



# Euroalueen talousnäkyviä koskevat eurojärjestelmän asiantuntijoiden arviot (joulukuu 2018)<sup>1</sup>

*BKT:n kasvu hidastui odottamatta vuoden 2018 kolmannella neljänneksellä. Osasyynä tähän olivat autonvalmistajien tilapäiset tuotantorajoitteet. Autotuotanto on kuitenkin jälleen elpynyt viime kuukausina, ja vaikka tuoreet tiedot ovat olleet odotettua heikompia, euroalueen talouskasvun perusedellytykset ovat yleisesti ottaen yhä kohdallaan. Kasvun odotetaan piristyvän lyhyellä aikavälillä vahvasti kasvua tukevan rahapolitiikan, työmarkkinatilanteen kohenemisen, taseiden vahvistumisen ja finanssipolitiikan jonkinasteisen kevenemisen vaikutuksesta. Vuoteen 2021 mennessä BKT:n kasvun arvioidaan kuitenkin hidastuvan 1,5 prosenttiin (1,9 % vuonna 2018), mikä johtuu pääasiassa työvoiman saatavuusongelmien kasvusta joissakin maissa ja aiempaa jonkin verran epäsuotuisammista rahoitusoloista arviointijaksolla. YKHI-inflaatio lienee ollut nopeimmillaan vuoden 2018 kolmannella neljänneksellä, jolloin se oli 2,1 %. Sen odotetaan hidastuvan vuoden 2019 loppuun mennessä 1,4 prosenttiin mutta nopeutuvan sitten vähitellen niin, että se on 1,8 % vuonna 2021. YKHI-arvion taustalla on odotus, että tämänhetkinen nopea energian hintainflaatio hidastuu vuoden 2019 kuluessa rajusti, kun öljyn hintojen aiemman voimakkaan nousun vaikutus väistyy, ja että ilman energian ja elintarvikkeiden hintoja laskettu YKHI-inflaatio nopeutuu jatkuvan talouskasvun ja työmarkkinatilanteen kiristymisen vuoksi.*

1

## Reaalitalous

**Talouskasvu heikkeni vuoden 2018 kolmannella neljänneksellä vuoden alkupuoliskoon verrattuna.** BKT kasvoi vuoden 2018 alkupuoliskon kummallakin neljänneksellä 0,4 %, mutta kolmannella vuosineljänneksellä kasvu hidastui 0,2 prosenttiin. Osasyynä oli se, että joillakin autonvalmistajilla oli vaikeuksia yhdenmukaistetun kevyiden hyötyajoneuvojen kansainvälisen testimenettelyn läpäisemisessä, minkä vuoksi niiden tuotanto supistui selvästi. Varsinkin Saksassa autotuotanto supistui huomattavasti, mikä suureksi osaksi selitti Saksan BKT:n

<sup>1</sup> Eurojärjestelmän asiantuntijoiden arviot muodostavat osan aineistoa, jota EKP:n neuvosto käyttää arvioissaan 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 21.11.2018 käytettävissä olleisiin tietoihin (ks. kehikko 1). Muuten arviot perustuvat 28.11.2018 käytettävissä olleisiin tietoihin. Tämänkertaisissa arvioissa arviointijaksoneuvosto ovat vuodet 2018–2021. Pitkän arviointijaksoneuvoston 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>.

pienenemistä vuoden 2018 kolmannella neljänneksellä. BKT:n kasvu hidastui selvästi myös joissakin muissa maissa kotimaisen kysynnän vaimenemisen vuoksi.

## Taulukko 1

### Euroalueen talousnäkyimiä koskevat arviot<sup>1)</sup>

(vuotuinen prosenttimuutos)

	Joulukuu 2018				Syyskuu 2018		
	2018	2019	2020	2021	2018	2019	2020
BKT	1,9	1,7	1,7	1,5	2,0	1,8	1,7
	[1,8–2,0] <sup>2)</sup>	[1,1–2,3] <sup>2)</sup>	[0,8–2,6] <sup>2)</sup>	[0,5–2,5] <sup>2)</sup>	[1,8–2,2] <sup>2)</sup>	[1,0–2,6] <sup>2)</sup>	[0,6–2,8] <sup>2)</sup>
Yksityinen kulutus	1,4	1,7	1,6	1,4	1,5	1,7	1,6
Julkinen kulutus	1,1	1,6	1,4	1,4	1,4	1,4	1,3
Kiinteän pääoman bruttomuodostus	3,5	3,3	2,6	2,1	4,0	3,2	2,9
Vienti <sup>3)</sup>	2,8	3,5	3,8	3,4	3,1	3,8	3,6
Tuonti <sup>3)</sup>	2,7	4,2	4,2	3,6	3,5	4,5	3,9
Työllisyys	1,4	0,9	0,8	0,6	1,4	0,9	0,8
Työttömyysaste (% työvoimasta)	8,2	7,8	7,5	7,1	8,3	7,8	7,4
YKHI	1,8	1,6	1,7	1,8	1,7	1,7	1,7
	[1,8–1,8] <sup>2)</sup>	[1,1–2,1] <sup>2)</sup>	[0,9–2,5] <sup>2)</sup>	[0,9–2,7] <sup>2)</sup>	[1,6–1,8] <sup>2)</sup>	[1,1–2,3] <sup>2)</sup>	[0,9–2,5] <sup>2)</sup>
- ilman energian hintaa	1,3	1,5	1,7	1,8	1,3	1,6	1,8
- ilman energian ja elintarvikkeiden hintoja	1,0	1,4	1,6	1,8	1,1	1,5	1,8
- ilman energian ja elintarvikkeiden hintoja ja väillisten verojen muutoksia <sup>4)</sup>	1,0	1,4	1,6	1,8	1,1	1,5	1,8
Yksikkötyökustannukset	1,7	1,3	1,6	1,8	1,6	1,3	1,7
Palkansaajakorvaukset työntekijää kohden	2,2	2,1	2,5	2,7	2,2	2,2	2,7
Työn tuottavuus	0,5	0,8	0,9	0,9	0,6	0,9	1,0
Julkisen talouden rahoitusasema (% suhteessa BKT:hen)	-0,5	-0,8	-0,7	-0,6	-0,6	-0,8	-0,5
Rakenteellinen rahoitusasema (% suhteessa BKT:hen) <sup>5)</sup>	-0,7	-1,0	-1,0	-1,0	-0,8	-1,0	-1,0
Julkisen talouden bruttovelka (% suhteessa BKT:hen)	84,9	83,0	80,9	79,0	84,8	82,8	80,6
Vaihtotaseen yli-/alijäämä (% suhteessa BKT:hen)	3,0	2,7	2,6	2,5	3,2	2,8	2,8

