



## Kehikko

## EUROALUEEN TALOUSNÄKYMÄ KOSKEVAT EKP:N ASiantuntijoiden Arviot

EKP:n asiantuntijat ovat laatineet 22.8.2008 mennessä saatavilla olleiden tietojen perusteella kokonaistaloudellisen arvion euroalueen tulevasta talouskehityksestä.<sup>1</sup> BKT:n määrän vuotuisen kasvuvauhdin arvioidaan olevan keskimäärin 1,1–1,7 % vuonna 2008 ja 0,6–1,8 % vuonna 2009. YKH:n keskimääräisen nousuvauhdin arvioidaan olevan 3,4–3,6 % vuonna 2008 ja 2,3–2,9 % vuonna 2009.

## Korkoja, valuuttakursseja, raaka-aineiden hintoja ja finanssipoliittikkaa koskevat tekniset oletukset

Korkoja sekä öljyn ja muiden raaka-aineiden kuin energian hintoja koskevat tekniset oletukset perustuvat futuurihintoihin markkinoilla 14.8.2008.<sup>2</sup> Lyhyitä korkoja koskeva oletus on luonteeltaan puhtaasti tekninen. Korkoja mitataan kolmen kuukauden euriborkorolla, ja markkinaodotukset johdetaan futuurisopimusten pohjalta.<sup>3</sup> Tällä menetelmällä keskimääräiseksi korkotasoksi saadaan 4,8 % vuonna 2008 ja 4,5 % vuonna 2009. Markkinaodotusten mukaan valtion 10 vuoden joukkolainojen nimellistuotot euroalueella ovat keskimäärin 4,5 % vuonna 2008 ja 4,6 % vuonna 2009. Perusoletuksena on myös, että arviointijaksolla pankkien antolainauskorkojen marginaalit pysyvät suurina riskitietoisuuden lisääntyneenä rahoitusmarkkinoilla. Elokuun 14. päivänä päättyneen kahden viikon jakson futuurimarkkinahintojen perusteella öljyn barrelihinnan oletetaan olevan keskimäärin 115,1 Yhdysvaltain dollaria vuonna 2008 ja 120,8 dollaria vuonna 2009. Elintarvikkeiden dollarimääräisten maailmanmarkkinahintojen oletetaan nousevan 42,8 % vuonna 2008 ja 6,9 % vuonna 2009. Muiden raaka-aineiden kuin energian tai elintarvikkeiden hintojen oletetaan nousevan 10,6 % vuonna 2008 ja laskevan 1,8 % vuonna 2009.

Yksi teknisistä oletuksista on, että kahdenväliset valuuttakurssit pysyvät arviointijakson aikana muuttumattomina sillä tasolla, jolla ne keskimäärin olivat elokuun 14. päivää edeltäneiden kahden viikon aikana. Tämän oletuksen mukaan euron dollarikurssi on 1,53 vuonna 2008 ja 1,52 vuonna 2009. Saman oletuksen mukaan euron efektiivinen valuuttakurssi on vuonna 2008 keskimäärin 6,1 % vahvempi kuin vuonna 2007 keskimäärin ja vuonna 2009 taas 0,2 % heikompi kuin vuonna 2008 keskimäärin.

Finanssipoliittikkaa koskevat oletukset perustuvat kansallisiin budjettisuunnitelmiin euroalueen eri maissa (tilanne 21.8.2008). Oletuksiin on sisällytetty kaikki sellaiset julkisen vallan toimenpiteet, jotka on joko jo hyväksytty parlamentissa tai määritelty yksityiskohtaisesti niin, että ne hyvin todennäköisesti läpäisevät lainsäädäntöprosessin.

## Kansainvälistä ympäristöä koskevat oletukset

Maailmantalouden kasvu oli suhteellisen kestävä vuoden 2008 alkupuoliskolla, mutta sen arvioidaan heikkenevän vuoden jälkipuoliskolla. Taustalla ovat pitkälti raaka-aineiden korkean hintatason viiveellä ilmenevä vaikutus sekä Yhdysvaltain talouskasvun odotettu heikkous ja sen vaikutus muihin, varsinkin kehittyneisiin talouksiin. Kehittyvissä talouksissa taas vahvan kotimaisen kysynnän arvioidaan tukevan kasvua edelleen. Alkuvuodesta 2009 sekä maailman talouskasvun että euroalueen ulkomaisen kysynnän arvioidaan alkavan elpyä asteittain. BKT:n määrän vuotuisen

