



## EUROALUEEN TALOUSNÄKYMIÄ KOSKEVAT EUROJÄRJESTELMÄN ASiantuntijoiden Arviot

Eurojärjestelmän asiantuntijat ovat laatineet 24.5.2011 mennessä saatavissa olleiden tietojen perusteella kokonaistaloudellisen arvion euroalueen tulevasta talouskehityksestä.<sup>1</sup> BKT:n keskimääräisen vuotuisen kasvuvauhdin arvioidaan olevan 1,5–2,3 % vuonna 2011 ja 0,6–2,8 % vuonna 2012 maailmanlaajuisen kysynnän jatkumisen, investointien lisääntymisen, rahoitusjärjestelmän toimivuuden palauttamiseksi toteutettujen toimien ja kasvua tukevan rahapolitiikan edistässä kasvua. YKHI-inflaation arvioidaan pysyvän yli 2 prosentissa vuoden 2011 loppuun saakka ensisijaisesti öljyn hinnan viimeaikaisen voimakkaan nousun vuoksi. Raaka-aineiden hintakehityksen oletetaan sen jälkeen tasaantuvan, ja keskimääräisen vuotuisen kokonaisinflaation arvioidaan hidastuvan, kun raaka-aineiden aiempien hinnannousujen välitön vaikutus väistyy. Sitä vastoin kotimaisten hintapaineiden odotetaan voimistuvan kapasiteetin käyttöasteen noustessa, työmarkkinatilanteen kiristyessä ja raaka-aineiden aiempien hinnannousujen vaikutuksen näkyessä vähitellen hintatasossa. Keskimääräisen YKHI-inflaation odotetaan olevan 2,5–2,7 % vuonna 2011 ja 1,1–2,3 % vuonna 2012.

### Kehikko 1.

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

Korkoja ja raaka-aineiden hintoja koskevat tekniset oletukset perustuvat markkinaodotuksiin 18.5.2011.<sup>1</sup> Lyhyitä korkoja koskeva oletus on luonteeltaan puhtaasti tekninen. Lyhyitä korkoja mitataan kolmen kuukauden euriborkorolla, ja markkinaodotukset johdetaan futuurisopimusten pohjalta. Tällä menetelmällä keskimääräiseksi korkotasoksi saadaan 1,6 % vuonna 2011 ja 2,3 % vuonna 2012. Markkinaodotusten mukaan valtion 10 vuoden joukkolainojen nimellistuotot euroalueella ovat keskimäärin 4,5 % vuonna 2011 ja 4,8 % vuonna 2012. Rahoitusolojen suhteen perusoletuksena on, että pankkien antolainauskorkojen ero lyhyisiin korkoihin nähden kapenee arviointijaksolla termiinikorkojen nousun välittyessä vähitellen ja yritysten ja kotitalouksien maksukyvyttömyysriskin vähentyessä. Lisäksi oletetaan, että pankkikorkojen marginaalit pitkiin korkoihin nähden kasvavat arviointijaksolla vähitellen (supistuttuaan selvästi vuoden 2010 viimeisellä neljänneksellä) ja ovat arviointijakson lopussa jälleen lähellä pitkän aikavälin keskiarvoaan. Luotonantokriteerien odotetaan edelleen normalisoituvan euroalueella kokonaisuutena mutta heikentävän yhä talouden toimintaa arviointijaksolla. Raaka-aineiden hintoja koskevat oletukset perustuvat 18.5.2011 päättyneen kahden viikon jakson futuurimarkkinahintoihin. Brent-raakaöljyn barrelihinnaksi oletetaan keskimäärin 111,1 Yhdysvaltain dollaria vuonna 2011 ja 108,0 dollaria vuonna 2012. Muiden kuin energiaraaka-aineiden dollarihintojen oletetaan nousevan 20,4 % vuonna 2010 ja 1,2 % vuonna 2012.

Kahdenvälisten valuuttakurssien oletetaan pysyvän arviointijakson aikana muuttumattomina sillä tasolla, jolla ne keskimäärin olivat toukokuun 18. päivää edeltäneiden kahden viikon aikana. Euron dollarikurssin oletetaan siis olevan 1,42 vuonna 2011 ja 1,43 vuonna 2012, ja euron efektiivisen valuuttakurssin oletetaan vahvistuvan hieman eli 0,8 % vuonna 2011 ja 0,4 % vuonna 2012.