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

2) Arvioiden 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).

3) Ml. euroalueen sisäinen kauppa.

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

5) Julkisen talouden rahoitusasema ilman suhdanteiden ja valtion tilapäisten toimenpiteiden ohimenevää vaikutusta (EKPJ:n menetelmää on esitelty EKP:n Working Paper -sarjan julkaisuissa numero 77 (syyskuu 2001) ja 579 (tammikuu 2007)). Rakenteellista rahoitusasemaa koskevaa arviota ei johdeta koko euroalueen tuotantokuilun pohjalta. EKPJ:n menetelmässä suhdannekomponentit lasketaan erikseen tulo- ja menovirroille. Menetelmää on käsitelty EKP:n maaliskuun 2012 Kuukausikatsauksen kehikossa "Julkisen talouden rahoitusjäämän suhdannetasoitus" ja syyskuun 2014 Kuukausikatsauksen kehikossa "Rakenteellinen rahoitusasema julkisen talouden perusrahoitusaseman indikaattorina".

### Arviot perustuvat oletukseen, että kasvun hidastuminen vuoden 2018

### kolmannella neljänneksellä jää pitkälti tilapäiseksi ja että kasvu jatkossa

### jälleen elpyy. Tuotantoa koskeva ostopäälliköiden yhdistelmäindeksi jatkoi laskuaan

loka- ja marraskuussa, ja Euroopan komission luottamusindikaattorit ovat nekin

viime kuukausina laskeneet, joskin ne ylittävät edelleen pitkän aikavälin keskiarvon.

Kasvu jäänee siis vuoden neljännellä neljänneksellä maltilliseksi. Tuoreimmista

Saksan autotuotantoa kuvaavista tilastoista käy kuitenkin ilmi, että tuotannon

pieneneminen jää tilapäiseksi, ja lähikuukausina autotuotannon odotetaan jälleen

elpyvän lähelle normaalitasoa. Kaiken kaikkiaan arviot siis perustuvat oletukseen, että kasvun hidastuminen vuoden kolmannella neljänneksellä jää pitkälti tilapäiseksi ja että kasvu jatkossa jälleen elpyy. Varsin samankaltainen kuva välittyy myös ennakoivista indikaattoreista (esim. EuroCOIN ja Conference Board Leading Economic Index).

**Perusedellytykset talouskasvun jatkumiselle keskipitkällä aikavälillä ovat yhä kohdallaan.** Useiden suotuisien tekijöiden odotetaan edelleen tukevan kotimaista kysyntää. EKP:n vahvasti kasvua tukevan rahapolitiikan vaikutus välittyy edelleen talouteen, ja pankkien luotonanto yksityiselle sektorille jatkaa kasvuaan. Luotonanto kasvaa laaja-alaisesti eri puolilla euroaluetta, ja sitä vauhdittavat alhaisena pysyvät (joskin jo aavistuksen nousseet) korot ja suotuisa luotonantotilanne niin kotitalous- kuin yrityslainoissakin. Velkataakan purkamistarpeiden väheneminen kaikilla toimialoilla tukee sekin yksityisen kulutuksen kasvua. Finanssipolitiikan keveneminen euroalueella kokonaisuutena vaikuttaa odotusten mukaan hieman elvyttävästi. Yksityisen kulutuksen ja asuinrakennusinvestointien kasvu saanee tukea myös vankasta työmarkkinatilanteesta ja reaalisen nettovarallisuuden kasvusta. Myös yritysten investointien kasvu jatkuu katteiden paranemisen ja kapasiteetin korkean käyttöasteen vuoksi sekä siksi, että pahenevat työvoiman saatavuusongelmat lisäävät todennäköisesti työvoimaa säästävien investointien tarvetta. Euroalueen viennin odotetaan hyötävän maailmantalouden kasvun jatkumisesta, jonka ansiosta myös euroalueen vientikysyntä voimistuu.

**BKT:n kasvun odotetaan kuitenkin hieman hidastuvan arviointijaksolla, kun joidenkin suotuisien tekijöiden vaikutus vähitellen väistyy.** Kansainvälinen kauppa kasvoi vankasti vuonna 2017 ja alkuvuonna 2018, mutta arviointijaksolla talouskasvun ei odoteta saavan vientikysynnästä yhtä vahvaa vetoapua, ja myös rahoitusolojen ennakoidaan edistävän kasvua jonkin verran aiempaa vähemmän. Työllisyyden kasvun ennakoidaan hidastuvan arviointijaksolla huomattavasti pääasiassa sen vuoksi, että työvoimapula käy joissakin maissa yhä pakottavammaksi. Yritysten investointien kasvun arvioidaan hidastuvan kokonaiskysynnän kasvun vaimenemisen, rahoitusolojen kiristymisen, finanssipoliittisten kannustimien päätymisen sekä epäsuotuisan väestökehityksen ja muiden rakennemuutosten myötä. Väestönkehitys jarruttaa myös asuinrakennusinvestointien kasvua.

