



EUROOPAN KESKUSPANKKI

EUROJÄRJESTELMÄ

## EUROALUEEN TALOUSNÄKYMÄ KOSKEVAT EUROJÄRJESTELMÄN ASiantuntijoiden Arviot (Joulukuu 2013)<sup>1</sup>

BKT:n kasvu kiihtyy arvioiden mukaan hieman neljänneltä vuosineljännekseltä alkaen, ja sen arvioidaan piristyvän edelleen vuoden 2014 lopulla. Taustalla on kotimaisen ja ulkomaisen kysynnän vähittäinen elpyminen. Kotimainen kysyntä hyötyy epävarmuuden vähenemisestä, kasvua tukevasta rahapolitiikasta – jonka vaikutusta edelliskuin koronlasku ja ennakoiva viestintä ovat vahvistaneet entisestään – sekä finanssipolitiikan keventymisestä ja raaka-aineiden hintojen laskusta, joka tukee realitulojen kehitystä. Lainansaannin helpottuminen kasvattanee sekin kotimaista kysyntää. Lisäksi ulkomaisen kysynnän vähittäinen vahvistuminen ja sen myötä myös viennin piristyminen tukevat talouskehitystä tarkastelujaksolla. Kasvun edellytykset vaikeuksista kärsivissä maissa ovat kohentuneet talouden tasapainottamisen edetessä, mutta tasapainottamista on vielä jatkettava niin yksityisellä kuin julkisellakin sektorilla, mikä heikentää keskipitkän aikavälin kasvunäkymiä. Myös korkea työttömyysaste jarruttaa kasvua. BKT:n arvioidaan vielä supistuvan 0,4 % vuonna 2013 mutta kasvavan sitten 1,1 % vuonna 2014 ja 1,5 % vuonna 2015. Hukkakapasiteetin määrän odotetaan pysyvän merkittävänä tarkastelujakson loppuun asti.

Euroalueen YKHI-inflaation arvioidaan olevan 1,4 % vuonna 2013 ja 1,1 % vuonna 2014 sekä 1,3 % vuonna 2015. Hintojen nousua pitävät odotettavasti vaimeana öljyn futuurihintojen perusteella ennakoitu energian hintojen lasku, euron valuuttakurssin aiempi vahvistuminen sekä sitkeä hukkakapasiteetti taloudessa. Myös elintarvikkeiden hintojen nousun odotetaan vaimenevan huomattavasti, sillä elintarvikkeiden maailmanmarkkinahinnat ovat laskeneet ja niiden oletetaan nousevan vain hitaasti arviointijaksolla. Ilman energian ja elintarvikkeiden hintoja lasketun YKHI-inflaation arvioidaan nopeutuvan vain hieman ja olevan 1,1 % vuonna 2013 ja 1,3 % vuonna 2014 sekä 1,4 % vuonna 2015, sillä kotimaiset kustannuspaineet ovat vähäisiä talouden elpessä hitaasti.

BKT:n kehitystä koskeva arvio vuodelle 2013 on sama kuin syyskuun 2013 Kuukausikatsauksessa julkaistussa eurojärjestelmän asiantuntijoiden arviossa, ja kehitys vuonna 2014 on arvioitu 0,1 prosenttiyksikköä nopeammaksi kuin syyskuuisessa arviossa. YKHI-inflaatiovauhti vuodelle 2013 on nyt arvioitu 0,1 prosenttiyksikköä hitaammaksi ja vuoden 2014 inflaatiovauhti 0,2 prosenttiyksikköä hitaammaksi kuin syyskuun arviossa.

### KANSAINVÄLISTÄ YMPÄRISTÖÄ KOSKEVAT OLETUKSET

Euroalueen ulkopuolisen maailman BKT:n kasvun arvioidaan nopeutuvan tarkastelujaksolla vähitellen. Sen arvioidaan olevan 3,3 % vuonna 2013 ja 3,9 % vuonna 2014 sekä 4,1 % vuonna 2015. Kehittyneissä talouksissa kasvu on hieman piristynyt vuoden 2013 kuluessa. Kehittyvissä talouksissa kasvu on sen sijaan vaimentunut kotimaisen kysynnän ja talouskasvua tukevan talouspolitiikan edellytysten heiketessä. Luottamusindikaattorien perusteella kansainvälinen liiketoimintaympäristö paranee lyhyellä aikavälillä, mikä tukee näkemystä maailmantalouden jatkuvasta elpymisestä. Yhdysvaltain keskuspankin avomarkkinakomitean päätettyä lykätä osto-ohjelmansa kaventamista rahoitusolot ovat viime aikoina vakaantuneet, mikä tukenee maailmantalouden elpymistä. Yksityisellä sektorilla taseiden tasapainottaminen etenee, mutta yhdessä julkisen talouden vakauttamisen kanssa se odotettavasti jarruttaa kasvua kehittyneissä talouksissa edelleen, joskin vähemmän kuin aiemmin. Myös kehittyvien talouksien kasvun odotetaan piristyvän vain hitaasti, sillä rakenteelliset tekijät kuten infrastruktuuri- ja kapasiteettirajoitteet jarruttavat kehitystä.

