



Euroalueen talousnäkyviä koskevat eurojärjestelmän asiantuntijoiden arviot (joulukuu 2017)¹

Euroalueen talouskasvun arvioidaan jatkuvan vahvana: arvioiden mukaan talous kasvaa aiempia odotuksia voimakkaammin ja huomattavasti potentiaalista kasvua nopeammin. BKT:n kasvun arvioidaan olevan 2,4 % vuonna 2017 mutta hidastuvan vuoteen 2020 mennessä asteittain 1,7 prosenttiin, kun erinäisten kasvua tukevien tekijöiden vaikutus vähitellen heikkenee. YKHI-inflaation odotetaan pysyvän melko vakaana tulevina vuosineljänneksinä ja nopeutuvan sitten niin, että se on 1,7 % vuonna 2020. Vauhdittamista tukee pohjainflaation nopeutuminen, kun kapasiteettirajoitteet tulevat kahlitsevammiksi. YKHI-inflaation lyhyen aikavälin kehitys on nyt arvioitu jonkin verran aiempaa nopeammaksi öljyn ja elintarvikkeiden hintojen nousun vuoksi.

1

Reaalitalous

Indikaattorien hyvin suotuisat lukemat viittaavat BKT:n kasvun jatkumiseen vahvana lyhyellä aikavälillä. Eurostatin tuoreimpien tilastojen mukaan euroalueen BKT kasvoi vuoden 2017 kolmannella neljänneksellä 0,6 % edellisestä neljänneksestä kotimaisen kysynnän ja erityisesti kiinteiden investointien vahvan kehityksen tukemana. Työmarkkinatilanne on edelleen kohentunut viime kuukausina – jopa odotettua nopeammin. Työttömyysaste laski vuoden 2017 kolmannella neljänneksellä 9,0 prosenttiin eli alemmaksi kuin kertaakaan vuoden 2008 lopun jälkeen. BKT:n kasvun arvioidaan jatkuvan vahvana lyhyellä aikavälillä, sillä yritysten ja kuluttajien luottamus on vahva.

Keskipitkällä aikavälillä kasvu saa edelleen tukea suotuisista rahoitusoloista, työmarkkinatilanteen kohentumisesta ja maailmantalouden elpymisen jatkumisesta. Useiden suotuisien tekijöiden odotetaan edelleen tukevan yksityistä kulutusta ja investointeja. EKP:n kasvua tukevan rahapolitiikan vaikutus välittyy edelleen talouteen, ja pankkien luotonanto yksityiselle sektorille kasvaa yhä vahvemmin alhaisen korkotason ja suotuisan luotonantotilanteen vauhdittamana.

¹ Eurojärjestelmän asiantuntijoiden arviot muodostavat osan aineistoa, jota EKP:n neuvosto käyttää arvioidessaan talouskehitystä ja hintavakauteen kohdistuvia riskejä. Asiantuntijoiden arviot eivät ole EKP:n neuvoston vahvistamia, eivätkä ne välttämättä vastaa sen näkemystä euroalueen talousnäkymistä. Arvioiden laatimisessa käytettävistä menetelmistä ja tekniikoista on tietoa oppaassa "A guide to 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 22.11.2017 käytettävissä olleisiin tietoihin (ks. kehikko 1). Muuten arviot perustuvat 30.11.2017 käytettävissä olleisiin tietoihin. Tämänkertaisissa arvioissa arviointijaksona ovat vuodet 2017–2020. Pitkän arviointijakson vuoksi arvioihin liittyy huomattavaa epävarmuutta, mikä on syytä muistaa niitä tulkittaessa. Ks. EKP:n toukokuun 2013 Kuukausikatsauksen kehikko "An assessment of Eurosystem staff macroeconomic projections".

Keskeisten taulukoiden ja kuvien pohjana olevat tilastotiedot ovat saatavana myös erillisenä tiedostona osoitteessa <http://www.ecb.europa.eu/pub/projections/html/index.en.html>.

Velkataakan purkamistarpeiden väheneminen tukee myös yksityistä kulutusta. Työmarkkinatilanteen jatkuva koheneminen edistää sekin yksityistä kulutusta ja asuinrakennusinvestointien kasvua. Myös yritysten investointien elpyminen jatkuu muun muassa sen ansiosta, että katteet paranevat kysyntäpaineiden kasvaessa. Euroalueen viennin odotetaan pysyvän vahvana, kun maailmantalous edelleen kasvaa ja euroalueen vientikysyntä sen myötä voimistuu.

Taulukko 1

Euroalueen talousnäkyviä koskevat arviot¹⁾

(vuotuinen prosenttimuutos)

	Joulukuu 2017				Syyskuu 2017		
	2017	2018	2019	2020	2017	2018	2019
BKT	2,4	2,3	1,9	1,7	2,2	1,8	1,7
	[2,3–2,5] ²⁾	[1,7–2,9] ²⁾	[0,9–2,9] ²⁾	[0,6–2,8] ²⁾	[2,1–2,3] ²⁾	[1,0–2,6] ²⁾	[0,6–2,8] ²⁾
Yksityinen kulutus	1,9	1,7	1,6	1,5	1,7	1,8	1,5
Julkinen kulutus	1,2	1,2	1,2	1,2	1,2	1,2	1,1
Kiinteän pääoman bruttomuodostus	4,4	4,3	3,4	2,9	4,0	3,9	3,1
Vienti³⁾	5,0	5,1	4,1	3,7	4,7	3,7	3,8
Tuonti³⁾	5,1	5,2	4,4	3,9	5,2	4,6	4,2
Työllisyys	1,7	1,3	1,0	0,8	1,5	1,0	0,8
Työttömyysaste (% työvoimasta)	9,1	8,4	7,8	7,3	9,1	8,6	8,1
YKHI	1,5	1,4	1,5	1,7	1,5	1,2	1,5
	[1,5–1,5] ²⁾	[0,9–1,9] ²⁾	[0,7–2,3] ²⁾	[0,8–2,6] ²⁾	[1,4–1,6] ²⁾	[0,6–1,8] ²⁾	[0,7–2,3] ²⁾
- ilman energian hintaa	1,2	1,3	1,6	1,9	1,2	1,3	1,5
- ilman energian ja elintarvikkeiden hintoja	1,0	1,1	1,5	1,8	1,1	1,3	1,5
- ilman energian ja elintarvikkeiden hintoja ja välillisten verojen muutoksia ⁴⁾	1,0	1,1	1,5	1,8	1,1	1,3	1,5
Yksikkötyökustannukset	0,9	1,2	1,1	1,8	0,8	1,2	1,4
Työvoimakustannukset työntekijää kohden	1,7	2,1	1,9	2,7	1,5	2,0	2,3
Työn tuottavuus	0,8	1,0	0,9	0,9	0,7	0,8	0,9
Julkisen talouden rahoitusasema (% suhteessa BKT:hen)	-1,1	-0,9	-0,9	-0,5	-1,3	-1,0	-0,9
Rakenteellinen rahoitusasema (% suhteessa BKT:hen)⁵⁾	-1,1	-1,1	-1,1	-1,0	-1,4	-1,3	-1,2
Julkisen talouden bruttovelka (% suhteessa BKT:hen)	87,0	85,1	83,1	80,7	87,5	86,0	84,2
Vaihtotaseen yli-/alijäämä (% suhteessa BKT:hen)	3,1	2,9	2,7	2,8	2,9	2,5	2,5

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 julkaisuissa "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 tuotantokiihtymisen 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".

