



EUROOPAN KESKUSPANKKI

EUROJÄRJESTELMÄ

EUROALUEEN TALOUSNÄKYMIÄ KOSKEVAT EUROJÄRJESTELMÄN ASiantuntijoiden Arviot (Joulukuu 2014)¹

Vuoden alun talouskehitys oli odotettua heikompaa, mikä johtui pääasiassa investointien ja viennin odottamattoman vaimeasta kasvusta. Kasvun arvioidaan pysyvän hitaana vielä vuoden 2015 puolella. Vuonna 2015 kasvua tukevien tekijöiden vaikutus todennäköisesti voimistuu niin euroalueella kuin sen ulkopuolellakin, joten BKT:n kasvun odotetaan nopeutuvan. Esimerkiksi rahapolitiikan mitoitus tukee kasvua vahvasti, ja vuoden 2014 kesä- ja syyskuussa päätetyt tavanomaiset ja epätavanomaiset toimet voimistavat vaikutusta. BKT:n arvioidaan kasvavan 0,8 % vuonna 2014 ja 1,0 % vuonna 2015 sekä 1,5 % vuonna 2016. Kun kasvu ohittaa arvioidun potentiaalisen kasvuvauhdin, tuotantokuilu alkaa vähitellen supistua arviointijakson aikana. Sen arvioidaan kuitenkin olevan negatiivinen vielä vuonna 2016. BKT:n kasvunäkymät ovat huomattavasti heikommät kuin syyskuun 2014 Kuukausikatsauksessa julkaistussa arvioissa.

Euroalueen YKHI-inflaation arvioidaan pysyvän lähiajat hitaana ja nopeutuvan arviointijakson aikana vain vähän. Inflaatiouvauhdin arvioidaan olevan keskimäärin 0,5 % vuonna 2014 ja 0,7 % vuonna 2015 sekä 1,3 % vuonna 2016. Öljyn hinnan viimeaikainen lasku on vaimentanut selvästi lyhyen aikavälin inflaationäkymiä. Arviointijaksolla negatiivisen tuotantokuilun odotetaan kuitenkin hitaasti kapenevan ja ulkoisten hintapaineiden odotetaan kasvavan euron valuuttakurssin heikettyä, mikä tukisi YKHI-inflaation nopeutumista. Taloudessa on kuitenkin edelleen hukkakapasiteettia, joka estää inflaatiota nopeutumasta merkittävämmän. YKHI-inflaationäkymät on arvioitu merkittävästi heikommiksi kuin syyskuun 2014 Kuukausikatsauksessa julkaistussa arvioissa.

Tässä artikkelissa esitetään tiivistelmä euroalueen talouskehitystä koskevista asiantuntija-arvioista vuosille 2014–2016. Pitkän arviointijakson vuoksi arvioihin liittyy huomattavaa epävarmuutta,² mikä on syytä muistaa niitä tulkittaessa. Lisäksi on otettava huomioon, ettei viimeaikaisia epätavanomaisia rahapoliittisia toimia ole otettu arvioissa huomioon erikseen, vaan niiden vaikutus näkyy ainoastaan rahoitusmarkkinoita kuvaavien muuttujien välityksellä. Muita välittymiskanavia ei ole otettu huomioon. Perusskenaariossa rahapoliittisten toimien vaikutus jää siis todennäköisesti pienemmäksi kuin todellisuudessa.

KANSAINVÄLISTÄ YMPÄRISTÖÄ KOSKEVAT ARVIOT

Maailmantalouden elpymisen arvioidaan vahvistuvan edelleen, mutta vain hitaasti. Euroalueen ulkopuolisen maailman BKT:n kasvun arvioidaan nopeutuvan arviointijaksolla. Sen arvioidaan olevan 3,6 % vuonna 2014 ja 4,2 % vuonna 2016. Eri alueilla elpymisen odotetaan kuitenkin etenevän eri tahtia. Joissakin euroalueen ulkopuolisissa kehittyneissä talouksissa, joiden kehitys oli vuoden 2014 alussa melko vaimeaa, kasvu on yleisesti ottaen vahvistunut. Kehittyvissä talouksissa kasvu on kuitenkin pysynyt yleisesti ottaen vaimeana, joskin kehityksessä on jonkin verran alueellisia eroja. Myöhemmin arviointijaksolla maailmantalouden kasvu todennäköisesti vähitellen vahvistuu, mutta elpymisen odotetaan pysyvän vaatimattomana. Vaikka joidenkin keskeisten kehittyneiden talouksien kasvun esteet

¹ Eurojärjestelmän asiantuntijoiden arviot muodostavat osan aineistoa, jota EKP:n neuvosto käyttää arvioidessaan talouskehitystä ja hintavakauteen kohdistuvia riskejä. Arvioiden laatimisessa käytettävistä menetelmistä ja tekniikoista on tietoa oppaassa "A guide to Eurosystem staff macroeconomic projection exercises" (EKP, kesäkuu 2001). Opas on luettavissa EKP:n verkkosivuilla. Arviot perustuvat 20.11.2014 käytettävissä olleisiin tietoihin.

² Ks. toukokuun 2013 Kuukausikatsauksen kehikko "An assessment of Eurosystem staff macroeconomic projections".

ovat vähenemässä, kehittyvien talouksien rakenteelliset haasteet ja rahoitusolojen tiukkeneminen pitävät niiden kasvun todennäköisesti hitaampana kuin ennen kriisiä.

Maailemankaupan kasvu oli vuoden alkupuoliskolla edelleen heikkoa. Sen odotetaan kuitenkin piristävän arviointijaksolla toisen vuosineljänneksen aallonpohjan jälkeen. Euroalueen ulkopuolisen maailmankaupan arvioidaan kasvavan 2,7 % vuonna 2014 ja 5,2 % vuonna 2016. Maailemankaupan odotetaan reagoivan vielä arviointijakson lopullakin maailmantalouden kehitykseen jähmeämmin kuin ennen kriisiä. Vientituotteiden kysynnän odotetaan kasvavan euroalueen tärkeimmissä kauppakumppanimaisa hitaammin kuin muualla maailmassa, joten euroalueen vientikysynnän kehityksen arvioidaan jäävän jonkin verran maailmankaupan kasvua heikommaksi (ks. taulukko 1).