**Käytettävissä olevien reaalitulojen kasvun odotetaan ensin nopeutuvan vuonna 2019 tulonsiirtojen suurenemisen vuoksi mutta hidastuvan sitten vuodesta 2020 eteenpäin.** Arviona on, että vuonna 2019 bruttopalkat vaikuttavat käytettävissä olevien nimellistulojen kasvuun jonkin verran aiempaa vähemmän työllisyyden kasvun hidastumisen vuoksi. Vuoden 2019 jälkeen bruttopalkkojen vaikutuksen arvioidaan pysyvän jokseenkin muuttumattomana, sillä vaikka nimellispalkkojen kasvun odotetaan nopeutuvan, työllisyyden kasvun ennakoidaan edelleen hidastuvan. Muiden henkilökohtaisten tulojen kuin palkkatulojen arvioidaan kasvavan maltillisesti vuonna 2019, minkä jälkeen kasvun odotetaan vauhdittuvan arviointijakson loppuun asti tuottojen kehitystä seurailleen. Vuonna 2019 tulonsiirtojen nettovaikutuksen odotetaan muuttuvan kaikissa suurissa euroalueen maissa positiiviseksi ensimmäistä kertaa sitten vuoden 2010. Taustalla ovat sekä välittömien

verojen leikkaukset että kotitalouksille suunnattujen tulonsiirtojen kasvu. Nettovaikutuksen odotetaan olevan vuonna 2020 kutakuinkin neutraali mutta muuttuvan vuonna 2021 hieman negatiiviseksi, kun kotitalouksille suunnatut tulonsiirrot pienenevät ja välittömiä veroja asteittain korotetaan. Käytävissä olevien reaalityulojen kasvun odotetaan siis vauhdittuvan vuonna 2019 mutta hidastuvan sitten vuosina 2020–2021, varsinkin kun kuluttajahintainflaation arvioidaan nopeutuvan. Lisäksi on odotettavissa, että kasvu ei jatkossa ole rakenteeltaan enää yhtä suotuisaa kotitalouksien kulutuksen kannalta, kun käytävissä olevat tulot seuraavat vahvemmin palkkakehitystä kuin työllisyyskehitystä, sillä kulutus reagoi yleensä hieman voimakkaammin työllisyyden muutoksiin.

**Yksityisen kulutuksen kasvun arvioidaan piristävän lyhyellä aikavälillä jonkin verran.** Arvioiden mukaan huomattavat autotuotannon rajoitteet ja niistä aiheutuvat toimitusviiveet vaimensivat yksityistä kulutusta vuoden 2018 kolmannella neljänneksellä. Vahvana pysynyt kuluttajien luottamus, odotukset työmarkkinatilanteen kohenemisesta entisestään ja työntekijää kohden laskettujen reaalitypalkkojen nousu viittaavat siihen, että kulutuksen kasvu vahvistuu seuraavien vuosineljännesten aikana, kun myös finanssipolitiikan keventäminen joissakin maissa vaikuttaa suotuisasti.

**Yksityisen kulutuksen kasvu saanee tukea velkataakan purkamisessa saavutetusta edistyksestä sekä pankkien suotuisasta luotonantotilanteesta, jota EKP:n rahapoliittiset toimet edistävät.** Pankkien antolainauskorkojen arvioidaan nousevan arviointijaksolla maltillisesti. Odotuksena kuitenkin on, että lainakorkojen nousun vaikutus bruttomääräisiin korkomenoihin jää pieneksi, sillä kotitalouksien velat ovat pitkäaikaisia ja niistä vain suhteellisen pieni osa on vaihtuvakorkoisia. Bruttomääräisten korkomenojen odotetaan pysyvän korkojen noususta huolimatta pieninä ja tukevan siten edelleen yksityistä kulutusta. Lisäksi reaalitynettovarallisuuden arvioidaan edelleen kasvavan, joskin jonkin verran hitaammin kuin aiempina vuosina. Reaalitynettovarallisuuden kasvun odotetaan myös tukevan kulutusta yhdessä velkataakan vähentämisessä saavutetun edistyksen kanssa – joskin kotitalouksien bruttomääräinen velkataakka on edelleen maailmanlaajuisista finanssikriisiä edeltäneellä tasolla.

**Kotitalouksien säästämisaste on historiallisen alhainen, mutta sen odotetaan nousevan arviointijaksolla vähitellen lähemmäksi normaalitasoa.**

Normalisoitumisen taustalla ovat jatkuva kasvusuhdanne ja tulojen kasvun rakenteen muutos. Lisäksi kotitalouksien odotetaan lisäävän säästämistä joissakin maissa välittömien verojen leikkausten ja tulonsiirtojen tilapäisen kasvun vuoksi.

## Kehikko 1

Korkoja, valuuttakursseja ja raaka-aineiden hintoja koskevat tekniset oletukset

---

**Syyskuun 2018 asiantuntija-arvioihin verrattuna euron efektiivinen valuuttakurssi on nyt oletettu heikommaksi, öljyn dollarihinta matalammaksi ja pitkät korot hieman korkeammiksi.**

Korkoja ja raaka-aineiden hintoja koskevat tekniset oletukset perustuvat markkinaodotuksiin 21.11.2018. Lyhyitä korkoja mitataan kolmen kuukauden euriborkorolla, ja markkinaodotukset johdetaan futuurisopimusten pohjalta. Tällä menetelmällä keskimääräiseksi korkotasoksi saadaan -

0,3 % vuonna 2019 ja 0,0 % vuonna 2020 sekä 0,3 % vuonna 2021. Markkinaodotusten mukaan valtion 10 vuoden joukkolainojen nimellistuotot euroalueella ovat keskimäärin 1,4 % vuonna 2019 ja 1,7 % vuonna 2020 sekä 1,9 % vuonna 2021.<sup>2</sup> Syyskuun 2018 asiantuntija-arvioihin verrattuna lyhyet korot on nyt oletettu 0,04 prosenttiyksikköä matalammiksi vuosina 2019 ja 2020. Pitkät korot on nyt oletettu 0,13 prosenttiyksikköä korkeammiksi vuonna 2019 ja 0,15 prosenttiyksikköä korkeammiksi vuonna 2020.

