



EUROOPAN KESKUSPANKKI

EUROJÄRJESTELMÄ

EUROALUEEN TALOUSNÄKYMÄ KOSKEVAT EUROJÄRJESTELMÄN ASiantuntijoiden Arviot (KESÄKUUN 2015)¹

1. EUROALUEEN TALOUSNÄKYMÄT TIIVISTETYSTI

Kesäkuun arviot tukevat näkemystä, että euroalueen talous elpyy. Eurostatin alustavan arvion mukaan BKT kasvoi 0,4 % vuoden 2015 ensimmäisellä neljänneksellä, ja tuoreiden kyselytietojen perusteella suhdanneluontoinen elpyminen jatkuu. Elpymisen taustatekijät vaikuttavat pidempäänkin, joten elpymisen odotetaan olevan kestävä.

Ulkoiset tekijät tukevat talouskehitystä. Vaikka öljyn hinta on hieman noussut, sen oletetaan pysyvän verrattain matalana, jolloin se tukee sekä yksityistä kulutusta että yritysten investointeja. Lisäksi euroalueen vientikysynnän arvioidaan piristyvän arviointijaksolla jonkin verran. Viestikysyntää ylläpitää pääasiassa talouskasvun vahvistuminen kehittyneissä talouksissa, sillä kehittyvien talouksien näkymät ovat heikentyneet jonkin verran.

EKP:n viimeaikaisten rahapoliittisten toimien odotetaan tukevan kokonaiskysyntää. Pankkien antolainauskorot ovat laskeneet entisestään EKP:n laajennettua omaisuuserien ostoja. Osakehinnat ovat nousseet merkittävästi, ja euron valuuttakurssi on heikentynyt selvästi. Kokonaiskysynnän sekä etenkin viennin ja kiinteän pääoman muodostuksen odotetaan hyötyvän siitä, että rahapolitiikka tukee kasvua. Viimeaikaisten epätavanomaisten rahapoliittisten toimien odotetaan tukevan kokonaiskysyntää myös siksi, että niillä edistetään sijoitussalkkujen uudelleenjärjestelyä ja vahvistetaan luottamusta.

Kotimainen kysyntä hyötynee monista muistakin tekijöistä. Finanssipolitiikan odotetaan olevan arviointijaksolla jokseenkin neutraalia. Vielä vuonna 2013 finanssipolitiikka kiristyi, kun tarkastellaan suhdannekorjatun perusjäämän muutosta. Tuoreimman euroalueen pankkien luotonantokyselyn perusteella luotonantotilanne on edelleen kohentunut; sekä luottopolitiikan että lainaehto- ja nettomääräisesti keventyneen. Yritysten velan suhde BKT:hen on pienentynyt jo vuodesta 2012, ja se pieni hieman myös vuonna 2014. Myös kotitaloudet ovat ilmeisesti pystyneet vähentämään velkaantuneisuuttaan etenkin maissa, joissa velkataakka on verrattain suuri. Lisäksi asuntomarkkinoiden sopeutuminen on todennäköisesti nyt päättynyt monissa maissa, sillä asuntojen hintojen lasku on pysähtynyt.

Rakenteellisia esteitä on kuitenkin jäljellä. Julkisen sektorin velkaantuneisuus on kasvanut entisestään, joskin aiempaa hitaammin, ja sen odotetaan pysyvän suurena joissakin maissa. Osassa maista työmarkkinakehitykselle on leimallista suuri rakenteellinen työttömyys, vaikka työmarkkinatilanne on yleisesti ottaen paranemassa. Lisäksi investointikysyntää jarruttavat jatkossakin huolet pitkän aikavälin kasvupotentiaalista ja rakenneuudistusten verkkaisesta etenemisestä sekä käyttämättömän kapasiteetin runsaus ja joissakin maissa edelleen myös yritysten velkaantuneisuus.

¹ Eurojärjestelmän asiantuntijoiden arviot muodostavat osan aineistoa, jota EKP:n neuvosto käyttää arvioissaan 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 20.5.2015 käytettävissä olleisiin tietoihin. Tämänkertaisissa arvioissa arviointijaksoksi ovat vuodet 2015–2017. Pitkän arviointijakson vuoksi arvioihin liittyy huomattavaa epävarmuutta, mikä on syytä muistaa niitä tulkittaessa. Ks. EKP:n toukokuun 2013 Kuukausikatsauksen kehikko "An assessment of Eurosystem staff macroeconomic projections".

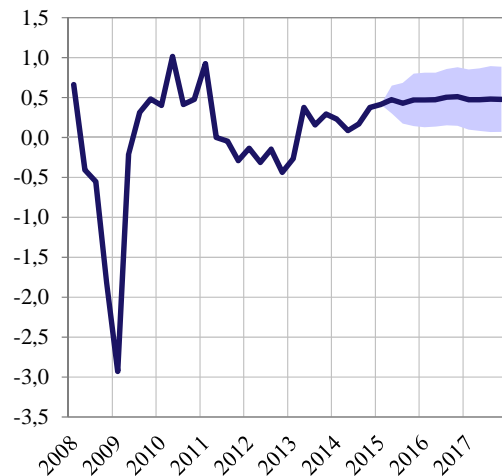
BKT:n kasvun arvioidaan nopeutuvan huomattavasti ja olevan 1,5 % vuonna 2015 ja 1,9 % vuonna 2016 sekä 2,0 % vuonna 2017. Vuonna 2014 BKT kasvoi 0,9 %. Potentiaalisen tuotannon kasvun arvioidaan kuitenkin olevan arviointijaksolla noin 1 %, sillä työvoiman ja pääoman vaikutuksen odotetaan pysyvän vaimeana. Negatiivisen tuotantokuilun arvioidaan siis kapenevan huomattavasti arviointijakson loppua kohden.

