



Euroalueen talousnäkyviä koskevat eurojärjestelmän asiantuntijoiden arviot (kesäkuu 2017)¹

Euroalueen talouden elpymisen odotetaan jatkuvan ja olevan ennakoitua nopeampaa. BKT:n oletetaan kasvavan arviointijaksolla noin 1,8 prosentin vuosivauhtia. Maailmantalouden elpymisen odotetaan tukevan euroalueen viientä, ja kotimaista kysyntää ylläpitävät arviointijaksolla kasvua erittäin vahvasti tukeva rahapolitiikka, velkataakan purkamisen eteneminen eri sektoreilla ja työmarkkinatilanteen jatkuva koheneminen.

YKHI-inflaation odotetaan hidastuvan väliaikaisesti mutta nopeutuvan sitten jälleen ja olevan 1,6 % vuonna 2019. YKHI:n energiaerän inflaatiota kiihdyttävä vaikutus on huomattava vuonna 2017, mutta vähenee vuosina 2018 ja 2019. Ilman elintarvikkeiden ja energian hintoja laskettu YKHI-inflaatio puolestaan nopeutuu asteittain ajan mittaan käyttämättömän kapasiteetin vähentyessä.

1 Reaalitalous

Lyhyen aikavälin indikaattorien suotuisa kehitys viittaa siihen, että vuoden 2017 vahvan ensimmäisen neljänneksen jälkeen talouskasvu myös jatkuu nopeana lyhyellä aikavälillä. Työmarkkinatilanne on viime kuukausina edelleen kohentunut, kun työvoiman kasvu on joissakin euroalueen maissa helpottanut työllisyyden kasvun pullonkauloja ja työttömyysaste on useimmissa euroalueen maissa laskenut. Yritysten ja kuluttajien luottamus, joka oli jo valmiiksi koholla, on viime kuukausina entisestään kohentunut toimialaan ja maahan katsomatta, mikä viittaa siihen, että kasvu jatkuu vahvana lyhyellä aikavälillä.

BKT:n vuotuisen kasvun odotetaan olevan 1,9 % vuonna 2017 ja 1,8 % vuonna 2018 sekä 1,7 % vuonna 2019. Useiden suotuisien tekijöiden odotetaan edelleen tukevan kotimaista kysyntää arviointijaksolla. EKP:n erittäin vahvasti kasvua tukevan rahapolitiikan vaikutus välittyy edelleen talouteen, ja arvioiden pohjana olevissa teknisissä oletuksissa huomioon otetut markkinaodotukset korkojen

¹ Eurojärjestelmän asiantuntijoiden arviot muodostavat osan aineistoa, jota EKP:n neuvosto käyttää arvioissaan talouskehitystä ja hintavakauteen kohdistuvia riskejä. EKP:n neuvosto ei vahvista EKP:n/eurojärjestelmän asiantuntijoiden arvioita, eivätkä ne välttämättä ilmennä EKP:n neuvoston käsityksiä euroalueen talousnäkymistä. Arvioiden laatimisessa käytettävistä menetelmistä ja tekniikoista on tietoa oppaassa "A guide to the Eurosystem/ECB staff macroeconomic projection exercises" (EKP, heinäkuu 2016). Opas on luettavissa EKP:n verkkosivuilla. Öljyn hintaa ja valuuttakursseja koskevat oletukset sekä muut tekniset oletukset perustuvat 16.5.2017 käytettävissä olleisiin tietoihin (ks. keuhko 1). Muuten arviot perustuvat 23.5.2017 käytettävissä olleisiin tietoihin. Tämänkertaisissa arvioissa arviointijaksoneuvoston arvot ovat vuodet 2017–2019. Pitkän arviointijakson vuoksi arvioihin liittyy huomattavaa epävarmuutta, mikä on syytä muistaa niitä tulkittaessa. Ks. EKP:n toukokuun 2013 Kuukausikatsauksen keuhko "An assessment of Eurosystem staff macroeconomic projections".

Keskeisten taulukoiden ja kuvien taustalla oleviin tilastoihin voi tutustua osoitteessa <http://www.ecb.europa.eu/pub/projections/html/index.en.html>.

kehityksestä arviointijaksolla ovat pysyneet alhaisina. Pankkien antolainaus yrityksille elpyy edelleen alhaisten korkojen, luottojen kysynnän kasvun ja suotuisan luotonantotilanteen vauhdittamana. Kotimaista kysyntää tukevat lisäksi työmarkkinatilanteen jatkuva koheneminen ja velkataakan purkamistarpeiden väheneminen. Maailmantalouden elpymisen arvioidaan myös vahvistuvan arviointijaksolla, mikä tukee euroalueen vientiä.

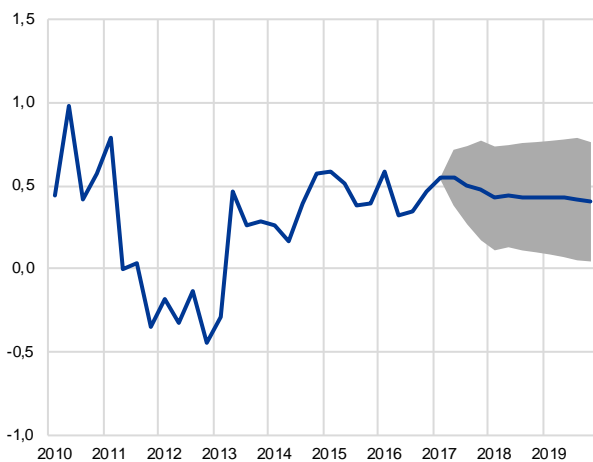
Kuvio 1.