Raaka-aineiden hintoja koskevat oletukset perustuvat 21.11.2018 päättyneen kahden viikon jakson keskimääräisiin futuurimarkkinahintoihin. Niiden perusteella Brent-raakaöljyn barrelihinnan oletetaan laskevan 67,5 Yhdysvaltain dollariin vuonna 2019 (se oli 71,8 dollaria vuonna 2018) ja laskevan sitten edelleen niin, että se on 65,9 dollaria vuonna 2021. Syyskuun 2018 arvioihin verrattuna öljybarrelin dollarihinta on siis nyt oletettu 0,4 % korkeammaksi vuonna 2018 ja 5,8 % matalammaksi vuonna 2019 sekä 3,2 % matalammaksi vuonna 2020. Muiden kuin energiaraaka-aineiden dollarihintojen oletetaan laskevan vuonna 2019 hieman vuodesta 2018 mutta nousevan sitten arviointijakson loppuun asti.<sup>3</sup>

Kahdenvälisen valuuttakurssien oletetaan pysyvän arviointijakson aikana muuttumattomina sillä tasolla, jolla ne keskimäärin olivat 21.11.2018 päättyneen kahden viikon jakson aikana. Euron keskimääräisen dollarikurssin oletetaan siis olevan 1,18 vuonna 2018 ja 1,14 vuosina 2019–2021 (arvio on siis kutakuinkin sama kuin syyskuussa 2018). Euron efektiivinen valuuttakurssi 38 kauppakumppanimaan valuuttoihin nähden on tämänkertaisen oletusten mukaan 0,5 % heikompi kuin mitä syyskuun 2018 arvioissa oletettiin.

#### Tekniset oletukset

	Joulukuu 2018				Syyskuu 2018		
	2018	2019	2020	2021	2018	2019	2020
3 kuukauden euriborkorko (vuosikorko prosentteina)	-0,3	-0,3	0,0	0,3	-0,3	-0,2	0,0
Valtion 10 vuoden joukkolainojen tuotot (vuosituotto prosentteina)	1,1	1,4	1,7	1,9	1,1	1,3	1,6
Öljyn barrelihinta (Yhdysvaltain dollareina)	71,8	67,5	66,8	65,9	71,5	71,7	69,0
Muiden kuin energiaraaka-aineiden hintakehitys (Yhdysvaltain dollareina, vuotuinen prosenttimuutos)	3,0	-1,4	4,4	4,3	1,9	-2,6	4,2
Euron dollarikurssi	1,18	1,14	1,14	1,14	1,18	1,14	1,14
Euron nimellinen efektiivinen valuuttakurssi 38 kauppakumppanimaan valuuttoihin nähden (vuotuinen prosenttimuutos)	5,2	0,0	0,0	0,0	5,1	0,6	0,0

### Asuinrakennusinvestointien kasvun odotetaan jatkuvan, joskin aiempaa maltillisempaa. Asuinrakennusinvestoinnit kasvoivat vahvasti vuosina 2016

<sup>2</sup> 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.

<sup>3</sup> Öljyn ja elintarvikeraaka-aineiden hintoja koskevat oletukset perustuvat futuurihintoihin arviointijakson loppuun asti. Muiden ns. kovien raaka-aineiden kuin energian hintojen oletetaan kehittyvän futuurihintojen mukaisesti vuoden 2019 neljännenteen neljännekseen asti ja seurailevan sen jälkeen maailman talouskehitystä.

ja 2017, ja kasvu vaikuttaisi saavuttaneen lakipisteensä alkuvuonna 2018. Sen jälkeisillä vuosineljänneksillä kasvu näyttää hidastuneen pääasiassa siksi, että joissakin maissa esiintyy yhä suurempia tarjontapuolen rajoitteita – varsinkin työvoimapulaa. Keskeiset edellytykset asuinrakennusinvestointien kasvun jatkumiselle arviointijaksolla ovat yhä kohdallaan, sillä kyselytietojen perusteella yhä useammat kotitaloudet suunnittelevat asunnon ostamista, rakentamista tai remontoimista lähimmän kahden vuoden aikana. Kasvun odotetaan kuitenkin vaimenevan, sillä käytettävissä olevien reaalityulojen kasvun ennakoidaan vähitellen hidastuvan ja rahoitusolojen oletetaan hieman kiristyvän. Myös yhä pakottavammiksi käyvät rakennussektorin kapasiteettirajoitteet ja joidenkin maiden epäsuotuisa väestönkehitys voivat hidastaa asuinrakennusinvestointien kasvua.