<sup>1</sup> Eurojärjestelmän asiantuntijat ovat laatineet 22.11.2013 mennessä saatavissa olleiden tietojen perusteella kokonaistaloudellisen arvion euroalueen tulevasta talouskehityksestä. 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 arvioissaan talouskehitystä ja hintavakauteen kohdistuvia riskejä. Lisätietoa arvioiden laatimisesta käytettävistä menetelmistä ja tekniikoista löytyy oppaasta "A guide to Eurosystem staff macroeconomic projection exercises", EKP, kesäkuu 2001. Opas on luettavissa EKP:n verkkosivuilla.

Maailmankauppa on piristynyt vuoden 2013 alusta lähtien, kun talouskehitys on alkanut kohentua. Saatavilla olevien indikaattorien mukaan lyhyen aikavälin kehitys on kuitenkin suhteellisen heikkoa. Maailmankaupan kasvun odotetaan vähitellen vahvistuvan tarkastelujakson aikana, mutta sen ei kuitenkaan odoteta toistaiseksi saavuttavan kriisiä edeltänyttä tasoa. Euroalueen ulkopuolisen maailmankaupan arvioidaan kasvavan 3,9 % vuonna 2013 ja 5,6 % vuonna 2014 sekä 6,4 % vuonna 2015. Euroalueen tärkeimmissä kauppakumppanimaissa kysyntä kasvaa hitaammin kuin muualla maailmassa, joten euroalueen vientikysynnän kasvun odotetaan jäävän jonkin verran maailmankaupan kehityksestä. Euroalueen vientikysynnän arvioidaan kasvavan 3,0 % vuonna 2013, minkä jälkeen kasvuvauhdin odotetaan nopeutuvan ja olevan 5,0 % vuonna 2014 ja 5,7 % vuonna 2015.

**Taulukko 1. Kansainvälinen ympäristö**

(vuotuinen prosenttimuutos)

	Joulukuu 2013				Muutos syyskuun 2013 arvioihin verrattuna		
	2012	2013	2014	2015	2012	2013	2014
Maailmantalouden BKT (ilman euroaluetta)	3,8	3,3	3,9	4,1	0,0	-0,1	-0,1
Maailmankauppa (ilman euroaluetta) <sup>1)</sup>	4,5	3,9	5,6	6,4	0,2	-0,3	-0,1
Euroalueen vientikysyntä <sup>2)</sup>	4,0	3,0	5,0	5,7	0,3	0,1	-0,1

1) Eri maiden tuonnin painotettu keskiarvo.

2) Euroalueen kauppakumppanimaiden tuonnin painotettu keskiarvo.

Maailmantalouden kasvunäkymät on arvioitu marginaalisesti heikommiksi kuin syyskuun 2013 Kuukausikatsauksessa julkaistuissa asiantuntija-arviossa, sillä vaikka kehittyneiden maiden talouskasvu arvioidaan nyt hieman paremmaksi, kasvun arvioidaan jäävän kehittyvissä maissa aiemmin arvioitua hitaammaksi. Euroalueen vientikysynnän näkymät ovat jokseenkin entisenlaiset arviointijaksolla.

#### Kehikko 1.

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

Korkoja ja raaka-aineiden hintoja koskevat tekniset oletukset perustuvat markkinaodotuksiin 14.11.2013. Lyhyitä korkoja koskeva oletus on puhtaasti tekninen. Lyhyitä korkoja mitataan kolmen kuukauden euriborkorolla, ja markkinaodotukset johdetaan futuurisopimusten pohjalta. Tällä menetelmällä keskimääräiseksi korkotasoksi saadaan 0,2 % vuonna 2013 ja 0,3 % vuonna 2014 sekä 0,5 % vuonna 2015. Markkinaodotusten mukaan valtion 10 vuoden joukkolainojen nimellistuotot euroalueella ovat keskimäärin 2,9 % vuonna 2013 ja 3,1 % vuonna 2014 sekä 3,6 % vuonna 2015.<sup>1</sup> Terminiikorkojen kehityksen perusteella pankkien euroalueen yksityiselle ei-rahoitussektorille myöntämien lainojen korkojen odotetaan olevan alimmillaan vuoden 2013 lopulla ja vuoden 2014 alussa ja alkavan sen jälkeen hiljalleen nousta, kun markkinakorkojen muutokset välittyvät vähitellen antolainauskorkoihin. Raaka-aineiden hintoja koskevat oletukset perustuvat 14.11.2013 päättyneen kahden viikon jakson futuurimarkkinahintoihin. Brent-raakaöljyn barrelihinnan oletetaan laskevan ja olevan keskimäärin 108,2 Yhdysvaltain dollaria vuonna 2013 ja 103,9 dollaria vuonna 2014 sekä 99,2 dollaria vuonna 2015 (vuonna 2012 barrelihinta oli 112,0 dollaria). Muiden kuin energiaraaka-aineiden dollarihintojen oletetaan laskevan 5,4 % vuonna 2013 ja 2,6 % vuonna 2014 mutta nousevan 3,7 % vuonna 2015.<sup>2</sup>

Kahdenvälisen valuuttakurssien oletetaan pysyvän arviointijakson aikana muuttumattomina sillä tasolla, jolla ne keskimäärin olivat marraskuun 14. päivää edeltäneiden kahden viikon aikana. Euron dollarikurssin oletetaan siis olevan 1,33 vuonna 2013 ja 1,34 vuosina 2014 ja 2015 (eli 4,6 % korkeampi kuin vuonna 2012). Euron efektiivisen valuuttakurssin oletetaan vahvistuvan 3,7 % vuonna 2013 ja 0,8 % vuonna 2014 ja pysyvän muuttumattomana vuonna 2015.