Kokonaistaloudelliset arviot¹⁾

(neljännesvuosikehitys)

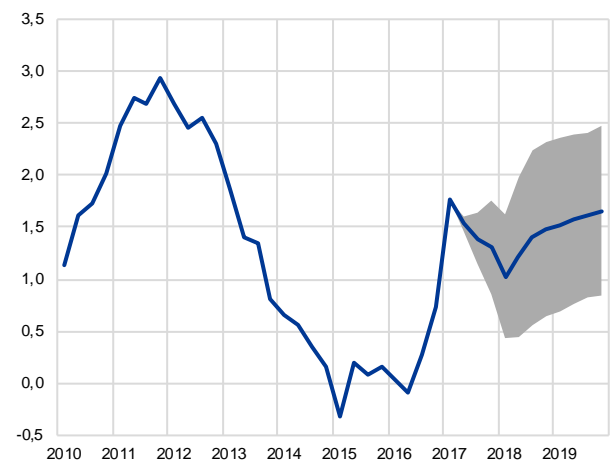
Euroalueen BKT²⁾

(neljännesvuositason prosenttimuutos)



Euroalueen YKHI

(vuositason prosenttimuutos)



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

2) Työpäiväkorjattuja tietoja.

Yksityisen kulutuksen elpymisen arvioidaan jatkuvan, joskin hieman vaimeampana kuin vuonna 2016. Kuluttajien luottamus on viime kuukausina edelleen kohentunut kaikissa maissa ja on nyt selvästi pitkäaikaista keskiarvoaan vahvempaa, kun odotukset sekä yleisestä talouskehityksestä että oman taloudellisen tilanteen kehityksestä ovat entistä myönteisempiä. Yksityisen kulutuksen lyhyen aikavälin näkymiä tukee myös työmarkkinatilanteen viimeaikainen jatkuva koheneminen.

Käytettävissä olevien nimellistulojen kasvun arvioidaan nopeutuvan arviointijaksolla asteittain, joskin inflaation kiihtyminen hillitsee kotitalouksien reaalisen ostovoiman kasvua. Arvion mukaan bruttopalkkojen kehitys tukee käytettävissä olevien nimellistulojen kasvua arviointijaksolla aiempaa vahvemmin, kun työllisyyden kasvu jatkuu ja työntekijää kohden laskettujen työvoimakustannusten kasvu nopeutuu. Käytettävissä olevien reaalityulojen kasvun odotetaan hidastuvan merkittävästi vuonna 2017 pääosin energian hinnannousun arvioidun nopeutumisen vuoksi ja elpyvän sen jälkeen asteittain.

Yksityisen kulutuksen kasvu saanee tukea pankkien luotonantotilanteen kohenemisestä, jota EKP:n rahapoliittiset toimet vahvistavat. Vaikka alhainen

korkotaso on vaikuttanut sekä kotitalouksien korkotuloihin että korkomenoihin, se hyödyttää pääasiallisesti nettovelallisia nettosäästäjien kustannuksella. Koska nettovelallisten rajakulutusalttius on tyypillisesti suurempi kuin nettosäästäjien, korkohyödyn uudelleenjako todennäköisesti vauhdittaa yksityistä kokonaiskulutusta. Kulutus saanee tukea myös velkataakan vähentämisen etenemisestä.

Säästämisasteen odotetaan pysyvän arviointijaksolla jokseenkin muuttumattomana sen jälkeen, kun öljyn hintakehityksen vaikutus on poistunut. Eri tekijät vaikuttavat vastakkaisiin suuntiin. Joissakin euroalueen maissa säästämisastetta laskevat työttömyyden väheneminen, luotonsaannin helpottuminen ja alhainen korkotaso, ja nousupaineita puolestaan aiheuttavat tarve vähentää edelleen velkaantuneisuutta sekä se, että kaikkia suhdannetilanteen kohenemisen tuomia lisävaroja ei ohjata kulutukseen. Kaiken kaikkiaan yksityisen kulutuksen keskimääräisen vuotuisen kasvun arvioidaan hidastuvan noin 1,5 prosenttiin vuosina 2017–2019, kun se vuonna 2016 oli 1,9 %.

Kehikko 1.

Korkoja, valuuttakursseja ja raaka-aineiden hintoja koskevat tekniset oletukset

Maaliskuun 2017 arvioihin verrattuna öljyn dollarihinta on nyt oletettu merkittävästi alemmaksi, euron efektiivinen valuuttakurssi vahvemmaksi ja pitkät korot matalammiksi.

Korkoja ja raaka-aineiden hintoja koskevat tekniset oletukset perustuvat markkinaodotuksiin 16.5.2017. Lyhyitä korkoja mitataan kolmen kuukauden euriborkorolla, ja markkinaodotukset johdetaan futuurisopimusten pohjalta. Tällä menetelmällä keskimääräiseksi korkotasoksi saadaan -0,3 % vuonna 2017 ja -0,2 % vuonna 2018 sekä 0,0 % vuonna 2019. Markkinaodotusten mukaan valtion 10 vuoden joukkolainojen nimellistuotot euroalueella ovat keskimäärin 1,2 % vuonna 2017 ja 1,5 % vuonna 2018 sekä 1,8 % vuonna 2019.² Lyhyitä korkoja koskevat oletukset eivät juuri ole muuttuneet verrattuna maaliskuun 2017 arvioihin, mutta pitkät korot on nyt oletettu 0,10–0,20 prosenttiyksikköä matalammiksi.