BKT:n kasvun odotetaan kuitenkin hidastuvan arviointijaksolla jonkin verran, kun monien suotuisien tekijöiden vaikutus vähitellen väistyy. Aiempien rahapoliittisten toimien vaikutuksen arvioidaan vähitellen heikkenevän arviointijaksolla. Viennin kasvun odotetaan hidastuvan, sillä euro on vahvistunut huhtikuusta 2017 lähtien ja euroalueen vientikysynnän kasvu on heikentynyt. Myös työllisyyden kasvun odotetaan hidastuvan, mikä johtuu osittain työvoiman saatavuuden ongelmista joissakin maissa.

Yksityisen kulutuksen arvioidaan jatkuvan vahvana arviointijaksolla. Kuluttajien hyvin vahva luottamus, työmarkkinatilanteen koheneminen entisestään ja työntekijää kohden laskettujen reaali-palkkojen nousu viittaavat siihen, että kulutuksen kasvu jatkuu vahvana seuraavien vuosineljännesten aikana reaalisen ostovoiman kehitystä myötäillen. Bruttopalkkojen vaikutus käytettävissä olevien nimellistulojen kasvuun pysyy arviointijaksolla pitkälti muuttumattomana, kun yhtäältä nimellispalkkojen kasvu vahvistuu ja toisaalta työllisyyden kasvu hidastuu. Muiden henkilökohtaisten tulojen kuin palkkatulojen kasvukehityksen arvioidaan vahvistuvan voittojen ja kiinteistötulojen kehityksen ansiosta.

Yksityinen kulutus saanee tukea myös velkataakan vähentämisen etenemisestä sekä pankkien luotonantotilanteen kohenemisesta, jota EKP:n rahapoliittiset toimet edistävät. Vaikka alhainen korkotaso on vaikuttanut sekä kotitalouksien korkotuloihin että korkomenoihin, se hyödyttää pääsääntöisesti nettovelallisia nettosäästäjien kustannuksella. Koska nettovelallisten rajakulutusalttius on tyypillisesti suurempi kuin nettosäästäjien, korkohyödyn uudelleenjako todennäköisesti vauhdittaa yksityistä kokonaiskulutusta. Kulutus saanee tukea myös velkataakan vähentämisen etenemisestä.

Kotitalouksien säästämisaste on historiallisen alhainen, mutta sen odotetaan nousevan vähitellen arviointijaksolla. Säästämisaste on laskenut viime vuosineljänneksinä, mikä johtuu pääasiassa kotitalouksien talous- ja rahoitustilanteen kohenemisesta ja hyvin matalan korkotason vaikutuksesta säästämisalttiuteen. Säästämisasteen arvioidaan nousevan arviointijaksolla lähinnä siksi, että kaikkia suhdannetilanteen kohenemisen tuomia lisävaroja ei ohjata kulutukseen. Kotitalouksien säästämisasteen odotetaan nousevan myös joissakin maissa tehtävien välittömien verojen leikkausten vuoksi.

Kehikko 1

Korkoja, valuuttakursseja ja raaka-aineiden hintoja koskevat tekniset oletukset

Syyskuun 2017 asiantuntija-arvioihin verrattuna öljyn dollarihinta on nyt oletettu

merkittävästi korkeammaksi, mutta muuten valuuttakursseja ja rahoitusmarkkinoita

koskeviin teknisiin oletuksiin on tehty vain pieniä muutoksia. Korkoja ja raaka-aineiden hintoja

koskevat tekniset oletukset perustuvat markkinaodotuksiin 22.11.2017. Lyhyitä korkoja mitataan

kolmen kuukauden euriborkorolla, ja markkinaodotukset johdetaan futuurisopimusten pohjalta. Tällä

menetelmällä keskimääräiseksi korkotasoksi saadaan -0,3 % vuosina 2017 ja 2018 sekä -0,1 %

vuonna 2019 ja 0,1 % vuonna 2020. Markkinaodotusten mukaan valtion 10 vuoden joukkolainojen

nimellistuotot euroalueella ovat keskimäärin 1,1 % vuosina 2017 ja 2018 sekä 1,4 % vuonna 2019 ja 1,7 % vuonna 2020.² Syyskuun 2017 asiantuntija-arvioihin verrattuna lyhyet korot on nyt oletettu hieman matalammiksi. Pitkät korot on oletettu noin 0,10 prosenttiyksikköä matalammiksi vuonna 2018 ja noin 0,20 prosenttiyksikköä matalammiksi vuonna 2019.

Raaka-aineiden hintoja koskevat oletukset perustuvat 22.11.2017 päättyneen kahden viikon jakson keskimääräisiin futuurimarkkinahintoihin. Brent-raakaöljyn vuoden 2017 barrelihinta on tällä menetelmällä 54,3 Yhdysvaltain dollaria, mistä sen oletetaan ensin nousevan ja olevan keskimäärin 61,6 Yhdysvaltain dollaria vuonna 2018 mutta laskevan sitten ja olevan 58,9 dollaria vuonna 2019 sekä 57,3 dollaria vuonna 2020. Syyskuun 2017 arvioihin verrattuna öljybarrelin dollarihinta on siis nyt oletettu 4,8 % korkeammaksi vuonna 2017 ja 17,2 % korkeammaksi vuonna 2018 sekä 11,0 % korkeammaksi 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 22.11. päättyneen kahden viikon jakson aikana. Euron keskimääräisen dollarikurssin oletetaan siis olevan 1,13 vuonna 2017 ja 1,17 vuosina 2018–2020 (syyskuun arvioissa 1,18). Oletukset euron efektiivisestä valuuttakurssista 38 kauppakumppanimaan valuuttoihin nähden eivät ole juurikaan muuttunut syyskuun arvioista.