<sup>1</sup> Eurojärjestelmän asiantuntijoiden kokonaistaloudelliset arviot on tuotettu EKP:n ja euroalueen kansallisten keskuspankkien asiantuntijoiden yhteistyönä. Ne laaditaan kahdesti vuodessa, ja ne muodostavat osan aineistoa, jota EKP:n neuvosto käyttää arvioissaan talouskehitystä ja hintavakauteen kohdistuvia riskejä. Lisätietoa arvioiden laatimisessa käytettävistä menetelmistä ja tekniikoista on oppaassa "A guide to Eurosystem staff macroeconomic projection exercises", EKP, kesäkuu 2001. Opas on luettavissa EKP:n verkkosivuilla. Arvioihin liittyvää epävarmuutta on kuvattu esittämällä ne vaihteluväleinä. Vaihteluvälit perustuvat aiempina vuosina laadittujen arvioiden ja toteutuneen kehityksen välisiin eroihin. Vaihteluvälien leveys on näiden erojen itseisarvojen keskiarvo kerrottuna kahdella. Käytettävää menettelyä, johon sisältyy mekanismi poikkeuksellisten tapahtumien vaikutuksen korjaamiseksi, esitellään EKP:n verkkosivuilla julkaisussa "New procedure for constructing Eurosystem and ECB staff projection ranges", EKP, joulukuu 2009.

Finanssipolitiikkaa koskevat oletukset perustuvat kansallisiin budjettisuunnitelmiin euroalueen eri maissa (tilanne 24.5.2011). Oletuksiin on sisällytetty kaikki sellaiset julkisen vallan toimenpiteet, jotka on joko jo hyväksytty kansallisessa parlamentissa tai määritelty hallitustasolla yksityiskohtaisesti niin, että ne todennäköisesti läpäisevät lainsäädäntöprosessin.

1 Öljyn ja elintarvikkeiden hintoja koskevat oletukset perustuvat futuurihintoihin arviointijakson loppuun asti. Muiden raaka-aineiden hintojen oletetaan kehittyvän futuurihintojen mukaisesti vuoden 2012 toiseen neljännekseen asti ja seurailevan sen jälkeen maailman talouskehitystä.

## KANSAINVÄLISTÄ YMPÄRISTÖÄ KOSKEVAT OLETUKSET

Maailmantalouden elpyminen jatkuu, ja se etenee entistä enemmän omalla painollaan. Kehittyvissä talouksissa elpyminen jatkuu jo vakaammalta pohjalta, mutta finanssikriisin vaikutusten odotetaan yhä hidastavan sitä ja tekevän siten työmarkkinoiden nopeasta elpymisestä epätodennäköistä. Nopeasti kasvavissa kehittyvissä talouksissa tuotanto sitä vastoin toimii lähes täydellä teholla – joissakin niistä sen ylikin – ja ylikuumenemisen riskejä esiintyy edelleen. Edellisten asiantuntija-arvioiden (maaliskuu 2011) jälkeen Lähi-idän ja Pohjois-Afrikan poliittiset levottomuudet ovat lisääntyneet ja Japania on kohdannut luonnon- ja ydinkatastrofi. Vaikka nämä tapahtumat ovat lisänneet maailmantalouden näkyymiin liittyvää epävarmuutta, niiden ei odoteta vaarantavan maailmantalouden elpymistä. Euroalueen ulkopuolisen maailman BKT:n arvioidaan kasvavan 4,5 % vuonna 2011 ja 4,7 % vuonna 2012. Euroalueen vientimarkkinoiden kasvuvauhdin arvioidaan olevan 8,3 % vuonna 2011 ja 7,9 % vuonna 2012.