Kuvio 1. Kokonaistaloudelliset arviot¹⁾

(neljännesvuosikehitys)

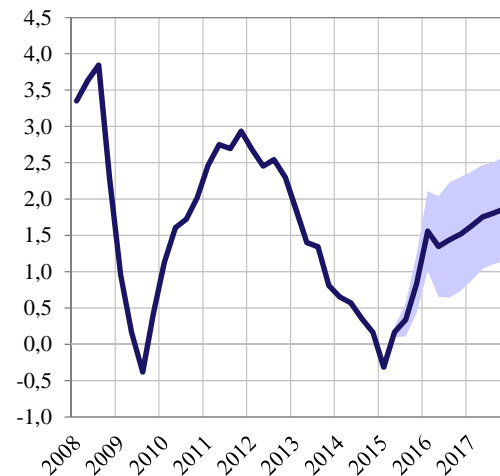
Euroalueen BKT²⁾

(neljännesvuositason prosenttimuutos)



Euroalueen YKHI

(vuositason prosenttimuutos)



1) Arvion keskilukua kuvaavan käyrän ympärille merkityt vaihteluvälit perustuvat aiempina vuosina laadittujen arvioiden ja toteutuneen kehityksen välisiin eroihin. Vaihteluvälien leveys on näiden erojen itseisarvojen keskiarvo kerrottuna kahdella. Vaihteluvälien laskentamenetelmää, johon sisältyy mekanismi poikkeuksellisten tapahtumien vaikutuksen korjaamiseksi, esittelee EKP:n verkkosivuilla julkaisussa "New procedure for constructing Eurosystem and ECB staff projection ranges" (EKP, joulukuu 2009).
2) Työpäiväkorjattuja tietoja.

YKHI-inflaation arvioidaan olleen hitaimmillaan tammikuussa 2015, sillä se on hiljaksen nopeutunut viime kuukausien aikana. Tärkein tekijä inflaation piristymisen taustalla on YKHIn energiaerästä johtuvien laskupaineiden väistyminen öljyn dollarihintojen alettua taas nousta. Lisäksi elintarvike-erästä aiheutuu nousupaineita elintarvikeraaka-aineiden hintojen nousun myötä. Raaka-aineiden hintakehityksen vaikutusta on vahvistanut euron valuuttakurssin heikkeneminen. Ilman energian ja elintarvikkeiden hintoja lasketun YKHI-inflaation kehitys on sen sijaan pysynyt vaimeana viime kuukaudet, eikä merkkejä nopeutumisesta näy kuin aivan hintaketjun alkupäässä eli tuontihinnoissa. Nousupaineiden vahvistuminen ei siis vielä vaikuta kotimaisiin tuottajahintoihin.

Kaiken kaikkiaan YKHI-inflaation arvioidaan jatkavan nopeutumistaan ja olevan keskimäärin 0,3 % vuonna 2015. YKHIn energiaerän negatiivisen vaikutuksen odotetaan heikkenevän vuoden kuluessa paitsi vertailuajankohdan vaikutuksesta myös siksi, että öljyfutuuriin perusteella öljyn hinnan odotetaan nousevan (ks. kehikko 2). Ilman energian ja elintarvikkeiden hintoja lasketun YKHI-inflaation odotetaan vahvistuvan vähitellen vuoden 2015 kuluessa. Käyttämättömän kapasiteetin vähentyminen työmarkkinoilla ja muualla taloudessa vahvistanee palkkakehitystä ja voittomarginaalien kasvua. Lisäksi euron valuuttakurssin heikkouden ja energia- ja muiden raaka-aineiden hintojen oletetun nousun epäsuorien vaikutusten pitäisi tukea ilman energian ja elintarvikkeiden hintoja lasketun YKHI-inflaation piristymistä.

Kokonaisinflaation ennakoidaan nopeutuvan yhä ja olevan 1,5 % vuonna 2016 ja 1,8 % vuonna 2017, kun käyttämätön kapasiteetti taloudessa vähenee ja ulkoiset hinnannousupaineet kasvavat. Taustalla ovat valuuttakurssikanavan viivästynyt vaikutus ja öljyfutuuriin nouseva hintakäyrä.

Myös ilman energian ja elintarvikkeiden hintoja lasketun YKHI-inflaation odotetaan nopeutuvan edelleen ja olevan 1,7 % vuonna 2017.

2. REAALITALOUS

Euroalueen talouden odotetaan elyvän suhdanneluontoisesti ja laaja-alaisesti arviointijaksolla. Vuoden 2015 ensimmäisellä neljänneksellä talouskehitys jatkoi edellisvuoden lopulla alkanutta piristymistään. Kyselytutkimusten perusteella suhdanneluontoinen elpyminen jatkuu myös vuoden puolivälissä. Näkymät ovat muuttuneet myönteisemmiksi euron valuuttakurssin heikettyä vuoden 2014 puolivälistä alkaen. Taustalla ovat matala korkotasoa, johon vaikuttaa myös omaisuuserien osto-ohjelma, sekä öljyn alhaisen hinnan suotuisat tulovaikutukset.

Yksityisen kulutuksen odotetaan olevan edelleen tärkeä elpymisen taustatekijä. Reaalitulojen kasvunäkymät ovat lähiaikoina myönteiset, joskin kasvua vaimentaa odotettavasti jonkin verran orastava käänne energian hintakehityksessä. Myöhemmin työllisyyden vakaan kasvun ja työntekijää kohden laskettujen nimellisten työvoimakustannusten nousun nopeutumisen odotetaan vauhdittavan palkkatulojen kehitystä, ja myös muiden henkilökohtaisten tulojen pitäisi kasvaa talouden yleisen elpymisen myötä. Alhaisten rahoituskustannusten ja rahoitusolojen helpottumisen pitäisi tukea yksityistä kulutusta ja jossain määrin myös kotitalouksien nettovarallisuuden kasvua. Taustalla ovat sekä rahoitusvarallisuuden hintojen nousu vuonna 2015 että odotettu asuntomarkkinatilanteen paraneminen myös vuosina 2016–2017. Kaiken kaikkiaan yksityisen kulutuksen vuotuisen kasvun arvioidaan olevan arviointijaksolla keskimäärin 1,7 %.