Tekniset oletukset

	Joulukuu 2017				Syyskuu 2017		
	2017	2018	2019	2020	2017	2018	2019
3 kuukauden euriborkko (vuosikorko prosentteina)	-0,3	-0,3	-0,1	0,1	-0,3	-0,3	-0,1
Valtion 10 vuoden joukkolainojen tuotot (vuosituotto prosentteina)	1,1	1,1	1,4	1,7	1,1	1,3	1,6
Öljyn barrelihinta (Yhdysvaltain dollareina)	54,3	61,6	58,9	57,3	51,8	52,6	53,1
Muiden kuin energiaraaka-aineiden hintakehitys (Yhdysvaltain dollareina, vuotuinen prosenttimuutos)	7,9	3,3	3,4	4,3	9,0	5,4	4,2
Euron dollarikurssi	1,13	1,17	1,17	1,17	1,13	1,18	1,18
Euron nimellinen efektiivinen valuuttakurssi 38 kauppakumppanimaan valuuttoihin nähden (vuotuinen prosenttimuutos)	2,2	2,8	0,0	0,0	2,3	2,6	0,0

Asuinrakennusinvestointien elpymisen odotetaan jatkuvan. Viime vuosineljänneksinä asuinrakennusinvestointien kehitys on piristynyt selvästi, kun rahoitusolot ovat olleet suotuisat, tulot ovat kasvaneet työllisten määrän kasvun myötä ja varoja on siirretty asutussijoituksiin muiden pitkäaikaisten sijoituskohteiden matalien tuottojen vuoksi. Lisäksi monissa euroalueen maissa asuntomarkkinoiden

² Valtion 10 vuoden joukkolainojen nimellistuottoja koskeva oletus perustuu valtioiden 10 vuoden viitelainojen tuottojen painotettuun keskiarvoon, jossa painoina on käytetty maiden vuotuisia BKT-lukuja. Kymmenen vuoden nimellistuottojen tuleva kehitys on johdettu EKP:n laatiman euroalueen joukkolainojen nimellistuottokäyrän pohjalta, 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 neljännenteen neljännekseen asti ja seurailevan sen jälkeen maailman talouskehitystä.

laskusuuntaus vaikuttaa päättyneen. Keskeiset edellytykset asuinrakennusinvestointien elpymisen jatkumiselle arviointijaksolla ovat yhä kohdallaan. Kasvun odotetaan kuitenkin hidastuvan jonkin verran, sillä asuntomarkkinoiden sykli on kypsässä vaiheessa, verokannustimien vaikutus on väistymässä osassa maista ja väestönkehitys on epäsuotuisaa.

Yritysten investoinnit ovat vilkastuneet viime vuosineljänneksinä, ja arviointijaksolla kasvun odotetaan jatkuvan mutta hidastuvan.

Elpymistä tukee muun muassa se, että yritysten luottamus on pysynyt hyvin vahvana erittäin suotuisien tuotanto-odotusten ja tilauskannan kehityksen ansiosta. Lisäksi kapasiteetin käyttöaste on edelleen noussut ja on yhä korkeampi kuin ennen kriisiä keskimäärin, rahoitusolojen odotetaan pysyvän arviointijaksolla erittäin suotuisina ja voittomarginaalien odotetaan kasvavan ennestäänkin hyvästä kassatilanteesta nauttivalla yrityssektorilla. Lisäksi yritysten velkaantuneisuusaste (velan suhde taseen kokonaisvaroihin) on laskenut ennätyskellisen alhaiseksi, kun osakkeiden hinnat ovat viime vuosina nousseet vahvasti ja velkarahoituksen käyttö on lisääntynyt vain hieman. Odotukset potentiaalisen tuotannon kasvun hidastumisesta ja pankkien rahoituksenvälityskyvyn rajoitteet joissakin maissa heikentävät kuitenkin edelleen yritysten investointien kasvunäkymiä. Kasvun odotetaan hidastuvan vähitellen arviointijaksolla myös ulkomaisen ja kotimaisen kysynnän yleisen vaimenemisen vuoksi.

Kehikko 2

Kansainvälistä ympäristöä koskevat oletukset

Maailmantalouden elpyminen jatkui vuoden 2017 jälkipuoliskolla, kun talouskasvu ja kaupan kasvu kävivät yhä laaja-alaisemmiksi.

Kyselypohjaisten indikaattorien perusteella maailmantalouden kasvu jatkui myös vuoden kolmannella neljänneksellä. Ilman euroaluetta laskettu koko maailmantalouden tuotantoa koskeva ostopäälliköiden yhdistelmäindeksi (Purchasing Managers' Index, PMI) pysyi lähellä pitkän aikavälin keskiarvoa. Maailmantalouden elpymisessä on lisäksi merkkejä yhtenäistymisestä. Kehittyneissä talouksissa rahoitusmarkkinoiden luottamus on pysynyt vahvana: osakehinnat ovat nousseet ja volatilitteetti on vähentynyt. Nousevissa markkinatalousmaissa korot ovat laskeneet, mikä on hieman helpottanut rahoitusoloja, ja pääoman tuonti on vahvinta sitten vuoden 2015. Maailmantalouden kasvun odotetaan pysyvän verrattain vakaana ja hitaampana kuin ennen kriisiä, sillä potentiaalinen kasvu on aiempaa hitaampaa. Kehittyneiden talouksien kasvun odotetaan olevan arviointijaksolla vahvaa mutta hidastuvan, kun talouden elpyminen saavuttaa kypsän vaiheen ja tuotantokuilut muuttuvat vähitellen positiivisiksi. Nousevien markkinatalousmaiden kasvunäkymät vahvistuvat, kun kasvua vauhdittaa vähitellen koheneva talouskehitys raaka-aineiden viejämaissa, erityisesti Brasiliassa ja Venäjällä, sekä kasvun jatkuminen Intiassa ja Kiinassa (vaikkakin Kiinan kasvu on hidastumassa). Euroalueen ulkopuolisen maailmantalouden arvioidaan kasvavan 3,7–3,9 % arviointijaksolla. Maailmantalouden BKT:n kasvu vuosina 2017–2018 on arvioitu hieman nopeammaksi kuin syyskuun 2017 arvioissa. Kasvuarviota on tarkistettu ylöspäin lähinnä Yhdysvaltojen ja Kiinan osalta.

Kansainvälistä ympäristöä koskevat oletukset

(vuotuinen prosenttimuutos)

	Joulukuu 2017				Syyskuu 2017		
	2017	2018	2019	2020	2017	2018	2019
Maailmantalouden BKT (ilman euroaluetta)	3,7	3,9	3,8	3,7	3,7	3,8	3,8
Maailmankauppa (ilman euroaluetta) ¹⁾	5,6	4,5	4,2	3,7	5,3	3,8	3,8
Euroalueen vientikysyntä ²⁾	5,5	4,4	3,8	3,5	4,7	3,4	3,5

1) Eri maiden tuonnin painotettu keskiarvo.