## BKT:N KASVUA KOSKEVAT ARVIOT

BKT kasvoi vuoden 2011 ensimmäisellä neljänneksellä erityisen vahvasti eli 0,8 % edellisestä neljänneksestä (kasvun oltua suhteellisen vaimeaa vuoden 2010 jälkipuoliskolla). Kasvutekijöistä kotimainen kysyntä ja etenkin investoinnit edistivät merkittävästi BKT:n kasvua tällä ajanjaksolla. Eritoten rakennusala, jonka kehitys oli viime vuoden viimeisellä neljänneksellä heikkoa sähän liittyvien tekijöiden vuoksi, vaikuttaisi jälleen elpyneen. Tämän kasvua nopeuttavan tilapäisen vaikutuksen väistyessä BKT:n kasvu todennäköisesti muuttuu maltillisemmaksi toisella neljänneksellä. Sen jälkeen talouden elpymisen arvioidaan etenevän pääasiassa maailmanlaajuisen kysynnän jatkumisen ja investointien lisääntymisen tukemana. Kotimaisen kysynnän arvioidaan edistävän BKT:n kasvua yhä enemmän. Ulkomaankaupalla taas odotetaan olevan entistä vähäisempi mutta yhä positiivinen nettovaikutus BKT:n kasvuun arviointijaksolla. Kaiken kaikkiaan BKT:n kasvun arvioidaan elpävän ainoastaan hitaasti (kuten aiempienkin finanssikriisien aikana) ja saavuttavan kriisiä edeltäneen tason vasta vuoden 2012 kuluessa. BKT:n vuotuisen kasvun odotetaan olevan 1,5–2,3 % vuonna 2011 ja 0,6–2,8 % vuonna 2012.

Yksityisen kulutuksen kasvun arvioidaan olevan vaimeaa vuonna 2011 raaka-aineiden hintojen nousun heikentäessä käytettävissä olevien reaalityulojen kasvua. Sitten käytettävissä olevien reaalityulojen kasvun ja sen myötä yksityisen kulutuksen kasvun arvioidaan nopeutuvan, kun inflaatiopaineiden odotetaan pienenevän, työllisyyden kohenevan ja työntekijää kohden laskettujen työvoimakustannusten nousevan. Säästämisasteen arvioidaan laskevan vuonna 2011 luottamuksen vahvistuessa ja pysyvän sen jälkeen jokseenkin muuttumattomana. Kun työllisyys kohentuu vain asteittain, työttömyysasteen odotetaan pysyvän vakaana suurimman osan vuotta 2011 ja laskevan sen jälkeen hitaasti.

Muuhun kuin asuinrakentamiseen kohdistuvien yksityisten investointien odotetaan lisääntyvän suhteellisen voimakkaasti arviointijaksolla. Investointeja tukevat yritysten vahva luottamus, kysynnän vähittäinen piristyminen, kapasiteettirajoitteiden ilmaantuminen ja rahoituksensaannin ongelmien vähentyminen. Asuinrakentamiseen kohdistuvien investointien kasvun sen sijaan odotetaan pysyvän melko vaisuna vuoteen 2012 saakka eräiden maiden asuntomarkkinoilla jatkuvan sopeutuksen vuoksi. Kun otetaan huomioon useissa euroalueen maissa julkistetut vakauttamispaketit, julkisten investointien oletetaan vähenevän arviointijaksolla.

Viennin kasvuvauhdin odotetaan hidastuvan mutta pysyvän vuosina 2011 ja 2012 suhteellisen nopeana (ulkomaisen kysynnän kasvettua voimakkaasti vuonna 2010). Tuonnin kasvun arvioidaan kehittyvän

samankaltaisesti. Kaiken kaikkiaan ulkomaankaupalla odotetaan olevan vähenevä mutta yhä positiivinen nettovaikutus BKT:n kasvuun arviointijaksolla.

#### Taulukko 1. Euroalueen talousnäkyviä koskevat arviot

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

	2010	2011	2012
YKHI	1,6	2,5–2,7	1,1–2,3
BKT	1,7	1,5–2,3	0,6–2,8
Yksityinen kulutus	0,8	0,6–1,2	0,4–2,2
Julkinen kulutus	0,6	-0,4–0,6	-0,5–0,9
Kiinteän pääoman bruttomuodostus	-0,9	2,0–4,2	1,1–5,9
Vienti (tavarat ja palvelut)	11,1	5,8–9,6	2,6–10,6
Tuonti (tavarat ja palvelut)	9,3	4,3–7,9	2,6–10,0

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

2) Vuoden 2010 YKHI-tietoja lukuun ottamatta luvut pohjautuvat sellaiseen euroalueen kokoonpanoon, jossa Viro on mukana. YKHI:n vuotuiset prosenttimuutokset vuodelle 2011 pohjautuvat sellaiseen euroalueen kokoonpanoon, jossa Viro on mukana jo vuonna 2010.