Taulukko 1. Kansainvälinen ympäristö

(vuotuinen prosenttimuutos)

	Joulukuu 2014				Syyskuu 2014			Muutos syyskuun 2014 arvioihin verrattuna		
	2013	2014	2015	2016	2014	2015	2016	2014	2015	2016
Maailmantalouden BKT (ilman euroaluetta)	3,7	3,6	4,0	4,2	3,7	4,2	4,3	-0,1	-0,1	-0,1
Maailmankauppa (ilman euroaluetta) ¹⁾	3,4	2,7	3,9	5,2	3,9	5,5	5,9	-1,2	-1,6	-0,7
Euroalueen vientikysyntä ²⁾	2,9	2,3	3,4	4,9	3,5	5,0	5,6	-1,2	-1,6	-0,6

Huom. Muutokset on laskettu pyöristämättömien lukujen pohjalta.

1) Eri maiden tuonnin painotettu keskiarvo.

2) Euroalueen kauppakumppanimaiden tuonnin painotettu keskiarvo.

Maailmantalouden kasvunäkymät on arvioitu hieman heikommiksi kuin syyskuun 2014 Kuukausikatsauksessa julkaistuissa asiantuntija-arviossa, ja euroalueen vientinäkymät on nyt arvioitu selvästi heikommiksi. Vientikysynnän heikkous arvioissa johtuu toteutuneen kehityksen heikkenemisestä. Lisäksi aiemman ennusteharhan korjaamiseksi maailmantalouden vaikutuksen maailmankauppaan ei oleteta palautuvan lähelle pitkän aikavälin keskiarvoaan yhtä nopeasti kuin aiemmissa arvioissa.

Kehikko 1

KORKOJA, VALUUTTAKURSSEJA, RAAKA-AINEIDEN HINTOJA JA FINANSsipolitiikkaa koskevat tekniset oletukset

Korkoja ja raaka-aineiden hintoja koskevat tekniset oletukset perustuvat markkinaodotuksiin 13.11.2014. Lyhyitä korkoja mitataan kolmen kuukauden euriborkorolla, ja markkinaodotukset johdetaan futuurisopimusten pohjalta. Tällä menetelmällä keskimääräiseksi korkotasoksi saadaan 0,2 % vuonna 2014 ja 0,1 % vuosina 2015 ja 2016. Markkinaodotusten mukaan valtion 10 vuoden joukkolainojen nimellistuotot euroalueella ovat keskimäärin 2,0 % vuonna 2014 ja 1,8 % vuonna 2015 sekä 2,1 % vuonna 2016.¹ Termiinikorkojen kehityksen perusteella pankkien euroalueen yksityiselle eirahoitussektorille myöntämien lainojen korkojen odotetaan laskevan jonkin verran vuosina 2014 ja 2015 ja alkavan vähitellen nousta vuonna 2016, kun markkinakorkojen muutokset välittyvät vähitellen antolainauskorkoihin.

Raaka-aineiden hintoja koskevat oletukset perustuvat 13.11.2014 päättyneen kahden viikon jakson futuurimarkkinahintoihin. Brent-raakaöljyn barrelihinnan oletetaan laskevan ja olevan keskimäärin 85,6 Yhdysvaltain dollaria vuonna 2015 (vuoden 2014 toisella neljänneksellä barrelihinta oli 102,6 Yhdysvaltain dollaria). Sitten barrelihinnan oletetaan nousevan ja olevan 88,5 Yhdysvaltain dollaria vuonna 2016. Muiden kuin energiaraaka-aineiden dollarihintojen oletetaan laskevan huomattavasti vuosina 2014 ja 2015 mutta nousevan vuonna 2016.²

Kahdenvälisten valuuttakurssien oletetaan pysyvän arviointijakson aikana muuttumattomina sillä tasolla, jolla ne keskimäärin olivat marraskuun 13. päivää edeltäneiden kahden viikon aikana. Euron dollarikurssin oletetaan siis olevan 1,33 vuonna 2014 ja 1,25 vuosina 2015 ja 2016.

Tekniset oletukset

	Joulukuu 2014				Syyskuu 2014			Muutos syyskuun 2014 arvioihin verrattuna ¹⁾		
	2013	2014	2015	2016	2014	2015	2016	2014	2015	2016
3 kuukauden euriborkorko (vuosikorko prosentteina)	0,2	0,2	0,1	0,1	0,2	0,2	0,3	0,0	-0,1	-0,1
Valtion 10 vuoden joukkolainojen tuotot (vuosituotto prosentteina)	2,9	2,0	1,8	2,1	2,3	2,2	2,5	-0,2	-0,4	-0,4
Öljyn barrelihinta (Yhdysvaltain dollareina)	108,8	101,2	85,6	88,5	107,4	105,3	102,7	-5,7	-18,8	-13,8
Muiden raaka-aineiden kuin energian hintakehitys (Yhdysvaltain dollareina, vuotuinen prosenttimuutos)	-5,0	-6,3	-4,8	3,8	-4,8	0,1	4,4	-1,5	-4,9	-0,6
Euron dollarikurssi	1,33	1,33	1,25	1,25	1,36	1,34	1,34	-1,9	-6,7	-6,7
Euron nimellinen efektiivinen valuuttakurssi 20 kauppakumppanimaan valuuttoihin nähden (vuotuinen prosenttimuutos)	3,8	0,5	-2,8	0,0	1,4	-0,8	0,0	-0,9	-2,0	0,0

Huom. Muutokset on laskettu pyöristämättömien lukujen pohjalta.

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

Finanssipolitiikkaa koskevat oletukset perustuvat toteutuneisiin vuoden 2014 talousarvioihin, valmisteilla oleviin tai jo annettuihin talousarviolakeihin vuodelle 2015, talouspolitiikan eurooppalaista ohjausjaksoa varten toimitettuihin alustaviin talousarviosuunnitelmiin sekä 20.11.2014 käytettävissä olleisiin kansallisiin keskipitkän aikavälin talousarviosuunnitelmiin. Oletuksiin on sisällytetty kaikki sellaiset julkisen vallan toimenpiteet, jotka on joko jo hyväksytty kansallisessa parlamentissa tai määritelty hallitustasolla riittävän yksityiskohtaisesti, jotta ne todennäköisesti läpäisevät lainsäädäntöprosessin. Vuonna 2014 toteutuneiden talousarvioiden ja vuodelle 2015 suunniteltujen finanssipoliittisten toimenpiteiden pohjalta finanssipolitiikan oletetaan olevan euroalueella kokonaisuutena jokseenkin neutraalia ja harkinnanvaraista. Joissakin maissa julkista taloutta vakautetaan, mutta useissa maissa tehdään suoria veroleikkauksia ja menot kasvavat.

Suurin muutos syyskuisiin arvioihin verrattuna on, että öljyn ja muiden energiaraaka-aineiden dollarihinnat on oletettu huomattavasti alemmiksi, euron efektiivinen valuuttakurssi heikommaksi ja sekä lyhyet että pitkät korot euroalueella matalammiksi.