2) Euroalueen kauppakumppanimaiden tuonnin painotettu keskiarvo.

Maailmankaupan kasvu oli vuoden 2017 alkupuoliskolla poikkeuksellisen voimakasta, ja indikaattorien myönteisten lukemien perusteella maailmankaupan arvioidaan kasvavan vahvasti myös tulevina vuosineljänneksinä. Keskipitkällä aikavälillä maailmankaupan kehityksen odotetaan myötäilevän tiiviimmin maailmantalouden kasvua (kansainvälisen kaupan kasvujoustop oletetaan olevan noin 1). Euroalueen vientikysynnän odotetaan kasvavan 5,5 % vuonna 2017 ja 4,4 % vuonna 2018 sekä 3,8 % vuonna 2019 ja 3,5 % vuonna 2020. Maailmantalouden kasvuvauhti on arvioitu hieman nopeammaksi kuin syyskuun 2017 arvioissa. Euroalueen kasvu on arvioitu selvästi vahvemmaksi kuin vielä syyskuussa, sillä tilastolukuja on tarkistettu ylöspäin ja myös euroalueen vientikysynnän lähineljänneksien kehitysnäkymät ovat kohentuneet maailmankaupan indikaattorien suotuisan kehityksen myötä.

Kehikko 3

Euroalueen viennin ja vientikysynnän viimeaikainen kehitys sekä kehitysnäkymät

Euroalueen ulkopuolelle suuntautuvan viennin kasvu ja euroalueen vientikysyntä ovat viime aikoina piristyneet alkuvuoden 2016 erittäin vaisun kehityksen jälkeen. Vuositasolla tarkasteltuna euroalueen vientikysyntä on vahvistunut tuntuvasti vuoden 2016 puolivälistä lähtien, ja vuoden 2017 toisella neljänneksellä se oli vahvempaa kuin kertaakaan edeltävien kuuden vuoden aikana. Myös euroalueen ulkopuolelle suuntautuvan viennin kasvu on elpynyt vuoden 2016 alkupuolelta lähtien.

Euroalueen vientikysynnän viimeaikaisen vahvistumisen taustalla on maailmantalouden elpyminen, mutta voi olla, että myös kansainvälisen kaupan kasvujoustopossa on jonkin verran myötäsyklisyyttä. Vuosina 2011–2016 euroalueen vientikysyntä arvioitiin jatkuvasti todellista suuremmaksi. Syynä pidettiin sitä, että kansainvälisen kaupan kasvujoustop rakenteellista heikkenemistä ei kyetty ottamaan riittävästi huomioon asiantuntija-arvioissa, minkä vuoksi kansainvälisen kaupan kehitystä koskevista arvioista tuli liian suotuisia maailmantalouden BKT:n kasvuun nähden. Maailmantalouden elpymisen myötä euroalueen vientikysynnän kasvu on kuitenkin viime vuosineljänneksinä ylittänyt edeltävissä asiantuntija-arvioissa esitetyt odotukset. Onkin mahdollista, että kaupan kasvujoustopossa näkyy tällä hetkellä myötäsyklisyyttä, jota ei pystytä ottamaan riittävästi huomioon asiantuntija-arvioissa ja jonka takia kaupan kasvu reagoi sitä vahvemmin, mitä enemmän maailmantalouden kasvu nopeutuu.⁴ Sen ja viimeaikaisten tilastojen

⁴ Ks. esim. A. Borin, V. Di Nino, M. Mancini ja M. Sbracia, "The cyclical elasticity of the income elasticity of trade", *Working Papers* -sarjan julkaisu nro 1126, Banca d'Italia, heinäkuu 2017.

vuoksi euroalueen vientikysynnän lukemia onkin näissä asiantuntija-arvioissa tarkistettu merkittävästi ylöspäin.

Myös maailmankaupan ja euroalueen kaupan indikaattorien vahva kehitys puoltaa euroalueen vientikysyntää koskevan arvion tarkistamista ylöspäin. Kaupan indikaattorien perusteella euroalueen vientikysynnän ja euroalueen ulkopuolelle suuntautuvan viennin kasvu onkin jatkunut vahvana. Euroalueen kauppaa koskevien kyselytutkimusten tulosten (kuten ostopääällikkökyselyn uusia tehdasteollisuuden vientitilauksia ja vientisuhdannetta koskevien indeksien) mukaan kaupan kehitys vauhdittuu koko ajan (ks. kuvio A). Lisäksi euroalueen tehdasteollisuuden uusia vientitilauksia ja teollisuustuotantoa koskevat tilastot kertovat edelleen vahvasta kehityksestä, vaikka euron efektiivinen valuuttakurssi on viime aikoina vahvistunut. Maailmankaupan indikaattorit, kuten uusia vientitilauksia koskeva ostopääällikköindeksi tai Goldman Sachs'n ennakoiva indikaattori, ovat nekin vahvistuneet huomattavasti viimeisen vuoden aikana (ks. kuvio B).

Kuvio A Euroalueen kaupan indikaattoreita

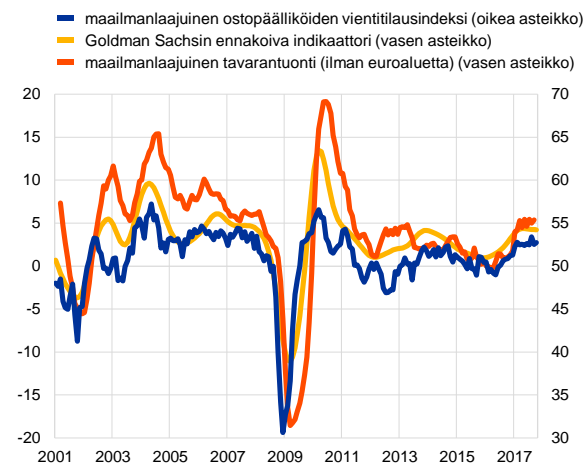
(vasen asteikko: vuotuisen prosenttimuutoksen kolmen kuukauden liukuva keskiarvo; oikea asteikko: indeksi, vakioitu)



Lähteet: Markit, Eurostatin ja EKP:n laskelmat.
Huom. Kaupan tiedot ovat volyymitietoja. Tuoreimmat tiedot syyskuulta 2017 (vientitilaukset) ja marraskuulta 2017 (ostopääällikkökyselyn vientisuhdannesindeksi ja tehdasteollisuuden uusien vientitilauksien indeksi).

