksessa yksityiskohtaisesti niin, että ne todennäköisesti läpäisevät lainsäädäntöprosessin.

## KANSAINVÄLISTÄ YMPÄRISTÖÄ KOSKEVAT OLETUKSET

Maailmantalouden elpyminen jatkuu, mutta se hidastuu tilapäisesti, kun sitä tukenut varastosyklin ja finanssipoliittisten elvytyspakettien vaikutus väistyy. Maailmantalouden kasvun odotetaan vahvistuvan vähitellen arviointijakson aikana, kun taseiden korjaaminen etenee ja rahoitusolot kohenevat. Kehittyvien markkinoiden nopea kasvu on arviointijaksolla edelleen tärkein maailmantalouden kasvua vauhdittava tekijä. Tärkeimmissä kehittyneissä talouksissa työmarkkinatilanteen arvioidaan pysyvän heikkona ja jarruttavan kasvua. Kaiken kaikkiaan maailmantalouden kasvun arvioidaan pysyvän suhteellisen vaimeana verrattuna elpymisvauhtiin aiempien taantumien jälkeen. Euroalueen ulkopuolisen maailman BKT:n arvioidaan kasvavan 5,3 % vuonna 2010 ja 4,3 % vuonna 2011 sekä 4,7 % vuonna 2012. Euroalueen vientimarkkinoiden kasvun arvioidaan olevan 11,3 % vuonna 2010 ja 7,2 % vuonna 2011 sekä 7,2 % vuonna 2012.

## BKT:N KASVUA KOSKEVAT ARVIOT

BKT kasvoi vuoden 2010 kolmannella neljänneksellä 0,4 % kasvun oltua toisella vuosineljänneksellä vahvaa. Saatavilla olevien tietojen perusteella nettovienti edisti kasvua. Myös kotimainen kysyntä lisääntyi, joskin vaisummin kuin edellisellä neljänneksellä. Kasvun odotetaan jäävän myös viimeisellä vuosineljänneksellä hitaammaksi kuin vuoden alkupuoliskolla, sillä kasvua tukenut finanssipoliittisten elvytystoimien, varastosyklin ja kaupan piristymisen vaikutus on väistymässä. Talouden elpymisen arvioidaan jatkuvan viennin vetämänä, ja kotimainen kysyntäkin piristyneenä vähitellen. Talouden tasapainottumisen taustalla ovat kasvua tukevan rahapolitiikan vaikutukset ja rahoitusjärjestelmän toimivuuden palauttamiseksi toteutetut merkittävät toimet. Elpymisen arvioidaan kuitenkin olevan vaimeaa, kuten aiempienkin pankkikriisien jälkeen. Taseita on tarpeen korjailla eri sektoreilla, mikä heikentää euroalueen talouden kasvunäkymiä. BKT:n vuotuisen kasvun odotetaan olevan 1,6–1,8 % vuonna 2010 ja 0,7–2,1 % vuonna 2011 sekä 0,6–2,8 % vuonna 2012.

BKT:n kotimaisista eristä yksityisen kulutuksen kasvun odotetaan nopeutuvan hieman vuonna 2010 ja vakaantuvan vähitellen arviointijakson aikana. Tulojen odotetaan kohentuvan työllisyyskehityksen edelleen parantuessa. Kotitalouksien säästämisasteen arvioidaan laskevan, kun luottamus vahvistuu työmarkkinatilanteen kehityksen ja epävarmuuden vähenemisen myötä. Työttömyysasteen odotetaan ensin vakaantuvan ja sitten laskevan vuonna 2012 talouskehityksen ja työllisyyden vähitellen kohentuessa.

Muuhun kuin asuinrakentamiseen kohdistuvien yksityisten investointien odotetaan edelleen hitaasti elpymään, kun käyttämätön kapasiteetti vähitellen vähenee, kysyntänäkymät vakaantuvat, rahoitusrajoitteet lievenevät ja epävarmuus hälvenee. Asuinrakentamiseen kohdistuvien investointien odotetaan pysyvän hienoisesta piristymisestä huolimatta vaisuina, sillä joidenkin maiden asuntomarkkinoilla sopeutus jatkuu ja hidastaa yhä investointeja. Kun otetaan huomioon useissa euroalueen maissa julkistetut julkisen talouden vakauttamispaketit, reaalisten julkisten investointien oletetaan jäävän arviointijaksolla vähäisiksi.