## Tekniset oletukset

	Joulukuu 2013				Muutos syyskuun 2013 arvioihin verrattuna <sup>1,2</sup>	
	2012	2013	2014	2015	2013	2014
3 kuukauden euriborkorko (vuosikorko prosentteina)	0,6	0,2	0,3	0,5	0,0	-0,2
Valtion 10 vuoden joukkolainojen tuotot (vuosituotto prosentteina)	3,8	2,9	3,1	3,6	-0,1	-0,4
Öljyn barrelihinta (Yhdysvaltain dollareina)	112,0	108,2	103,9	99,2	0,4	1,1
Muiden raaka-aineiden kuin energian hintakehitys (Yhdysvaltain dollareina, vuotuinen prosenttimuutos)	-7,2	-5,4	-2,6	3,7	0,0	-2,5
Euron dollarikurssi	1,29	1,33	1,34	1,34	0,5	1,2
Euron nimellinen efektiivinen valuuttakurssi (vuotuinen prosenttimuutos)	-5,3	3,7	0,8	0,0	0,1	0,1

1) Arvioissa tapahtuneet muutokset on ilmaistu prosentteina tai kasvuvauhtien eroina. Korkeerot ja joukkolainojen tuottojen erot arvioiden välillä on ilmaistu prosenttiyksiköinä.

2) Muutokset on laskettu pyöristämättömien lukujen pohjalta.

Finanssipolitiikkaa koskevat oletukset perustuvat kansallisiin budjettisuunnitelmiin euroalueen eri maissa (tilanne 22.11.2013). 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 syyskuun 2013 Kuukausikatsauksessa julkaistujen arvioiden oletuksiin verrattuna. Öljyn dollarihinta on nyt korkeampi, euron valuuttakurssi on hieman vahvempi ja korot ovat euroalueella matalampia.

<sup>1</sup> 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.

<sup>2</sup> 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 2014 neljanteen 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 oli vuoden 2013 kolmannella neljänneksellä 0,1 % (toisella vuosineljänneksellä 0,3 %, ks. kuvio). Tuoreimpien kyselytutkimusten perusteella talouskehitys vahvistuu hieman vuoden 2013 viimeisellä neljänneksellä, ja kasvun arvioidaan jonkin verran nopeutuvan vuosina 2014–2015. Kotimaisen kysynnän vähittäisen elpymisen odotetaan olevan tärkein talouden piristymisen taustatekijä arviointijaksolla. Kotimainen kysyntä hyötyy paitsi luottamuksen kohenemisestä epävarmuuden vähetessä myös kasvua tukevasta rahapolitiikasta – jonka vaikutusta edelliskokoinen koronlasku ja ennakoiva viestintä ovat vahvistaneet entisestään – sekä finanssipolitiikan keventymisestä ja raaka-aineiden hintojen nousun vaimenemisesta, jonka pitäisi tukea reaalitylojen kehitystä. Lainansaannin helpottuminen kasvattanee sekin kotimaista kysyntää ajan mittaan. Lisäksi ulkomaisen kysynnän vähittäinen vahvistuminen ja sen myötä myös viennin piristymisen tukevat arviointijakson kuluessa taloudellisen toiminnan lisääntymistä yhä selvemmin. Talouden tasapainottamisessa on jonkin verran edetty joissakin vaikeuksista kärsivissä

euroalueen maissa, mikä parantaa niiden mahdollisuuksia saada talous kasvamaan vientivetoisesti. Taseita on kuitenkin edelleen sopeutettava sekä yksityisellä että julkisella sektorilla, ja työttömyysaste on korkea. Molempien tekijöiden odotetaan heikentävän kasvunäkymiä arviointijaksolla edelleen.

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 odotetaan supistuvan keskimäärin 0,4 % vuositasolla vuonna 2013 pääasiassa vuoden 2012 kehitykseen liittyvän negatiivisen kasvuperinnön vaikutuksesta. Talouden odotetaan kasvavan 1,1 % vuonna 2014 ja 1,5 % vuonna 2015, kun kotimaisen kysynnän ja viennin myönteinen vaikutus kasvaa tasaisesti.

Euroalueen ulkopuolelle suuntautuvan viennin kasvun arvioidaan elpyvän vuoden 2013 neljännellä neljänneksellä ja piristyvän vuosien 2014 ja 2015 kuluessa pääasiassa euroalueen vientikysynnän vahvistumisen ansiosta. Euroalueen kotimaisen kysynnän suhteellisen heikkouden vuoksi euroalueen sisäisen viennin arvioidaan kasvavan euroalueen ulkopuolelle suuntautuvaa vientiä hitaammin.