Kuvio B Kansainvälisen kaupan indikaattoreita

(vasen asteikko: vuotuisen prosenttimuutoksen kolmen kuukauden liukuva keskiarvo; oikea asteikko: indeksi)

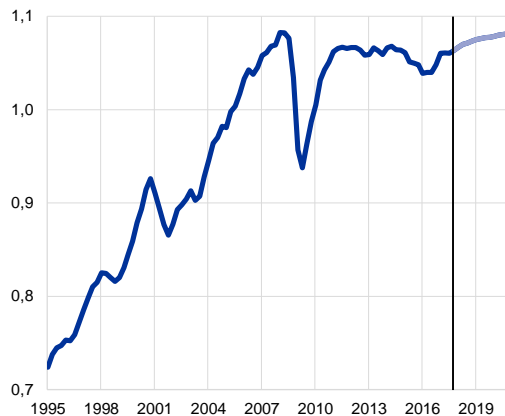


Lähteet: Haver Analytics, Goldman Sachs, Centraal Planbureau (Alankomaat) ja EKP:n laskelmat.
Huom. Tuoreimmat tiedot syyskuulta 2017 (Centraal Planbureau) ja lokakuulta 2017 (Goldman Sachs'in indeksi ja ostopääällikköindeksi).

Maailmankaupan tuontitilastoissa oli vuoden 2017 alussa jonkin verran vaihtelua (osin tilapäistekijöiden vuoksi), mutta niistä näkyy silti, että euroalueen vientikysyntä on vahvistumassa trendinomaisesti kutakuinkin kyselyindikaattoreiden tapaan. Vuoden 2017 alussa tuonnin kehitys maailmalla sai tukea siitä, että tuonti kasvoi vahvasti kehittyvässä Aasiassa (erityisesti Intiassa ja Kiinassa) sekä Venäjällä ja EU:hun kuuluvissa Keski- ja Itä-Euroopan maissa. Usein vahva kasvu kuitenkin johtui tilapäistekijöistä. Tilastovaihtelusta huolimatta euroalueen vientikysynnän kasvutrendin odotetaan säilyvän vuoden 2017 loppuun asti ja jatkuvan myös vuoden 2018 puolella.

Kuvio C Tuonnin suhde BKT:hen maailmantaloudessa

(indeksi: 2005 = 1)



Keskipitkällä aikavälillä tekijät, joiden vaikutuksesta kaupan tulojousto on noin 1, ovat kuitenkin pysyneet kutakuinkin ennallaan.

Viimeisintä syvää taantumaa edeltäneiden 20 vuoden ajan kaupan kasvu oli noin kaksinkertaista BKT:n kasvuun nähden (kuvioista C näkyy, että tuonnin kasvu oli vuosina 1995–2007 huomattavasti maailmantalouden kasvua nopeampaa). Pitkällä aikavälillä tarkasteltuna kyse oli kuitenkin poikkeamasta, joka johtui pääasiassa kaupan vapautumisesta (erityisesti kehittyvillä markkinoilla), maailmanlaajuisen arvoketjujen merkityksen kasvusta ja kaupan maantieteellisen rakenteen muutoksista.⁵

Jatkossa nämä tekijät tuskin kuitenkaan enää voimistavat kaupan tulojoustoja, sillä kaupan vapauttaminen on tullut kutakuinkin tiensä

päähän ja kansainvälisen kaupan kasvujoustopa painottuu yhä eniten nousevien markkinatalousmaiden heikompi jousto. Viime vuosina maailmanlaajuinen tuonti ja maailmantalouden kasvu ovat kasvaneet samaa tahtia, ja niiden kehityksen odotetaan pysyvän yhteneväisenä arviointijakson loppuun saakka.

Erittäin suotuisien kaupan indikaattorien perustella odotuksena on, että euroalueen ulkopuolelle suuntautuva vienti jatkuu vahvana seuraavien vuosineljännesten ajan euron viimeaikaisesta vahvistumisesta huolimatta. Sen jälkeen viennin kehityksen odotetaan vaimenevan arviointijaksolla, kun euroalueen vientikysyntä heikkenee. Vientimarkkinaosuuksien ennakoitaankin pysyvän jokseenkin muuttumattomina. Euroalueen ulkopuolelta tulevan tuonnin odotetaan senkin kasvavan kotimaisen kysynnän piristymisen ja euron valuuttakurssin vahvistumisen ansiosta, joskin tuonnin kasvu jää viennin kasvua hitaammaksi. Ulkomaankaupan nettovaikutus talouskasvuun on siis kaiken kaikkiaan hieman positiivinen.

Työllisyyden kasvun odotetaan hidastuvan ajan mittaan jonkin verran, vaikka saadut työllisyystiedot kertovat jatkuvasti vahvasta kehityksestä. Työllisyyden viimeaikainen vahva kasvu on ulottunut tasaisesti eri maihin, joskin sitä selittävät osaksi myös tilapäiset tekijät, kuten joissakin maissa toteutetut finanssipoliittiset elvytystoimet. Näiden tekijöiden vaikutuksen odotetaan väistyvän vähitellen, ja kun myös julkisen sektorin työpaikkojen määrän arvioidaan vähenevän joissakin maissa, työllisyyden kasvun odotetaan hidastuvan seuraavien vuosineljännesten aikana.

⁵ Ks. myös ECB IRC Trade Task Force, "Understanding the weakness in global trade – What is the new normal?", Occasional Paper -sarjan julkaisu nro 178, EKP, 2016.

Työvoiman kasvun arvioidaan hidastuvan yhä työvoiman saatavuusongelmien vuoksi. Työvoiman odotetaan kasvavan edelleen arviointijaksolla. Ennakoidun kasvun taustalla ovat odotukset työntekijöiden nettomääräisestä maahanmuutosta, pakolaisten siirtymisestä työmarkkinoille ja aiemmin työmarkkinoiden ulkopuolella olleiden ihmisten hakeutumisesta työmarkkinoille. Arviona kuitenkin on, että nämä positiiviset vaikutukset eivät arviointijakson loppuun asti riitä ylittämään yhä epäsuotuisamman väestökehityksen työvoimavaikutuksia. Tämäkin hidastaa osaltaan työllisyyden kasvua.

Työttömyysasteen odotetaan kuitenkin edelleen laskevan. Työttömyysaste laski vuoden 2017 kolmannella neljänneksellä 9,0 prosenttiin, ja työttömien määrän arvioidaan vähenevän jatkossakin tuntuvasti. Työttömyysasteen odotetaan laskevan vuoteen 2020 mennessä 7,3 prosenttiin.

