



EUROOPAN KESKUSPANKKI

EUROJÄRJESTELMÄ

EUROALUEEN TALOUSNÄKYMIÄ KOSKEVAT EUROJÄRJESTELMÄN ASiantuntijoiden Arviot (KESÄKUU 2014)¹

Euroalueen talouden elpymisen odotetaan vähitellen vahvistuvan tarkastelujaksolla, kun kotimainen ja jossakin määrin myös ulkomainen kysyntä lisääntyvät ja tukevat talouskehitystä. Kotimainen kysyntä hyötyy kasvua tukevasta rahapolitiikasta, finanssipolitiikan muuttumisesta jälleen kutakuinkin neutraaliksi, rahoitusolojen kohentumisesta sekä luottamuksen lujittumisesta epävarmuuden vähenemisen myötä. Lisäksi palkkojen nousun asteittainen nopeutuminen ja energian hinnan lasku kasvattavat käytettävissä olevia reaalityuloja. Talousnäkyviä painaneet taseiden tasapainottamistarpeet eivät kuitenkaan väistyne eikä työttömyysaste kohentune arviointijaksolla kuin hitaasti. Ulkomaisen kysynnän odotetaan hyötävän maailmantalouden vähittäisestä elpymisestä, joskin euron valuuttakurssin vahvistuminen heikentäne aluksi myönteistä vaikutusta euroalueen vientiin. BKT:n arvioidaan kasvavan 1,0 % vuonna 2014 ja 1,7 % vuonna 2015 sekä 1,8 % vuonna 2016 eli estimoitua potentiaalista kasvua nopeammin, mikä yhdessä työttömyysasteen hienoisen laskun kanssa kaventaa negatiivista tuotantokuilua vähin erin.

Euroalueen YKHI-inflaation arvioidaan pysyvän arviointijaksolla hitaana, vaikka se asteittain nopeutuukin. Inflaatiovauhti oli vuoden 2014 ensimmäisellä neljänneksellä 0,7 %. Sen odotetaan nopeutuvan niin, että se on vuoden 2016 viimeisellä neljänneksellä 1,5 % ja keskimääräinen vuotuinen inflaatio on 0,7 % vuonna 2014 ja 1,1 % vuonna 2015 sekä 1,4 % vuonna 2016. YKHI-inflaation arvioidun nopeutumisen taustalla on talouden elpymisen vähittäinen vahvistuminen, jonka myötä palkat nousevat ja yritystulokset paranevat euroalueella. Lisäksi muiden raaka-aineiden kuin energian hintojen sekä teollisuustuotteiden tuontihintojen oletetaan nousevan, mikä sekkin vaikuttaa inflaatiota nopeuttavasti. Inflaation nopeutumista kuitenkin jarruttavat arviossa öljyn hinnan oletettu nousu, taloudessa jäljellä oleva hukkakapasiteetti sekä se, että euron valuuttakurssin selvä vahvistuminen vuoden 2012 puolivälistä lähtien näkyy inflaatiovauhdissa viiveellä. Ilman elintarvikkeiden ja energian hintoja lasketun YKHI-inflaation arvioidaan nopeutuvan vähitellen ja olevan 1,0 % vuonna 2014 ja 1,2 % vuonna 2015 sekä 1,5 % vuonna 2016. Sen arvioidaan olevan ennen vuoden 2016 loppua jo 1,7 %.

BKT:n kasvu vuonna 2014 on nyt arvioitu hitaammaksi kuin maaliskuun Kuukausikatsauksessa julkaistuissa arvioissa (nyt 1,0 %, edellisissä arvioissa 1,2 %). Syynä on odotettua heikompi kehitys vuoden ensimmäisellä neljänneksellä. Vuodelle 2015 sitä vastoin arvioidaan nopeampaa kasvua kuin vielä maaliskuussa (nyt 1,7 %, edellisissä arvioissa 1,5 %) käytettävissä olevien reaalityulojen vahvemman elpymisen vuoksi. YKHI-inflaation arvioidaan nyt olevan 0,7 % vuonna 2014 eli hitaampaa kuin edellisissä arvioissa (1,0 %). Syynä on lähinnä odotettua hitaampi YKHI-inflaatio viime kuukausina. Myös vuosien 2015 ja 2016 YKHI-inflaatiovauhti on nyt arvioitu edelliskertaista hitaammaksi: inflaation arvioidaan olevan 1,1 % vuonna 2015 (maaliskuisissa arvioissa 1,3 %) ja 1,4 % vuonna 2016 (maaliskuussa 1,5 %).

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.

KANSAINVÄLINEN YMPÄRISTÖ

Euroalueen ulkopuolisen maailman BKT:n kasvun arvioidaan nopeutuvan tarkastelujaksolla vähitellen. Sen arvioidaan olevan 3,6 % vuonna 2014 ja 4,0 % vuonna 2015 sekä 4,1 % vuonna 2016. Käytettävissä

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 21.5.2014 käytettävissä olleisiin tietoihin.

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

olevien tietojen perusteella talouskehitys hidastui kehittyneissä talouksissa vuoden ensimmäisellä neljänneksellä. Osasyynä olivat tilapäiset tekijät kuten Pohjois-Amerikan äärimmäisen kylmä sää. Lyhyen aikavälin heilahteluihin ei kuitenkaan kannata kiinnittää liikaa huomiota, sillä kyselytutkimusten tulokset kertovat kohtuullisen vankasta kasvusta. Kehittyvillä markkinoilla kasvu on hidastunut, sillä niiden kotimainen kysyntä on heikkoa, pääomaa on alkanut virrata pois ja mahdollisuudet toteuttaa uusia kasvua tukevia politiikkatoimia ovat käyneet vähäisemmiksi. Kehittyvien talouksien rahoitusmarkkinoilla oli levottomuutta alkuvuonna 2014, mutta sittemmin markkinat ovat vakautuneet. Monissa maissa rahoitusolot ovat kuitenkin tiukentuneet melko tuntuvasti vuoden 2013 puolivälistä, mikä jarruttaa talouskehitystä. Maailmantalouden kehityksen odotetaan jatkossa vahvistuvan. Kehittyneiden talouksien kotimaisen kysynnän ennakoitaan piristyvän, kun velkaantumisen purkaminen yksityisellä sektorilla vähenee eikä julkista taloutta vakauteta enää samassa määrin ja kun työmarkkinatilanne kohenee. Kehittyneiden talouksien kysynnän vahvistumisen pitäisi edistää elpymistä myös muualla maailmassa. Joissakin kehittyvissä talouksissa kasvua todennäköisesti kuitenkin jarruttavat rakenteelliset tekijät kuten infrastruktuurin pullonkaulat ja kapasiteetin rajallisuus. Niissä maissa, joiden talouskasvu perustui suurelta osin pääomantuontiin ja luotonannon vahvaan kasvuun, talouskehitys todennäköisesti vaimenee talouden hakiessa uutta tasapainoa ja sopeutuessa Yhdysvaltain rahapolitiikan mitoituksessa tehtyihin muutoksiin.