Säästämisasteen odotetaan laskevan hieman tulevina vuosineljänneksinä, sillä aiemman nousun taustalla oli öljyn hintakehitykseen liittyvä reaalitulojen nousu. Myöhemmin erisuuntaiset vaikutukset eri maissa pitävät säästämisasteen kutakuinkin vakaana arviointijakson loppuun saakka. Yhtäältä erittäin matalat korkotuotot vähentävät yleensä säästämisalukkuutta, sillä kuluttaminen vaikuttaa toistaiseksi kannattavammalta kuin säästäminen. Lisäksi joissakin maissa kuluttajien luottamus on parantunut ja työttömyys alkanut vähentyä, mikä voisi vähentää varovaisuussäästämistä. Yhä useammat kotitaloudet saattavat myös ryhtyä tekemään aiemmin lykkäämiään suuria hankintoja, mikä alentaisi säästämisastetta. Toisaalta toisissa maissa valtionvelkakriisi aiheuttaa edelleen suurta epävarmuutta, työttömyys on suurta ja velkaa paljon, joten säästämispainetta on edelleen.

Asuinrakennusinvestointien supistumisen odotetaan päättyvän euroalueella vuonna 2015 kahdeksan heikon vuoden jälkeen. Asuinrakennusinvestointien näkymät kohenevat kuitenkin hitaasti, sillä joissakin maissa on edelleen heikkouksia. Kehityksen pitäisi kuitenkin piristyä ajan kuluessa, kun käytettävissä olevat reaalitulot kasvavat kestävästi, asuntolainojen korot ovat erittäin matalalla ja rahoitusolot helpottuvat. Kotitalouksien lainakannan kasvun pitäisi siis vahvistua. Kotitaloudet ovat kuitenkin joissakin maissa jo erittäin velkaantuneita, ja toisissa maissa väestökehitys on todennäköisesti esteenä asuinrakennusinvestointien voimakkaalle kasvuille.

Yritysten investointien kehitys nopeutuu vähitellen omaisuuserien osto-ohjelman ja talouden suhdanneluontoisen elpymisen myötä. Yritysten investointien hidas elpyminen jatkuu vuonna 2015. Investointeja ovat monissa maissa jarruttaneet euroalueen valtionvelkakriisistä johtuva suuri epävarmuus, heikko kannattavuus, käyttämättömän kapasiteetin runsaus ja lainansaantivaikeudet. Näiden tekijöiden vaikutuksen odotetaan heikkenevän arviointijakson aikana. Myöskään yritysten velkataakan purkamisen ei odoteta jarruttavan niiden investointeja arviointijaksolla enää samassa määrin kuin aikaisemmin. Lisäksi pääomainvestointeja tukevat arvion mukaan kotimaisen ja ulkomaisen kysynnän vahvistuminen, tarve nykyaikaistaa pääomakantaa vuosien investointitauon jälkeen, kasvua tukeva rahapolitiikka ja voittomarginaalien kasvu. Yritysten investointien elpyminen voi kuitenkin jäädä hitaammaksi kuin edeltäneissä suhdannekierroissa, sillä yritykset kärsivät edelleen epävarmuudesta, rahoitusvaikeuksista ja potentiaalisen tuotannon heikoista kasvunäkymistä.

Euroalueen vientikysyntä on viime aikoina ollut odotettua heikompaa, kun kehittyvien talouksien kasvu on hidastunut. Vientikysynnän odotetaan kuitenkin piristyvän hieman maailmantalouden elpymässä (ks. kehikko 1) ja vahvistuvan arviointijakson kuluessa, mutta kehityksen odotetaan jäävän selvästi hitaammaksi kuin ennen kriisiä, sillä maailmantalouden kehitys on nyt vaimeampaa ja maailmankauppa

reagoi talouskehitykseen heikommin. Euroalueen vientikysyntä kokonaisuutena piristyy, mutta kehityksessä on jonkin verran eroja euroalueen maiden välillä. Osa kaupan eroista on alueellisia tai sektorikohtaisia, ja osassa maista Venäjän, IVY-maiden ja öljynviejämaiden osuus kaupasta on aiemmin ollut suuri.

Kehikko 1

KANSAINVÄLISTÄ YMPÄRISTÖÄ KOSKEVAT OLETUKSET

Maailmantalouden kasvu hidastui mutta elpyi yhä maltillisesti vuoden 2015 alussa. Elpyminen oli kuitenkin epätasaista, sillä kehittyvien ja kehittyneiden talouksien kasvutrendit olivat edelleen erisuuntaiset. Euroalueen ulkopuolisen maailman BKT:n kasvun arvioidaan nopeutuvan arviointijaksolla ja olevan 3,4 % vuonna 2015 ja hieman yli 4 % vuosina 2016–2017. Esimerkiksi öljyn hinnan viimevuotisen laskun odotetaan edistävän kasvua öljyntuojamaissa. Rahoitusolot tukevat kehittyneiden talouksien kasvua ja siten myös kansainvälistä kysyntää, vaikka Yhdysvaltojen rahapolitiikan ennakoidaankin kiristyvän. Lisäksi useiden kehittyneiden talouksien kasvua finanssikriisin jälkeen jarruttaneet tekijät – kuten yksityisen sektorin velkataakan purku, julkisen talouden vakauttaminen ja työmarkkinatilanteen heikkous – ovat väistymässä, joten mailla on nyt paremmat edellytykset kestäväle elpymiselle. Kehittyvien talouksien talousnäkymät ovat kuitenkin heikenneet viime vuosina. Joissakin kehittyvissä markkinatalouksissa sitkeät makrotalouden tasapainottomuudet heikentävät kasvupotentiaalia yhä selvemmin. Toisissa kehittyvissä talouksissa yritetään sopeutua raaka-aineiden hintojen laskuun ja ennakoitavissa olevaan rahapolitiikan normalisoitumiseen kehittyneissä talouksissa.