**Yritysten investointien kasvun odotetaan elpyvän edelleen arviointijaksolla mutta hidastuvan asteittain vuodesta 2019 alkaen.** Arvioiden mukaan yritysten investointien kasvu oli vuonna 2018 nopeaa ja niiden osuus euroalueen BKT:stä nousi kriisiä edeltäneisiin huippulukemiin. Jatkossa kasvua tukee suotuisien yleisten kysyntänäköymien lisäksi edelleen muun muassa se, että yritysten luottamus on suotuisien tuotanto-odotusten ja hyvän tilauskannan ansiosta edelleen keskimääräistä vahvempaa, joskin se on hieman heikentynyt vuoden 2018 alusta. Kapasiteetin käyttöaste ylittää edelleen selvästi pitkän aikavälin keskiarvon, ja tehdateollisuudessa laitepula mainitaan usein tuotannon rajoitteena. Myös rahoitusolojen odotetaan pysyvän arviointijaksolla asteittaisesta kiristymisestä huolimatta erittäin suotuisina, ja voittojen odotetaan kasvavan ennestäänkin hyvästä kassatilanteesta nauttivalla yrityssectorilla. Lisäksi yritykset saattavat kompensoida työvoimapulasta johtuvia tarjontaongelmia lisäämällä investointeja. Yritysten velkaantuneisuusaste on sekin laskenut viime vuosina, kun osakkeiden hinnat ovat elpyneet, varallisuus on jatkuvasti kasvanut ja velkarahoituksen käyttö on lisääntynyt maltillisesti. Bruttovelan suhde tuloihin on kuitenkin edelleen suurempi kuin kriisin edellä. Yritysten investointien kasvun odotetaan hidastuvan vähitellen arviointijaksolla, kun ulkomainen ja kotimainen kysyntä vaimenevat yleisesti ja yritysten lainakorot nousevat. Keskipitkällä aikavälillä yritysten investointeja jarruttanevat myös finanssipoliittisten erityiskannustimien odotettu päättyminen sekä epäsuotuisan väestönkehityksen ja muiden epäsuotuisien rakennemuutosten haittavaikutukset.

## **Kehikko 2**

Kansainvälistä ympäristöä koskevat oletukset

---

**Maailmantalouden kasvu on pitänyt tähän asti pintansa, mutta sen hidastumisesta on alkanut ilmetä merkkejä.** Maailmantalouden kasvu jatkui vakaana vuoden 2018 toisella neljänneksellä, ja Yhdysvaltain ja Ison-Britannian lukemien perusteella kasvu piti pintansa myös kolmannella neljänneksellä, vaikka Japanissa tuotanto supistuikin pääasiassa luonnonkatastrofeihin liittyvien tilapäisten tekijöiden vuoksi. Nousevista markkinatalousmaista Kiina pystyi ylläpitämään talouskehitystään, ja Turkin talous on luottamuksen vakaantumisesta ja sen aiheuttamasta liiran vahvistumisesta päätellen supistunut odotettua vähemmän.

**Lyhyellä aikavälillä maailmanlaajuisen suhdannekehityksen odotetaan tukevan maailmantalouden kasvua.** Kehittyneet taloudet hyötyvät edelleen kasvua tukevasta

rahopoliitikasta ja Yhdysvaltain mittavasta finanssipoliittisesta elvytyksestä. Lisäksi öljyn hinnan taannoinen nousu on auttanut vakauttamaan investointeja monissa öljynviejätalouksissa. Yhdysvaltain ja Kiinan välisen kaupan jännitteet ovat kuitenkin kärjistyneet ja tulevista kauppasuhteista vallitsee suuri epävarmuus, mikä rasittaa maailmantalouden kehitystä. Kansainvälistä kauppaa koskevat huolet, rahapolitiikan vähittäinen normalisoituminen kehittyneissä talouksissa sekä poliittinen epävarmuus johtivat kesällä rahoitusolojen tiukkenemiseen erityisesti eräissä nousevissa markkinatalousmaissa. Maailmanlaajuiset riskit vaikuttavat vakaantuneen viime aikoina, mutta rahoitusmarkkinoilla karsastetaan edelleen nousevia markkinatalouksia, joissa on merkittäviä epätasapainoja ja suuri ulkoisen rahoituksen tarve mutta vain vähän talouspoliittista liikkumavaraa.

**Maailmantalouden kasvun arvioidaan pysyvän jatkossakin vakaana.** Vaakakupissa painaa yhtäältä odotus, että kehittyvien talouksien suhdannekasvu hidastuu ja Kiina siirtyy hitaammalle kasvu-uralle. Negatiivinen tuotantokuilu on jo sulkeutunut tai sulkeutumassa useimmissa kehittyneissä talouksissa, ja kasvua tukevia politiikkatoimia vähennetään asteittain. Lisäksi Ison-Britannian talouskasvun oletetaan kärsivän jonkin verran, kun nykyiset kauppasuhteet muun EU:n kanssa päättyvät vuoden 2020 lopussa ja vuoden 2021 alusta lähtien siirrytään uusiin kauppasuhteisiin. Toisaalta maailmantalouden kasvun arvioidaan piristyvän arviointijaksolla useissa nousevissa markkinatalousmaissa – erityisesti niissä, jotka ovat kärsineet rahoitusmarkkinoiden viimeaikaisesta kuohunnasta. Kaiken kaikkiaan euroalueen ulkopuolisen maailmantalouden arvioidaan kasvavan 3,8 % vuonna 2018, minkä jälkeen kasvun odotetaan hidastuvan ja olevan 3,6 % vuonna 2021.

**Maailmantalouden BKT:n kasvu on nyt arvioitu hitaammaksi kuin syyskuun 2018 asiantuntija-arvioissa.** Taustalla on nousevien markkinatalouksien kasvunäkymien heikkeneminen, kun taas kehittyneiden talouksien kasvunäkymät ovat pysyneet kutakuinkin muuttumattomina.