Maailmankaupan kasvu on jonkin verran hidastunut viime vuoden lopulta lähtien. Talouskehityksen piristyminen kehittyneissä talouksissa vauhdittanee maailmankaupan kasvua arviointijaksolla. Erityisesti investointien lisääntymisellä on kauppaa piristävä vaikutus, sillä tuontikomponenttien osuus on niissä suuri. Maailmankaupan kasvun odotetaan kuitenkin jäävän hitaammaksi kuin 1990- ja 2000-luvuilla, jolloin suuria kehittyviä talouksia integroitui osaksi maailmantaloutta. Arvioiden perusskenaariossa (kuten myös edellisissä arvioissa) maailmankaupan oletetaan reagoivan maailmantalouden kehitykseen pitkällä aikavälillä jähmeämmin kuin ennen maailmanlaajuisia finanssikriisiä. Euroalueen ulkopuolisen maailmankaupan arvioidaan kasvavan 4,3 % vuonna 2014 ja 5,7 % vuonna 2015 sekä 5,9 % vuonna 2016. Vientituotteiden kysynnän odotetaan kasvavan euroalueen tärkeimmissä kauppakumppanimaisissa hitaammin kuin muualla maailmassa, joten euroalueen vientikysynnän kehityksen arvioidaan jäävän jonkin verran maailmankaupan kasvua heikommaksi (ks. taulukko 1).

Taulukko 1. Kansainvälinen ympäristö

(vuotuinen prosenttimuutos)

	Kesäkuu 2014				Maaliskuu 2014			Muutos maaliskuun 2014 arvioihin verrattuna		
	2013	2014	2015	2016	2014	2015	2016	2014	2015	2016
Maailmantalouden BKT (ilman euroaluetta)	3,4	3,6	4,0	4,1	3,9	4,0	4,1	-0,3	0,0	0,0
Maailmankauppa (ilman euroaluetta) ¹⁾	3,5	4,3	5,7	5,9	5,1	6,2	6,2	-0,8	-0,5	-0,3
Euroalueen vientikysyntä ²⁾	3,0	3,7	5,2	5,6	4,5	5,6	5,8	-0,7	-0,4	-0,2

1) Eri maiden tuonnin painotettu keskiarvo.

2) Euroalueen kauppakumppanimaiden tuonnin painotettu keskiarvo.

Huom. Muutokset on laskettu pyöristämättömien tietojen perusteella.

Maailmantalouden BKT:n arvioidaan kasvavan 3,6 % vuonna 2014, eli kasvu arvioidaan nyt hitaammaksi kuin maaliskuun 2014 Kuukausikatsauksessa julkaistussa arvioissa, joissa sen arvioitiin olevan 3,9 %. Euroalueen vientikysynnän näkymät on arvioitu heikommiksi kuin maaliskuisissa arvioissa koko arviointijaksolla.

Kehikko 1.

KORKOJA, VALUUTTAKURSSEJA, RAAKA-AINEIDEN HINTOJA JA FINANSSIPOLITIikkaa KOSKEVAT TEKNISET OLETUKSET

Korkoja ja raaka-aineiden hintoja koskevat tekniset oletukset perustuvat markkinaodotuksiin 14.5.2014. Lyhyitä korkoja mitataan kolmen kuukauden euriborkorolla, ja markkinaodotukset johdetaan futuurisopimusten pohjalta. Tällä menetelmällä keskimääräiseksi korkotasoksi saadaan 0,3 % vuosina 2014 ja 2015 sekä 0,4 % vuonna 2016. Markkinaodotusten mukaan valtion 10 vuoden joukkolainojen nimellistuotot euroalueella ovat keskimäärin 2,4 % vuonna 2014 ja 2,6 vuonna 2015 sekä 3,0 % vuonna 2016¹. Termiinikorkojen kehityksen perusteella pankkien euroalueen yksityiselle eirahoitussektorille myöntämien lainojen korkojen odotetaan pysyvän jokseenkin muuttumattomina vuosina 2014 ja 2015 ja alkavan sen jälkeen hiljalleen nousta, kun markkinakorkojen muutokset välittyvät vähitellen antolainauskorkoihin.

Raaka-aineiden hintoja koskevat oletukset perustuvat 14.5.2014 päättyneen kahden viikon jakson futuurimarkkinahintoihin. Brent-raakaöljyn barrelihinnan oletetaan laskevan ja olevan keskimäärin 98,2 Yhdysvaltain dollaria vuonna 2016 (vuonna 2013 barrelihinta oli 108,8 Yhdysvaltain dollaria). Muiden kuin energiaraaka-aineiden dollarihintojen oletetaan nousevan vuonna 2014 hieman mutta vuosina 2015 ja 2016 jo jonkin verran nopeammin.²

Kahdenvälisen valuuttakurssien oletetaan pysyvän arviointijakson aikana muuttumattomina sillä tasolla, jolla ne keskimäärin olivat toukokuun 14. päivää edeltäneiden kahden viikon aikana. Euron dollarikurssin oletetaan siis olevan 1,38 vuosina 2014–2016 eli 4,2 % korkeampi kuin vuonna 2013. Euron efektiivisen valuuttakurssin oletetaan olevan arviointijaksolla 2,7 % vahvempi kuin vuonna 2013.

Tekniset oletukset

	Kesäkuu 2014				Maaliskuu 2014			Muutos maaliskuun 2014 arvioihin verrattuna ¹⁾		
	2013	2014	2015	2016	2014	2015	2016	2014	2015	2016
3 kuukauden euriborkorko (vuosikorko prosentteina)	0,2	0,3	0,3	0,4	0,3	0,4	0,8	0,0	-0,1	-0,3
Valtion 10 vuoden joukkolainojen tuotot (vuosituotto prosentteina)	2,9	2,4	2,6	3,0	2,8	3,2	3,6	-0,5	-0,6	-0,6
Öljyn barrelihinta (Yhdysvaltain dollareina)	108,8	107,2	102,2	98,2	105,8	101,1	96,9	1,3	1,2	1,3
Muiden raaka-aineiden kuin energian hintakehitys (Yhdysvaltain dollareina, vuotuinen prosenttimuutos)	-5,2	0,3	1,7	4,6	-2,5	3,1	4,8	2,8	-1,4	-0,2
Euron dollarikurssi	1,33	1,38	1,38	1,38	1,36	1,36	1,36	1,7	2,0	2,0
Euron nimellinen efektiivinen valuuttakurssi 20 kauppaa- kumppanin valuuttoihin nähden (vuotuinen prosenttimuutos)	3,8	2,6	0,1	0,0	1,6	0,0	0,0	1,0	0,1	0,0

1) Arvioissa tapahtuneet muutokset on ilmaistu prosentteina tai kasvuvauhtien eroina. Korkeoerot ja joukkolainojen tuottoerot arvioiden välillä on ilmaistu prosenttiyksikköinä.

Huom. Muutokset on laskettu pyöristämättömien lukujen pohjalta.

Finanssipolitiikkaa koskevat oletukset perustuvat 21.5.2014 saatavilla olleisiin euroalueen maiden hyväksytyihin talousarviolakeihin, keskipitkän aikavälin budjettisuunnitelmiin ja tarkistetuissa vakausohjelmissa riittävästi eriteltyihin toimiin. Oletuksiin on sisällytetty kaikki sellaiset julkisen vallan toimenpiteet, jotka on joko jo hyväksytty kansallisessa parlamentissa tai määritelty hallitustasolla riittävän yksityiskohtaisesti, jotta ne todennäköisesti läpäisivät lainsäädäntöprosessin. Vuoden 2014 budjettisuunnitelmien ja vuosia 2015 ja 2016 koskevien hyvin rajallisten tietojen pohjalta julkisen talouden vakauttamisen oletetaan olevan arviointijaksolla vähäistä ja jäävän merkittävästi vaatimattomammaksi kuin viime vuosina.

Suurin muutos maaliskuisiin arvioihin verrattuna on se, että euroalueen lyhyet ja pitkät korot on nyt oletettu alemmiksi. Öljyn dollarihinnat taas ovat hieman korkeammat kuin maaliskuun arvioissa, ja euron valuuttakurssi jonkin verran vahvempi.