Raaka-aineiden hintoja koskevat oletukset perustuvat 16.5.2017 päättyneen kahden viikon jakson keskimääräisiin futuurimarkkinahintoihin. Brent-raakaöljyn barrelihinnan oletetaan nousevan ja olevan keskimäärin 51,6 Yhdysvaltain dollaria vuosina 2017, 2018 ja 2019 (vuonna 2016 barrelihinta oli 44,0 dollaria). Maaliskuun 2017 arvioihin verrattuna öljybarrelin dollarihinta on siis nyt oletettu 8,6 % alhaisemmaksi vuonna 2017 ja 9,1 % alhaisemmaksi vuonna 2018 sekä 7,9 % alhaisemmaksi vuonna 2019. Muiden kuin energiaraaka-aineiden dollarihintojen oletetaan nousevan vuonna 2017 huomattavasti ja sen jälkeen maltillisemmin.³

Kahdenvälisen valuuttakurssien oletetaan pysyvän arviointijakson aikana muuttumattomina sillä tasolla, jolla ne keskimäärin olivat 16.5. päättyneen kahden viikon jakson aikana. Euron

² 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.

³ 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 2018 toiseen neljännekseen asti ja seurailevan sen jälkeen maailman talouskehitystä.

keskimääräisen dollarikurssin oletetaan siis olevan 1,08 vuonna 2017 ja 1,09 vuosina 2018–2019 (maaliskuun arvioissa 1,07). Tämänkertaisten oletusten mukaan euron efektiivinen valuuttakurssi 38 kauppakumppanimaan valuuttoihin nähden on 0,6 % vahvempi vuonna 2017 ja noin 1,0 % vahvempi vuosina 2018–2019 kuin maaliskuisissa arvioissa.

Tekniset oletukset

	Kesäkuu 2017				Maaliskuu 2017			
	2016	2017	2018	2019	2016	2017	2018	2019
3 kuukauden euriborkko (vuosikorko prosentteina)	-0,3	-0,3	-0,2	0,0	-0,3	-0,3	-0,2	0,0
Valtion 10 vuoden joukkolainojen tuotot (vuosituotto prosentteina)	0,8	1,2	1,5	1,8	0,8	1,3	1,6	1,9
Öljyn barrelihinta (Yhdysvaltain dollareina)	44,0	51,6	51,4	51,5	44,0	56,4	56,5	55,9
Muiden kuin energiaraaka-aineiden hintakehitys (Yhdysvaltain dollareina, vuotuinen prosenttimuutos)	-3,9	6,4	2,0	4,5	-3,9	13,2	3,5	4,6
Euron dollarikurssi	1,11	1,08	1,09	1,09	1,11	1,07	1,07	1,07
Euron nimellinen efektiivinen valuuttakurssi 38 kauppakumppanimaan valuuttoihin nähden (vuotuinen prosenttimuutos)	3,7	-0,4	0,3	0,0	3,7	-1,0	0,0	0,0

Asuinrakennusinvestointien elpymisen odotetaan jatkuvan. Vuonna 2016 investointikehitys piristyi selvästi käytettävissä olevien tulojen voimakkaan kasvun ja suotuisien rahoitusolojen tukemana. Perusedellytykset asuinrakennusinvestointien elpymisen jatkumiselle ovat yhä kohdallaan. Suotuisista kehitysnäkymistä kertovat myönnettyjen rakennuslupien määrän kasvu sekä asuntolainojen kysynnän vahvistuminen lainansaannin helpottumisen myötä. Myönteiset odotukset tulojen kehityksestä ja suotuisat rahoitusolot tukevat edelleen asuntomarkkinoilla meneillään olevaa noususuuntausta. Asuinrakennusinvestointien kasvun odotetaan kuitenkin jossakin määrin hidastuvan arviointijaksolla, kun joissakin maissa myönnettyjen verokannustimien vaikutus väistyy ja epäsuotuisan väestönkehityksen seuraukset alkavat näkyä.

Yritysten investointien elpymisen odotetaan seurailevan suhdannekehitystä.

Yritysten investointien elpymisen odotetaan jatkuvan ulkoisen kysynnän vahvistuessa ja joissakin maissa toteutettujen finanssipoliittisten toimien alkaessa vaikuttaa. Elpymistä tukevat monet tekijät: Yritysten luottamus on kohentunut entisestään erittäin suotuisien tuotanto-odotusten, tilauskannan kasvun ja myyntihintoja koskevissa odotuksissa tapahtuneen käänteen ansiosta. Lisäksi kapasiteetin käyttöaste on vuoden 2017 alkupuolella edelleen noussut ja on nyt keskimäärin korkeampi kuin ennen kriisiä, ja rahoitustilanteen odotetaan kiristyvän vain niukasti ja pysyvän arviointijaksolla erittäin suotuisana. Myös pääomakantaa on tarpeen uudenaikaistaa vuosien investointitauon jälkeen, ja voittomarginaalien odotetaan kasvavan ennestäänkin hyvästä kassatilanteesta nauttivalla yrityssektorilla. Lisäksi yritysten velkaantuneisuusaste (velan suhde taseen kokonaisvaroihin) on laskenut poikkeuksellisen alhaiseksi, kun osakkeiden hinnat ovat viime vuosina nousseet vahvasti ja velkarahoituksen käyttö on lisääntynyt vain maltillisesti. Yritysten investointien elpymistä kuitenkin jarruttanevat edelleen

odotukset potentiaalisen tuotannon kasvun jäämisestä aiempaa hitaammaksi ja pankkien heikentyneet rahoituksenvälityskyky joissakin maissa.