Tuottavuuden kasvun arvioidaan elyvän arviointijaksolla. Tänä ja ensi vuonna tuottavuuden kasvu piristyy tuntuvasti sen vuoksi, että työllisyyttä vuonna 2016 tukeneiden tilapäistoimien vaikutus väistyy. Myöhemmin arviointijaksolla työvoiman tuottavuus (työntekijää kohti) kasvaa pääasiassa kokonaistuottavuuden hienoisesta kasvun, pääomaintensiteetin kohenemisen ja työntekijäkohtaisen työajan pidentymisen vuoksi. Pääomaintensiteetin kohenemisen ja työajan pidentymisen taustalla ovat suhdannetilanteen jatkuva paraneminen ja työmarkkinatilanteen kiristyminen.

BKT:n kasvun odotetaan pysyvän potentiaalista kasvua nopeampana vuoteen 2020 asti. Potentiaalisen tuotannon kasvun arvioidaan hieman nopeutuneen viime vuosina, kun pääomalla, työvoimalla ja kokonaistuottavuudella on ollut aiempaa vahvempi positiivinen vaikutus potentiaaliseen tuotantoon. Potentiaalisen tuotannon kasvun odotetaan jatkuvan arviointijaksolla hieman hitaampana kuin ennen kriisiä. Työvoiman vaikutuksen arvioidaan heikentyvän pääasiassa työikäisen väestön kasvun hidastumisen vuoksi. Pääoman vaikutus jäänee kiinteiden investointien kehityksen piristymisen vaikutuksesta suhteellisen vahvaksi. Myös kokonaistuottavuudella arvioidaan olevan lyhyen aikavälin vertailussa suhteellisen merkittävä vaikutus, sillä voimavarojen kohdentaminen on tehostunut kriisin jälkeen, hyödyke- ja työmarkkinoilla on toteutettu rakenneuudistuksia, pääomakantaa on uudenaikaistettu ja uusinta teknologiaa on otettu yhä enemmän käyttöön. On kuitenkin syytä muistaa, että niin potentiaalista kasvua kuin sen taustatekijöitäkin on mahdotonta mitata luotettavasti ja arvioihin liittyy huomattavaa epävarmuutta.

BKT:n kasvu on nyt arvioitu huomattavasti nopeammaksi kuin syyskuuisissa asiantuntija-arvioissa. Vuoden 2017 kasvuarviota on tarkistettu ylöspäin osittain siksi, että viimeaikaiset BKT-luvut ovat kertoneet odotettua vahvemmassa kehityksestä, ja positiiviset vaikutukset ulottuvat myös vuoteen 2018. Lisäksi yritysten ja kuluttajien erittäin vahvasta luottamuksesta päätellen kasvu on aiempia odotuksia voimakkaampaa. Vuosien 2018 ja 2019 kasvuarvioiden tarkistamiseen ylöspäin ovat vaikuttaneet myös oletukset ulkomaisen kysynnän kasvusta ja pitkien korkojen hienoisesta laskusta.

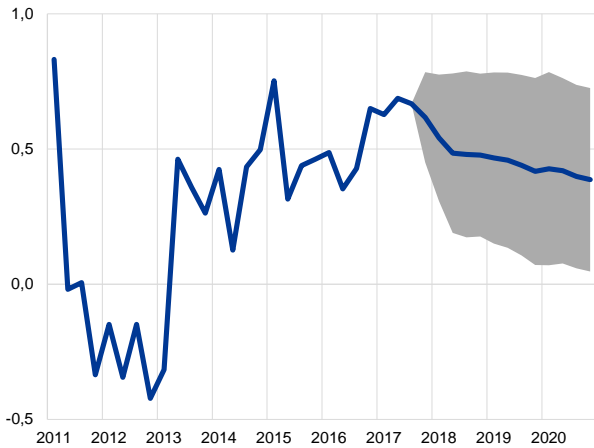
Kuvio 1

Kokonaistaloudelliset arviot¹⁾

(neljännesvuosikehitys)

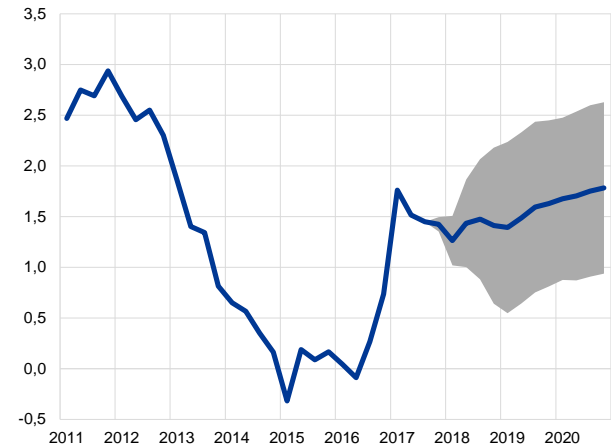
Euroalueen BKT²⁾

(neljännesvuositason prosenttimuutos)



Euroalueen YKHI

(vuositason prosenttimuutos)



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

2) Työpäiväkorjattuja tietoja.

2

Hinnat ja kustannukset

YKHI-inflaation odotetaan ensin hieman hidastuvan energian hintakehitykseen liittyvän vertailuajankohdan vaikutuksen vuoksi, mutta sitten sen ennakoidaan nopeutuvan ja olevan 1,7 % vuonna 2020. Kokonaisinflaation odotetaan hidastuvan vuoden 2018 ensimmäisellä neljänneksellä 1,3 prosenttiin, sillä

energiaerään liittyvä inflaatiota hidastava vertailuajankohdan vaikutus on tuolloin öljyn hinnan viimeaikaisesta noususta aiheutuvaa vaikutusta suurempi. Senkin jälkeen energian hintojen perusteella lasketun YKHI-inflaation odotetaan nopeutuvan arviointijaksolla vain hyvin maltillisesti, kun otetaan huomioon yhtäältä öljyfutuuriin hieman laskeva hintakäyrä ja toisaalta energiaan liittyvien verojen inflaatiota nopeuttavat vaikutukset. Elintarvikkeiden hintojen perusteella laskettu YKHI-inflaatio, jonka kehitys on viime vuodet ollut heikkoa, nopeutuu jonkin verran. Syynä ovat elintarvikeraaka-aineiden maailmanmarkkinahintojen ennakoitu nousu ja tupakkaverojen noston inflaatiota nopeuttavat vaikutukset. Pohjainflaation nopeutumispaineiden odotetaan nousevan arviointijaksolla talouden kasvaessa potentiaalista kasvuvauhtia nopeammin. Pohjainflaatiota nopeuttanevat erityisesti työmarkkinatilanteen kiristymisestä ja joissakin maissa esiintyvistä merkittävistä työvoiman saatavuusrajoitteista johtuva palkkojen nousu sekä välillisten nettoverojen inflaatiota nopeuttavat vaikutukset. Myös ulkoisten inflaatiopaineiden odotetaan jonkin verran nopeuttavan YKHI-pohjainflaatiota arviointijaksolla. Taustalla ovat öljyn hinnan viimeaikaisen nousun välilliset vaikutukset, muiden raaka-aineiden kuin energian hintojen oletettu nousu sekä yleisemmin odotukset inflaatiopaineiden noususta maailmantaloudessa. Kaiken kaikkiaan keskimääräisen kokonaisinflaation

odotetaan olevan 1,5 % vuonna 2017 ja 1,4 % vuonna 2018 sekä 1,5 % vuonna 2019 ja 1,7 % vuonna 2020.