Kriisiin odotetaan heikentäneen potentiaalista kasvua, mutta vaikutuksen voimakkuudesta ei edelleen ole varmuutta. Tämän vuoksi potentiaalista kasvua ja siten myös tuotantokuilua koskeviin arvioihin liittyy tavanomaistakin suurempaa epävarmuutta. Potentiaalisen kasvun odotetaan kuitenkin elpyvän arviointijakson aikana jonkin verran, mutta sen odotetaan jäävän merkittävästi heikommaksi kuin ennen kriisiä työvoima- ja pääomatekijöiden vaikutuksen pienemisen vuoksi. Arvioidun negatiivisen tuotantokuilun odotetaan kapenevan arviointijaksolla.

#### HINTOJA JA KUSTANNUKSIA KOSKEVAT ARVIOT

YKHI-inflaation arvioidaan pysyttelevän yli 2 prosentissa alkuvuoteen 2012 saakka ensisijaisesti öljyn hinnan viimeaikaisen voimakkaan nousun vuoksi. Raaka-aineiden hintapaineiden oletetaan sen jälkeen tasaantuvan, ja keskimääräisen vuotuisen kokonaisinflaation arvioidaan hidastuvan, kun raaka-aineiden viimeaikaisten hinnannousujen välitön vaikutus väistyy. Sitä vastoin kotimaisten hintapaineiden odotetaan voimistuvan kapasiteetin käyttöasteen noustessa, työmarkkinatilanteen kiristyessä sekä raaka-aineiden aiempien hinnannousujen näkyessä vähitellen hintatasossa. Keskimääräisen YKHI-inflaation odotetaan olevan 2,5–2,7 % vuonna 2011 ja 1,1–2,3 % vuonna 2012. Ilman elintarvikkeiden ja energian hintoja lasketun YKHI:n nousun arvioidaan nopeutuvan asteittain koko arviointijakson ajan.

Ulkoisten hintapaineiden arvioidaan pienenevän lopun arviointijakson ajan (niiden kasvettua vuoden 2011 ensimmäisellä neljänneksellä vahvasti pääasiassa raaka-aineiden maailmanmarkkinahintojen nousun vaikutuksesta). Tämä johtuu suurelta osin raaka-aineiden hintakehityksen oletetusta tasaantumisesta ja euron viimeaikaisesta vahvistumisesta. Kotimaisten hintapaineiden sitä vastoin arvioidaan lisääntyvän arviointijaksolla jonkin verran. Työntekijää kohden laskettujen työvoimakustannusten arvioidaan nousevan asteittain työmarkkinoiden tilanteen kohentumisen sekä jossakin määrin myös vuoden 2011 nopean kuluttajahintainflaation viiveellä ilmenevien vaikutusten vuoksi (jotka johtuvat osaksi palkkojen indeksoinnista joissakin euroalueen maissa). Nimellispalkkoja koskevien sopimusten porrasteisen erääntymisen ja kuluttajahintainflaation voimakkaan nopeutumisen vuoksi työntekijää kohden laskettujen reaalisten työvoimakustannusten arvioidaan laskevan vuonna 2011 ja elpyvän sitten jonkin verran arviointijakson loppua kohti. Yksikkötyökustannusten odotetaan alkavan

jälleen kasvaa vuonna 2011 (niiden supistuttua vuonna 2010) ja kasvavan nopeammin vuonna 2012, kun työn tuottavuuden kasvu tasaantuu ja työntekijää kohden laskettujen nimellisten työvoimakustannusten kasvu nopeutuu asteittain. Vuonna 2010 nopeasti elpyneiden voittomarginaalien kasvun arvioidaan hidastuvan vuonna 2011 ja kiihtyvän sitten jälleen hieman. Voittomarginaalien kasvua hidastaa aluksi jonkin verran yksikkötyökustannusten kehityksen käänne, ja kasvun nopeutuminen sen jälkeen johtuu kokonaiskysynnän piristymisestä. Voittomarginaalien odotetaan kuitenkin pysyvän arviointijaksolla pienempinä kuin vuonna 2007. Tähän mennessä julkistettujen toimenpiteiden perusteella myös välillisten verojen kehityksen ja hallinnollisten säänneltyjen hintojen nousun oletetaan nopeuttavan YKHI-inflaatiota arviointijakson aikana.