Kehikko 2.

Kansainvälistä ympäristöä koskevat oletukset

Maailmantalouden elpymisen odotetaan jatkuvan. Koko maailman BKT:n kasvu notkahti vuoden 2017 ensimmäisellä neljänneksellä, mutta luottamusindikaattorien ja kyselytutkimusten perusteella se elpyy todennäköisesti lähikuukausina. Kehittyneissä talouksissa rahoitusolot pysyvät suotuisina, kun rahapolitiikka tukee kasvua ja Yhdysvalloissa on odotettavissa finanssipoliittisia elvytystoimia. Myös nousevissa markkinatalouksissa rahoitusmarkkinat ovat jälleen elpyneet vuoden 2016 lopun Yhdysvaltain presidentinvaalien jälkeen. Maailmantalouden kehityksen odotetaan jatkossa piristyvän maltillisesti. Kehittyneiden talouksien suhdanneluontoinen elpyminen jatkuu tuotantokuilujen vähitellen sulkeutuessa. Kehittyvistä markkinatalouksista talouskasvun odotetaan jatkuvan raaka-aineiden tuojamaissa, kuten Intiassa ja Kiinassa, ja raaka-aineiden viejämaissa talouskehityksen heikkenemisen odotetaan olevan päättymässä syvän taantumien jälkeen. Euroalueen ulkopuolisen maailmantalouden arvioidaan kasvavan 3,5 % vuonna 2017 ja 3,8 % vuosina 2018 ja 2019. Kasvuluvut ovat samat kuin edellisissä arvioissa.

Kansainvälistä ympäristöä koskevat oletukset

(vuotuinen prosenttimuutos)

	Kesäkuu 2017				Maaliskuu 2017			
	2016	2017	2018	2019	2016	2017	2018	2019
Maailmantalouden BKT (ilman euroaluetta)	3,2	3,5	3,8	3,8	3,1	3,5	3,8	3,8
Maailmankauppa (ilman euroaluetta) ¹⁾	0,9	4,4	3,8	3,9	1,2	3,4	3,7	3,8
Euroalueen vientikysyntä ²⁾	1,3	3,7	3,4	3,5	1,6	2,8	3,4	3,5

1) Eri maiden tuonnin painotettu keskiarvo.

2) Euroalueen kauppakumppanimaiden tuonnin painotettu keskiarvo.

Maailmankaupan odotetaan kasvavan arviointijaksolla asteittain viime kuukausien merkittävän voimistumisen jälkeen. Keskipitkällä aikavälillä maailmankaupan kasvun odotetaan etenevän maailmantalouden elpymistä myötäillen (ks. taulukko). Euroalueen vientikysyntä vuonna 2017 on viimeaikaisten tietojen valossa arvioitu vahvemmaksi kuin maaliskuun asiantuntija-arvioissa.

Euroalueen ulkopuolelle suuntautuvan viennin arvioidaan saavan tukea kansainvälisen kysynnän elpymisestä. Euroalueen vientikysynnän arvioidaan vahvistuneen vuoden 2016 jälkipuoliskolla ja vuoden 2017 alussa tuontikysynnän kasvettua sekä kehittyneissä talouksissa (etenkin Yhdysvalloissa ja Japanissa) että nousevissa markkinatalousmaissa (etenkin Kiinassa, Venäjällä ja Brasiliassa). Yleisesti ottaen tuontikysynnän arvioidaan kasvavan sekä kehittyneissä että nousevissa markkinatalousmaissa, joskin Isossa-Britanniassa sen arvioidaan pysyvän vaimeana. Euroalueen ulkopuolelle suuntautuvan viennin odotetaan hyötyvän vientikysynnän kasvusta arviointijaksolla. Euroalueen ulkopuolelta tulevan tuonnin odotetaan kasvavan vientiä nopeammin ja reagoivan kokonaiskysynnän kehitykseen samalla joustolla kuin pitkällä aikavälillä keskimäärin. Euroalueen

vaihtotaseen ylijäämän odotetaan jonkin verran supistuvan arviointijaksolla, kun esimerkiksi öljyn hintakehityksen aiempi vaikutus ulkomaankaupan vaihtosuhteeseen väistyy.

Negatiivisen tuotantokuilun odotetaan sulkeutuvan arviointijaksolla.