Kansainvälistä ympäristöä koskevat oletukset

(vuotuinen prosentti muutos)

	Joulukuu 2018				Syyskuu 2018		
	2018	2019	2020	2021	2018	2019	2020
Maailmantalouden BKT (ilman euroaluetta)	3,8	3,5	3,6	3,6	3,9	3,7	3,7
Kansainvälinen kauppa (ilman euroaluetta) <sup>1)</sup>	5,1	3,5	3,6	3,6	4,6	3,9	3,8
Euroalueen vientikysyntä <sup>2)</sup>	4,3	3,1	3,5	3,4	4,1	3,6	3,6

1) Eri maiden tuonnin painotettu keskiarvo.

2) Euroalueen kauppakumppanimaiden tuonnin painotettu keskiarvo.

**Kansainvälisen kaupan kasvun arvioidaan hidastuvan vuonna 2019, kun maailmantalouden suhdannekierrossa saavutetaan kypsä vaihe ja uudet tullimaksut rasittavat kauppaa erityisesti Yhdysvalloissa ja Kiinassa.** Keskipitkällä aikavälillä kansainvälisen kaupan näkymät perustuvat odotukseen, että tuonti kasvaa maailmantaloudessa jokseenkin yhdenmukaisesti talouskasvun kanssa. Euroalueen vientikysynnän arvioidaan kasvavan 4,3 % vuonna 2018, minkä jälkeen kasvun odotetaan hidastuvan vuoteen 2021 mennessä 3,4 prosenttiin. Euroalueen vientikysynnän kehitys vuonna 2018 on nyt arvioitu vahvemaksi kuin syyskuisissa asiantuntija-arvioissa, sillä vuoden 2018 alkupuoliskolla vientikysyntä kasvoi odotettua vahvemmin. Vuosien 2019 ja 2020 kehitys puolestaan on arvioitu heikommaksi, mikä johtuu osaksi Yhdysvaltain



ja Kiinan tullimaksukorotusten mekaanisesta vaikutuksesta ja vähäisemmässä määrin myös maailmantalouden kasvun hienoisesta heikkenemisestä.

---

**Euroalueen ulkopuolelle suuntautuvan viennin odotetaan kasvavan lähiajat vientikysyntää nopeammin ja sen jälkeen samaan tahtiin vientikysynnän kanssa.** Odotuksena on, että vienti euroalueen ulkopuolelle kasvaa vuonna 2019 jonkin verran vientikysyntää nopeammin ja markkinaosuudet sen myötä suurenevat lyhyellä aikavälillä, kun hintakilpailukyky paranee eri puolilla euroaluetta (vientihintojen noustessa vähemmän kuin kilpailijamaissa). Keskipitkällä aikavälillä euroalueen ulkopuolelle suuntautuvan viennin ennakoidaan kasvavan samaa tahtia vientikysynnän kanssa. Tuonti euroalueen ulkopuolelta hyötynee kysynnän suotuisasta kehityksestä ja seuraavina vuosineljänneksinä myös euron vahvistumisesta. Ulkomaankaupan nettovaikutus talouskasvuun on arvioiden mukaan arviointijaksolla jokseenkin neutraali. Vuonna 2018 vaikutus oli hieman positiivinen.

**Työllisyyden kasvun arvioidaan hidastuvan, kun talouskehitys hidastuu ja työvoimapula käy odotettavasti joissakin maissa yhä pakottavammaksi.**

Työllisten määrän kasvu hidastui vuoden 2018 kolmannella neljänneksellä (vuoden alkupuoliskolla neljännesvuosikasvu oli 0,4 %). Taustalla oli vuoden alussa alkanut talouskasvun hidastuminen. Ennakoivien kyselyjen perusteella työllisyyden kasvu jatkuu lyhyellä aikavälillä, joskin vuonna 2019 kasvua vaimentanevat julkisen sektorin työpaikkaleikkaukset, varhaiseläkejärjestelmän käyttöönotto sekä vähimmäispalkkojen noususta johtuvat irtisanomiset joissakin maissa. Kaiken kaikkiaan työllisyyden kasvun arvioidaan hidastuvan arviointijaksolla – pääasiassa talouskasvun hidastumista myötäillen.

**Työvoiman kasvun odotetaan jatkuvan mutta hidastuvan arviointijaksolla.**

Taustalla ovat arviot työntekijöiden nettomääräisestä maahanmuutosta, odotukset pakolaisten integroitumisesta sekä työvoimaosuuden jatkuva kasvu. Arviona kuitenkin on, että näiden tekijöiden vaikutus väistyy arviointijakson mittaan ja väestön ikääntymisen epäsuotuisat vaikutukset kasvavat, sillä iäkästä väestöstä poistuu työvoimasta enemmän kuin nuoria tulee työvoiman piiriin.

**Työttömyysasteen odotetaan laskevan 7,1 prosenttiin vuoteen 2021 mennessä.**

Työttömyysaste laski vuoden 2018 kolmannella neljänneksellä 8,1 prosenttiin eli alemmaksi kuin kertaakaan sitten vuoden 2008 lopun. Työttömien määrän arvioidaan vähenevän jatkossakin huomattavasti ja lähestyvän kriisiä edeltäneitä pohjalukemia.

**Työn tuottavuuden kasvun arvioidaan piristyvän arviointijaksolla suhdannekehitystä myötäillen.** Työn tuottavuus kasvoi vahvasti vuonna 2017, mutta vuoden 2018 kolmella ensimmäisellä neljänneksellä tuottavuuden kasvu pysähtyi talouskasvun odottamattoman vaimenemisen myötä. Työn tuottavuuden kasvu kuitenkin kiihtyy arviointijaksolla (joskin se jäänee hieman kriisiä edeltänyttä 1,0 prosentin keskimääräistä kasvuvauhtia hitaammaksi), sillä odotuksena on, että työllisyyden kasvu hidastuu, pääoman käyttöaste nousee käyttämättömän



kapasiteetin vähentyessä, työntekijää kohden laskettujen tehtyjen työtuntien määrä kasvaa ja kokonaistuottavuus kohentuu jonkin verran.