Maailmankaupan kasvu hidastui selvästi vuoden 2015 alussa, mutta sen odotetaan vahvistuvan arviointijaksolla. Euroalueen ulkopuolisen maailmankaupan kasvun arvioidaan nopeutuvan eli olevan noin 2 % vuonna 2015 ja noin 5 % vuosina 2016 ja 2017. Talouskehityksen odotetaan kuitenkin vaikuttavan arviointijaksolla kauppaan heikommin kuin ennen kriisiä, sillä BKT:n kasvu maailmalla ei enää perustu samalla tavoin ulkomaankauppakeskeisten alojen kehitykseen.

Maaliskuisiin EKP:n asiantuntijoiden arvioihin verrattuna maailmantalouden kasvu vuonna 2015 on nyt arvioitu heikommaksi lyhyen aikavälin näkymien heikennyttyä. Myös euroalueen vientikysyntä on näissä arvioissa heikompi, sillä tuonti joistakin kehittyvistä talouksista, eritoten Venäjältä, on nyt arvioitu vähäisemmäksi etenkin vuonna 2015.

Kansainvälistä ympäristöä koskevat oletukset

(vuotuinen prosenttimuutos)

	Kesäkuu 2015				Maaliskuu 2015			Muutos maaliskuun 2015 arvioihin verrattuna		
	2014	2015	2016	2017	2015	2016	2017	2015	2016	2017
Maailmantalouden BKT (ilman euroaluetta)	3,7	3,4	4,1	4,1	3,8	4,2	4,1	-0,4	-0,1	0,0
Maailmankauppa (ilman euroaluetta) ¹⁾	2,7	2,0	4,8	5,2	3,9	5,1	5,4	-1,8	-0,3	-0,2
Euroalueen vientikysyntä ²⁾	2,9	2,2	4,6	5,0	3,2	4,7	5,1	-1,0	-0,2	-0,1

Huom. Muutokset on laskettu pyöristämättömien lukujen pohjalta.

1) Eri maiden tuonin painotettu keskiarvo.

2) Euroalueen kauppakumppanimaiden tuonin painotettu keskiarvo.

Vientikysynnän vähittäinen kasvu ja euron valuuttakurssin heikkeneminen tukevat todennäköisesti viennin kasvua arviointijaksolla ja euroalueen vientimarkkinaosuudet kasvavat. Tuonin euroalueen ulkopuolelta odotetaan kasvavan vähitellen yhä nopeammin arviointijaksolla, kun kokonaiskysyntä euroalueella vahvistuu. Vaihrotaseen ylijäämän odotetaan supistuvan jonkin verran ja olevan 2,0 % suhteessa BKT:hen vuonna 2017.

Työmarkkinatilanteen odotetaan paranevan euroalueella entisestään arviointijaksolla. Työllisyyden elpyminen jatkui vuonna 2014 ja nopeutui vuoden 2015 ensimmäisellä neljänneksellä.

Elpyminen on nyt vahvempaa kuin mitä työllisyyden joustoa suhteessa talouskasvuun koskevat pitkän aikavälin lainalaisuudet antaisivat olettaa. Syynä ovat todennäköisesti maltillisen palkkakehityksen ja viimeaikaisten työmarkkinauudistusten suotuisat vaikutukset. Työssäkäyvien määrän arvioidaan elpymään edelleen merkittävästi arviointijaksolla, kun taloustilanne kohenee. Joissakin maissa työssäkäyvien määrän kasvua tuetaan julkisten kannustimien avulla, ja joissakin elpymistä edesauttavat jo aiemmin toteutetut työmarkkinauudistukset. Työntekijää kohden laskettujen tehtyjen työtuntien määrän arvioidaan kasvavan jonkin verran mutta pysyvän silti paljon pienempänä kuin ennen kriisiä. Työvoiman odotetaan kasvavan vain hitaasti, sillä joissakin maissa suuri työttömyys ei rohkaise työnhakuun ja toisissa maissa väestökehitys jarruttaa työvoiman kasvua.

Kehikko 2

KORKOJA, VALUUTTAKURSSEJA JA RAAKA-AINEIDEN HINTOJA KOSKEVAT TEKNISET OLETUKSET

Suurin muutos maaliskuun arvioihin verrattuna on, että öljyn dollarihinna on nyt oletettu huomattavasti korkeammaksi, euron valuuttakurssi heikommaksi ja pitkät korot euroalueella hieman korkeammiksi.