## VERTAILUA MAALISKUUN 2011 ARVIOON

BKT:n kasvun vaihteluväli vuodelle 2011 on nyt ylempänä kuin maaliskuun 2011 Kuukausikatsauksessa julkaistun EKP:n asiantuntijoiden arvion vaihteluväli, mikä johtuu pääasiassa BKT:n odotettua suotuisammasta kehityksestä vuoden 2011 ensimmäisellä neljänneksellä. Vaihteluväli vuodelle 2012 on kutakuinkin ennallaan. YKHI-inflaation arvioitua vaihteluväliä vuodelle 2011 on niin ikään tarkistettu ylöspäin lähinnä energian hintojen nousun vuoksi. Vaihteluväli vuodelle 2012 on nyt jonkin verran maaliskuista kapeampi.

### Taulukko 2. Vertailua maaliskuun 2011 arviointiin

(keskimääräinen vuotuinen prosenttimuutos)

	2011	2012
BKT – maaliskuu 2011	1,3–2,1	0,8–2,8
BKT:n määrä – kesäkuu 2011	1,5–2,3	0,6–2,8
YKHI – maaliskuu 2011	2,0–2,6	1,0–2,4
YKHI – kesäkuu 2011	2,5–2,7	1,1–2,3

### Kehikko 2.

#### MUIDEN LAITOSTEN ENNUSTEET

Useat kansainväliset järjestöt ja yksityiset ennustelaitokset julkaisevat ennusteita euroalueen talousnäkymistä. Nämä ennusteet eivät kuitenkaan ole täysin vertailukelpoisia keskenään eivätkä eurojärjestelmän asiantuntijoiden laatimien kokonaistaloudellisten arvioiden kanssa, koska ne on laadittu eri ajankohtina. Lisäksi (osittain määrittelemättömät) menetelmät, joilla oletukset finanssipolitiikkaa, rahoitusmarkkinoita sekä ulkoisia tekijöitä koskevista muuttujista kuten öljyn ja muiden raaka-aineiden hinnoista johdetaan, poikkeavat toisistaan. Myös työpäiväkorjauksissa käytetyissä menetelmissä on eroja (ks. taulukko).

Tällä hetkellä käytettävissä olevissa muiden ennustelaitosten ennusteissa euroalueen BKT:n määrän odotetaan kasvavan 1,6–2,0 % vuonna 2011 ja 1,7–2,0 % vuonna 2012. Kaikki nämä ennusteet asettuvat eurojärjestelmän asiantuntija-arvioiden vaihteluväleille.

Muiden ennustelaitosten inflaatioennusteissa keskimääräisen vuotuisen YKHI-inflaation ennakoidaan olevan 2,3–2,6 % vuonna 2011 ja 1,6–1,9 % vuonna 2012. Lukuun ottamatta IMF:n arviota vuoden 2011 YKHI-inflaatiosta (joka perustuu erilaisiin raaka-aineiden hintoja koskeviin oletuksiin) kaikki ennusteet asettuvat eurojärjestelmän asiantuntijoiden arvioiden vaihteluvälille.

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

(keskimääräinen vuotuinen prosenttimuutos)

	Julkistamisajankohta	BKT:n kasvu		YKHI-inflaatio	
		2011	2012	2011	2012
IMF	huhtikuu 2011	1,6	1,8	2,3	1,7
Survey of Professional Forecasters	toukokuu 2011	1,7	1,7	2,5	1,9
Consensus Economics Forecasts	toukokuu 2011	1,7	1,7	2,5	1,9
OECD	toukokuu 2011	2,0	2,0	2,6	1,6
Euroopan komissio	toukokuu 2011	1,6	1,8	2,6	1,8
Eurojärjestelmän asiantuntijoiden arviot	kesäkuu 2011	1,5–2,3	0,6–2,8	2,5–2,7	1,1–2,3

Lähteet: Euroopan komission ennuste (kevät 2011), IMF World Economic Outlook (huhtikuu 2011), OECD Economic Outlook (toukokuu 2011), Consensus Economics Forecasts ja EKP:n Survey of Professional Forecasters.

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

© Euroopan keskuspankki, 2011

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.