- 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 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.

BKT:N KASVUA KOSKEVAT ARVIOT

Euroalueen BKT kasvoi vuoden 2014 ensimmäisellä neljänneksellä 0,2 % kasvettuaan sitä ennen jo kolmena peräkkäisenä neljänneksenä. Kyselytutkimusten perusteella yritysten luottamus on vakautunut viime kuukausina kaikilla toimialoilla ja eri puolilla euroaluetta. Luottamus on lähellä pitkän aikavälin keskiarvoa tai sitä parempi, mikä viittaa siihen, että talouskasvu jatkuu myös vuoden 2014 toisella neljänneksellä. Kasvuvireen arvioidaan vahvistuvan erityisesti osassa vaikeuksista kärsivistä maista. Talouskehityksen arvioidun piristymisen taustalla ovat pääasiassa kotimaisen kysynnän vahvistuminen kasvua tukevan rahapolitiikan ansiosta, paluu jokin neutraaliin finanssipolitiikkaan vuosia jatkuneen tuntuvan tiukentamisen jälkeen, luotonantoehtojen normalisoituminen sekä yritysten ja kotitalouksien luottamuksen lujittuminen epävarmuuden lievetessä. Etenkin yksityisen kulutuksen pitäisi hyötyä, kun palkkojen nousun nopeutuminen ja energian hintojen lasku kasvattavat käytettävissä olevia reaalityuloja. Talouskehityksen odotetaan saavan yhä enemmän tukea myös ulkomaisen kysynnän vähittäisestä vahvistumisesta, joskin euron efektiivisen valuuttakurssin vahvistuminen todennäköisesti jarruttaa aluksi viennin kasvua. Odotuksena on, että yksityisen ja julkisen sektorin taseiden sopeuttamistarpeesta ja erityisesti joidenkin maiden suuresta työttömyydestä johtuva kotimaisia kysyntänäkymiä heikentävä vaikutus väistyy arviointijaksolla vain hitaasti. Toisissa maissa taas saattaa ilmetä rajoitteita työvoiman tarjonnassa. BKT:n vuotuisen kasvun odotetaan olevan keskimäärin 1,0 % vuonna 2014 ja 1,7 % vuonna 2015 sekä 1,8 % vuonna 2016, kun kotimaisen kysynnän myönteinen vaikutus kasvaa tasaisesti ja myös nettoviennin vaikutus on pienuudestaan huolimatta myönteinen. Toteutuneen kasvun arvioidaan olevan estimoitua potentiaalista kasvuvauhtia nopeampaa, joten tuotantokuilun odotetaan kapenevan. Sen odotetaan kuitenkin pysyvän negatiivisena arviointijakson loppuun saakka.

Euroalueen ulkopuolelle suuntautuvan viennin kasvun arvioidaan vauhdittuvan vuosien 2014 ja 2015 kuluessa, kun euroalueen vientikysyntä vähitellen vahvistuu ja euron valuuttakurssin hiljattaisen vahvistumisen kielteinen vaikutus väistyy. Euroalueen vientimarkkinaosuuksien arvioidaan pienenevän aavistuksen arviointijaksolla. Niiden kehitys kuitenkin vaihtelee maittain kunkin maan kilpailukyvyyn kehitystä seurailen. Euroalueen kotimainen kysyntä on yhä suhteellisen heikkoa, minkä vuoksi euroalueen sisäisen viennin arvioidaan kasvavan euroalueen ulkopuolelle suuntautuvaa vientiä hitaammin.

Yritysten investointien arvioidaan piristyvän hiljalleen arviointijaksolla. Niiden kehitystä tukevat kotimaisen ja ulkomaisen kysynnän vahvistuminen, kun tarvittavien korvaavien investointien kasaamaa aletaan purkaa, korkotaso on erittäin alhainen, tuloskehitys vahvistuu, epävarmuus vähenee ja luotonsaannin esteet poistuvat vähitellen. Trendikasvun hidastumisen ja joissakin euroalueen maissa vielä tarvittavan yritysten taseiden uudelleenjärjestelyn arvioidaan kuitenkin jarruttavan yritysten investointien elpymistä arviointijaksolla.

Asuinrakennusinvestointien arvioidaan lisääntyvän arviointijaksolla vähin erin, kun asuntolainakorot ovat alhaiset ja toiminta piristyy. Näkymiä kuitenkin heikentää tulevina vuosineljänneksinä se, että joidenkin maiden asuntomarkkinoilla on vielä tarvetta korjausliikkeeseen ja käytettävissä olevien reaalityulojen kasvu on heikkoa. Julkisten investointien odotetaan pysyvän vähäisinä koko arviointijakson ajan, sillä useissa euroalueen maissa suunnitellaan julkisen talouden vakauttamistoimia, joiden kokonaisvaikutus on suurempi kuin toisten maiden kasvua tukevien investointistrategioiden vaikutus.

Työllisten määrän kehitys vakautui vuoden 2013 jälkipuoliskolla, ja määrän arvioidaan sittemmin lähteneen hienoiseen kasvuun. Työllisyyden elpymisen heikkous johtuu siitä, että talouskehitys piristyy

vain hitaasti, työllisyys seurailee tuotannon kehitystä viiveellä ja julkisen sektorin henkilöstövähennykset jatkuvat joissakin maissa. Näin ollen työmarkkinauudistusten myönteinen vaikutus ei todennäköisesti vielä näy, vaikka ne ovat lisänneet joustavuutta ja edistäneet työpaikkojen luomista erityisesti eräissä vaikeuksista kärsivissä maissa. Työvoiman odotetaan kasvavan jonkin verran arviointijaksolla. Syynä ovat maahanmuutto sekä se, että työmarkkinatilanteen parantuessa tiettyjen väestöryhmien työhönohallistumisaste nousee. Työttömyysaste on laskenut hiljakseen viime kuukausina, ja sen odotetaan laskevan arviointijaksolla entisestään mutta jäävän korkeammaksi kuin ennen kriisiä. Arvioiden mukaan työn tuottavuus (eli tuotanto työntekijää kohden) paranee, sillä BKT:n kasvun odotetaan piristyvän eikä työllisyys kohene heti taluskehityksen vauhdittuessa.

Taulukko 2. Euroalueen talousnäkyviä koskevat arviot¹⁾

(vuotuinen prosenttimuutos)