Korkoja ja raaka-aineiden hintoja koskevat tekniset oletukset perustuvat markkinaodotuksiin 12.5.2015. Lyhyitä korkoja mitataan kolmen kuukauden euriborkorolla, ja markkinaodotukset johdetaan futuurisopimusten pohjalta. Tällä menetelmällä keskimääräiseksi korkotasoksi saadaan 0,0 % vuosina 2015 ja 2016 sekä 0,2 % vuonna 2017. Markkinaodotusten mukaan valtion 10 vuoden joukkolainojen nimellistuotot euroalueella ovat keskimäärin 1,3 % vuonna 2015 ja 1,7 % vuonna 2016 sekä 1,9 % vuonna 2017.¹ Termiinikorkojen kehityksen perusteella pankkien euroalueen yksityiselle eirahoitussektorille myöntämien lainojen korkojen odotetaan laskevan jonkin verran vuonna 2015 ja alkavan vähitellen nousta vuosina 2016 ja 2017, kun markkinakorkojen muutokset välittyvät vähitellen antolainauskorkoihin. Raaka-aineiden hintoja koskevat oletukset perustuvat 12.5.2015 päättyneen kahden viikon jakson futuurimarkkinahintoihin. Brent-raakaöljyn barrelihinnan oletetaan ensin laskevan ja olevan keskimäärin 63,8 Yhdysvaltain dollaria vuonna 2015 mutta nousevan sitten ja olevan 71,0 dollaria vuonna 2016 sekä 73,1 dollaria vuonna 2017 (vuonna 2014 barrelihinta oli 98,9 dollaria). Muiden kuin energiaraaka-aineiden dollarihintojen oletetaan laskevan huomattavasti vuonna 2015 mutta nousevan vuosina 2016 ja 2017.² Kahdenvälisen valuuttakurssien oletetaan pysyvän arviointijakson aikana muuttumattomina sillä tasolla, jolla ne keskimäärin olivat toukokuun 12. päivää edeltäneiden kahden viikon aikana. Euron dollarikurssin oletetaan siis olevan 1,12 koko arviointijakson ajan.

Tekniset oletukset

	Kesäkuu 2015				Maaliskuu 2015			Muutos maaliskuun 2015 arvioihin verrattuna ¹⁾		
	2014	2015	2016	2017	2015	2016	2017	2015	2016	2017
3 kuukauden euriborkorko (vuosikorko prosentteina)	0,2	0,0	0,0	0,2	0,1	0,1	0,2	0,0	0,0	0,0
Valtion 10 vuoden joukkolainojen tuotot (vuosituotto prosentteina)	2,0	1,3	1,7	1,9	1,2	1,4	1,6	0,1	0,3	0,3
Öljyn barrelihinta (Yhdysvaltain dollareina)	98,9	63,8	71,0	73,1	58,5	66,8	70,7	9,0	6,3	3,4
Muiden kuin energiaraaka-aineiden hintakehitys (Yhdysvaltain dollareina, vuotuinen prosenttimuutos)	-6,2	-13,6	2,9	4,9	-11,0	2,6	4,8	-2,6	0,3	0,0
Euron dollarikurssi	1,33	1,12	1,12	1,12	1,14	1,13	1,13	-1,8	-1,5	-1,5
Euron nimellinen efektiivinen valuuttakurssi 19 kauppakumppanimaan valuuttoihin nähden (vuotuinen prosenttimuutos)	0,6	-9,5	-0,2	0,0	-7,9	-0,2	0,0	-1,6	0,0	0,0

1) Arvioissa tapahtuneet muutokset on laskettu pyöristämättömien tietojen pohjalta ja ilmaistu prosentteina tai kasvuvauhtien eroina. Korkeat ja joukkolainojen tuottojen erot arvioiden välillä on ilmaistu prosenttiyksikköinä.

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 2016 toiseen 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.

Työttömyysasteen odotetaan laskevan mutta pysyvän korkeana pitkän aikavälin keskiarvoon verrattuna. Työttömien määrän ennakoitaan supistuvan arviointijaksolla noin 2,8 miljoonalla ja painuvan alimmilleen sitten vuoden 2009 puolivälin. Työttömiä olisi silti noin 4,5 miljoonaa enemmän kuin vähimmillään ennen kriisiä. Työllisyyden kohentuminen vaikuttaa myönteisesti, mutta samaan aikaan työvoima kasvaa, mikä hidastaa työttömien määrän supistumista, joskin paljon vähemmän kuin aikaisemmin. Työttömyysasteen odotetaan siis laskevan selvästi arviointijaksolla ja olevan 10,0 % vuonna 2017.

Kasvunäkymät ovat hyvin samankaltaiset kuin edellisissä asiantuntija-arvioissa. Ainoastaan BKT:n kasvu vuonna 2017 on nyt arvioitu hieman pienemmäksi kuin maaliskuun arvioissa. Muutoksen taustalla on yksityisten investointien kasvun heikkeneminen.

3 HINNAT JA KUSTANNUKSET

Keskimääräisen YKHI-inflaatiovauhdin arvioidaan olevan 0,3 % vuonna 2015 mutta nopeutuvan sitten ja olevan 1,5 % vuonna 2016 sekä 1,8 % vuonna 2017. YKHI-inflaatiovauhdin odotetaan nopeutuvan vuoden 2015 kuluessa. Energiaerässä kehityksen taustalla ovat vertailuajankohdan vaikutus ja öljyfutuuriin pohjalta oletettu öljyn hinnan nousu, mutta inflaatiota nopeuttavat myös euron valuuttakurssin vuoden 2014 puolivälissä alkanut heikkeneminen, muiden raaka-aineiden kuin energian oletettu hinnannousu sekä kotimaisten hintapaineiden voimistuminen talouden elpymisessä. Kokonaisinflaatiovauhdin odotetaan kiihtyvän vuosina 2016–2017, kun kotimaiset hintapaineet vahvistuvat tuotantokuilun tasaisen kapenemisen myötä ja myös ulkoisten hintapaineiden odotetaan jatkuvan etenkin euron valuuttakurssin heikkenemisen viivästyneiden vaikutusten seurauksena.