Yritysten investointien arvioidaan lisääntyvän vuoden 2013 viimeisellä neljänneksellä ja piristyvän edelleen vuoden 2014 kuluessa. Arviointijaksolla yritysten investoinnit saavat tukea monenlaisista tekijöistä: 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 luotonsaanti helpottuu ja voittomarginaalit kasvavat talouden elpymisessä. Alhainen kapasiteetin käyttöaste, yritystaseiden jatkuva uudelleenjärjestelytarve sekä epäsuotuisat rahoitusolot ja suhteellisen suuri epävarmuus eräissä euroalueen maissa ja eräillä toimialoilla vaikuttavat kuitenkin jatkossakin kielteisesti, ja vaikutuksen arvioidaan heikentävän näkymiä edelleen. Asuinrakennusinvestointien odotetaan kasvavan lyhyellä aikavälillä vain hieman mutta alkavan piristyä vuoden 2014 puolivälissä. Niiden kehityksen odotetaan kuitenkin pysyvän vaimeana pääasiassa siksi, että joidenkin maiden asuntomarkkinoilla on vielä tarvetta korjausliikkeeseen, käytettävissä olevien reaalityöiden kasvu on heikkoa ja monissa maissa asuntojen hintojen laskun odotetaan jatkuvan. Toisissa maissa asuinrakennusinvestoinnit ovat suhteellisen houkuttelevia, sillä asuntolainakorot ovat historiallisesti katsoen erittäin alhaiset ja asuntojen hinnat nousevat, 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 vähäisinä koko arviointijakson ajan.

Työntekijöiden määrällä mitattuna työllisyyden arvioidaan pysyvän suunnilleen ennallaan seuraavien vuosineljännesten kuluessa ja kohenevan hieman vuoden 2014 puolivälistä alkaen. Työllisyyden elpymisen odotetaan olevan vaimeaa siksi, että talous piristyy vain hitaasti ja työllisyyden kehitys seurailee tuotannon muutoksia yleensä viiveellä. Tuotanto kohenee ensin, sillä uutta työvoimaa palkataan vasta sen jälkeen, kun työntekijää kohden tehdyt työtunnit ovat lisääntyneet. Työmarkkinuudistusten ansiosta uusien työpaikkojen luomiseen saattaa joissakin vaikeuksista kärsivissä maissa nyt kuitenkin riittää aiempaa pienempi tuotannon kasvu. Työvoiman odotetaan pysyvän ennallaan vuonna 2013 ja kasvavan sen jälkeen hitaasti, kun tietyt väestöryhmät palaavat vähitellen työmarkkinoille. Kehitys jarruttanee palkkojen nousua ja tukenee potentiaalista kasvua. Työttömyysasteen odotetaan laskevan arviointijaksolla hieman. Työn tuottavuus (eli tuotanto työntekijää kohden) alkoi kohentua vuoden 2013 kuluessa, ja sen odotetaan elpyvän koko arviointijakson ajan, kun talouskasvu nopeutuu ja työllisyys paranee viiveellä.

Taulukko 2. Euroalueen talousnäkyviä koskevat arviot

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

	Joulukuu 2013				Muutos syyskuun 2013 arvioihin verrattuna		
	2012	2013	2014	2015	2012	2013	2014
BKT <sup>3)</sup>	-0,6	-0,4	1,1	1,5	-0,1	0,0	0,1
		[-0,5 - -0,3]	[0,4 - 1,8]	[0,4 - 2,6]			
Yksityinen kulutus	-1,4	-0,6	0,7	1,2	0,0	0,0	0,0
Julkinen kulutus	-0,6	0,1	0,3	0,4	-0,1	0,2	-0,3
Kiinteän pääoman bruttomuodostus	-3,9	-3,0	1,6	2,8	0,1	0,6	-0,1
Vienti <sup>4)</sup>	2,7	1,1	3,7	4,8	0,0	0,2	0,0
Tuonti <sup>4)</sup>	-0,8	-0,1	3,5	4,7	0,1	0,4	-0,3
Työllisyys	-0,6	-0,8	0,2	0,4	0,0	0,2	0,2
Työttömyysaste (% työvoimasta)	11,4	12,1	12,0	11,8	0,0	-0,1	-0,2
YKHI	2,5	1,4	1,1	1,3	0,0	-0,1	-0,2
		[1,4 - 1,4]	[0,6 - 1,6]	[0,5 - 2,1]			
- ilman energian hintaa	1,9	1,5	1,3	1,5	0,0	-0,1	-0,2
- ilman energian ja elintarvikkeiden hintoja	1,5	1,1	1,3	1,4	0,0	0,0	-0,1
- ilman energian ja elintarvikkeiden hintoja ja välillisiä veroja <sup>5)</sup>	1,3	1,0	1,1	1,4	0,0	0,0	-0,1
Yksikkötyökustannukset	1,8	1,4	0,9	1,0	0,1	0,1	0,1
Työvoimakustannukset/työntekijä	1,8	1,8	1,8	2,1	0,1	0,0	0,0
Työn tuottavuus	0,0	0,4	0,9	1,1	0,0	-0,1	-0,1
Julkisen talouden rahoitusasema (% suhteessa BKT:hen)	-3,7	-3,2	-2,6	-2,4	0,0	0,0	0,2
Rakenteellinen rahoitusasema (% suhteessa BKT:hen) <sup>6)</sup>	-3,1	-2,5	-2,2	-2,1	0,1	0,0	0,1
Julkisen talouden bruttovelka (% suhteessa BKT:hen)	90,6	93,2	93,6	93,1	0,2	0,2	-0,2
Vaihtotaseen yli-/alijäämä (% suhteessa BKT:hen)	1,4	2,0	2,2	2,6	0,0	-0,6	-0,7