	Kesäkuu 2014				Maaliskuu 2014			Muutos maaliskuun 2014 arvioihin verrattuna ²⁾		
	2013	2014	2015	2016	2014	2015	2016	2014	2015	2016
BKT ³⁾	-0,4	1,0	1,7	1,8	1,2	1,5	1,8	-0,1	0,2	0,0
		[0,6-1,4] ⁴⁾	[0,6-2,8] ⁴⁾	[0,5-3,1] ⁴⁾	[0,8-1,6] ⁴⁾	[0,4-2,6] ⁴⁾	[0,7-2,9] ⁴⁾			
Yksityinen kulutus	-0,6	0,7	1,5	1,6	0,7	1,2	1,4	0,0	0,2	0,2
Julkinen kulutus	0,2	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,7	0,0	0,0	-0,3
Kiinteän pääoman bruttomuodostus	-2,7	1,7	3,1	3,5	2,1	2,7	3,7	-0,4	0,4	-0,2
Vienti ⁵⁾	1,7	3,6	4,8	5,3	3,6	4,7	5,1	0,1	0,1	0,2
Tuonti ⁵⁾	0,5	3,6	4,8	5,5	3,5	4,7	5,2	0,1	0,1	0,3
Työllisyys	-0,8	0,3	0,5	0,7	0,2	0,5	0,7	0,1	0,1	0,0
Työttömyysaste (% työvoimasta)	12,0	11,8	11,5	11,0	11,9	11,7	11,4	-0,2	-0,3	-0,4
YKHI	1,4	0,7	1,1	1,4	1,0	1,3	1,5	-0,3	-0,1	-0,1
		[0,6-0,8] ⁴⁾	[0,5-1,7] ⁴⁾	[0,6-2,2] ⁴⁾	[0,7-1,3] ⁴⁾	[0,6-2,0] ⁴⁾	[0,7-2,3] ⁴⁾			
- ilman energian hintaa	1,4	1,0	1,3	1,6	1,2	1,5	1,7	-0,2	-0,1	-0,1
- ilman energian ja elintarvikkeiden hintoja	1,1	1,0	1,2	1,5	1,1	1,4	1,7	-0,1	-0,2	-0,1
- ilman energian ja elintarvikkeiden hintoja ja välillisiä veroja ⁶⁾	1,0	0,9	1,2	1,5	1,0	1,4	1,7	-0,1	-0,2	-0,2
Yksikkötyökustannukset	1,2	0,9	0,7	1,1	0,8	1,0	1,2	0,1	-0,3	-0,1
Työvoimakustannukset työntekijää kohden	1,7	1,6	1,9	2,2	1,7	2,0	2,3	-0,1	-0,1	-0,1
Työn tuottavuus	0,5	0,7	1,1	1,0	0,9	1,0	1,1	-0,2	0,1	-0,1
Julkisen talouden rahoitusasema (% suhteessa BKT:hen)	-3,0	-2,5	-2,3	-1,9	-2,7	-2,5	-2,1	0,2	0,2	0,2
Rakenteellinen rahoitusasema (% suhteessa BKT:hen) ⁷⁾	-2,2	-2,0	-2,0	-1,9	-2,2	-2,2	-2,0	0,3	0,2	0,1
Julkisen talouden bruttovelka (% suhteessa BKT:hen)	92,6	93,4	92,6	91,1	93,5	93,2	92,2	0,0	-0,7	-1,1
Vaihtotaseen yli-/alijäämä (% suhteessa BKT:hen)	2,4	2,6	2,6	2,8	2,4	2,6	2,7	0,2	0,0	0,1

1) Latvia on mukana euroaluetta koskeissa arvioissa lukuun ottamatta YKHIn muutosta vuonna 2013. YKHIn keskimääräinen vuotuinen prosenttimuutos vuodelle 2014 pohjautuu sellaiseen euroalueen kokoonpanoon, jossa Latvia on mukana jo vuonna 2013.

2) Muutokset on laskettu pyöristämättömien lukujen pohjalta.

3) Työpäiväkorjattuja tietoja.

4) 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, joulukuun 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 YKHIn välittömästi ja täydellisesti.

7) Julkisen talouden rahoitusasema ilman suhdanteiden ja tilapäisten valtion toimenpiteiden ohimenevää vaikutusta. EKPJ käyttää samaa menetelmää suhdannekorjatun rahoitusaseman laskennassa (ks. C. Bouthevillain et al., "Cyclically adjusted budget balances: an alternative approach", Working Paper -sarjan julkaisu n:o 77, EKP, syyskuun 2001). Lisäksi se käyttää samaa tilapäisten toimenpiteiden määrittelyä (ks. J. Kremer et al., "A disaggregated framework for the analysis of structural developments in public finances", Working Paper -julkaisusarja, n:o 579, EKP, tammikuun 2006). Rakenteellista rahoitusasemaa koskeva arviota ei johdeta koko euroalueen tuotantokuilun pohjalta. EKPJ:n menetelmässä suhdannekomponentit lasketaan erikseen tulo- ja menovirroille. Menetelmää on käsitelty maaliskuun 2012 Kuukausikatsauksen kehikossa "Julkisen talouden rahoitusjäämän suhdannetasoitus", jossa sivutaan myös Euroopan komission käyttämiä menetelmiä.

Yksityisen kulutuksen odotetaan piristyvän jonkin verran vuoden 2014 kuluessa ja kasvavan käytettävissä olevien tulojen kasvua seuraillen myös vuosina 2015 ja 2016, kun säästämisaste pysyy ennallaan. Käytettävissä olevien reaalityulojen kasvun arvioidaan saavan tukea työtulojen kasvusta, kun työllisyys kohenee ja palkkojen nousu vauhdittuu. Reaalityulojen kasvua tukevat myös julkisen talouden vakauttamisen haittavaikutusten väistyminen ja inflaatiokehityksen vaimuus. Julkisen kulutuksen oletetaan kasvavan arviointijaksolla maltillisesti.

Tuonti euroalueen ulkopuolelta kasvaa arvioiden mukaan maltillisesti tarkastelujaksolla, joskin euroalueen kokonaiskysynnän kasvun jatkuva vaimuus hidastaa kehitystä. Ulkomaankaupan vaikutuksen odotetaan nopeuttavan BKT:n kasvuvauhtia hieman, ja vaihtotaseen ylijäämän odotetaan kasvavan arviointijaksolla hienokseltaan ja olevan 2,8 % suhteessa BKT:hen vuonna 2016.

BKT:n kasvu vuonna 2014 on nyt arvioitu hitaammaksi kuin maaliskuun Kuukausikatsauksessa julkaistuissa arvioissa (nyt 1,0 %, edellisissä arvioissa 1,2 %). Syynä on odotettua heikompi kehitys vuoden ensimmäisellä neljänneksellä. BKT:n kasvuksi vuonna 2015 on arvioitu 1,7 %, eli kasvu on arvioitu nopeammaksi kuin maaliskuussa (1,5 %). Taustalla on se, että korot on oletettu matalammiksi ja raaka-aineiden hintakehitys on heikentynyt, mikä tukee reaalityuloja. Arvio vuodelle 2016 on kutakuinkin ennallaan.

HINTOJA JA KUSTANNUKSIA KOSKEVAT ARVIOT

Eurostatin alustavan arvion mukaan YKHI-inflaatio oli vuoden 2014 toukokuussa 0,5 %. Inflaatiovauhdin tämänhetkinen vaimuus johtuu siitä, että energian, elintarvikkeiden ja muiden teollisuustuotteiden kuin energian hintakehitys on pysähtynyt ja palvelujen hintakehitys on vaisua.

YKHI-inflaatiovauhdin odotetaan pysyvän hitaana vuoden 2014 kolmannelle neljännekselle saakka, minkä jälkeen sen arvioidaan nopeutuvan arviointijakson loppuun mennessä verkkaisesti 1,5 prosenttiin, kun talouden elpyminen vähitellen vauhdittuu ja saa negatiivisen tuotantokuilun kapenemaan ja palkkojen nousun ja tuloskehityksen vauhdittumaan. Lisäksi muiden raaka-aineiden kuin energian hintojen sekä teollisuustuotteiden tuontihintojen oletetaan nousevan, mikä sekin vaikuttaa inflaatiota nopeuttavasti. Inflaation arvioidaan kuitenkin nopeutuvan vain hieman, sillä öljyn hinnan oletetaan futuurimarkkinahintojen perusteella laskevan, vuoden 2012 puolivälissä alkanut euron tuntuva vahvistuminen vaikuttaa hintatasoon viiveellä ja taloudessa on todennäköisesti hukkakapasiteettia vuoteen 2016 saakka tuotantokuilun kapenemisesta huolimatta.