Potentiaalisen tuotannon kasvuvauhdin arvioidaan olevan arviointijaksolla hieman yli prosentin eli selvästi varsinaista BKT:n kasvua hitaampaa (BKT:n vuotuisen kasvuvauhdin arvioidaan olevan noin 1,8 %). Potentiaalisen tuotannon kasvun vaikeus johtuu pääasiassa siitä, että pääoman vaikutus jää sangen pieneksi, kun investointien kasvu on jo pidempään ollut poikkeuksellisen vaikeaa. Työvoiman vaikutuksen odotetaan voimistuvan, kun työvoimaosuus kasvaa rakenneuudistusten ansiosta, mutta jäävän väestön ikääntymisen vuoksi jonkin verran pienemmäksi kuin kriisiä edeltäneenä aikana. Kokonaistuottavuuden vaikutuksen ennakoidaan jäävän vain hieman pienemmäksi kuin kriisiä edeltäneenä aikana.

Euroalueen työmarkkinatilanne kohentunee edelleen arviointijaksolla.

Työllisyyden kasvun arvioidaan jatkuvan arviointijakson aikana, mutta kasvuvauhti hidastuu vähitellen. Lyhyellä aikavälillä hidastuminen johtuu pääasiassa siitä, että tilapäisten työllisyyden kasvua vauhdittavien tekijöiden vaikutus heikkenee. Myöhemmin tarkastelujaksolla ammattitaitoisen työvoiman saannin oletetaan muodostuvan joissakin maissa yhä suuremmaksi ongelmaksi ja jarruttavan työllisyyden kasvua, jolloin työntekijää kohden laskettujen tehtyjen työtuntien määrä kasvaa. Tältä pohjalta työn tuottavuuden kasvun odotetaan nopeutuvan, kun sekä pääoman että työvoiman käyttöaste nousee käyttämättömän kapasiteetin vähetessä. Työttömyysasteen odotetaan laskevan 8,3 prosenttiin vuonna 2019. Silloinkin se on kuitenkin selvästi korkeampi kuin ennen kriisiä (7,5 % vuonna 2007).

BKT:n kasvu on nyt arvioitu hieman nopeammaksi kuin maaliskuisissa asiantuntija-arvioissa.

Ennakoitua nopeamman lyhyen aikavälin kasvun taustalla ovat yritysten ja kuluttajien erittäin vahva luottamus sekä vientikysynnän vahvistuminen. Pidemmällä aikavälillä BKT:n kasvuun suotuisasti vaikuttavia tekijöitä ovat öljyn hinnan ja pitkien korkojen lasku, osakkeiden hintojen nousu sekä julkisen kulutuksen ja julkisten investointien kasvu. Euron valuuttakurssin vahvistumisen arvioidaan jarruttavan suotuisaa kehitystä vain hieman.

2 Hinnat ja kustannukset

YKHI-inflaation odotetaan olevan keskimäärin 1,5 % vuonna 2017. Vuotuisen inflaatiovauhdin arvioidaan käyvän 1,3 prosentissa vuonna 2018 ja nopeutuvan jälleen 1,6 prosenttiin vuonna 2019.

Tilapäisen hidastumisen ja uuden nopeutumisen taustalla ovat lähinnä YKHIn energiaerän ja ilman energian ja elintarvikkeiden hintoja lasketun YKHI-inflaation erisuuntaiset kasvutrendit tarkastelujaksolla. Energiaerässä hintojen odotetaan nousevan vuonna 2017 huomattavasti nopeammin kuin vuonna 2016 mutta kehittyvän sen jälkeen hitaammin, mikä johtuu öljyn hinnan viimeaikaisesta noususta ja öljyfutuuriin jokseenkin loivasta hintakäyrästä. Energiaerän vaikutuksen kokonaisinflaatioon

arvioidaan olevan 0,4 prosenttiyksikköä vuonna 2017 ja seuraavien kahden vuoden aikana olennaisesti pienempi.

Ilman energian ja elintarvikkeiden hintoja lasketun YKHI-inflaation odotetaan nopeutuvan vähitellen arviointijakson aikana. Tärkein tekijä ilman energian ja elintarvikkeiden hintoja lasketun YKHI-inflaation kiihtymisen taustalla on yksikkötyökustannusten kasvu talouden elpymisen edetessä ja vahvistuessa. Toinen vaikuttava tekijä on työmarkkinoiden käyttämättömän kapasiteetin ennakoitu väheneminen, joka kiihdyttäisi palkkojen nousua. Lisäksi on odotettavissa, että viime vuosina palkkojen kasvua hillinneet hintakilpailukyvyyn palauttamistarpeet joissakin maissa vähenevät, mikä edistäisi työntekijää kohden laskettujen työvoimakustannusten kasvuvauhdin nopeutumista. Yksikkötyökustannusten kasvuvauhdin nopeutumisen odotetaan jäävän tarkastelujaksolla hieman palkkojen nousuvauhtia hitaammaksi. Vuoden 2016 alkupuolelta jatkuneen öljyn hinnan uuden nousun odotetaan senkin lisäävän yksikkökustannusten nousupaineita välillisesti tuotantokustannusten nousun ja nimellispalkkavaikutusten kautta, joskin tavanomaisella viiveellä.

Ulkoisten hintapaineiden ei enää ennakoida vaimentavan euroalueen kuluttajahintojen kehitystä tarkastelujaksolla. Tuontihinnat ovat olleet laskussa viimeiset neljä vuotta, mutta vuonna 2017 tuontihintojen vuotuisen muutosvauhdin odotetaan kääntyvän nousuun. Käänteeseen taustalla on ennen kaikkea öljyn ja muiden raaka-aineiden kuin energian hintojen nousu vuodesta 2016 lähtien. Tuontihintojen nousun myöhempi vaimeneminen johtuu vastaavasti raaka-aineiden hintakehityksen hidastumisesta. Inflaatiopaineiden odotetaan kasvavan maailmalla yleisemminkin, kun tuotantokustannukset nousevat vähitellen maailmantalouden käyttämättömän kapasiteetin supistumisen myötä. Inflaatiopaineita kuitenkin hillitsevät toistaiseksi vielä suuri käyttämätön kapasiteetti ja halpatuotantomaiden markkinoille tuoma runsas kilpailu.