Työvoimakustannusten nousun odotetaan piristyvän arviointijaksolla. Nopeutumisen taustalla ovat ennen kaikkea työmarkkinatilanteen kiristyminen ja joissakin maissa käytettyjen palkkakehitystä viime vuosina hillinneiden toimien päättyminen. Työntekijää kohden laskettujen työvoimakustannusten nousun arvioidaan vauhdittuvan: vuonna 2017 nousuvauhti on arvioiden mukaan 1,7 %, mutta vuonna 2020 sen ennakoitaan olevan jo 2,7 %. Vuonna 2019 nousuvauhdin arvioidaan hidastuvan väliaikaisesti, sillä Ranskassa käyttöön otettu kilpailukykyä ja työllisyyttä edistävä verohyvitys (CICE) muutetaan pysyväksi työntantajan sosiaaliturvamaksujen kevennykseksi.⁶ Kun arvioidun palkkakehityksen lisäksi otetaan huomioon ennakoitu tuottavuuden kasvun suhdanneluonteinen nopeutuminen, yksikkötyökustannusten kasvun odotetaan nopeutuvan niin, että se on vuonna 2020 jo 1,8 % (0,9 % vuonna 2017). Ennakoidun palkkojen nousun nopeutumisen taustalla ovat euroalueen työmarkkinatilanteen paraneminen ja yhä suuremmat työvoiman saatavuusongelmat joissakin euroalueen osissa. Kun talouden elpyminen jatkuu ja laajenee euroalueen maissa, ei myöskään ole entisenlaista tarvetta palkkamaltille joidenkin maiden hintakilpailukyyn palauttamiseksi kriisin jälkeen tai kriisin aikaisesta nimellispalkkojen joustamattomuudesta johtuvalle palkankorotusten lykkäämiselle. Palkkojen yleistä nousua arviointijaksolla vauhdittanevat osaltaan myös kokonaisinflaation merkittävä nopeutuminen vuonna 2017 – verrattuna kolmeen edelliseen vuoteen – ja julkisen sektorin palkkojen nousu.

Voittomarginaalien odotetaan kasvavan arviointijakson alkupuolella keskimäärin hieman nopeammin kuin kuluneena vuonna. Öljyn hinnan noususta johtuva ulkomaankaupan vaihtosuhteen heikkeneminen on hidastanut voittomarginaalien kehitystä viime vuosineljänneksinä. Odotuksena on, että kun nämä hidastavat vaikutukset väistyvät, voittomarginaalien kasvu nopeutuu arviointijaksolla talouden jatkuvan elpymisen vauhdittamana, joskin nopeutuminen olisi vielä vahvempaa, ellei yksikkötyökustannusten ja välillisten verojen nousun ennakoitu vahvistuminen jarruttaisi sitä.

Ulkoisten hintapaineiden kasvu on vauhdittunut vuonna 2017, ja sen odotetaan jatkuvan arviointijaksolla, mutta kuitenkin viimeaikaista kehitystä maltillisemmin. Tuontihintojen tämänvuotisen vahvan nousun taustalla on käänne öljyn ja muiden raaka-aineiden kuin energian hintakehityksessä. Nousuvauhdin odotetaan hidastuvan vuoden 2017 jälkeen, sillä raaka-aineiden hintakehityksen oletetaan olevan arviointijaksolla maltillisempaa ja myös euron viimeaikainen vahvistuminen hidastaa tuontihintojen nousua. Maailmantalouden pohjainflaation nopeutumispaineiden odotetaan kuitenkin voimistuvan vähitellen arviointijaksolla, kun tuotantokustannukset nousevat maailmalla ja käyttämätön kapasiteetti vähenee.

⁶ Vaikutus hintoihin jäänee pieneksi, sillä työntekijää kohden laskettujen työvoimakustannusten ja yksikkötyökustannusten laskusta saatu hyöty näkyy lähes kokonaisuudessaan voittomarginaalien kasvuna.

Vuoden 2018 YKHI-inflaatiovauhti on nyt arvioitu 0,2 prosenttiyksikköä nopeammaksi kuin syyskuun 2017 arvioissa. Sitä pidemmän aikavälin inflaationäkymät ovat pysyneet muuttumattomina. Vuoden 2018 YKHI-inflaatioarviota on tarkistettu ylöspäin sen vuoksi, että energian ja elintarvikkeiden hintainflaatio on nyt arvioitu aiempaa nopeammaksi YKHIn energia- ja elintarvikke-eristä saatujen viimeaikaisten lukujen kerrottua odotettua vahvemmassa hintakehityksestä. Lisäksi öljyn hinta oletetaan nyt korkeammaksi kuin syyskuussa ja energian ja tupakan verotukseen liittyy inflaatiota nopeuttavia vaikutuksia. Lyhyen aikavälin arviota ilman elintarvikkeiden ja energian hintoja lasketusta YKHI-inflaatiovauhdista on tarkistettu alaspäin osittain siksi, että viimeaikaiset luvut ovat kertoneet odotettua hitaammasta hintakehityksestä.

3 Julkisen talouden näkymät

Euroalueen finanssipolitiikan odotetaan pysyvän arviointijaksolla keskimäärin kutakuinkin neutraalina. Finanssipolitiikan mittarina käytetään suhdannekorjatun perusjäämän muutosta puhdistettuna valtion finanssisektorille antamasta tuesta. Vuonna 2017 välittömien verojen leikkaukset ja kotitalouksille suunnattujen tulosiirtojen kasvu vaikuttavat finanssipolitiikan mitoitukseen yhtä paljon kuin välillisten verojen korotukset ja julkisen kulutuksen kasvun vaimeneminen. Vuonna 2018 finanssipolitiikan mitoitukseen vaikuttavat pääasiassa välittömien verojen ja sosiaaliturvamaksujen leikkaukset ja oletettu julkisten investointien voimakkaampi kasvu, joiden vaikutusta välillisten verojen nostot ja kotitalouksille suunnattujen tulonsiirtojen vaimeammaksi jäävä kasvu eivät riitä kokonaan kumoamaan. Vuosina 2019–2020 finanssipolitiikan arvioidaan olevan jälleen keskimäärin neutraalia.