Energian hinnat laskivat erittäin selvästi alkuvuonna 2014. Hinnanlasku hidastunee arviointijaksolla, mutta hintojen odotetaan enimmäkseen hieman laskevan öljyfutuuriin laskevaa hintakäyrää seuraillen. Energian hintakehityksen lievä YKHI-inflaatiota hidastava vaikutus on suurin syy inflaationäkymien vaimuuteen. Vuosina 1999–2013 energian hinnan keskimääräinen inflaatiovaikutus oli noin 0,5 prosenttiyksikköä.

Elintarvikkeiden hintainflaation arvioidaan edelleen hidastuvan vuoden 2014 kolmannelle neljännekselle saakka elintarvikeraaka-aineiden aiemman hinnanalaskun viiveellä ilmenevän vaikutuksen sekä vertailuajankohdan vaikutuksen vuoksi. Sitten elintarvikkeiden hintainflaation odotetaan nopeutuvan arviointijakson loppuun saakka, sillä EU:n maatalouden tuottajahintojen oletetaan nousevan ja talous elpyy vähitellen. Vuonna 2016 elintarvikkeiden hintainflaation arvioidaan olevan keskimäärin 1,9 %. Sen keskimääräiseksi inflaatiovaikutukseksi arviointijaksolla arvioidaan 0,3 prosenttiyksikköä (vuoden 1999 jälkeen vaikutus on ollut keskimäärin noin 0,5 prosenttiyksikköä).

Ilman elintarvikkeiden ja energian hintoja laskettu YKHI-inflaatio on todennäköisesti ollut hitaimmillaan vuoden 2013 viimeisellä neljänneksellä ja vuoden 2014 alkukuukausina. Sen arvioidaan nopeutuvan arviointijakson aikana, kun talouden elpyminen vauhdittuu ja saa palkkojen nousun ja tuloskehityksen nopeutumaan. Vuoden 2016 viimeisellä neljänneksellä sen arvioidaan olevan 1,7 %. Ilman elintarvikkeiden ja energian hintoja lasketun YKHI-inflaation vaikutus kokonaisinflaatioon on arviointijaksolla arvioiden mukaan 0,9 prosenttiyksikköä eli vain hieman pienempi kuin keskimääräinen vaikutus sitten vuoden 1999.

Julkisen talouden vakauttamisohjelmien osana toteutettavien välillisten verojen korotusten odotetaan nopeuttavan YKHI-inflaatiota hieman eli noin 0,1 prosenttiyksikköä vuonna 2014. Vaikutus on hieman vähäisempi kuin vuonna 2013. Vuosiksi 2015 ja 2016 hyväksytyistä finanssipoliittisista toimita ei vielä

ole tarkkaa tietoa, joten tämänhetkisten tietojen pohjalta vaikutuksen odotetaan olevan minimaalinen vuosina 2015–2016.

Ulkoiset inflaatiopaineet hellittivät selvästi vuoden 2013 kuluessa, kun maailmantalouden kasvun vaimuus hidasti maailmanmarkkinahintojen kehitystä, euron valuuttakurssi vahvistui ja öljyn ja muiden raaka-aineiden hinnat laskivat. Tuonnin deflaattorin vuotuisen kehityksen odotetaan kohenevan vähitellen arviointijakson aikana, ja deflaattorin odotetaan kääntyvän vuositasolla kasvuun vuoden 2015 alussa. Vuonna 2016 kasvuvauhdin arvioidaan olevan keskimäärin 1,2 % eli lähellä pitkän aikavälin keskiarvoaan. Syynä tuonnin deflaattorin kasvuvauhdin nopeutumiseen ovat maailmantalouden kasvun oletettu vahvistuminen ja siitä seuraava teollisuustuotteiden maailmanmarkkinahintojen nousu, muiden kuin energiaraaka-aineiden odotettu hinnannousu sekä euron valuuttakurssin aiemman vahvistumisen vaikutuksen väistyminen.

Kotimaisista inflaatiopaineista voidaan todeta, että työntekijää kohden laskettujen työvoimakustannusten odotetaan kasvavan euroalueen työmarkkinatilanteen hiljalleen kohentuessa. Arviointijakson kahtena ensimmäisenä vuonna tuottavuuden kuitenkin arvioidaan kasvavan suhdannevaiheen vuoksi nimellispalkkoja nopeammin, mikä vaimentaa yksikkötyökustannusten kasvua. Vuonna 2016 yksikkötyökustannusten kasvun odotetaan nopeutuvan osittain siksi, että palkkojen nousu jatkuvasti nopeutuu ja tuottavuuden kasvu heikkenee.

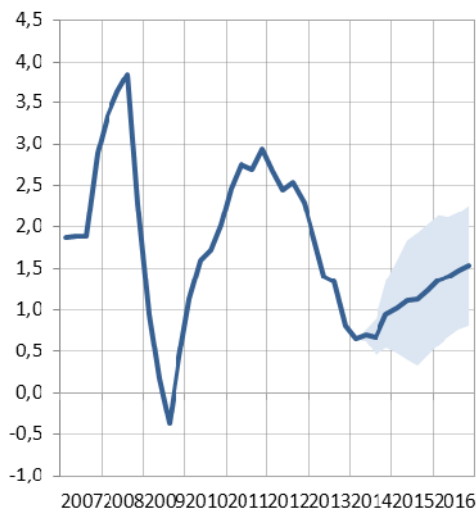
Yritysten kannattavuuden (jota mitataan tuotantokustannushintaisen BKT:n deflaattorin ja yksikkötyökustannusten kasvuvauhtien erolla) odotetaan kohenevan arviointijaksolla, kun talous elpyy suhdannekäänteen myötä.

Kuvio 1. Kokonaistaloudelliset arviot¹⁾

(neljännesvuosikehitys)

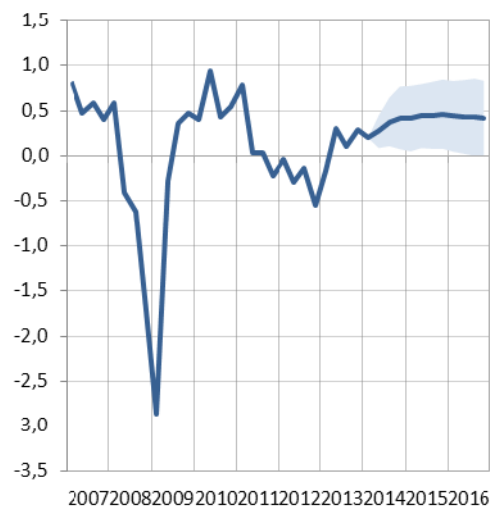
Euroalueen YKHI

(vuositason prosenttimuutos)



Euroalueen BKT²⁾

(neljännesvuositason prosenttimuutos)



1) Vaihteluvälit arvioiden ympärillä perustuvat aiempina vuosina laadittujen arvioiden ja toteutuneen kehityksen 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.

Vuoden 2014 YKHI-inflaatiovauhti on nyt arvioitu hitaammaksi kuin maaliskuun Kuukausikatsauksessa julkaistuissa arvioissa (nyt 0,7 % ja aiemmissa arvioissa 1,0 %). Pääasiallisena syynä on viime kuukausien odotettua heikompi kehitys. Vuosien 2015 ja 2016 YKHI-inflaatiovauhdin (1,1 % vuonna 2015 ja 1,4 % vuonna 2016) on niin ikään arvioitu olevan hitaampaa kuin maaliskuisissa arvioissa

(1,3 % vuonna 2015 ja 1,5 % vuonna 2016), mikä johtuu lähinnä hitaammasta yksikkötyökustannusten kasvusta.