Työmarkkinatilanteen kohenemista pidetään pääasiallisena kotimaisten kustannuspaineiden nousuun vaikuttavana tekijänä lähivuosina. Työntekijää kohden laskettujen työvoimakustannusten nousun odotetaan vauhdittuvan: vuonna 2017 nousuvauhti oli arvioiden mukaan 1,7 %, ja vuonna 2019 sen ennakoitaan olevan jo 2,4 %. Keskeisiä syitä palkkojen nousuun ovat käyttämättömän kapasiteetin väheneminen euroalueen työmarkkinoilla ja työvoiman saatavuusongelmat joissakin euroalueen osissa. Lisäksi kokonaisinflaation viimeaikainen merkittävä nopeutuminen saattaa näkyä euroalueen maissa korkeampina nimellispalkkojen korotuksina, jos palkkasopimusneuvotteluissa huomioidaan myös toteutunut hintakehitys. Vuoden 2017 palkkoja koskevat sopimukset on useissa maissa jo tehty, joten vaikutuksen voidaan odottaa ilmenevän vuodesta 2018 alkaen. Kaiken kaikkiaan vaikutus saattaa jäädä vähäiseksi, sillä se rajoittuu maihin, joissa palkat on (implisiittisesti) indeksoitu kokonaisinflaatioon. Vaikutusta vähentää entisestään se, että osassa maista palkkakehityksen inflaatioidonaisuutta on heikennetty viime vuosina. Palkkojen nousua vauhdittanevat sekä tuottavuuden kasvun ennakoitu vahvistuminen että useiden palkkojen nousua hidastaneiden tekijöiden vaikutuksen lieveneminen arviointijakson kuluessa. Yksi tällainen tekijä on ollut nimellispalkkojen joustamattomuudesta

johtunut palkankorotusten lykkääminen kriisin aikana. Lisäksi joissakin maissa on pyritty keventämään sosiaaliturvamaksuja ja pitämään julkisen sektorin palkkakehitys maltillisena.

Voittomarginaalien kasvun ennakoidaan hieman nopeutuvan viimeaikaisesta arviointijakson aikana. Voittomarginaalien kasvua on hidastanut öljyn hinnan äskettäinen nousu, mutta kun sen vaikutus vähitellen heikkenee, kasvuvauhdin odotetaan hieman nopeutuvan viime vuosineljänneksiin verrattuna talouden jatkuvan elpymisen myötä. Kasvuvauhdin nopeutumista arviointijaksolla kuitenkin hillinnee yksikkötyökustannusten ja kansainvälisten kilpailupaineiden ennakoitu nousu.

YKHI-inflaatiovauhti on arvioitu hieman hitaammaksi kuin maaliskuisissa asiantuntija-arvioissa. Öljyn hintakehitys on nyt oletettu hitaammaksi kuin maaliskuun arvioissa, joten energian hintainflaatio vuosina 2017 ja 2018 on näissä arvioissa hitaampaa. Niin ikään elintarvikkeiden hintakehitys koko arviointijaksolla sekä ilman energian ja elintarvikkeiden hintoja laskettu YKHI-inflaatio vuosina 2018 ja 2019 on nyt arvioitu hitaammiksi. Taustalla ovat paitsi öljyn halvemman hinnan välilliset vaikutukset ja euron hieman vahvempi valuuttakurssi myös vähäisemmiksi arvioidut kustannus- ja hintapaineet useissa euroalueen talouksissa.

3 Julkisen talouden näkymät

Finanssipolitiikan arvioidaan olevan kutakuinkin neutraalia vuosina 2017–2019. Finanssipolitiikan mittarina käytetään suhdannekorjatun perusjäämän muutosta puhdistettuna valtion finanssisektorille antamasta tuesta. Sekä harkinnanvaraisten että muiden finanssipoliittisten toimien vaikutuksen arvioidaan olevan neutraali koko arviointijaksolla.

Julkisen talouden alijäämä- ja velkasuhteiden arvioidaan supistuvan arviointijaksolla. Julkisen talouden rahoitusaseman paraneminen johtuu siitä, että korkomenojen pienenemisen ja suhdannekomponentin kohenemisen suotuisa vaikutus on suurempi kuin suhdannekorjatun perusjäämän heikkenemisen vaikutus. Velkasuhteet supistuvat arviointijaksolla vähitellen pääasiassa siksi, että koron ja talouskasvun ero⁴ sekä perusylijäämä kehittyvät suotuisasti.

Julkisen talouden alijäämä- ja velkasuhteiden kehitystä koskeva arvio on pitkälti samanlainen kuin maaliskuussa.

⁴ Koron ja talouskasvun ero on julkisesta velasta maksettavan nimelliskoron ja nimellisen BKT:n vuosittaisen muutoksen erotus.

Taulukko 1.