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

Viimeaikainen talouskehitys ei ole vahvistanut oikeaksi odotuksia elpymisen alkamisesta vuoden 2014 ensimmäisellä neljänneksellä. BKT:n kasvu jäi toisella ja kolmannella vuosineljänneksellä vaatimattomaksi, kun kasvua ensimmäisellä vuosineljänneksellä tukeneiden tilapäisten tekijöiden vaikutus väistyi. Maailmankaupan kehitys on vaimeaa, ja talousnäkyvät herättävät yhä enemmän huolta

euroalueella mahdollisesti siksi, että joissakin maissa talouden uudistaminen on pysähtynyt, geopoliittiset jännitteet eivät ole lieventyneet ja joissakin maissa asuinrakennusinvestointien piristyminen on jäänyt ennakoitua heikommaksi.

BKT:n kasvun arvioidaan pysyvän vaimeana lähitulevaisuudessa. Yritysten ja kuluttajien luottamusta mittaavien indikaattorien perusteella kasvua tänä vuonna jarruttaneiden tekijöiden vaikutus tuntuu vielä seuraavillakin vuosineljänneksillä. Indikaattorit ovat heikentyneet kevästä lähtien, ja niiden mukaan talouskehitys jää lähitulevaisuudessa vaatimattomaksi. Esimerkiksi yksityisten investointien kehityksen odotetaan pysyvän vaimeana vielä alkuvuodesta 2015.

Monet perustekijät kehittyvät kuitenkin edelleen myönteisesti ja tukevat odotuksia talouskasvun elpymisestä vuodesta 2015 lähtien. Kasvua tukeva rahapolitiikka tukee kotimaista kysyntää, ja myös rahapolitiikan välittymismekanismien toiminta on parantunut EKP:n viimeaikaisten tavanomaisten ja epätavanomaisten toimien seurauksena. Kotimainen kysyntä hyötynee myös finanssipolitiikan muuttumisesta jokseenkin neutraaliksi useita vuosia kestäneen huomattavan tiukentumisen jälkeen, ja myös luotontarjonta kohentunee jonkin verran. Yksityisen kulutuksen kannalta myönteistä on reaalityulojen kasvun todennäköinen piristyminen etenkin raaka-aineiden hintojen laskun myötä. Lisäksi palkkojen ja työllisyyden pitäisi kasvaa hieman, ja voittojen kasvaessa myös osinkojen ja muiden yksityisten tulojen voidaan odottaa kasvavan. Viennin oletetaan vähitellen vahvistuvan vientikysynnän vahvistuessa esimerkiksi euron valuuttakurssin heikkenemisen ansiosta, mikä tukee talouskehitystä arviointijaksolla.

Elpymisen arvioidaan kuitenkin olevan pitkän aikavälin keskiarvoihin verrattuna vaimeaa, sillä monet tekijät jarruttavat kasvua keskipitkällä aikavälillä. Yksityisen ja julkisen sektorin taseiden sopeuttamistarpeiden odotetaan pienenevän arviointijaksolla vain vähitellen. Lisäksi yksityistä kulutusta joissakin maissa heikentävän työttömyyden odotetaan pienenevän vain hitaasti ja joissakin maissa runsas käyttämätön kapasiteetti jarruttaa investointeja. BKT:n arvioidaan kasvavan vuositasolla keskimäärin 0,8 % vuonna 2014 ja 1,0 % vuonna 2015 sekä 1,5 % vuonna 2016.

Käytettävissä olevien reaalityulojen elpymisen ansiosta yksityinen kulutus jatkaa kasvuaan koko arviointijakson ajan. Käytettävissä olevien reaalityulojen kehitys on ollut erittäin heikkoa jo useita vuosia, mutta nyt sen odotetaan nopeutuvan, kun työtulot kohentuvat (työllisyyden kasvaessa ja palkkojen nousun hieman nopeutuessa), muut henkilökohtaiset (etenkin voittoihin liittyvien) tulot lisääntyvät ja raaka-aineiden hinnat ovat alhaalla. Myös kotitalouksien nettovarallisuuden kasvu ja edulliset rahoituskustannukset tukevat yksityistä kulutusta.

Säästämisasteen odotetaan pysyvän ennallaan eli varsin alhaisena pitkän aikavälin keskiarvoon nähden. Säästämiseen vaikuttavat monet tekijät. Yhtäältä matala korkotaso ja työttömyyden hidas pieneminen pitävät säästämisastetta matalana. Toisaalta käytettävissä olevien tulojen kasvu vähentää joissakin maissa tarvetta turvautua säästöihin. Kuluttajien luottamuksen heikentyminen saattaa vahvistaa haluja varovaisuussäästämiseen. Lisäksi joissakin maissa kotitalouksilla on edelleen paineita vähentää velkaa, mikä nostaa säästämisastetta.

Asuinrakennusinvestointien näkymät ovat yhä vaimeat. Vuonna 2015 asuinrakennusinvestointien kasvun pitäisi vauhdittua jonkin verran toiminnan piristymisen myötä, kun asuntolainakorot ovat alhaiset, luotonsaanti helpottuu ja asuntomarkkinoiden sopeutustarve vähenee vähitellen. Joissakin maissa asuntomarkkinoiden korjausliike ja/tai edelleen heikko käytettävissä olevien reaalityulojen kasvu vaimentavat kuitenkin vielä asuinrakentamista. Lisäksi joissakin maissa historiallisesti katsottuna erittäin alhaisten asuntolainakorkojen vaikutus näyttää olevan odotettua pienempi.

Yritysten investointeja tukevat monenlaiset tekijät: Kotimaisen ja ulkomaisen kysynnän arvioidaan vähitellen vahvistuvan, ja korkotaso on erittäin matala. Lisäksi pääomakantaa on uudistettava, sillä investoinnit ovat olleet vähäisiä jo useiden vuosien ajan. Arviointijaksolla luotontarjonta paranee ja voittomarginaalit kasvavat talouden elpyessä. Yrityssektorin velkasuhde on supistunut viime vuosina, joten tarpeen vähentää velan osuutta taseissa odotetaan pienenevän. Velkaa on kuitenkin edelleen paljon, joten on mahdollista, että vähentämistarpeet jarruttavat vielä kasvua.

Yritysten investointien kasvun ennakoidaan olevan lähitulevaisuudessa vielä melko hidasta. Vaikka monet tekijät tukevat investointeja, yritysten luottamus on viime aikoina heikentynyt. Yritysten investointeja jarruttavat muutamien kielteisten tekijöiden kuten rahoitusolojen hidas helpottuminen joissakin maissa, huolet eräiden maiden rakennemuutosten hitaudesta ja jatkuvat geopoliittiset jännitteet. Lisäksi yritysten investointeihin vaikuttaa kysyntänäkymien epävarmuus.