JULKISEN TALOUDEN NÄKYMÄT

Tämän artikkelin kehikossa 1 esitettyjen oletusten pohjalta euroalueen julkisen talouden alijäämäsuhteen arvioidaan supistuvan ja olevan 2,5 % vuonna 2014 ja enää 1,9 % vuonna 2016. Vuonna 2013 BKT:hen suhteutettu alijäämä oli 3,0 %. Alijäämäsuhteen koheneminen johtuu pääasiassa suhdannetilanteen paranemisesta. Lisäksi suhdannekorjatun perusjäämän odotetaan kohenevan, kun julkista taloutta vakautetaan joissakin euroalueen maissa ja valtion tuki finanssisektorille jää minimaaliseksi. Rakenteellisen rahoitusaseman arvioidaan vahvistuvan jonkin verran koko arviointijaksan ajan (joskin hitaammin kuin viime vuosina) lähinnä siksi, että valtioiden menojen kasvun oletetaan pysyvän maltillisena. Euroalueen BKT:hen suhteutetun julkisen talouden bruttovelan arvioidaan olevan suurimmillaan 93,4 % vuonna 2014 ja supistuvan sen jälkeen 91,1 prosenttiin vuonna 2016.

Alla oleva kehikko 2 sisältää herkkyyssanalyseja. Kehikossa 3 analysoidaan euroalueen altistumista Ukrainan kriisistä johtuville riskeille, ja kehikossa 4 eurojärjestelmän asiantuntija-arvioita verrataan käytettävissä oleviin muiden laitosten ennusteisiin.

Kehikko 2.

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 kolmeen keskeiseen oletukseen liittyvää epävarmuutta ja näiden oletusten vaikutusta arviointituloksiin.¹

1) POIKKEAVA ÖLJYN HINTAKEHITYS

Öljyn hintaa koskevat oletukset eurojärjestelmän asiantuntijoiden arvioissa perustuvat öljyfutuuriin hinnoista johdettuihin markkinaodotuksiin. Niiden mukaan öljyn hinta laskee arviointijaksolla (ks. kehikko 1). Kehitykseen liittyy kuitenkin epävarmuutta sekä tarjonta- että kysyntäpuolella.

Markkinoiden odotukset öljyn hinnan laskusta saattavat perustua näkemykseen, että OPEC-maat alkavat jälleen lisätä öljyntuotantoaan (jota on vähennetty poliittisen tilanteen epävakauden ja geopoliittisten jännitteiden vuoksi) ja/tai Yhdysvallat kasvattaa osuuttaan öljyntuotannosta lisäämällä liuskeöljyn tuotantoa. Öljyn hinta saattaa kuitenkin nousta, mikäli tärkeimmissä öljyntuottajamaissa ilmenee lyhyellä aikavälillä odottamattomia geopoliittisia jännitteitä tai maailmantalous elpyy keskipitkällä aikavälillä odotettua vahvemmin.

Yleisesti ottaen vaikuttaa mahdolliselta, että öljyn hinta kehittyisi maailmantalouden elpymisen myötä vahvemmin kuin perusskenaariossa on oletettu. Tässä herkkyyssanalyysissa tarkastellaan simulaatiota, jossa öljyfutuuriin hinnat nousevat jatkuvasti.² Näiden vaihtoehtoisten oletusten mukaan öljyn hinta on vuonna 2014 yhden prosentin korkeampi kuin perusskenaariossa, vuonna 2015 eroa on 7 % ja vuonna 2016 jo 13 %. Eurojärjestelmän asiantuntijoiden arvioissa käytetyillä mallinnusmenetelmillä korkeampi öljyn hinta johtaisi 0,2 prosenttiyksikköä nopeampaan YKHI-inflaatioon vuosina 2015 ja 2016. Lisäksi korkeampi öljyn hinta vaimentaisi BKT:n kasvua 0,1 prosenttiyksikköä vuosina 2015 ja 2016.

2) HEIKOMPI VIENTIKYSYNTÄ

Maailmankaupan ja maailmantalouden BKT:n välinen kytkös vaikuttaa muuttuneen viime vuosina. Ennen finanssikriisiä maailman tuonnin kasvu oli yleensä huomattavasti maailmantalouden kasvua nopeampaa (vuosina 1982–2007 kaupan kehityksen ja talouskasvun välinen joustokerroin oli 1,8). Vuodesta 2011

lähtien maailman BKT ja tuonti ovat kuitenkin kasvaneet samaan tahtiin (joustokerroin oli vuosina 2011–2013 keskimäärin 1,1). Maailmankaupan suhteellinen heikkous on jatkunut myös vuonna 2014; maailmankauppa supistui hieman vuoden alussa.

Perusskenaariossa oletuksena on, että maailmankaupan kasvu piristyy hiljalleen arviointijaksolla, joskin pitkällä aikavälillä joustokerroin maailmantalouden kasvuvauhtiin nähden on jonkin verran pienempi kuin ennen finanssikriisiä. Tässä herkkyyksianalyysissa maailmanlaajuinen tuonti ja euroalueen vientikysyntä kehittyvät heikommin kuin perusskenaariossa ja maailmankaupan kasvun joustokerroin maailmantalouden kasvuun nähden on viime aikojen tapaan 1,1. Euroalueen vientikysynnän kasvu jäisi silloin 0,3 prosenttiyksikköä oletettua heikommaksi vuonna 2014 ja 1,4 prosenttiyksikköä heikommaksi vuosina 2015 ja 2016.

Eurojärjestelmän asiantuntijoiden arvioissa käytettyjen mallinnusmenetelmien avulla saatu BKT:n kasvu jäisi tällöin 0,2 prosenttiyksikköä hitaammaksi vuosina 2015 ja 2016 ja YKHI-inflaatio 0,1 prosenttiyksikköä hitaammaksi vuonna 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 perusskenaarioiden oletuksissa. Varsinkin vuosille 2015–2016 kaavailtuja toimia on mukana vain vähän, sillä niitä käsitellään tässä vaiheessa vain harvojen maiden talousarvioissa. On siis paitsi tarpeen myös luultavaa, että valtaosassa maista päätetään vuoteen 2016 mennessä uusista julkisen talouden vakauttamistoimista, jotka eivät ole mukana nykyisessä perusskenaariossa.

Herkkyyksianalyysin pohjana olevat oletukset

Finanssipolitiikkaan liittyvän herkkyyksianalyysin lähtökohdaksi otetaan ero julkisen talouden perusskenaarioiden ja hallitusten finanssipoliittisten tavoitteiden välillä. Todennäköistä lisävakauttamisen määrää arvioidessa otetaan huomioon paitsi maakohtaiset erityisolosuhteet myös tiedot eri osatekijöiden suuruudesta ja rakenteesta. Maakohtaisten tietojen avulla pyritään määrittämään etenkin finanssipoliittisiin tavoitteisiin liittyvää epävarmuutta, uusien vakauttamistoimien todennäköisyyttä ja toimien kokonaistaloudellista vaikutusta.

Tarkastelun perusteella uusien vakauttamistoimien suuruus on vuonna 2014 noin 0,1 % suhteessa BKT:hen ja lisävakauttamista pidetään todennäköisenä myös vuosina 2015 (vaikutus noin 0,4 % suhteessa BKT:hen) ja 2016 (vaikutus noin 0,2 % suhteessa BKT:hen), joten uusien vakauttamistoimien kumulatiivinen suuruus vuoden 2016 loppuun mennessä olisi noin 0,7 % suhteessa BKT:hen. Herkkyyksianalyysissa pyritään myös laatimaan laadullisia profiileja siitä, millaiset vakauttamistoimet ovat todennäköisimpiä missäkin maissa ja missä vaiheessa. Euroalueella kokonaisuutena vakauttamistoimet painottunevat menopuolelle, mutta mukana on myös välillisten ja välittömien verojen sekä sosiaaliturvamaksujen korotuksia.