Raaka-aineiden hintakehitys ja valuuttakurssikehitys ovat tärkeitä tekijöitä inflaatiovauhdin nopeutumisen taustalla. Energian ja muiden raaka-aineiden hintojen lasku viimeisten kahden vuoden aikana sekä euron valuuttakurssin vahvistuminen vuoden 2014 alkupuolelle asti aiheuttivat merkittäviä hintojen laskupaineita ja olivat syynä YKHI-indeksin voimakkaaseen laskuun ja viime aikojen erittäin hitaaseen inflaatiovauhtiin. Ulkomaisessa hintakehityksessä on kuitenkin tapahtumassa käänne, ja hintojen nousun odotetaan tukevan inflaatiovauhdin nopeutumista vuoteen 2017. Öljyfutuuriin pohjalta oletusta energian ja muiden raaka-aineiden hintojen noususta aiheutuu todennäköisesti hintojen nousupaineita arviointijaksolla. Euron valuuttakurssin vuoden 2014 puolivälissä alkanut heikkeneminen nopeuttaa sekin inflaatiokehitystä, ja koska valuuttakurssimuutokset vaikuttavat inflaatioon viiveellä, viimeaikaisen ulkomaisten hintojen nousun odotetaan kiihdyttävän inflaatiovauhtia vielä arviointijakson lopullakin. Euron valuuttakurssin heikentymisen inflaatiota nopeuttavan vaikutuksen ennakoitaan kuitenkin jäävän pienemmäksi kuin aiemmin vastaavissa tilanteissa, sillä joidenkin tutkimustulosten perusteella valuuttakurssikehityksen vaikutus euroalueen inflaatioon heikkenee ajan myötä.

Työmarkkinatilanteen kohentuessa palkkakehityksen odotetaan vahvistuvan. Työllisyyden jatkuvan kasvun ja työttömyysasteen laskun arvioidaan tukevan työntekijää kohden laskettujen työvoimakustannusten kasvuvauhdin vähittäistä nopeutumista viime vuoden 1,5 prosentista 2,3 prosenttiin vuonna 2017.

Palkkojen nousun elpymistä jarruttavat monet tekijät. Työmarkkinoilla on vielä jonkin verran käyttämätöntä kapasiteettia, ja joissakin euroalueen maissa pyritään kohentamaan hintakilpailukykyä. Myös rakenteelliset työmarkkinauudistukset, joiden avulla on haluttu tukea työllisyyden kasvua kriisin aikana monissa euroalueen maissa, vaimentavat todennäköisesti palkkojen nousuvauhdin piristymistä nykyisessä elpymisvaiheessa. Palkkoihin ei siis odoteta erityisen suuria korotuksia, mutta öljyn hinnan aiemman laskun kerrannaisvaikutusten ei myöskään odoteta aiheuttavan laskupaineita, sillä automaattiset

indeksointijärjestelmät toimivat pääasiassa palkkoja nostavasti ja monissa maissa on lisäksi tilapäisesti luovuttu indeksointijärjestelmistä tai niiden käyttöä on kavennettu.

Yksikkötyökustannusten kasvun ennakoidaan nopeutuvan vain hieman talouden elpyessä. Palkkojen noususta aiheutuvien kustannuspaineiden vaikutusta pehmentää odotettavasti tuottavuuden suhdanneluonteinen piristyminen vuoteen 2017 saakka. Vuonna 2017 yksikkötyökustannusten odotetaan nousevan 1,3 %.

Taulukko 1. Euroalueen talousnäkyviä koskevat arviot¹

(vuotuinen prosenttimuutos)

	Kesäkuu 2015				Maaliskuu 2015			Muutos maaliskuun 2015 arvioihin verrattuna ²⁾		
	2014	2015	2016	2017	2015	2016	2017	2015	2016	2017
BKT ³⁾	0,9	1,5	1,9	2,0	1,5	1,9	2,1	0,0	0,0	-0,1
		[1,2–1,8] ^{4), 5)}	[0,8–3,0] ^{4), 5)}	[0,7–3,3] ^{4), 5)}	[1,1–1,9] ⁴⁾	[0,8–3,0] ⁴⁾	[0,9–3,3] ⁴⁾			
Yksityinen kulutus	1,0	1,9	1,6	1,6	1,8	1,6	1,6	0,1	0,0	0,0
Julkinen kulutus	0,7	0,7	0,7	0,8	1,0	0,6	0,8	-0,3	0,2	0,0
Kiinteän pääoman bruttomuodostus	1,2	1,9	3,5	3,9	1,7	4,1	4,6	0,1	-0,6	-0,7
Vienti ⁶⁾	3,8	4,2	5,4	5,6	4,1	5,1	5,5	0,1	0,2	0,1
Tuonti ⁶⁾	4,1	4,8	5,8	5,9	4,3	5,5	5,8	0,5	0,3	0,1
Työllisyys	0,6	0,9	0,9	1,0	0,9	0,9	0,9	0,0	0,0	0,0
Työttömyysaste (% työvoimasta)	11,6	11,1	10,6	10,0	11,1	10,5	9,9	0,0	0,1	0,0
YKHI	0,4	0,3	1,5	1,8	0,0	1,5	1,8	0,3	0,0	-0,1
		[0,2–0,4] ⁴⁾	[0,9–2,1] ⁴⁾	[1,0–2,6] ⁴⁾	[-0,3–0,3] ⁴⁾	[0,8–2,2] ⁴⁾	[1,0–2,6] ⁴⁾			
- ilman energian hintaa	0,7	0,9	1,4	1,7	0,8	1,4	1,8	0,0	-0,1	0,0
- ilman energian ja elintarvikkeiden hintoja	0,8	0,8	1,4	1,7	0,8	1,3	1,7	0,0	0,0	0,0
- ilman energian ja elintarvikkeiden hintoja ja välillisiä veroja ⁷⁾	0,7	0,8	1,4	1,7	0,8	1,3	1,7	0,0	0,1	0,0
Yksikkötyökustannukset	1,2	0,8	0,7	1,3	1,1	1,0	1,2	-0,3	-0,3	0,1
Työvoimakustannukset työntekijää kohden	1,5	1,4	1,7	2,3	1,7	2,0	2,3	-0,3	-0,3	0,0
Työn tuottavuus	0,3	0,6	1,0	1,0	0,6	1,0	1,1	0,0	0,0	-0,1
Julkisen talouden rahoitusasema (% suhteessa BKT:hen)	-2,4	-2,1	-1,8	-1,5	-2,3	-1,9	-1,5	0,2	0,1	0,1
Rakenteellinen rahoitusasema (% suhteessa BKT:hen) ⁸⁾	-1,8	-1,7	-1,7	-1,4	-1,8	-1,7	-1,7	0,1	0,1	0,3
Julkisen talouden bruttovelka (% suhteessa BKT:hen)	92,0	91,5	90,2	88,4	91,4	89,8	87,9	0,1	0,4	0,6
Vaihtotaseen yli-/alijäämä (% suhteessa BKT:hen)	2,2	2,1	2,0	2,0	2,7	2,5	2,4	-0,6	-0,4	-0,4