1) Latvia on mukana vuosia 2014 ja 2015 koskevissa arvioissa. Keskimääräiset vuotuiset prosenttimuutokset vuodelle 2014 pohjautuvat sellaiseen euroalueen kokoonpanoon, jossa Latvia on mukana jo vuonna 2013.

2) Arvioiden vaihteluvälit perustuvat aiempina vuosina laadittujen arvioiden ja toteutuneen kehityksen välisiin eroihin. Vaihteluvälien leveys on näiden erojen itseisarvojen keskiarvo kerrottuna kahdella. Vaihteluvälien laskentamenetelmää, johon sisältyi mekanismi poikkeuksellisten tapahtumien vaikutuksen korjaamiseksi, esitellään EKP:n verkkosivuilla julkaisussa "New procedure for constructing Eurosystem and ECB staff projection ranges" (EKP, joulukuu 2009).

3) Työpäiväkorjattuja tietoja.

4) Ml. euroalueen sisäinen kauppa.

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

6) 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, syyskuu 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, tammikuu 2007).

Yksityisen kulutuksen odotetaan kasvavan aavistuksen verran vuonna 2013. Kulutuksen kasvua tukee säästämisasteen lasku käytettävissä olevien reaalitylojen supistuessa. Vuoden 2014 alkupuolelta lähtien

EKP

Euroalueen talousnäkyviä koskevat eurojärjestelmän asiantuntijoiden arviot

Joulukuu 2013

5

yksityisen kulutuksen odotetaan piristyvän säästämisasteen hienoisesta noususta huolimatta, kun käytettävissä olevien reaalityulojen kasvu nopeutuu työmarkkinatilanteen vähittäisen kohentumisen ja hitaan inflaatiokehityksen ansiosta. Julkisen kulutuksen arvioidaan kasvavan arviointijaksolla maltillisesti.

Tuonti euroalueen ulkopuolelta kohenee arvioiden mukaan hieman tarkastelujaksolla, vaikka kokonaiskysynnän jatkuva vaimeus hidastaa kehitystä. Nettoviennin odotetaan vaikuttavan BKT:n kasvuun arviointijaksolla vain vähän. Vaihtotaseen ylijäämän odotetaan kasvavan arviointijaksolla ja olevan 2,6 % suhteessa BKT:hen vuonna 2015.

BKT:n kehitystä koskeva arvio vuodelle 2013 on sama kuin syyskuun 2013 Kuukausikatsauksessa julkaistuissa eurojärjestelmän asiantuntijoiden arvioissa, ja kehitys vuonna 2014 on arvioitu 0,1 prosenttiyksikköä nopeammaksi lähinnä vuoden 2013 lopun kasvuperinnön vuoksi.

## HINTOJA JA KUSTANNUKSIA KOSKEVAT ARVIOT

Inflaatiovauhti oli vuoden 2013 marraskuussa 0,9 % eli hitaampi kuin vuonna 2012, jolloin se oli 2,5 %. Inflaation hidastuminen vuoden 2013 kuluessa johtuu pitkälti energian ja elintarvikkeiden hintakehityksen vaikutuksen heikkenemisestä sekä palvelujen ja muiden teollisuustuotteiden kuin energian vaimeasta hintakehityksestä (ks. tämän Kuukausikatsauksen osa 3).

Jatkossa YKHI-inflaatiovauhdin odotetaan pysyvän hitaana mutta nopeutuvan kuitenkin hieman vuoden 2014 lopulla ja piristyvän vuonna 2015 talouden elyessä vähitellen. Vuotuisen inflaatiovauhdin arvioidaan olevan 1,4 % vuonna 2013 ja 1,1 % vuonna 2014 sekä 1,3 % vuonna 2015.