<sup>1</sup> EKP:n asiantuntijoiden arvioilla täydennetään eurojärjestelmän asiantuntijoiden arvioita, jotka EKP:n ja euroalueen kansallisten keskuspankkien asiantuntijat laativat yhteistyönä kahdesti vuodessa. Molempien arvioiden laadinnassa käytetään samoja tekniikoita. Ne on esitelty oppaassa ”A guide to Eurosystem staff macroeconomic projection exercises”, EKP, kesäkuu 2001. Arvioihin liittyvää epävarmuutta on kuvattu esittämällä ne vaihteluväleinä. Tästä asiantuntija-arviosta alkaen jokaisen muuttujan vaihteluväli vastaa jokaisella aikavälillä malliin perustuvaa 75 prosentin todennäköisyysväliä. Uutta menetelyä esitellään EKP:n verkkosivuilla julkaisussa ”New procedure for constructing ECB staff projection ranges”.

<sup>2</sup> Öljyn ja elintarvikkeiden hintoja koskevat oletukset perustuvat futuurihintoihin vuoden 2009 loppuun asti. Muiden raaka-aineiden hintojen oletetaan kehittyvän futuurihintojen mukaisesti vuoden 2009 puoliväliin asti ja seurailevan sen jälkeen maailman talouskehitystä.

<sup>3</sup> Tästä asiantuntija-arviosta alkaen markkinaodotukset perustuvat futuurisopimusten pohjalta johdettuihin euriborkorkoihin. Aiemmassa menetelmässä markkinaodotukset perustuivat implisiittisiin termiinikorkoihin, mutta levottomuuden lisääntyneenä rahoitusmarkkinoilla elokuusta 2007 alkaen lyhyen aikavälin tulokset poikkesivat yhä enemmän euriborfutuuereista eikä niiden katsottu enää vastaavan markkinoiden odotuksia kolmen kuukauden euriborkoron kehityksestä yhtä hyvin kuin aikaisemmin. Eroja menetelytapojen välillä esitellään metodologisessa selvityksessä, joka julkaistiin maaliskuun 2007 Kuukausikatsauksen keuhkossa ”Euroalueen talousnäkyviä koskevat EKP:n asiantuntijoiden arviot”.

kasvuvauhdin euroalueen ulkopuolella arvioidaan hidastuvan keskimäärin 4,1 prosenttiin vuonna 2008 ja 3,7 prosenttiin vuonna 2009 sen oltua 5,1 % vuonna 2007. Euroalueen ulkopuolisten vientimarkkinoiden kasvuvauhdin arvioidaan hidastuvan 5,2 prosenttiin vuonna 2008 sen oltua 6,4 % vuonna 2007. Vuonna 2009 sen arvioidaan elpyvän 5,7 prosenttiin.

#### BKT:n määrän kasvua koskevat arviot

Taloukasvun heiketessä euroalueen ulkopuolella, euron kurssin ollessa vahva ja raaka-aineiden hintojen pysyessä korkeina euroalueen BKT:n määrän vuotuisen kasvun odotetaan hidastuvan vuonna 2008 sen oltua kahtena edellisellä vuonna potentiaalista kasvuvauhtia nopeampaa. BKT:n määrän keskimääräisen vuotuisen kasvuvauhdin arvioidaan olevan 1,1–1,7 % vuonna 2008 ja 0,6–1,8 % vuonna 2009, kun se vuonna 2007 oli 2,6 %. BKT:n määrän kasvun odotetaan vaimenevan tarkasteluajanjaksolla viennin kasvun hidastumisen ja kotimaisen kysynnän vähäisyyden vuoksi. Arviossa työllisyyskehityksen pysähtyminen, raaka-aineiden hinnannousu sekä osakkeiden ja asuntojen hintojen negatiiviset vaikutukset vähentävät yksityistä kulutusta. Rahoituskustannusten nousun, voittomarginaalien kutistumisen, heikon kysynnän ja joissakin maissa asuntomarkkinoiden tilan odotetaan vaimentavan huomattavasti investointien kasvua. BKT:n määrän kasvun arvioitua piristymistä vuoden 2009 aikana tukevat oletus raaka-aineiden hinnannousun hidastumisesta ja ulkoisen ympäristön muuttuminen suotuisammaksi.