Euroalueen talousnäkyelmiä koskevat arviot¹⁾

(vuotuinen prosenttimuutos)

	Kesäkuu 2017				Maaliskuu 2017			
	2016	2017	2018	2019	2016	2017	2018	2019
BKT	1,7	1,9	1,8	1,7	1,7	1,8	1,7	1,6
		[1,6–2,2] ²⁾	[0,8–2,8] ²⁾	[0,6–2,8] ²⁾		[1,5–2,1] ²⁾	[0,7–2,7] ²⁾	[0,5–2,7] ²⁾
Yksityinen kulutus	1,9	1,5	1,6	1,4	1,9	1,4	1,4	1,4
Julkinen kulutus	1,8	1,2	1,2	1,1	2,0	1,1	1,0	1,1
Kiinteän pääoman bruttomuodostus	3,6	3,7	3,4	3,0	2,5	2,8	3,2	2,8
Vienti ³⁾	2,8	4,8	4,3	4,1	2,9	4,3	4,1	4,0
Tuonti ³⁾	4,0	5,2	4,6	4,3	3,5	4,6	4,4	4,2
Työllisyys	1,4	1,4	1,0	0,9	1,3	1,0	1,0	0,8
Työttömyysaste (% työvoimasta)	10,0	9,4	8,8	8,3	10,0	9,4	8,9	8,4
YKHI	0,2	1,5	1,3	1,6	0,2	1,7	1,6	1,7
		[1,4–1,6] ²⁾	[0,6–2,0] ²⁾	[0,7–2,5] ²⁾		[1,4–2,0] ²⁾	[0,9–2,3] ²⁾	[0,8–2,6] ²⁾
- ilman energian hintaa	0,9	1,2	1,4	1,6	0,9	1,2	1,6	1,8
- ilman energian ja elintarvikkeiden hintoja	0,9	1,1	1,4	1,7	0,9	1,1	1,5	1,8
- ilman energian ja elintarvikkeiden hintoja ja välillisten verojen muutoksia ⁴⁾	0,8	1,1	1,4	1,7	0,8	1,1	1,5	1,8
Yksikkötyökustannukset	0,9	1,1	1,3	1,5	0,9	1,1	1,4	1,6
Työvoimakustannukset työntekijää kohden	1,3	1,7	2,1	2,4	1,3	1,8	2,1	2,4
Työn tuottavuus	0,3	0,5	0,8	0,9	0,4	0,7	0,7	0,8
Julkisen talouden rahoitusasema (% suhteessa BKT:hen)	-1,5	-1,3	-1,2	-1,0	-1,6	-1,4	-1,2	-0,9
Rakenteellinen rahoitusasema (% suhteessa BKT:hen) ⁵⁾	-1,6	-1,5	-1,4	-1,3	-1,7	-1,5	-1,4	-1,1
Julkisen talouden bruttovelka (% suhteessa BKT:hen)	89,2	87,9	86,4	84,7	89,3	88,0	86,4	84,5
Vaihtotaseen yli-/alijäämä (% suhteessa BKT:hen)	3,4	2,8	2,8	2,9	3,4	3,1	3,2	3,3

1) BKT:tä ja sen eriä koskevat arviot perustuvat työpäiväkorjattuihin tietoihin.

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

3) Ml. euroalueen sisäinen kauppa.

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

5) 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 EKP:n maaliskuun 2012 Kuukausikatsauksen kehikossa "Julkisen talouden rahoitusaseman suhdannetasoitus" ja syyskuun 2014 Kuukausikatsauksen kehikossa "Rakenteellinen rahoitusasema julkisen talouden perusrahoitusaseman indikaattorina".

Kehikko 3.

Herkkyysanalyysi

Asiantuntija-arviot perustuvat vahvasti teknisiin oletuksiin keskeisten muuttujien kehityksestä. Oletuksilla voi olla suurikin vaikutus euroalueen talouskehitystä koskeviin arvioihin, joten riskianalyysin kannalta on mielekästä tarkastella, miten herkästi arviot muuttuvat, jos kehitys poikkeaa oletetusta. Tässä kehiössä tarkastellaan joihinkin keskeisiin oletuksiin liittyvää epävarmuutta ja näiden oletusten vaikutusta arviointituloksiin.

1) Poikkeava öljyn hintakehitys

Joidenkin vaihtoehtoisten öljyn hintakehitystä kuvaavien mallien perusteella öljyn hinta olisi tarkastelujaksolla korkeampi kuin futuurien perusteella. Perusskenaarion pohjana olevien, futuurimarkkinahintoihin perustuvien öljyn hintakehitystä koskevien teknisten oletusten perusteella Brent-raakaöljyn barrelihinta pysyy tarkastelujaksolla melko muuttumattomana ja on siis vuoden 2019 loppuun asti noin 51,5 Yhdysvaltain dollaria. Skenaariossa öljyn kysyntä maailmanmarkkinoilla vilkastuu kohtalaisesti maailmantalouden elpymisen vauhdittuessa. Öljyfutuuri hintakäyrän perusteella öljyntuotantoa rajoittavan OPEC-maiden sopimuksen viimeaikainen jatkaminen ei nostanut öljyn hintaa, mikä todennäköisesti johtuu siitä, että varastot ovat lähes ennätyskellisen suuret, liuskeöljyn tuotanto saattaa kasvaa ja joidenkin suurten öljyntuottajamaiden epäillään saattavan poiketa sopimuksesta. Eurojärjestelmän asiantuntijoiden käytössä olevien vaihtoehtoisten mallien⁵ perusteella öljyn hinta nousisi tarkastelujaksolla enemmän kuin teknisten oletusten perusteella. Tällainen poikkeava öljyn hintakehitys, jossa öljyn hinta vuonna 2019 olisi 7,2 % korkeampi kuin perusskenaariossa, hidastaisi BKT:n kasvua tuskin havaittavasti ja nopeuttaisi YKHI-inflaatiota 0,1 prosenttiyksikköä vuonna 2018 ja 0,2 prosenttiyksikköä vuonna 2019 näihin asiantuntija-arvioihin verrattuna.