## Taulukko A. Euroalueen talousnäkyviä koskevat arviot

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

	2009	2010	2011	2012
YKHI	0,3	1,5–1,7	1,3–2,3	0,7–2,3
BKT	-4,1	1,6–1,8	0,7–2,1	0,6–2,8
Yksityinen kulutus	-1,1	0,6–0,8	0,4–1,4	0,5–2,3
Julkinen kulutus	2,4	0,5–1,3	-0,8–0,6	-0,4–1,0
Kiinteän pääoman bruttomuodostus	-11,3	-1,4 – -0,6	-0,5–3,1	0,1–5,3
Vienti (tavarat ja palvelut)	-13,1	9,9–11,7	3,7–8,7	2,5–8,7
Tuonti (tavarat ja palvelut)	-11,8	8,2–9,8	2,6–7,6	2,3–8,1

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

2) Viro on mukana euroaluetta koskevissa arvioissa vuodelle 2011. Keskimääräiset vuotuiset prosenttimuutokset vuodelle 2011 pohjautuvat sellaiseen euroalueen kokoonpanoon, jossa Viro on mukana jo vuonna 2010.

Vienti kasvoi voimakkaasti vuoden 2010 kolmena ensimmäisenä neljänneksenä, ja kasvun odotetaan jatkuvan, joskin hieman hitaampana. Arviointijakson alkuvaiheessa vientiä vauhdittaa hintakilpailukyvyyn paraneminen, ja ulkomainen kysyntä tukee sitä koko arviointijakson ajan. Myös tuonnin kasvu on ollut nopeaa vuonna 2010, ja sen odotetaan hidastuvan vuosina 2011–2012 jonkin verran. Kaiken kaikkiaan ulkomaankaupalla arvioidaan olevan positiivinen mutta yhä pienempi nettovaikutus BKT:n kasvuun.

Kriisin vaikutus näkyy potentiaalisessa kasvussa, jonka odotetaan elpyvän arviointijakson aikana jonkin verran mutta pysyvän hitaana. Näkymien vaatimattomuus johtuu rakenteellisen työttömyyden kasvusta, työhönosallistumisasteen laskusta ja investointien vähäisyydestä. Vaikutusten voimakkuudesta ei kuitenkaan ole varmuutta, ja potentiaalista kasvua – ja siten myös tuotantokuilua – koskeviin arvioihin liittyy tavanomaistakin suurempaa epävarmuutta. Arvioidun tuotantokuilun odotetaan silti kapenevan arviointijaksolla.

## HINTOJA JA KUSTANNUKSIA KOSKEVAT ARVIOT

YKHI-inflaation arvioidaan pysyvän alkuvuoteen 2011 saakka 2 prosentin tuntumassa pääasiassa öljyn ja elintarvikkeiden hintojen nousun vuoksi. Sen jälkeen tuonti-inflaatio vaimenee, mutta kotimaisten hintapaineiden odotetaan kasvavan jonkin verran talouskehityksen kohentuessa vähitellen. Keskimääräisen YKHI-inflaation odotetaan olevan 1,5–1,7 % vuonna 2010 ja 1,3–2,3 % vuonna 2011 sekä 0,7–2,3 % vuonna 2012. Ilman elintarvikkeiden ja energian hintoja lasketun YKHIn nousun odotetaan nopeutuvan asteittain koko arviointijakson ajan, kun yksikkötyökustannukset hitaasti nousevat työmarkkinatilanteen kohentuessa.