#### Taulukko A. Euroalueen talousnäkyviä koskevat arviot

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

	2007	2008	2009
YKHI	2,1	3,4–3,6	2,3–2,9
BKT:n määrä	2,6	1,1–1,7	0,6–1,8
Yksityinen kulutus	1,6	0,5–0,9	0,6–1,6
Julkinen kulutus	2,3	1,5–1,9	1,3–1,9
Kiinteän pääoman bruttomuodostus	4,4	0,9–2,3	-0,7–2,1
Vienti (tavarat ja palvelut)	6,1	2,9–4,5	2,4–4,6
Tuonti (tavarat ja palvelut)	5,4	2,4–3,8	2,0–5,0

1) BKT:n määrää ja sen eria koskevat arviot perustuvat työpäiväkorjattuihin tietoihin. Tuontia ja vientiä koskevissa arvioissa on mukana myös euroalueen sisäinen kauppa.

2) Slovakia on ollut mukana osana euroaluetta arvioitaessa vaihteluväläjä vuodelle 2009. Vuotuiset prosenttimuutokset vuodelle 2009 pohjautuvat sellaiseen euroalueen kokoonpanoon, jossa Slovakia on mukana jo vuonna 2008.

#### Hintoja ja kustannuksia koskevat arviot

YKHI-inflaatio nopeutui vuositasolla edelleen vuoden 2008 alkupuoliskolla ja oli 4,0 % heinäkuussa 2008. Elokuussa se hidastui Eurostatin viimeisimmän alustavan arvion mukaan 3,8 prosenttiin. YKHI-inflaation odotetaan jatkossa hidastuvan vähitellen, ja indeksin keskimääräisen nousuvauhdin arvioidaan olevan 3,4–3,6 % vuonna 2008. Futuurisopimusten perusteella odotetaan, että öljyn ja muiden raaka-aineiden oletetut hinnat ja niiden siirtyminen kuluttajahintoihin aiheuttavat ajan myötä yhä vähemmän inflaatiopaineita. Kotimaisia hintapaineita koskevat arviot perustuvat odotuksiin, että palkkojen nousu, joka on vuoden 2007 puolivälistä alkaen kiihtynyt merkittävästi, jatkaa kiihtymistään tänä vuonna. Odotukset perustuvat jo solmittuihin liittokohtaisiin palkkasopimuksiin sekä yksityisellä että julkisella sektorilla. Kun samaan aikaan työn tuottavuus laskee suhdannekehityksen myötä, yksikkötyökustannukset kasvanevat vuonna 2008. Talouden näkymien heikennyttyä voittomarginaalien kehityksen arvioidaan kuitenkin pitkälti kumoavan näiden kustannuspaineiden vaikutuksen vuonna 2008. Vuonna 2009 YKHI-inflaation odotetaan olevan 2,3–2,9 %. Tämän arvion taustalla ovat odotukset yksikkötyökustannusten kasvun heikkenemisestä, kun palkkojen nousu reagoi viiveellä taloukasvun hidastumiseen ja tasaantuu hieman vuonna 2009, sekä tuottavuuden elpymisestä suhdannekehityksen myötä.

### Vertailua kesäkuun 2008 arvioon

Kesäkuun 2008 Kuukausikatsauksessa julkaistuun eurojärjestelmän asiantuntijoiden arvioon verrattuna BKT:n määrän kasvun vaihteluvälejä vuosille 2008 ja 2009 on tarkistettu alaspäin. Viimeisimpien tietojen mukaan talouden lyhyen aikavälin näkymät ovat heikentyneet, mikä vaikuttaa etenkin kotimaiseen kysyntään.

YKHI:n vuotuisen nousuvauhdin arvioidut vaihteluvälit vuosille 2008 ja 2009 asettuvat tämänkertaisessa arviossa kesäkuun 2008 arviossa esitettyjen vaihteluvälien yläpään, mikä johtuu pääasiassa siitä, että energian sekä vähäisemmässä määrin myös elintarvikkeiden ja palvelujen hintojen nousu on tämänkertaisessa arviossa nopeampaa.

### Taulukko B. Vertailua joulukuun 2008 arvioon

(keskimääräinen vuotuinen prosenttimuutos)

	2007	2008	2009
BKT:n määrä – kesäkuu 2008	2,7	1,5–2,1	1,0–2,0
BKT:n määrä – syyskuu 2008	2,6	1,1–1,7	0,6–1,8
YKHI – kesäkuu 2008	2,1	3,2–3,6	1,8–3,0
YKHI – syyskuu 2008	2,1	3,4–3,6	2,3–2,9

© Euroopan keskuspankki, 2008

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.