Maltillisten inflaationäkymien taustalla ovat energian hintakehityksen inflaatiota hidastava vaikutus (joka perustuu öljyfutuuriin hintoihin), euron valuuttakurssin aiempi vahvistuminen sekä sitkeä hukkakapasiteetti taloudessa. Energian hinnan odotetaan laskevan vuosina 2014–2015 edelleen öljyn hinnan oletettua kehitystä seurailleen. Odotusten mukaan energiaerän vaikutus YKHI-inflaatioon jää merkittävästi pitkän aikavälin keskiarvosta eli on hyvin vähäinen vuonna 2014 ja hieman negatiivinen vuonna 2015. Elintarvikkeiden hintainflaation odotetaan hidastuvan vuoden 2014 kolmena ensimmäisenä neljänneksenä paitsi vertailuajankohdan vaikutuksen vuoksi myös siksi, että elintarvikeraaka-aineiden hintojen odotetaan laskevan sekä Euroopassa että maailmanmarkkinoilla. Vuonna 2015 sen odotetaan jonkin verran kiihtyvän, sillä elintarvikeraaka-aineiden hintojen oletetaan taas nousevan (ks. kuvio). Ilman energian ja elintarvikkeiden hintoja lasketun YKHI-inflaation odotetaan nopeutuvan hieman vuoden 2014 kuluessa ja olevan vuositasolla 1,4 % vuonna 2015. Välillisten verojen aiempien korotusten vaikutuksen oletetaan pienenevän vuosina 2014 ja 2015, joten ilman energian ja elintarvikkeiden hintoja ja välillisten verojen muutoksia lasketun YKHI-inflaation arvioidaan nopeutuvan jonkin verran arviointijaksolla (ks. myös tämän Kuukausikatsauksen kehikko 5).

Ulkoiset hintapaineet hellittivät vuoden 2013 kolmella ensimmäisellä neljänneksellä, kun kansainvälinen kysyntä oli laimeaa, euron efektiivinen valuuttakurssi vahvistui ja öljyn sekä muiden raaka-aineiden hinnat laskivat. Tuonnin hintaindeksin arvioidaan siis supistuneen vuositasolla tänä ajanjaksona. Supistuminen todennäköisesti jatkuu vielä seuraavilla vuosineljänneksillä samoista syistä, mutta vuoden 2014 puolivälistä alkaen tuonnin hintaindeksin odotetaan hieman kasvavan, kun euron valuuttakurssin aiemman vahvistumisen vaikutus väistyy, muiden raaka-aineiden kuin energian hinnat nousevat ja tuontikysyntä voimistuu ja mahdollistaa voittomarginaalien kasvattamisen.

Kotimaisista inflaatiopaineista työntekijää kohden laskettujen työvoimakustannusten vuotuisen kasvun odotetaan pysyvän 1,8 prosentissa vuosina 2013 ja 2014 ja nopeutuvan 2,1 prosenttiin vuonna 2015. Yksikkötyökustannukset kasvoivat 1,8 % vuonna 2012, mutta kasvun arvioidaan hidastuvan ja olevan 1,4 % vuonna 2013 ja 0,9 % vuonna 2014 tuottavuuden suhdanneluonteisen kasvun vuoksi. Taustalla ovat työllisyyden hidas reagointi talouden piristymiseen sekä työntekijää kohden laskettujen työvoimakustannusten nousuvauhdin pysyminen jokseenkin ennallaan. Vuonna 2015 työntekijää kohden laskettujen työvoimakustannusten odotetaan kasvavan hieman vahvemmin kuin työn tuottavuuden, jolloin yksikkötyökustannusten nousu hieman nopeutuu.

Voittomarginaalien indikaattori (eli tuotantokustannushintaisen BKT:n deflaattorin ja yksikkötyökustannusten kasvuvauhtien ero) heikkeni selvästi vuonna 2012, mutta sen kehityksen



odotetaan vakaantuvan vuonna 2013 talouden piristyessä vähitellen hieman. Sitten voittomarginaalien odotetaan hieman elpyvän taloustilanteen vähittäisen kohenemisen myötä.

Osana julkisen talouden vakauttamisohjelmia toteutettavien hallinnollisesti säänneltyjen hintojen ja välillisten verojen korotusten odotetaan nopeuttavan YKHI-inflaatiota merkittävästi vuosina 2013 ja 2014. Vuonna 2015 vaikutuksen odotetaan arvioiden perusskenaariossa olevan hieman pienempi. Osasyynä on kuitenkin se, että finanssipoliittisista toimenpiteistä vuonna 2015 ei vielä ole tarkkaa tietoa.

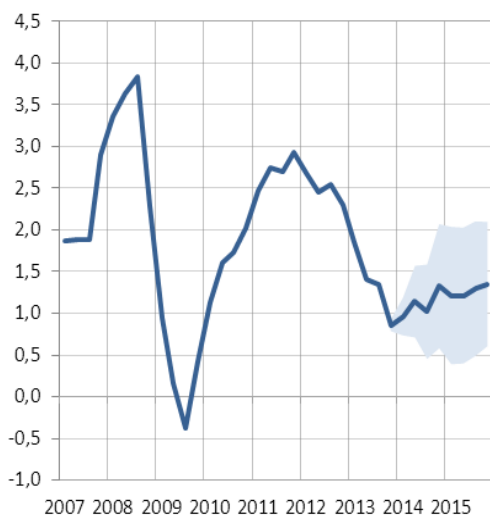
Vuoden 2013 YKHI-inflaatio on arvioitu 0,1 prosenttiyksikköä hitaammaksi kuin syyskuun 2013 Kuukausikatsauksessa julkaistuissa eurojärjestelmän asiantuntijoiden arvioissa, sillä toteutunut inflaatio on viime aikoina jäänyt odotetusta. Vuoden 2014 inflaatiovauhti on arvioitu 0,2 prosenttiyksikköä hitaammaksi kuin syyskuuisissa arvioissa osin myös siksi, että raaka-aineiden hinnat on oletettu alemmiksi.