Euroalueen vientikysynnän arvioidaan piristyvän hieman talouskehityksen elpymisessä maailmalla. Vientikysynnän myötä euroalueen ulkopuolelle suuntautuva vienti kasvaa jonkin verran vuoden 2014 jälkipuoliskolla. Viennin kasvun arvioidaan nopeutuvan vuonna 2015 vientikysynnän vähittäisen vahvistumisen ja euron valuuttakurssin viimeaikaisen heikkenemisen ansiosta. Vientimarkkinaosuuksien odotetaan pysyvän jokseenkin ennallaan arviointijaksolla. Tuonti euroalueen ulkopuolelta piristyy arviointijaksolla vain hieman, sillä kysynnän kasvu on euroalueella vaikeaa ja euron valuuttakurssi on heikentynyt. Ulkomaankaupan vaikutuksen odotetaan tukevan BKT:n kasvua hieman arviointijakson lopulla. Vaihtotaseen ylijäämän odotetaan kasvavan arviointijaksolla ja olevan 2,4 % suhteessa BKT:hen vuonna 2016.

Työllisyyden kasvu on viime aikoina piristynyt verraten nopeasti ja vahvasti. Työllisyys alkoi elpyä jo vuoden 2013 puolivälissä. Aluksi kasvoi tehtyjen työtuntien määrä, ja sittemmin myös työllisten määrä on lisääntynyt. Vuoden 2014 toisella vuosineljänneksellä työssäkäyvien määrä kasvoi vuositasolla 0,4 %, ja samana aikana BKT:n kasvu oli 0,8 %. Suhteellisen nopean elpymisen taustalla ovat ilmeisesti aiempi palkkamallit ja luultavasti myös viimeaikaisten työmarkkinamuutosten myönteinen vaikutus. Esimerkiksi työmarkkinaneuvottelujen käydään vähemmän keskitetysti, työsuhdeturvaa on heikennetty ja työaikajärjestelyt ovat joustavampia. Seurauksena tuotannon kehityksen vaikutus näkyy työllisyydessä aiempaa nopeammin ja voimakkaammin, joskin maiden välillä on selviä eroja.

Työmarkkinaolojen odotetaan paranevan euroalueella hieman arviointijakson kuluessa. Työssäkäyvien määrän ennakoidaan elpymisen vaatimattomasti myös vuoden 2014 jälkipuoliskolla, ja elpymisen arvioidaan jatkuvan samaan tapaan koko arviointijakson ajan. Elpymisen taustalla on edelleen työllisyyden verraten nopea ja voimakas reagointi talouskehityksen piristymiseen. Työvoiman odotetaan kasvavan jonkin verran osittain maahanmuuton ansiosta ja osittain siksi, että työmarkkinatilanteen kohentuessa tiettyjen väestöryhmien työhönosallistumisaste nousee. Työttömyysasteen odotetaan laskevan arviointijaksolla mutta pysyvän vielä selvästi korkeampana kuin ennen kriisiä.

BKT:n kehitys vuosina 2014–2016 on arvioitu 1,0 prosenttiyksikköä hitaammaksi kuin syyskuun 2014 Kuukausikatsauksessa julkaistussa arvioissa. Ero johtuu vientinäköymien heikkenemisestä, sillä euroalueen vientikysynnän kehitysnäkymät ovat merkittävästi aiempaa huonommat. Tilastot kertovat kehityksen jo heikentyneen, eikä talouskehityksen vaikutus maailmankauppaan palaudu ennalleen yhtä nopeasti kuin luultiin. Kasvun arvioiminen aiempaa heikommaksi johtuu myös yritysten investointien heikkoudesta, sillä luottamus on heikentynyt ja euroalueen talouskehitys aiheuttaa yhä enemmän huolta. Myös asuinrakennusinvestointien kehitys on arvioitu selvästi aiempaa heikommaksi, sillä joidenkin maiden asuntomarkkinoilla on odotettua suurempia korjaustarpeita eivätkä historiallisen alhaiset asuntolainakorot ole vaikuttaneet kuten aiemmissa arvioissa oletettiin. Yksityisen kulutuksenkin kehitys on arvioitu aiempaa heikommaksi, sillä työntekijä kohden laskettujen työvoimakustannusten kasvu on arvioitu hitaammaksi ja osinkoja on jaettu odotettua vähemmän, mikä kertoo taloustilanteen yleisestä heikkoudesta.

Viimeaikaisten epätavanomaisten rahapoliittisten toimien vaikutus on arvioiden perusskenaariossa otettu huomioon vain rahoitusmarkkinoita koskevissa teknisissä oletuksissa (markkinakorkoja ja osakehintoja sekä valuuttakurssia koskevat oletukset). Muita välitysmekanismeja ei ole otettu huomioon, joten on mahdollista, että viimeaikaisten toimien vaikutus ei näy kokonaisuudessaan perusskenaariossa (ks. kehikko 2).

Taulukko 2. Euroalueen talousnäkyviä koskevat arviot¹

(vuotuinen prosenttimuutos)