Julkisen talouden alijäämä- ja velkasuhteiden arvioidaan supistuvan arviointijaksolla. Alijäämäsuhteen arvioidaan supistuvan vähitellen koko arviointijakson ajan pääasiassa suhdannekomponentin kohenemisen ja korkomaksujen pienemmenen vuoksi. Suhdannekorjattu perusjäämä pysynee arviointijaksolla vakaana. Velkasuhteen odotetaan edelleen pienenevän velan koron ja BKT:n kasvuvauhdin suotuisan eron⁷ ja perusylijäämän tukemana. Syyskuun 2017 asiantuntija-arvioihin verrattuna alijäämäsuhdetta koskeva arvio on pysynyt jokseenkin ennallaan. Velkasuhde on nyt arvioitu hieman pienemmäksi pääasiassa siksi, että velan koron ja BKT:n kasvuvauhdin ero vuosina 2018 ja 2019 on oletettu suotuisammaksi.

⁷ Ero lasketaan julkisen talouden nimellisvelan efektiivisen koron ja nimellisen BKT:n kasvuvauhdin erotuksena.

Kehikko 4

Herkkyysanalyysit

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 kehikossa 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 arviointijaksolla korkeampi kuin futuurien perusteella. Perusskenaarion pohjana olevien, futuurimarkkinahintoihin perustuvien öljyn hintakehitystä koskevien teknisten oletusten perusteella Brent-raakaöljyn barrelihinta laskee arviointijaksolla ja on vuoden 2020 lopussa noin 57 Yhdysvaltain dollaria. Futuurihintoihin perustuvassa skenaariossa öljyn kysyntä maailmanmarkkinoilla kasvaa maltillisesti maailmantalouden elpymisen vauhdittuessa hienokseltaan. Tarjontapuolen tekijöistä OPEC-maiden ja muiden tärkeimpien öljytuottajamaiden välisen sopimuksen jatkaminen on hyvin luultavasti jo huomioitu näiden arvioiden pohjana olevissa marraskuun 22. päivän markkinaodotuksissa, vaikka sopimusta jatkettiin vasta 30.11. eli tietojenkeruupäivän jälkeen. Odotuksena kuitenkin on, että liuskeöljyn tuotannon kasvu Yhdysvalloissa kompensoi osan perinteisen öljytuotannon leikkauksista. Eurojärjestelmän asiantuntijoiden käytössä olevien vaihtoehtoisten mallien⁸ perusteella öljyn hinta nousisi arviointijaksolla enemmän kuin teknisten oletusten perusteella. Näin voisi käydä, jos öljyn tarjonnan ja kysynnän suhde kiristyisi odotettua nopeammin. Tällainen poikkeava öljyn hintakehitys, jossa öljyn hinta vuonna 2020 olisi 11 % korkeampi kuin perusskenaariossa, hidastaisi BKT:n kasvua tuskin havaittavasti ja nopeuttaisi YKHI-inflaatiota vuosina 2019 ja 2020 aavistuksen eli 0,2 prosenttiyksikköä näihin asiantuntija-arvioihin verrattuna.

2) Poikkeava valuuttakurssikehitys

Tässä herkkyysanalyysissä esitetään perusskenaarion rinnalla vaihtoehtoinen skenaario, jossa euron valuuttakurssin vahvistuminen jatkuu. Euro voisi edelleen vahvistua esimerkiksi euroalueen talouden odotettua vahvemman elpymisen vuoksi. Skenaariossa euron dollarikurssin kehitys on johdettu 22.11.2017 päivätyjen valuuttakurssioptioiden riskineutraalin tiheysjakauman yläkvartiilista. Simulaatiossa euron dollarikurssi vahvistuu vähitellen ja on vuonna 2020 jo 1,36 eli noin 16 % vahvempi kuin perusskenaariossa. Vastaava euron nimellistä efektiivistä valuuttakurssia koskeva oletus noudattaa pitkän aikavälin säännönmukaisuuksia, joiden mukaan euron dollarikurssi reagoi efektiivisen valuuttakurssin muutoksiin 52 prosentin joustolla. Asiantuntija-arvioissa käytetyillä mallinnusmenetelmillä valuuttakurssin vahvistuminen heikentäisi BKT:n kasvua 0,2 prosenttiyksiköllä vuonna 2018 ja 0,6 prosenttiyksiköllä vuonna 2019 sekä 0,2 prosenttiyksiköllä vuonna 2020. YKHI-inflaatiota se hidastaisi 0,2 prosenttiyksiköllä vuonna 2018 ja 0,5 prosenttiyksiköllä vuonna 2019 sekä 0,6 prosenttiyksiköllä vuonna 2020. On kuitenkin huomattava, että mallinnuksen tulos kuvaa vain puhtaasti ulkoisesta valuuttakurssisokista aiheutuvaa vaikutusta BKT:n ja inflaation kehitykseen.

⁸ Ks. neljän mallin yhdistelmä, jota on esitelty Talouskatsauksen numerossa 4/2015 julkaistussa artikkelissa "Forecasting the price of oil".

Kehikko 5

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 eurojärjestelmän 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		
		2018	2019	2020	2018	2019	2020
Eurojärjestelmän asiantuntijoiden arviot	Joulukuu 2017	2,3	1,9	1,7	1,4	1,5	1,7
		[1,7–2,9]	[0,9–2,9]	[0,6–2,8]	[0,9–1,9]	[0,7–2,3]	[0,8–2,6]
Euroopan komissio	Marraskuu 2017	2,1	1,9	-	1,4	1,6	-
OECD	Marraskuu 2017	2,1	1,9	-	1,5	1,7	-
Euro Zone Barometer -kyselytutkimus	Marraskuu 2017	2,0	1,7	1,5	1,4	1,6	1,8
Consensus Economics Forecasts	Joulukuu 2017	2,1	1,5	1,3	1,4	1,5	1,7
Survey of Professional Forecasters	Lokakuu 2017	1,9	1,7	-	1,4	1,6	-
IMF	Lokakuu 2017	1,9	1,7	1,6	1,4	1,7	1,8

Lähteet: Euroopan komission talousennuste (syksy 2017), IMF World Economic Outlook (10.10.2017), OECD Economic Outlook (marraskuu 2017), Consensus Economics Forecasts (joulukuu 2017), MJEconomics (Euro Zone Barometer, marraskuu 2017) ja EKP:n Survey of Professional Forecasters (lokakuu 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

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

ISSN 2529-4687 (pdf-julkaisu)
EU:n luettelonumero QB-CF-17-002-FI-N (pdf-julkaisu)