Uusien vakauttamistoimien kokonaistaloudellinen vaikutus

Seuraavassa taulukossa esitetään herkkyyksianalyysin tulokset tiivistelmänä. Vakauttamistoimien vaikutuksia BKT:n kasvuun ja YKHI-inflaatioon simuloitiin EKP:n uuden euroalueen mallin³ avulla.

Uusien vakauttamistoimien vaikutus BKT:n kasvuun jää vähäiseksi vuonna 2014, mutta lisätoimet voivat hidastaa kasvua 0,3 prosenttiyksikköä vuonna 2015 ja 0,2 prosenttiyksikköä vuonna 2016. Vaikutus voi nopeuttaa YKHI-inflaatiota noin 0,1 prosenttiyksikköä vuonna 2015.

Tämänhetkisen analyysin perusteella etenkin vuosia 2015 ja 2016 koskeviin BKT:n kasvuarvioihin liittyy siis ennakoitua heikomman kehityksen riskejä, sillä arvioissa ei ole mukana kaikkia mahdollisia vakauttamistoimia. Inflaatiota koskeviin arvioihin sitä vastoin liittyy hienoisia ennakoitua nopeamman inflaation riskejä, jotka johtuvat siitä, että osa lisävakauttamisesta toteutetaan todennäköisesti välillisiä veroja korottamalla.

On syytä korostaa, että todennäköisten uusien vakauttamistoimien mahdollisia vaikutuksia tarkastellaan herkkyyksianalyysissä 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.⁴ 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.

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

(% suhteessa BKT:hen)	2014	2015	2016
Finanssipoliittiset tavoitteet ¹⁾	-2,5	-1,8	-1,2
Julkisen talouden kehitystä koskeva arvio	-2,5	-2,3	-1,9
Uusien vakauttamistoimien kumulatiivinen suuruus ²⁾	0,1	0,5	0,7
Uusien vakauttamistoimien vaikutus (prosenttiyksikköinä) ³⁾			
BKT:n kasvu	-0,1	-0,3	-0,2
YKHI-inflaatio	0,0	0,1	0,0

1) EU:n ja IMF:n tukiohjelman kohteena olevien maiden tuoreimmat nimellistavoitteet sekä muiden maiden tarkistetut vakausohjelmat vuodelta 2014.

2) Eurojärjestelmän asiantuntijoiden arvioihin perustuva herkkyyksianalyysi.

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

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

2 Muutoksen laskennassa käytettyä mallia on kuvattu yksityiskohtaisesti P. Paganon ja M. Pisanin artikkelissa ”Risk-adjusted forecasts of oil prices”, The B.E. Journal of Macroeconomics, Vol. 9, Issue 1, Art. 24, 2009.

3 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.

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

Kehikko 3.

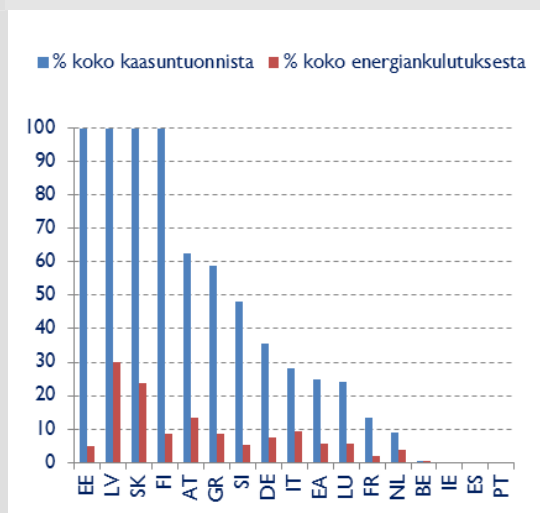
UKRAINAN KRIISIN VAIKUTUS EUROALUEESEEN

Huolet siitä, että Ukrainan ja Venäjän väliset jännitteet voisivat kärjistyä, ovat viime aikoina lisääntyneet. Tässä kehikossa tarkastellaan Venäjän ja Ukrainan tilanteeseen liittyviä riskejä euroalueen näkökulmasta ja käydään läpi tärkeimpiä kanavia, joiden välityksellä kriisin syveneminen ja lisäpakotteiden asettaminen Venäjälle voisivat vaikuttaa euroalueeseen.

Toistaiseksi kriisillä on ollut tuntuvia haittavaikutuksia Ukrainan ja Venäjän talouteen, mutta tilastojen valossa se ei ole vielä suuremmin vaikuttanut euroalueen talouteen. Yksittäishavaintojen perusteella kriisi on kuitenkin saattanut lisätä epävarmuutta. Osakkeiden ja raaka-aineiden hintakehitys on silti pysynyt tähän saakka verrattain vakaana.

Haittavaikutukset leviävät euroalueelle todennäköisimmin Venäjän kanssa ylläpidettävien kauppaja rahoitussuhteiden välityksellä, ei niinkään Ukrainan. Suuri osa euroalueen energiantuonnista on peräisin Venäjältä (n. 25 % kaasuntuonnista ja lähes 30 % öljyntuonnista, ks. kuviot A ja B). Osalle euroalueen maista Venäjä on lähes ainoa kaasuntoimittaja. Venäjä ja pienemmässä määrin myös Ukraina ovat myös euroalueen vientikohteita. Euroalueen tavaraviennistä noin 5 % suuntautuu Venäjälle ja noin 1 % Ukrainaan (ks. kuvio C). Euroalueen pankkien saamiset Venäjältä vastaavat suuruudeltaan noin yhtä prosenttia euroalueen BKT:stä (ks. kuvio D). Kauppa- ja rahoituskytköksissä on kuitenkin suuria eroja euroalueen maiden välillä.

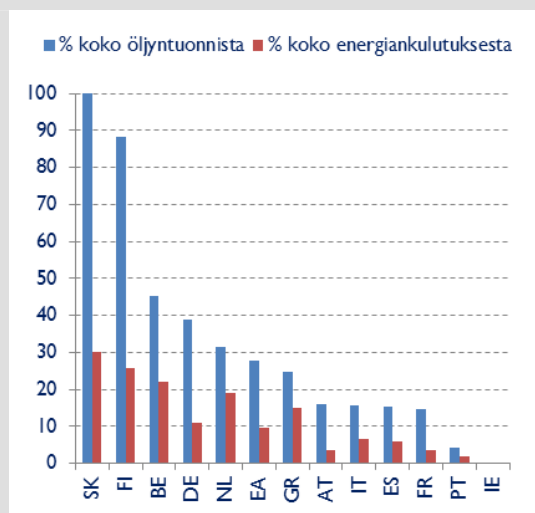
Kuvio A. Kaasuntuonti Venäjältä vuonna 2011



Lähde: Eurostat.

Huom. Kyproksesta ja Maltasta ei ole saatavilla tietoja. Maat on asetettu järjestykseen sen mukaan, miten suuri Venäjältä tuotavan kaasun osuus on niiden koko kaasuntuonnista.