	Joulukuu 2014				Syyskuu 2014			Muutos syyskuun 2014 arvioihin verrattuna ²⁾		
	2013	2014	2015	2016	2014	2015	2016	2014	2015	2016
BKT ³⁾	-0,4	0,8	1,0	1,5	0,9	1,6	1,9	0,0	-0,6	-0,3
		[0,7–0,9] ⁴⁾	[0,4–1,6] ⁴⁾	[0,4–2,6] ⁴⁾	[0,7–1,1] ⁴⁾	[0,6–2,6] ⁴⁾	[0,6–3,2] ⁴⁾			
Yksityinen kulutus	-0,6	0,8	1,3	1,2	0,7	1,4	1,6	0,1	-0,2	-0,4
Julkinen kulutus	0,3	0,9	0,5	0,4	0,7	0,4	0,4	0,2	0,0	-0,1
Kiinteän pääoman bruttomuodostus	-2,5	0,7	1,4	3,2	1,1	3,1	3,9	-0,5	-1,8	-0,7
Vienti ⁵⁾	2,2	3,2	3,2	4,8	3,1	4,5	5,3	0,0	-1,3	-0,5
Tuonti ⁵⁾	1,3	3,3	3,7	4,9	3,5	4,5	5,3	-0,3	-0,8	-0,3
Työllisyys	-0,9	0,4	0,6	0,5	0,3	0,6	0,7	0,1	0,0	-0,2
Työttömyysaste (% työvoimasta)	11,9	11,6	11,2	10,9	11,6	11,2	10,8	0,0	0,0	0,2
YKHI	1,4	0,5	0,7	1,3	0,6	1,1	1,4	-0,1	-0,4	-0,1
		[0,5–0,5] ⁴⁾	[0,2–1,2] ⁴⁾	[0,6–2,0] ⁴⁾	[0,5–0,7] ⁴⁾	[0,5–1,7] ⁴⁾	[0,7–2,1] ⁴⁾			
- ilman energian hintaa	1,4	0,8	1,1	1,3	0,8	1,3	1,6	0,0	-0,2	-0,2
- ilman energian ja elintarvikkeiden hintoja	1,1	0,8	1,0	1,3	0,9	1,2	1,5	0,0	-0,2	-0,2
- ilman energian ja elintarvikkeiden hintoja ja välillisiä veroja ⁶⁾	1,0	0,7	1,0	1,3	0,8	1,2	1,5	0,0	-0,2	-0,2
Yksikkötyökustannukset	1,3	1,1	1,1	0,8	1,0	0,8	1,1	0,1	0,4	-0,3
Työvoimakustannukset työntekijää kohden	1,7	1,6	1,5	1,8	1,6	1,8	2,2	0,0	-0,3	-0,4
Työn tuottavuus	0,4	0,5	0,4	1,0	0,6	1,0	1,1	-0,1	-0,6	-0,1
Julkisen talouden rahoitusasema (% suhteessa BKT:hen)	-2,9	-2,6	-2,5	-2,2	-2,6	-2,4	-1,9	0,0	-0,1	-0,3
Rakenteellinen rahoitusasema (% suhteessa BKT:hen) ⁷⁾	-2,3	-2,1	-2,1	-2,0	-2,0	-2,0	-1,9	-0,2	-0,1	-0,1
Julkisen talouden bruttovelka (% suhteessa BKT:hen)	90,8	92,0	91,8	91,1	93,9	93,1	91,5	-1,9	-1,3	-0,4
Vaihtotaseen yli-/alijäämä (% suhteessa BKT:hen)	2,0	2,1	2,2	2,4	2,3	2,3	2,4	-0,1	0,0	0,0

1) Liettua on mukana vuosia 2015 ja 2016 koskevissa arvioissa. Keskimääräiset vuotuiset prosenttimuutokset vuodelle 2015 pohjautuvat sellaiseen euroalueen kokoonpanoon, jossa Liettua on mukana jo vuonna 2014.

2) Muutokset on laskettu pyöristämättömien lukujen pohjalta.

3) Työpäiväkorjattuja tietoja.

4) Arvioiden 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).

5) Ml. euroalueen sisäinen kauppa.

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

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

**VIIMEAIKAISTEN EPÄTAVANOMAISTEN RAHAPOLIITTISTEN TOIMIEN OTTAMINEN HUOMIOON
ASiantuntija-arvioissa**

Luotonantoa tukevia rahapoliittisia toimia, joista ilmoitettiin 5.6. ja 4.9.2014, toteutetaan osittain luotto-operaatioiden (kohdennetut pitempiaikaiset rahapoliittiset operaatiot) ja osittain suorien kauppojen avulla (omaisuusvakuudellisten arvopaperien ja katettujen joukkolainojen osto-ohjelmat).

Toimien vaikutus kasvu- ja inflaationäkymiin on otettu arvioiden perusskenaariossa huomioon vain rahoitusalan muuttujien välityksellä eli sikäli kuin se jo näkyy koroissa, osakehinnoissa ja euron valuuttakurssissa. Perusskenaarion ulkopuolelle jää siis vielä useita mahdollisia välittymiskanavia kuten operaatioista johtuvan euroalueen pankkien rahoituskustannusten lasku, jolla voi olla välittömiä seurauksia. Toinen perusskenaarion ulkopuolelle jäävä mahdollinen välittymiskanava on sijoitussalkkujen uudelleenjärjestely. Kaikkien kolmen rahapoliittisen toimen yhteydessä talouteen tulee suuri määrä likviditeettiä, mikä voi vahvistaa sijoittajien kannustimia vähentää käteisen rahan osuutta sijoitussalkuissaan ja ryhtyä tekemään ostoja. Ostojen lisääntyminen taas nostaa vaihtoehtoisten rahoitusinstrumenttien hintaa ja laskee niiden tuottoja, kun ostajina ovat muut kuin keskuspankit.

Rahapoliittisten toimien vaikutus ei siis luultavasti näy perusskenaariossa kokonaisuudessaan, joten niihin liittyy selviä arvioitua nopeamman kasvun ja inflaation riskejä.

HINTOJA JA KUSTANNUKSIA KOSKEVAT ARVIOT

Eurostatin alustavan arvion mukaan YKHI-inflaatio oli vuoden 2014 marraskuussa 0,3 %. Inflaatiovauhdin tämänhetkinen hitaus johtuu siitä, että raakaöljyn hinnan viimeaikainen lasku pitää energian hintakehityksen vaimeana, elintarvikkeiden hintojen nousu on hidasta ja palvelujen sekä muiden teollisuustuotteiden kuin energian hintakehitys on vaimeaa.

YKHI-inflaation arvioidaan pysyvän lyhyellä aikavälillä hitaana. Sen odotetaan nopeutuvan vain vähitellen arviointijakson loppua kohti ja olevan vuoden 2016 viimeisellä neljänneksellä 1,4 %. Nopeutumisen ennakoituaan johtuvan negatiivisen tuotantokuilun vähittäisestä kapenemisesta ja ulkoisten hintapaineiden kasvusta. Raaka-aineiden hinnoista aiheutuu laskupaineiden sijasta nousupaineita, ja myös euron valuuttakurssin aiemman heikkenemisen vaikutus alkaa näkyä ulkoisissa hintapaineissa.

Euroalueen taloudessa jäljellä oleva hukkakapasiteetti ja oletettu raaka-aineiden maltillinen hintakehitys estävät kuitenkin inflaatiota nopeutumasta merkittävämmiin. Negatiivisen tuotantokuilun arvioidaan kapenevan vuoteen 2016 mennessä vain osittain, mikä pitää palkkojen ja voittomarginaalien kehityksen vaatimattomana. YKHI-inflaation odotetaan pysyvän hyvin vaimeana ja olevan keskimäärin 0,5 % vuonna 2014 ja 0,7 % vuonna 2015 sekä 1,3 % vuonna 2016. Ilman elintarvikkeiden ja energian hintoja lasketun YKHI-inflaation odotetaan olevan keskimäärin 0,8 % vuonna 2014 ja 1,0 % vuonna 2015 sekä 1,3 % vuonna 2016.