1) Liettua on mukana euroaluetta koskeissa arvioissa lukuun ottamatta YKHI:n muutosta vuonna 2014. YKHI:n keskimääräinen vuotuinen prosenttimuutos vuodelle 2015 pohjautuu 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) BKT:n kasvuarvioiden vaihteluvälit vuosina 2015, 2016 ja 2017 on korjattu arvioiden julkaisupäivän (3.6.2015) jälkeen.

6) ML euroalueen sisäinen kauppa.

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

8) Julkisen talouden rahoitusasema ilman suhdanteiden ja tilapäisten valtion toimenpiteiden ohimenevää vaikutusta. (EKPJ: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. EKPJ:n menetelmässä suhdannekomponentit lasketaan erikseen tulo- ja menovirroille. Menetelmää on käsitelty EKP:n maaliskuun 2012 Kuukausikatsauksen kehikossa "Julkisen talouden rahoitusjäämän suhdannetasoitus" ja syyskuun 2014 Kuukausikatsauksen kehikossa "Rakenteellinen rahoitusasema julkisen talouden perusrahoitusaseman indikaattorina".

Voittomarginaalien arvioidaan kasvavan elpymisen edetessä. Voittomarginaalit elpyvät taas arviointijaksolla viime vuosien heikon kehityksen jälkeen, sillä tuottavuuden parantuessa ja talouskehityksen vahvistuessa yritysten hinnoitteluvoima kohenee. Kriisin aikana toteutettujen hyödykemarkkinauudistusten odotetaan kuitenkin jarruttavan voittomarginaalien kasvua noususuhdanteessakin. Kilpailun lisääntyminen kansainvälisillä ja kotimaisilla hyödykemarkkinoilla saattaa sekin lykätä tai heikentää voittomarginaalien kasvun piristymistä suhteessa pitkän aikavälin keskiarvoihin.

Maaliskuisiin asiantuntija-arvioihin verrattuna vuoden 2015 YKHI-inflaatiövauhti on nyt arvioitu nopeammaksi öljyn eurohintojen viimeaikaisen nousun vuoksi. Arviot vuosille 2016 ja 2017 ovat jokseenkin samankaltaiset kuin maaliskuussa.

4. JULKISEN TALOUDEN NÄKYMÄT

Finanssipolitiikan arvioidaan olevan arviointijaksolla kutakuinkin neutraalia (suhdannekorjatun perusjäämän muutoksella mitattuna), sillä julkisten menojen kasvu on vähäistä nimellisen BKT:n trendikasvuun nähden, mikä oletusten mukaan kutakuinkin kumooa joissakin maissa toteutettavien veronalennusten vaikutuksen. Automaattisten vakauttajien suotuisa vaikutus kotimaiseen kysyntään väistyy ajan mittaan talouden elpyessä.²

Julkisen talouden alijäämä- ja velkasuhteiden arvioidaan supistuvan arviointijaksolla. Alijäämäsuhteen supistuminen johtuu kokonaisuudessaan euroalueen talouden suhdannekehityksen kohenemisesta ja korkomenojen laskusta. Rakenteellisen perusjäämän arvioidaan pysyvän arviointijaksolla lähes ennallaan, kun finanssipolitiikan linja on jokseenkin neutraali. Velkasuhteen arvioidaan olleen suurimmillaan vuonna 2014 ja supistuvan arviointijakson aikana julkisen talouden rahoitusaseman kohenemisen, talouskasvun vahvistumisen ja alhaisten korkojen ansiosta.

Julkisen talouden rahoitusaseman kehitys on nyt arvioitu hieman suotuisammaksi kuin maaliskuisissa asiantuntija-arvioissa, mutta velkakehitysnäkymät ovat heikenneet jonkin verran. Julkisen talouden rahoitusaseman hienoinen koheneminen johtuu lähinnä siitä, että valtioiden lainanotokustannukset ovat edelleen laskeneet. Velkasuhde on arvioitu suuremmaksi pääasiassa nimittäjänä olevan nimellisen BKT:n aiempaa heikomman kehityksen pohjalta.

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 oletetusta. Tässä kehikossa tarkastellaan öljyn hintakehitykseen ja valuuttakurssikehitykseen liittyvää epävarmuutta ja näiden muuttujien vaikutusta arviointituloksiin.