2) Poikkeava valuuttakurssikehitys

Tässä herkkyysanalyysissä esitetään perusskenaarion rinnalla vaihtoehtoinen euron valuuttakurssin kehitysskenaario. Euron valuuttakurssikehitys voisi olla oletettua heikompaa ennen kaikkea silloin, jos rahapolitiikan mitoituksen erot euroalueen ja Yhdysvaltain välillä kasvaisivat odotettua enemmän. Varsinkin odotettua nopeammasta ohjauskoron nostosta Yhdysvalloissa aiheutuisi lisää euron valuuttakurssin heikkenemispaineita. Ohjauskorkoa voitaisiin nostaa ennakoitua nopeampaan tahtiin elvyttävän finanssipolitiikan ja kireän työmarkkinatilanteen johdosta etenkin, jos inflaatio-odotukset vahvistuvat Yhdysvaltain uuteen hallintoon liittyvän epävarmuuden hälvettyä. Vaihtoehtoisessa skenaariossa euron dollarikurssin kehitys on johdettu 16.5.2017 päivättyjen valuuttakurssiopioiden riskineutraalin tiheysjakauman alakvartiilista. Simulaatiossa euron dollarikurssi heikkenee vähitellen ja on vuonna 2019 enää 1,06 eli noin 3 % heikempi 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 1,8 % sitä heikempi vuonna 2019. Asiantuntija-arvioissa käytetyillä mallinussmenetelmillä valuuttakurssin heikkeneminen nopeuttaisi BKT:n kasvua ja YKHI-inflaatiota 0,1 prosenttiyksiköllä vuonna 2018 ja 0,2 prosenttiyksiköllä vuonna 2019.

⁵ Ks. neljän mallin yhdistelmä, jota on esitelty Talouskatsauksen numerossa 4/2015 julkaistussa artikkelissa "Forecasting the price of oil".

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 niissä käytettävät menetelmät, joilla oletukset finanssipolitiikkaa, rahoitusmarkkinoita sekä ulkoisia tekijöitä koskevista muuttujista kuten öljyn ja muiden raaka-aineiden hinnoista johdetaan, poikkeavat toisistaan ja ovat osittain määrittelemättömiä. Myös työpäiväkorjauksissa käytetyissä menetelmissä on eroja (ks. taulukko).

Kuten taulukosta nähdään, muiden laitosten BKT- ja inflaatioennusteet asettuvat kaiken kaikkiaan EKP:n asiantuntija-arvioiden vaihteluväleille (taulukossa vaihteluvälit on esitetty hakasulkeissa).

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

(vuotuinen prosenttimuutos)

	Julkistamisajankohta	BKT:n kasvu			YKHI-inflaatio		
		2017	2018	2019	2017	2018	2019
Eurojärjestelmän asiantuntijoiden arviot	Kesäkuu 2017	1,9 [1,6–2,2]	1,8 [0,8–2,8]	1,7 [0,6–2,8]	1,5 [1,4–1,6]	1,3 [0,6–2,0]	1,6 [0,7–2,5]
Euroopan komissio	Toukokuu 2017	1,7	1,8	-	1,6	1,3	-
OECD	Kesäkuu 2017	1,8	1,8	-	1,7	1,4	-
Euro Zone Barometer -kyselytutkimus	Toukokuu 2017	1,8	1,7	1,5	1,7	1,5	1,7
Consensus Economics Forecasts	Toukokuu 2017	1,7	1,6	1,4	1,6	1,4	1,7
Survey of Professional Forecasters	Huhtikuu 2017	1,7	1,6	1,5	1,6	1,5	1,7
IMF	Huhtikuu 2017	1,7	1,6	1,6	1,7	1,5	1,6

Lähteet: Euroopan komission ennuste (kevät 2017), IMF World Economic Outlook (huhtikuu 2017), OECD Economic Outlook (kesäkuu 2017), Consensus Economics Forecasts (toukokuu 2017), MJEconomics (Euro Zone Barometer, toukokuu 2017) ja EKP:n Survey of Professional Forecasters (huhtikuu 2017). Huom. Eurojärjestelmän ja EKP:n asiantuntijoiden arviot ja OECD:n ennusteet 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.

© Euroopan keskuspankki, 2017

Postiosoite: 60640 Frankfurt am Main, Germany
Puhelin: +49 69 1344 0
Internet: www.ecb.europa.eu www.ecb.europa.eu

Kaikki oikeudet pidätetään. Kopiointi on sallittu opetuskäyttöön ja ei-kaupallisiin tarkoituksiin, kunhan lähde mainitaan.

ISSN 2529-4830 (pdf-julkaisu)
EU:n luettelonumero QB-CF-17-001-FI-N (pdf-julkaisu)