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

(neljännesvuosikehitys)

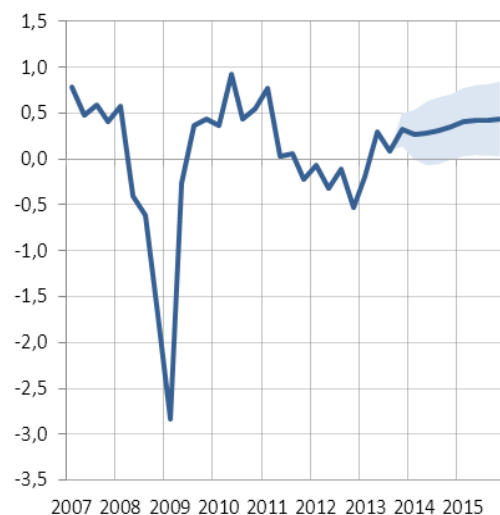
#### Euroalueen YKHI

(vuositason prosenttimuutoksia)



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

(neljännesvuositason prosenttimuutoksia)



1) Vaihteluvälit arvioiden ympärillä 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, joulukuu 2009).

2) Työpäiväkorjattuja tietoja.

## JULKISEN TALOUDEN NÄKYMÄT

Edellä kehikossa 1 esitettyjen oletusten pohjalta euroalueen julkisen talouden alijäämsuhteen arvioidaan supistuvan ja olevan 3,2 % vuonna 2013 ja 2,6 % vuonna 2014 sekä 2,4 % vuonna 2015. Vuonna 2012 BKT:hen suhteutettu alijäämä oli 3,7 %. Alijäämsuhteen pieneneminen vuonna 2013 on seurausta julkisen talouden vakauttamisesta monissa euroalueen maissa sekä valtioiden rahoitussektorille myöntämisen tuen osittaisesta palautumisesta. Julkisen talouden alijäämän arvioidaan supistuvan vuosina 2014 ja 2015 suhdannekomponentin myönteisen kehityksen ja rakenteellisen komponentin jatkuvan paranemisen vuoksi. Rakenteellisen komponentin paranemisen arvioidaan kuitenkin olevan hitaampaa kuin vuonna 2013 ja riippuvan pääasiassa julkisen kulutuksen kasvun pysymisestä hitaana. Rakenteellinen rahoitusasema eli suhdannekorjattu rahoitusasema ilman tilapäisten toimenpiteiden vaikutusta kohenee arvioiden mukaan huomattavasti vuonna 2013 mutta myöhemmin arviointijaksolla

enää vähemmässä määrin. Euroalueen BKT:hen suhteutetun julkisen talouden bruttovelan arvioidaan olevan suurimmillaan 93,6 % vuonna 2014 ja supistuvan sen jälkeen 93,1 prosenttiin vuonna 2015.

## Kehikko 2.

### HERKKYYSANALYYSI: FINANSSIPOLIITTISET TOIMET

Herkkyyksianalyseilla pyritään yleensä arvioimaan perusskenaarioon kohdistuvia riskejä, jotka liittyvät oletetusta poikkeavaan kehitykseen. Tässä kehikossa tarkastellaan, miten perusskenaario muuttuisi, jos finanssipoliittisten tavoitteiden saavuttamiseksi toteutettaisiin uusia vakauttamistoimia.

Kuten tämän artikkelin kehikossa 1 todettiin, finanssipoliittikkaa 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 joko vakaus- ja kasvusopimuksen korjaavaan osaan tai sen ennaltaehkäisevään osaan perustuvia vakauttamisvelvoitteita. Maat ovat pitkälti sitoutuneet täyttämään vaatimukset, kuten ilmenee vuoden 2013 vakausohjelmista, EU:n ja IMF:n tukiohjelmiin liittyvissä asiakirjoista sekä jossakin määrin myös hiljattain toimitetuista alustavista talousarviosuunnitelmista vuodelle 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 vuodelle 2015 kaavailtuja toimia on mukana vain vähän, sillä niitä käsitellään vain harvojen maiden tuoreissa talousarviosuunnitelmissa. On siis paitsi tarpeen myös luultavaa, että vuoteen 2015 mennessä päätetään uusista julkisen talouden vakauttamistoimista, jotka eivät ole mukana nykyisessä perusskenaariossa. Finanssipoliittisten lisätoimien vaikutusta BKT:n kasvuun ja YKHI-inflaatioon voidaan arvioida herkkyyksianalyysin avulla. Herkkyyksianalyysi on tärkeä perusskenaarioon liittyvien riskien arvioimiseksi.

#### Herkkyyksianalyysin pohjana olevat oletukset

Herkkyyksianalyysin 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 makrotaloudellista vaikutusta.