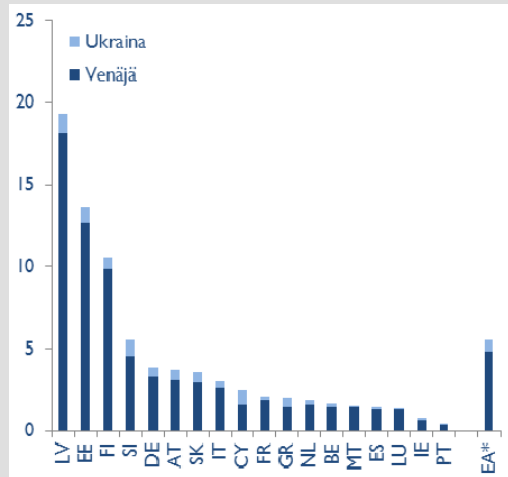
Kuvio B. Öljyntuonti Venäjältä vuonna 2011



Lähde: Eurostat.

Huom. Virosta, Kyproksesta, Latviasta, Luxemburgista, Maltasta ja Sloveniasta ei ole saatavilla tietoja. Maat on asetettu järjestykseen sen mukaan, miten suuri Venäjältä tuotavan öljyn osuus on niiden koko öljyntuonnista.

Kuvio C. Tavaravienti Venäjälle ja Ukrainaan (III/2013)
(prosenttiosuus koko tavaraviennistä)

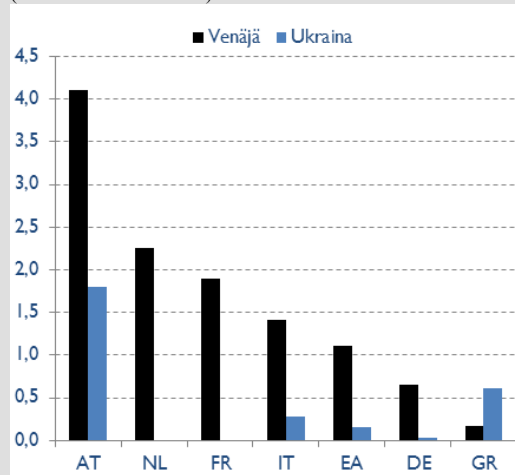


Lähteet: IMF ja EKP:n laskelmat.

* Ilman euroalueen sisäistä tavaraviennistä.

Huom. Maat on asetettu järjestykseen sen mukaan, miten suuri Venäjälle ja Ukrainaan suuntautuvan tavaraviennin osuus on niiden koko tavaraviennistä.

Kuvio D. Valikoitujen euroalueen maiden pankkien ulkomaiset saamiset Ukrainasta ja Venäjältä
(% suhteessa BKT:hen)



Lähteet: BIS:n konsolidoidut pankkitilastot ja EKP.

Huom. Maat on asetettu järjestykseen sen mukaan, miten suuret saamiset (suhteessa maan BKT:hen) niiden pankeilla on Venäjältä. Tiedot pääsääntöisesti vuoden 2013 viimeiseltä neljännekseltä. Mukana ovat vain maat, jotka ovat ilmoittaneet tiedot pankkien ulkomaisista saamisista Venäjältä ja Ukrainasta. Ranska ja Alankomaat eivät ole viime aikoina raportoineet pankkien saamisista Ukrainasta. Itävallan tuoreimmat tiedot vuoden 2012 kolmannelta neljännekseltä. Euroalueen luku on viitteellinen, sillä se perustuu maakohtaisin tietoihin eri ajankohdilta.

Kriisin kärjistymisen mahdolliset haittavaikutukset euroalueella määräytyvät sen mukaan, millaisia pakotteita Euroopan unioni ja Yhdysvallat asettavat Venäjälle ja millaisin toimin Venäjä niihin vastaa. Pakotteiden tarkemmasta luonteesta ei ole varmuutta, mutta niiden seurauksena öljyn hinta saattaisi nousta ja Venäjän vienti euroalueelle saattaisi supistua, mikä haittaisi Venäjän talouskehitystä. Lisäksi pääomaa virtaisi pois maasta, jolloin rupla heikkenisi. Euroalueella tilanne vaikuttaisi haitallisesti, jos osakehinnat laskisivat ja luottamus murenisi kriisin syvyyden ja sen vaikutusten aiheuttaessa huolta talouden toimijoiden keskuudessa.

Euroalueella kehitys heikentäisi BKT:n kasvua todennäköisimmin kaupan ja öljyn hinnan välityksellä. Lisäksi öljyn hinnan nousu nopeuttaisi YKHI-inflaatiota enemmän kuin arvioiden perusskenaariossa on oletettu.

Joka tapauksessa kriisi vaikuttaisi euroalueen eri maihin eri tavoin, sillä kauppaa- ja rahoituskytkökset Venäjään ja Ukrainaan vaihtelevat maittain. Haittavaikutukset olisivat suurimmat Baltian maissa ja muissa Venäjään ja Ukrainaan liittyville riskeille pahimmin alttiina olevissa maissa.

Jotkin euroalueen maat saattavat kärsiä tilanteesta myös epäsuorasti esimerkiksi Itä-Euroopan maihin tai muihin sivullismaihin kohdistuvien haittavaikutusten välityksellä. Kriisin pitkittyminen tai syveneminen haittaisi luultavasti erityisesti pahasti maatalous-, elintarvike-, kiinteistö- ja matkailualoja sekä tiettyjä pankkitoimintaloja, jotka ovat hyvin tärkeitä osalle euroalueen maista. Lisäksi ne euroalueen maat, joiden kaasun- ja öljyntuonnista suuri osa on peräisin Venäjältä, kärsisivät erityisen pahasti mahdollisista energiantoimitusten häiriöistä.

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).

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	kesäkuu 2014	1,0	1,7	1,8	0,7	1,1	1,4
		[0,6–1,4]	[0,6–2,8]	[0,5–3,1]	[0,6–0,8]	[0,5–1,7]	[0,6–2,2]
Euroopan komissio	toukokuu 2014	1,2	1,7	–	0,8	1,2	–
OECD	toukokuu 2014	1,2	1,7	–	0,7	1,1	–
Euro Zone Barometer -kyselytutkimus	toukokuu 2014	1,2	1,6	1,6	0,8	1,2	1,7
Consensus Economics Forecasts	toukokuu 2014	1,1	1,4	1,6	0,8	1,3	1,5
Survey of Professional Forecasters	toukokuu 2014	1,1	1,5	1,7	0,9	1,3	1,5
IMF	huhtikuu 2014	1,2	1,5	1,5	0,9	1,2	1,3

Lähteet: Euroopan komission talousennuste (kevät 2014), IMF World Economic Outlook (huhtikuu 2014), OECD Economic Outlook (toukokuu 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 käytettävissä olevissa muiden ennustelaitosten ennusteissa euroalueen BKT:n kasvun odotetaan olevan vuonna 2014 hieman nopeampaa kuin eurojärjestelmän asiantuntijoiden arvioissa. Vuosina 2015 ja 2016 BKT:n ennustetaan kasvavan samankaltaisesti tai hieman hitaammin kuin eurojärjestelmän asiantuntijoiden arvioissa. Useimpien muiden ennustelaitosten inflaatioennusteissa keskimääräinen vuotuinen YKHI-inflaatio on vuosina 2014–2015 eurojärjestelmän asiantuntijoiden YKHI-inflaatioarvion tuntumassa tai hieman sitä nopeampaa. Vuoden 2016 keskimääräisen YKHI-inflaation odotetaan muissa ennusteissa olevan 1,3–1,7 % ja eurojärjestelmän asiantuntija-arvioissa 1,4 %. Tällä hetkellä kaikki käytettävissä olevat ennusteet asettuvat eurojärjestelmän asiantuntijoiden arvioiden vaihteluväleille (ks. taulukko).

© Euroopan keskuspankki, 2014

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.