Ulkoiset hintapaineet vaimentavat tällä hetkellä inflaationäkymiä, mutta hintojen nousupaineiden odotetaan kasvavan arviointijaksolla, sillä kansainvälisen kysynnän arvioidaan vahvistuvan, euron valuuttakurssin oletetaan pysyvän aiempaa heikompana ja raaka-aineiden hintojen odotetaan nousevan vuonna 2016. Hintakehitys euroalueen ulkopuolella on viime aikoina lisännyt hintojen laskupaineita euroalueella. Maailmantalouden vaimea kasvu, öljyn ja muiden raaka-aineiden hintojen lasku ja euron valuuttakurssin aiempi vahvistuminen ovat laskeneet tuontihintoja euroalueella vuosina 2013 ja 2014. Näiden tekijöiden vaikutuksen väistyessä tuonin deflaattorin kehityksen odotetaan nopeutuvan vuonna 2016.

Työmarkkinatilanteen paranemisen ja käyttämättömän kapasiteetin vähenemisen odotetaan johtavan kotimaisten hintapaineiden vähittäiseen kasvuun arviointijaksolla. Työntekijää kohden laskettujen työvoimakustannusten kasvun arvioidaan nopeutuvan hieman arviointijaksolla, mutta sen odotetaan pysyvän silti hitaana, sillä useissa euroalueen maissa sopeutusprosessit ovat vielä kesken ja palkkakehitys

on maltillista. Myös hidas inflaatiovauhti vaikuttaa osaltaan palkanäkymien vaatimattomuuteen. Yksikkötyökustannusten kasvun arvioidaan hidastuvan hieman arviointijaksolla, sillä tuottavuus kasvaa niin, että työntekijää kohden laskettujen työvoimakustannusten vähäinen pirstyminen ei nopeuta yksikkötyökustannusten kasvua. Kotimaisten kustannuspaineiden ennakoidaan pysyvän vaikeina arviointijakson loppuun saakka muun muassa yksikkötyökustannusten maltillisen kehityksen vuoksi.

Yritysten kannattavuuden (jota mitataan tuotantokustannushintaisen BKT:n deflaattorin ja yksikkötyökustannusten kasvuvauhtien erolla) odotetaan heikkenevän vuonna 2014 mutta vakautuvan vuonna 2015. Kannattavuuden odotetaan kohenevan vuonna 2016 talouskasvun vahvistumisen ja erityisesti yksikkötyökustannusten kasvun hidastumisen myötä.

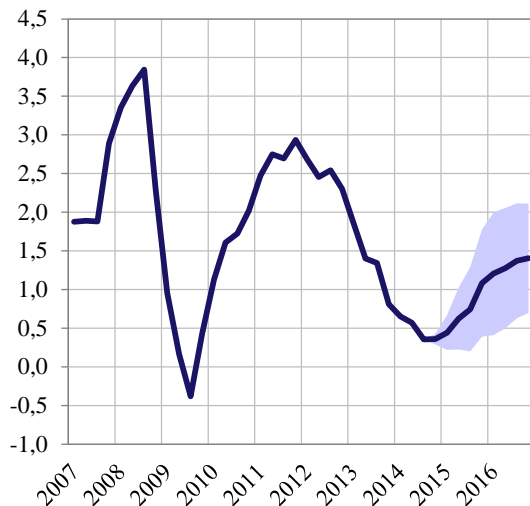
Vuoden 2014 YKHI-inflaatio on arvioitu 0,1 prosenttiyksikköä hitaammaksi kuin syyskuun 2014 arvioissa. Vuoden 2015 YKHI-inflaatio on nyt arvioitu 0,4 prosenttiyksikköä hitaammaksi ja vuoden 2016 inflaatio sekin 0,1 prosenttiyksikköä hitaammaksi kuin edellisissä arvioissa. Taustalla ovat pääasiassa öljyn eurohinnan lasku, muiden YKHI-erien kuin energian yllättävän heikko viimeaikainen hintakehitys sekä kasvunäkymien arvioiminen aiempaa heikommiksi. Vuonna 2016 heikkojen kasvunäkymien vaikutus kumoutuu osittain, kun energian hintojen YKHI-inflaatiota nopeuttava vaikutus voimistuu osin valuuttakurssin heikentymisen vuoksi ja osin siksi, että öljyn hinta on ennakoitu öljyfutuuriin pohjalta korkeammaksi kuin syyskuuisissa arvioissa. Myös ilman elintarvikkeiden ja energian hintoja laskettu YKHI-inflaatiovauhti on nyt arvioitu aiempaa hitaammaksi. Taustalla ovat palkkojen ja voittomarginaalien kehityksen heikkeneminen ja valuuttakurssin viimeaikaisen heikkenemisen epäsuora välittyminen hintoihin.

Kuvio 1. Kokonaistaloudelliset arviot¹⁾

(neljännesvuosikehitys)

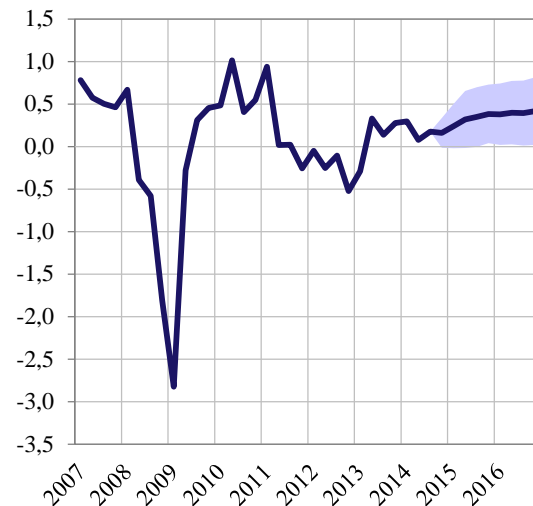
Euroalueen YKHI

(vuositason prosenttimuutos)



Euroalueen BKT²⁾

(neljännesvuositason prosenttimuutos)



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

2) Työpäiväkorjattuja tietoja.

JULKISEN TALOUDEN NÄKYMÄT

Finanssipolitiikka on arviointijaksolla jokseenkin neutraalia. Viime vuosina finanssipolitiikka on kiristynyt merkittävästi (suhdannekorjatun perusjäämän muutoksen perusteella), mutta sen odotetaan muuttuvan jonkin verran elvyttävämmäksi vuosina 2014–2015 ja olevan neutraalia vuonna 2016.