**BKT:n kasvu vuosina 2018 ja 2019 on nyt arvioitu hieman hitaammaksi kuin syyskuun 2018 asiantuntija-arvioissa.** Syynä on se, että vuoden 2018 kolmannelta neljännekseltä saatujen tietojen perusteella kasvu on hidastunut, minkä vuoksi myös vuoden 2019 kasvuperintö on heikompi. Vuosina 2019 ja 2020 öljyn hinnan laskun, euron efektiivisen valuuttakurssin heikkenemisen ja finanssipolitiikan keventämisen suotuisa vaikutus sitä vastoin kumonnee suurin piirtein pitkien korkojen hienoisesta noususta, osakehintojen laskusta ja vientikysynnän vaimenemisesta aiheutuvan talouskasvua jarruttavan vaikutuksen.

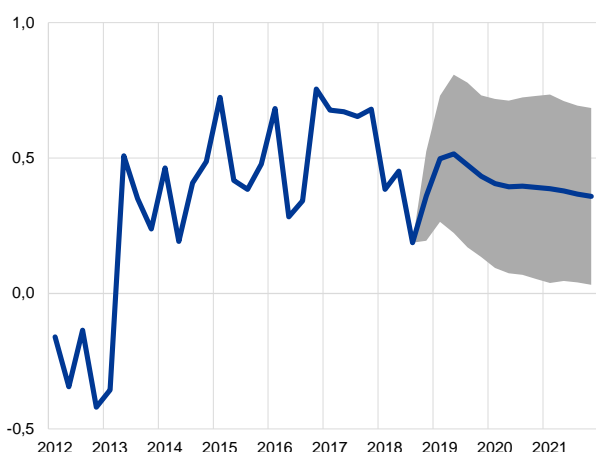
## Kuvio 1

### Kokonaistaloudelliset arviot<sup>1)</sup>

(neljännesvuosikehitys)

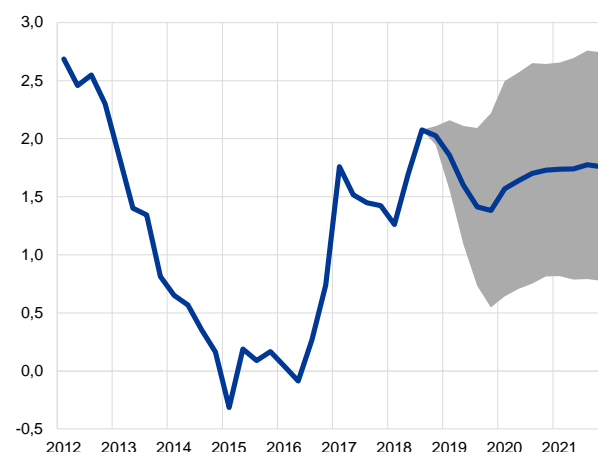
#### Euroalueen BKT<sup>2)</sup>

(neljännesvuositason prosenttimuutos)



#### Euroalueen YKHI

(vuositason prosenttimuutos)



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

<http://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/newprocedureforprojections200912en.pdf?917c588c190f66c694c463d2cee934d4>

2) Työpäiväkorjattuja tietoja.

## 2

### Hinnat ja kustannukset

#### **YKHI-inflaation odotetaan saavuttaneen lakipisteensä vuoden 2018**

#### **kolmannelle neljännekselle ja hidastuvan nyt vuoden 2019 loppuun saakka,**

#### **minkä jälkeen se nopeutuu vähin erin arviointijakson loppuun asti.** YKHI:n

eristä energian hintainflaatio on öljyn hinnan taannoisen voimakkaan nousun vuoksi tällä hetkellä nopeaa, mutta öljyfutuuriin loivasti laskevan hintakäyrän perusteella sen odotetaan hidastuvan merkittävästi arviointijaksolla. Elintarvikkeiden hintainflaation ennakoitaan pysyvän arviointijaksolla suhteellisen tasaisena ja olevan keskimäärin 1,9 %. Pohjainflaation arvioidaan nopeutuvan asteittain paremman taloussuhdanteen ja sen myötä vauhdittuvan palkkojen nousun tukemana. Palkkojen nousua nopeuttanevat erityisesti joidenkin maiden kasvavat työvoiman saatavuusongelmat. Myös ulkomaisen hintakehityksen odotetaan osaltaan

nopeuttavan pohjainflaatiota jonkin verran, sillä öljyn hinnan aiempi nousu vaikuttaa siihen (eli ilman energian ja elintarvikkeiden hintoja laskettuun YKHI-inflaatioon) välillisesti. Ilman energian ja elintarvikkeiden hintoja lasketun YKHI-inflaation arvioidaan kaiken kaikkiaan nopeutuvan ja olevan 1,8 % vuonna 2021.

**Palkkojen nousun ennakoitaan nopeutuvan huomattavasti arviointijaksolla, kun työmarkkinatilanne edelleen kiristyy ja palkkojen nousua joissakin maissa viime vuosina hidastaneet tekijät väistyvät.**