Tarkastelun perusteella uusia vakauttamistoimia ei vuonna 2013 enää juuri toteuteta ja vuonna 2014 niiden suuruus on noin 0,2 % suhteessa BKT:hen, mutta vuonna 2015 mittavampaa lisävakauttamista pidetään todennäköisenä (vaikutus noin 0,6 % suhteessa BKT:hen), joten uusien vakauttamistoimien kumulatiivinen suuruus vuoden 2015 loppuun mennessä olisi noin 0,8 % suhteessa BKT:hen. Herkkyyksianalyysissa pyritään myös laatimaan laadullisia profiileja siitä, millaiset vakauttamistoimet ovat todennäköisimpiä missäkin maissa ja missä vaiheessa. Euroalueella kokonaisuutena vakauttamistoimet painottunevat jonkin verran menopuolelle, mutta mukana on myös välillisten ja välittömien verojen sekä sosiaaliturvamaksujen korotuksia.

#### Uusien vakauttamistoimien makrotaloudellinen vaikutus

Seuraavassa taulukossa esitetään herkkyyksianalyysin tulokset tiivistelmänä. Vakauttamistoimien vaikutuksia BKT:n kasvuun ja YKHI-inflaatioon simuloitiin EKP:n uuden euroalueen mallin<sup>1</sup> avulla.



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

Oletukset (% suhteessa BKT:hen)	2013	2014	2015
Finanssipoliittiset tavoitteet <sup>1)</sup>	-3,1	-2,4	-1,6
Julkisen talouden kehitystä koskeva arvio	-3,2	-2,6	-2,4
Uusien vakauttamistoimien kumulatiivinen suuruus <sup>2)</sup>	<b>0,0</b>	<b>0,2</b>	<b>0,8</b>
<b>Uusien vakauttamistoimien vaikutus (prosenttiyksikköinä)<sup>3)</sup></b>			
BKT:n kasvu	0,0	-0,1	-0,3
YKHI-inflaatio	0,0	0,0	0,2

<sup>1)</sup> EU:n ja IMF:n tukiohjelman kohteena olevien maiden nimellistavoitteet; liiallisia alijäämiä koskevan menettelyn kohteena oleville maille annetut tuoreimmat suositukset alijäämien korjaamiseksi; alustavat talousarviosuunnitelmat vuodelle 2014 sekä tarkistettut vuoden 2013 vakausohjelmat (mailla, jotka eivät ole liiallisia alijäämiä koskevan menettelyn kohteena).

<sup>2)</sup> Eurojärjestelmän asiantuntijoiden arvioihin perustuva herkkyyshanalyysi.

<sup>3)</sup> BKT:n kasvun ja YKHI-inflaation poikkeama perusskenaariosta (prosenttiyksikköinä vuositasolla). Makrotaloudellista vaikutusta on simuloitu EKP:n uuden euroalueen mallin avulla.

Uusien vakauttamistoimien makrotaloudellinen vaikutus jää vähäiseksi vuosina 2013 ja 2014. Vuonna 2015 lisätoimet voivat hidastaa BKT:n kasvua 0,3 prosenttiyksikköä ja nopeuttaa YKHI-inflaatiota 0,2 prosenttiyksikköä. 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 herkkyyshanalyysissä 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>2</sup>

Analyysin tulosten ei pidä tulkita kyseenalaistavan uusien vakauttamistoimien tarvetta arviointijaksolla. Vakauttamistoimet ovat välttämättömiä euroalueen julkisen talouden palauttamiseksi kestäväälle pohjalle. Muuten on vaarana, että häiritsevä vaikutus näkyvät valtionvelan hinnoittelussa. Myös luottamus saattaisi heiketä, jolloin talouden elpyminen kärsisi.

<sup>1)</sup> 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, 2008.

<sup>2)</sup> Julkisen talouden vakauttamisen makrotaloudellisia vaikutuksia on tarkasteltu yksityiskohtaisemmin joulukuun 2012 Kuukausikatsauksen kehikossa "Finanssipoliittikan 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 eurojärjestelmän asiantuntijoiden laatimien kokonaistaloudellisten arvioiden kanssa, koska ne on laadittu eri ajankohtina. Lisäksi (osittain määrittelemättömät) menetelmät, joilla oletukset finanssipoliittikkaa, rahoitusmarkkinoita sekä ulkoisia tekijöitä koskevasta 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 supistuvan 0,4 % vuonna 2013, kuten eurojärjestelmän asiantuntija-arvioissakin. BKT:n kasvuvauhdin

EKP

arvioidaan nopeutuvan hiljakseen ja olevan 0,9–1,1 % vuonna 2014 ja 1,3–1,7 % vuonna 2015, eli nämäkin ennusteet vastaavat suurin piirtein eurojärjestelmän arvioita.

Muiden ennustelaitosten inflaatioennusteissa keskimääräisen vuotuisen YKHI-inflaation ennakoidaan olevan 1,4–1,5 % vuonna 2013, samansuuntaisesti kuin eurojärjestelmän asiantuntija-arvioissa. Muissa ennusteissa keskimääräisen YKHI-inflaatiiovauhdin odotetaan olevan 1,2–1,5 % vuonna 2014 ja 1,2–1,6 % vuonna 2015.

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

(vuotuinen prosenttimuutos)

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

Lähteet: Euroopan komission ennuste (syksy 2013), IMF World Economic Outlook (lokakuu 2013), OECD Economic Outlook (marraskuu 2013), Consensus Economics Forecasts, MJEconomics 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 työpäivä-korjattuihin tietoihin vai eivät.

© Euroopan keskuspankki, 2013

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.