Julkisen talouden alijäämän arvioidaan supistuvan vähitellen arviointijaksolla. Alijäämäsuhteen kohenemista tukee euroalueen suhdannetilanteen paraneminen. Rakenteellisen rahoitusaseman arvioidaan paranevan arviointijaksolla vain hieman, kun finanssipolitiikan linja on jokseenkin neutraali. Julkisen talouden velkasuhteen arvioidaan alkavan supistua vuonna 2015, sillä perusjäämä on viimeaikoina parantunut ja velan koron ja BKT:n kasvuvauhdin erotuksen vaikutus on muuttunut myönteisemmäksi.

Alijäämä- ja velkakehitysnäkymät ovat hieman heikentyneet verrattuna syyskuun 2014 Kuukausikatsauksessa julkaistuun arvioon julkisen talouden näkymistä, koska makrotalouden näkymät ovat vähemmän suotuisat ja harkinnanvaraista finanssipolitiikkaa on hieman kevennetty. Velkasuhteen arvioiminen aiempaa pienemmäksi johtuu ensisijaisesti uuden tilastostandardin (EKT 2010) käyttöönnotosta.

Kehikko 3

HERKKYYSANALYYSI

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

1) Poikkeava öljyn hintakehitys

Öljyn hintaa koskevat oletukset EKP:n asiantuntijoiden arvioissa perustuvat markkinaodotuksiin, jotka on johdettu öljyfutuuriin hinnoista. Hintoja koskevat oletukset perustuvat 13.11.2014 päättyneen kahden viikon jakson futuurimarkkinahintoihin. Brent-raakaöljyn barrelihinta oli vuoden 2014 kolmannella neljänneksellä 102,6 Yhdysvaltain dollaria. Sen ennakoitiin ensin laskevan ja olevan 85,6 dollaria vuonna 2015 ja sitten nousevan ja olevan 88,5 dollaria vuonna 2016. Öljyn ja öljyfutuuriin hinnat ovat kuitenkin laskeneet 13.11.2014 jälkeenkin, sillä öljyn tarjonta on ollut runsasta ja kysyntä heikkoa, erityisesti sen jälkeen kun OPEC-maat 27.11.2014 päättivät pitää öljyn tuotantomäärät ennallaan. Jos oletusten pohjana olisi käytetty öljyfutuuriin hintoja 2.12.2014, Brent-raakaöljyn hinta laskisi perusskenaariossa 73,2 Yhdysvaltain dollariin vuonna 2015 ja nousisi sitten 78,1 dollariin vuonna 2016. Vuonna 2015 öljyn hinta olisi tällöin 14,5 % alempi ja vuonna 2016 vielä 11,7 % alempi kuin nykyisessä perusskenaariossa.

Eurojärjestelmän asiantuntijoiden arvioissa käytetyillä mallinnusmenetelmillä alempi öljyn hinta johtaisi perusskenaariossa 0,4 prosenttiyksikköä hitaampaan YKHI-inflaatioon vuonna 2015 ja 0,1 prosenttiyksikköä hitaampaan inflaatioon vuonna 2016. Lisäksi edullisempi öljyn hinta tukisi BKT:n kasvua noin 0,1 prosenttiyksikköä vuosina 2015 ja 2016.

2) Poikkeava valuuttakurssikehitys

Perusskenaarion pohjana on oletus, että euron efektiivinen valuuttakurssi pysyy muuttumattomana arviointijakson loppuun saakka. Euron valuuttakurssi voisi kuitenkin heikentyä, jos euroalueen talousnäkymät heikkenisivät Yhdysvaltain näkymiin verrattuna tai jos rahapolitiikan linjan odotettaisiin kehittyvän talousalueilla eri suuntiin eli jos markkinoilla odotettaisiin korkotason pysyvän euroalueella matalana vielä pidempään mutta normalisoituvan Yhdysvalloissa nopeammin. Vaihtoehtoisessa skenaariossa, jossa euron dollarikurssi heikkenee selvemmin, kurssikehitys johdetaan 13.11.2014

päivätyjen valuuttakurssioptioiden riskineutraalin tiheysjakauman alimmasta kvartaalista. Tässä simulaatiossa euron dollarikurssi heikkenee vähitellen ja on vuonna 2016 enää 1,17 eli 6,1 % heikompi 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. Näin simuloitu euron efektiivinen valuuttakurssi erkanee vähitellen perusskenaariosta ja on 3,2 % sitä heikompi vuonna 2016. Eurojärjestelmän asiantuntijoiden arvioissa käytetyillä mallinnusmenetelmillä heikompi valuuttakurssi nopeuttaisi BKT:n kasvua 0,1–0,3 prosenttiyksikköä ja YKHI-inflaatiota 0,1–0,4 prosenttiyksikköä vuosina 2015 ja 2016.

3) Uudet vakauttamistoimet

Kuten tämän artikkelin kehikossa 1 todettiin, finanssipolitiikkaa koskevissa oletuksissa on otettu huomioon sellaiset julkisen vallan toimenpiteet, jotka on joko jo hyväksytty parlamentissa tai määritelty hallitustasolla riittävän yksityiskohtaisesti niin, että ne todennäköisesti läpäisevät lainsäädäntöprosessin. Useimmissa maissa arvioiden perusskenaarioon sisällytetyillä finanssipoliittisilla toimilla ei pystytä täyttämään vakaus- ja kasvusopimuksen korjaavaan ja ennaltaehkäisevään osaan perustuvia vakauttamisvelvoitteita. Maat ovat pitkälti sitoutuneet täyttämään vaatimukset, kuten ilmenee vuoden 2014 vakausohjelmista ja EU:n ja IMF:n tukiohjelmiin liittyvistä asiakirjoista. Tavoitteiden saavuttamiseksi tarvittavat toimet on kuitenkin monessa tapauksessa jätetty yksilöimättä tai niitä ei ole eritelty riittävän tarkasti, minkä vuoksi niitä ei ole otettu huomioon perusskenaariossa. On siis paitsi tarpeen myös luultavaa, että useissa maissa päätetään vuoteen 2016 mennessä uusista julkisen talouden vakauttamistoimista, jotka eivät ole mukana nykyisessä perusskenaariossa.