Ulkoisten hintapaineiden arvioidaan pienenevän arviointijaksolla. Vuonna 2010 ne kasvoivat vahvasti raaka-aineiden hintojen nousun ja euron aiemman heikkenemisen vaikutuksesta. Kotimaisista hintapaineista tehtyä työtuntia kohden laskettujen työvoimakustannusten arvioidaan nousevan euroalueella vaatimattomasti vuonna 2010. Sen jälkeen työvoimakustannusten nousun odotetaan voimistuvan työmarkkinatilanteen parantumisen myötä sekä yksityisellä että vähäisemmässä määrin myös julkisella sektorilla. Julkisen sektorin työvoimakustannuksia hillitsee julkisen talouden vakauttaminen sekä se, että julkisella sektorilla palkat myös reagoivat hitaammin laskusuhdanteeseen. Suhdankehityksen vaikutus työn tuottavuuteen on selvästi positiivinen, joten arvioidun palkkakehityksen myötä yksikkötyökustannusten nousu hidastunee huomattavasti vuonna 2010. Sen jälkeen yksikkötyökustannusten odotetaan nousevan maltillisesti, kun tuottavuuden kasvu on vakaantunut ja palkkojen nousu jatkuu. Voittomarginaalien arvioidaan edelleen kasvavan arviointijaksolla, sillä

taantumien aikana ne supistuivat rajusti. Tähän mennessä julkistettujen toimenpiteiden perusteella myös välillisten verojen kehityksen oletetaan nopeuttavan YKHI-inflaatiota hienokseltaan arviointijakson aikana.

## VERTAILUA SYYSKUUN 2010 ARVIOON

BKT:n kasvun vaihteluväli vuodelle 2010 on jonkin verran kapeampi kuin syyskuun 2010 Kuukausikatsauksessa, ja sitä on siirretty kohti syyskuuisen vaihteluvälin ylärajaa. Vaihteluväli vuodelle 2011 on hieman syyskuusta kapeampi. YKHI-inflaation vaihteluväli vuodelle 2010 on pysynyt ennallaan, mutta vaihteluväli vuodelle 2011 on aavistuksen verran viimekertaista ylempänä.

### Taulukko B. Vertailua syyskuun 2010 arvioon

(keskimääräinen vuotuinen prosenttimuutos)

	2010	2011
BKT – syyskuu 2010	1,4–1,8	0,5–2,3
BKT – joulukuu 2010	1,6–1,8	0,7–2,1
YKHI – syyskuu 2010	1,5–1,7	1,2–2,2
YKHI – joulukuu 2010	1,5–1,7	1,3–2,3

### Kehikko 2.

#### 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 odotetaan kasvavan 1,6–1,7 % vuonna 2010 ja 1,4–1,7 % vuonna 2011 sekä 1,6–2,0 % vuonna 2012. Kaikki nämä ennusteet asettuvat eurojärjestelmän asiantuntija-arvioiden vaihteluväleille.

Muiden ennustelaitosten inflaatioennusteissa keskimääräisen vuotuisen YKHI-inflaation ennakoidaan olevan 1,5–1,6 % vuonna 2010 ja 1,3–1,8 % vuonna 2011 sekä 1,2–1,7 % vuonna 2012. Nämäkin ennusteet asettuvat eurojärjestelmän asiantuntija-arvion vaihteluväleille.

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

(keskimääräinen vuotuinen prosenttimuutos)

	Julkistamisajankohta	BKT:n kasvu			YKHI-inflaatio		
		2010	2011	2012	2010	2011	2012
IMF	lokakuu 2010	1,7	1,5	1,8	1,6	1,5	1,5
Survey of Professional Forecasters	lokakuu 2010	1,6	1,5	1,7	1,5	1,5	1,6
Consensus Economics Forecasts	marraskuu 2010	1,6	1,4	1,6	1,5	1,6	1,5
OECD	marraskuu 2010	1,7	1,7	2,0	1,5	1,3	1,2
Euroopan komissio	marraskuu 2010	1,7	1,5	1,8	1,5	1,8	1,7
Eurojärjestelmän asiantuntijoiden arviot	joulukuu 2010	1,6–1,8	0,7–2,1	0,6–2,8	1,5–1,7	1,3–2,3	0,7–2,3

Lähteet: Euroopan komission ennuste (syksy 2010), IMF World Economic Outlook (lokakuu 2010), OECD Economic Outlook (marraskuu 2010), 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, 2010

Käyntiosoite: 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.