1) Poikkeava öljyn hintakehitys

Joidenkin öljyn hintakehitystä kuvaavien mallien mukaan öljyn hinta olisi vuonna 2017 korkeampi kuin näissä asiantuntija-arvioissa on oletettu. Teknisten oletusten perusteella öljyn hinta nousee arviointijaksolla (ks. kehikko 2). Skenaarion taustaoletuksena on, että maailmantalouden kasvun vauhdittuessa öljyn kysyntä maailmanmarkkinoilla elpyy ja tarjonta supistuu hieman, sillä investoinnit

² Finanssipolitiikkaa koskevissa oletuksissa ovat mukana vuoden 2015 talousarviolakeihin kirjatut toimet sekä 20.5.2015 käytettävissä olleet tiedot valtioiden keskipitkän aikavälin talousarviosuunnitelmista ja tarkistetuista vakausohjelmista. 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.

ovat jääneet puutteellisiksi ja tuotantokapasiteettia on menetetty joissakin öljyntuottajamaissa. Eurojärjestelmän asiantuntijoilla on useita mallinnusmenetelmiä, joiden avulla öljyn hintakehitystä tarkastelujaksolla arvioidaan. Tilastollisessa riskit huomioon ottavassa futuurimallissa futuurihintojen ennustevirhe korjataan sopeuttamalla ajan myötä vaihtelevaa riskipreemiota, joka perustuu Yhdysvaltain talouskehitykseen. Empiirisessä bayesilaisessa vektoriautoregressiomallissa (BVAR-malli) pohjana ovat öljyn perustekijät eli öljyntuotanto ja öljyvarastot sekä maailman talouskehitys. Teoreettisessa dynaamisessa stokastisessa yleisen tasapainon mallissa (DGSE-malli) taas tarkastellaan öljymarkkinoiden pitkän aikavälin kehitystä.¹ Kun tarkastellaan perusskenaarion futuurihintoihin perustuvan arvion ja näiden kolmen mallin tuottamien öljyn hintaa koskevien arvioiden keskiarvoa (kun kaikilla arvioilla on sama paino), öljyn hinta olisi vuosina 2015 ja 2016 hieman alempi kuin perusskenaariossa. Vuonna 2017 öljyn hinta sen sijaan nousisi jonkin verran nopeammin kuin perusskenaariossa, kun öljyntuotantokapasiteetti heikkenisi joissakin maissa. Tällainen poikkeava öljyn hintakehitys ei juuri vaikuttaisi BKT:n kasvuun ja inflaatiovauhtiin vuosina 2015–2016, mutta vuonna 2017 BKT:n kasvu olisi aavistuksen hitaampaa ja YKHI-inflaatio hieman (0,1 prosenttiyksikköä) nopeampaa kuin näissä asiantuntija-arvioissa.

2) Poikkeava valuuttakurssikehitys

Odotukset rahapolitiikan mitoituserojen kasvusta euroalueen ja Yhdysvaltain välillä voisivat saada euron valuuttakurssin laskemaan entisestään. Tällaisessa skenaariossa euroalueen korkotaso pysyisi matalana pitemmän aikaa, kun taas Yhdysvalloissa rahapolitiikka kiristyisi ja normalisoituisi nopeammin. Vaihtoehtoisessa skenaariossa, jossa euron dollarikurssi heikkenee entisestään, kurssikehitys on johdettu 12.5.2015 päivättyjen valuuttakurssioptioiden riskineutraalin tiheysjakauman alimmasta kvartiilista. Tässä simulaatiossa euron dollarikurssi heikkenee vähitellen ja on vuonna 2017 enää 1,03 eli 8,2 % 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 erkanevat vähitellen perusskenaariosta ja on 4,3 % sitä heikompi vuonna 2017. Eurojärjestelmän asiantuntijoiden arvioissa käytetyillä mallinnusmenetelmillä valuuttakurssin heikkeneminen nopeuttaisi BKT:n kasvua 0,1–0,3 prosenttiyksiköllä ja YKHI-inflaatiota 0,1–0,4 prosenttiyksiköllä vuosina 2015–2017.

¹ Tarkempia tietoja on C. Manescu ja I. Van Robaysin laatimassa Working Paper -sarjan julkaisussa numero 1735, "Forecasting the Brent oil price: addressing time-variation in forecast performance", EKP 2014.

Kehikko 4

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). Kuten taulukosta nähdään, useimmat saatavilla olevat laitosten ennusteet ovat lähellä eurojärjestelmän asiantuntijoiden kesäkuuisia pistearvioita ja asettuvat niiden vaihteluväleille (taulukossa vaihteluvälit on esitetty hakasulkeissa).

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

(vuotuinen prosenttimuutos)

	Julkistamis- ajankohta	BKT:n kasvu			YKHI-inflaatio		
		2015	2016	2017	2015	2016	2017
Eurojärjestelmän asiantuntijoiden arviot	kesäkuu 2015	1,5 [1,2–1,8] ¹⁾	1,9 [0,8–3,0] ¹⁾	2,0 [0,7–3,3] ¹⁾	0,3 [0,2–0,4]	1,5 [0,9–2,1]	1,8 [1,0–2,6]
Euroopan komissio Euro Zone Barometer -kyselytutkimus	toukokuu 2015	1,5	1,9	-	0,1	1,5	-
Consensus Economics Forecasts	toukokuu 2015	1,5	1,9	1,6	0,1	1,2	1,6
Survey of Professional Forecasters	toukokuu 2015	1,5	1,8	1,6	0,1	1,2	1,5
IMF	huhtikuu 2015	1,4	1,7	1,8	0,1	1,2	1,6
		1,5	1,6	-	0,1	1,0	-

Lähteet: Euroopan komission talousennuste (kevät 2015), IMF World Economic Outlook (huhtikuu 2015), Consensus Economics Forecasts, MJEconomics ja EKP:n Survey of Professional Forecasters.

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

¹⁾ BKT:n kasvuarvioiden vaihteluvälit vuosina 2015, 2016 ja 2017 on korjattu arvioiden julkaisupäivän (3.6.2015) jälkeen.

© Euroopan keskuspankki, 2015

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.