Herkkyyksanalyysin pohjana olevat oletukset

Finanssipolitiikkaan liittyvän herkkyyksanalyysin lähtökohdaksi otetaan ero julkisen talouden perusskenaariosta ja hallitusten finanssipoliittisten tavoitteiden välillä. Todennäköistä lisävakauttamisen määrää arviotaessa otetaan huomioon paitsi maakohtaiset erityisolosuhteet myös tiedot eri osatekijöiden suuruudesta ja rakenteesta. Maakohtaisten tietojen avulla pyritään määrittämään etenkin finanssipoliittisiin tavoitteisiin liittyvää epävarmuutta, sellaisten uusien vakauttamistoimien todennäköisyyttä, jotka vaikuttavat nimenomaan kokonaiskysyntään (erona muihin alijäämää pienentäviin toimiin nähden), ja toimien kokonaistaloudellisia kerrannaisvaikutuksia.

Tarkastelun perusteella kysyntään vaikuttavaa lisävakauttamista pidetään todennäköisenä vuosina 2015 ja 2016. Uusien vakauttamistoimien kumulatiivinen suuruus vuoden 2016 loppuun mennessä olisi noin 0,2 % suhteessa BKT:hen. Herkkyyksanalyysissä pyritään myös laatimaan laadullisia profiileja siitä, millaiset vakauttamistoimet ovat todennäköisimpiä missäkin maissa ja missä vaiheessa. Euroalueella kokonaisuutena vakauttamistoimet painottunevat jonkin verran menopuolelle.

Uusien vakauttamistoimien kokonaistaloudellinen vaikutus

Seuraavassa taulukossa esitetään herkkyyksanalyysin tulokset tiivistelmänä. Vakauttamistoimien vaikutuksia BKT:n kasvuun ja YKHI-inflaatioon simuloitiin EKP:n uuden euroalueen mallin² avulla.

Uusien vakauttamistoimien vaikutus BKT:n kasvuun jää vähäiseksi vuosina 2014 ja 2015, mutta lisätoimet voivat hidastaa kasvua noin 0,1 prosenttiyksikköä vuonna 2016. Vaikutus YKHI-inflaatioon arvioidaan olemattomaksi arviointijakson aikana.

Tämänhetkisen analyysin perusteella vuotta 2016 koskeviin BKT:n kasvuarvioihin liittyy siis vähäisiä ennakoitua heikomman kehityksen riskejä, koska arvioissa ei ole mukana kaikkia mahdollisia vakauttamistoimia. Inflaatioarvioihin liittyvät riskit ovat häviävän pieniä.

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

(% suhteessa BKT:hen)

	2014	2015	2016
Finanssipoliittiset tavoitteet ¹⁾	-2,7	-2,2	-1,7
Julkisen talouden kehitystä koskeva arvio	-2,6	-2,5	-2,2
Uusien vakauttamistoimien kumulatiivinen suuruus ²⁾	0,0	0,0	0,2
Uusien kysyntään vaikuttavien vakauttamistoimien vaikutus (prosenttiyksikköinä) ³⁾			
BKT:n kasvu	0	0	-0,1
YKHI-inflaatio	0	0	0

1) EU:n ja IMF:n tukiohjelman kohteena olevien maiden nimellistavoitteet; muiden maiden talousarviolait ja alustavat talousarviosuunnitelmat vuodelle 2015 sekä tarkistettujen vuoden 2014 vakausohjelmat.

2) Eurojärjestelmän asiantuntijoiden arvioihin perustuva herkkyysoanalyysi.

3) BKT:n kasvuun ja YKHI-inflaation poikkeama perusskenaariosta (prosenttiyksikköinä vuositasolla). Kokonaistaloudellista vaikutusta on simuloitu EKP:n uuden euroalueen mallin avulla.

On syytä korostaa, että todennäköisten uusien vakauttamistoimien mahdollisia vaikutuksia tarkastellaan herkkyysoanalyysissä 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.³ Analyysin tulosten ei siis pidä tulkita kyseenalaistavan uusien vakauttamistoimien tarvetta arviointijaksolla. Vakauttamistoimet ovat välttämättömiä euroalueen julkisen talouden palauttamiseksi kestäväälle pohjalle. Muuten on vaarana, että haittavaikutukset näkyvät valtionvelan hinnoittelussa. Myös luottamus saattaisi heiketä, jolloin talouden elpyminen kärsisi.

1 Simulaatioissa oletetaan, että politiikka pysyy ennallaan eikä muissa teknisissä oletuksissa tai euroalueen kansainvälisessä ympäristössä tapahdu muutoksia.

2 Uutta euroalueen mallia on kuvattu K. Christoffelin, G. Coenenin ja A. Warnen julkaisussa "The New Area-Wide Model of the euro area: a micro-founded open-economy model for forecasting and policy analysis", *Working Paper* -sarjan julkaisu n:o 944, EKP, lokakuu 2008.

3 Julkisen talouden vakauttamisen kokonaistaloudellisia vaikutuksia on tarkasteltu yksityiskohtaisemmin huhtikuun 2014 Kuukausikatsauksen kehikossa "Fiscal multipliers and the timing of consolidation".

Kehikko 4

MUIDEN LAITOSTEN ENNUSTEET

Useat kansainväliset järjestöt ja yksityiset ennustelaitokset julkaisevat ennusteita euroalueen talousnäköistä. 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).

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

(vuotuinen prosenttimuutos)

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

Lähteet: Euroopan komission ennuste (syksy 2014), IMF World Economic Outlook (lokakuu 2014), OECD Economic Outlook (marraskuu 2014), 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 työpäiväkorjattuihin tietoihin vai eivät.

Tällä hetkellä käytävissä olevissa muiden ennustelaitosten ennusteissa euroalueen BKT:n kasvuvauhdin odotetaan olevan vuonna 2014 sama kuin eurojärjestelmän asiantuntijoiden arvioissa. Vuosina 2015 ja 2016 BKT:n ennustetaan kasvavan samankaltaisesti tai hieman nopeammin kuin eurojärjestelmän asiantuntijoiden arvioissa. Vuoden 2014 keskimääräisen vuotuisen YKHI-inflaatiovauhdin ennustetaan olevan sama kuin eurojärjestelmän asiantuntijoiden arvioissa, mutta useimmat muut laitokset ennustavat vuodelle 2015 hieman nopeampaa YKHI-inflaatiota. Vuoden 2016 keskimääräisen YKHI-inflaation odotetaan muiden laitosten ennusteissa olevan 1,0–1,5 % ja eurojärjestelmän asiantuntija-arvioissa 1,3 %. Tällä hetkellä kaikki käytävissä olevat ennusteet vuosille 2015 ja 2016 asettuvat eurojärjestelmän asiantuntijoiden arvioiden vaihteluväleille (ks. taulukko).

© Euroopan keskuspankki, 2014

Käyntiosoite: Sonnemannstrasse 20, 60314 Frankfurt am Main, Germany

Postiosoite: 60640 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.