Työntekijäkohtaisten palkansaajakorvausten kasvun arvioidaan olevan 2,2 % vuonna 2018 ja nopeutuvan sitten selvästi niin, että se on 2,7 % vuonna 2021.<sup>4</sup> Odotukset palkkojen noususta johtuvat pääasiassa siitä, että euroalueen työmarkkinatilanteen ennakoitaan edelleen kohenevan. Joissakin osissa euroaluetta työmarkkinatilanne käy jo kireäksi, ja työvoiman saatavuudessa on selviä ongelmia. Työntekijäkohtaisten palkansaajakorvausten kasvun odotetaan saavan vauhtia siitä, että sopimuspalkkojen nousu vankistuu talouden suhdannevaihetta myötäillen. Palkkojen nousua vauhdittanee noususuhdanteen lisäksi myös kokonaisinflaation merkittävä nopeutuminen niissä euroalueen maissa, joissa palkanmuodostus on osittain kytketty toteutuneeseen inflaatiokehitykseen. Kun talouskasvu jatkuu ja laajenee euroalueen maissa, ei myöskään ole entisenlaista tarvetta kriisiin liittyneille palkkakehityksen hillitsemistoimille, kuten palkkamaltille joidenkin maiden hintakilpailukyvyyn palauttamiseksi tai kriisin aikaisesta nimellispalkkojen joustamattomuudesta johtuvalle palkankorotusten lykkäämiselle. Lisäksi odotuksena on, että osa palkkojen nousua taannoin hillinneistä julkisen vallan toimista menettää merkitystään. Joissakin maissa tehdyt minimipalkkojen korotukset voivat nekin näkyä palkkajakaumassa.

**Voittomarginaalien kehityksen odotetaan olevan arviointijaksolla suotuisampaa kuin vuonna 2018.**

Voittomarginaalien heikompi kehitys vuonna 2018 johtuu erityisesti ulkomaankaupan vaihtosuhteen viimeaikaisesta heikkenemisestä mutta myös suhdannekasvun jonkinasteisesta hidastumisesta. Voittomarginaalien kehitysnäkymien kohoneminen vuoden 2018 jälkeen juontuu siitä, että yritysten hinnoitteluvoiman odotetaan paranevan.

**Ulkomaisten hintapaineiden odotetaan edelleen nopeuttavan inflaatiota mutta käyvän arviointijakson aikana hieman maltillisemmiksi.**

Tuonin deflaattorin vuotuisen kasvun ennakoitaan hidastuvan vuoden 2018 jälkeen, kun oletettu öljyn hinnan lievä lasku hillitsee kasvua. Toisaalta muiden raaka-aineiden kuin öljyn hintojen ja maailmantalouden inflaatiopaineiden oletetaan kasvavan arviointijaksolla.

**Vuoden 2019 YKHI-inflaatiovauhti on nyt arvioitu hieman hitaammaksi kuin syyskuun 2018 asiantuntija-arvioissa.**

Ilman energian ja elintarvikkeiden hintoja laskettu YKHI-inflaatio on nyt arvioitu hieman hitaammaksi, sillä kasvu- ja palkkakehitysnäkymät ovat jonkin verran heikentyneet. Energian hintainflaatio

<sup>4</sup> Työntekijäkohtaisten palkansaajakorvausten kasvuvauhdin odotetaan hidastuvan väliaikaisesti vuonna 2019, sillä Ranskassa käyttöön otettu kilpailukykyä ja työllisyyttä edistävä verohyvyitys (Crédit d'impôt pour la compétitivité et l'emploi, CICE) muutetaan pysyväksi työnantajan sosiaaliturvamaksujen kevennykseksi. Vaikutus hintoihin jäänee pieneksi, sillä työntekijäkohtaisten palkansaajakorvausten ja yksikkötyökustannusten kasvun hidastumisesta saatu hyöty näkyy lähes kokonaisuudessaan voittomarginaalien kasvuna.

vuonna 2019 on sekin arvioitu hitaammaksi, mikä entisestään alentaa arviota YKHI-kokonaisinflaatiosta. Vuoden 2020 hintakehitys energiaerässä on sitä vastoin arvioitu nyt nopeammaksi kuin syyskuussa. Tarkistukset noudattelevat pitkälti öljyn hintaa koskevien oletusten muutoksia: oletuksia on tarkistettu alaspäin lyhyellä aikavälillä, mutta hinnanlasku on nyt oletettu loivemmaksi kuin edelliskerralla.

### 3 Julkisen talouden näkymät

**Euroalueen finanssipolitiikan arvioidaan olevan jokseenkin neutraalia vuonna 2018, keventyvän jonkin verran vuosina 2019 ja 2020 ja muuttuvan jälleen neutraaliksi vuonna 2021.** Finanssipolitiikan mittarina käytetään suhdannekorjatun perusjäämän muutosta puhdistettuna valtion finanssisektorille antamasta tuesta. Finanssipolitiikan keveneminen vuonna 2019 johtuu pääasiassa välittömien verojen ja sosiaaliturvamaksujen leikkauksista sekä tulonsiirtojen kasvusta joissakin maissa. Vuonna 2020 finanssipolitiikan kevenemistä edesauttavat uudet välittömien verojen ja sosiaaliturvamaksujen leikkaukset sekä melko vahvana pysyvä menojen kasvu joissakin maissa. Keveneminen jää kuitenkin lievemmäksi kuin vuonna 2019.

**Julkisen talouden rahoitusaseman arvioidaan heikkenevän jonkin verran vuosina 2019–2021 kohennuttuaan vuonna 2018. Velkasuhteen supistuminen sitä vastoin jatkuu.** Julkisen talouden alijäämäsuhteen kasvu johtuu suhdannekorjatun perusjäämän heikkenemisestä. Sen vaikutusta lieventää korkomenojen hienoinen supistuminen, kun aiempaa korkeakorkoista velkaa korvataan matalakorkoisemmalla. Suhdannekomponentti pysyy kutakuinkin muuttumattomana. Velkasuhteen pieneneminen saa tukea perusyliäämistä ja velan koron ja BKT:n kasvuvauhdin suotuisasta erosta. Alijäämäsuhteen kehitys on nyt arvioitu heikommaksi kuin syyskuussa 2018 vähemmän suotuisan perusjäämän vuoksi. Velkasuhde on sitä vastoin arvioitu hieman suuremmaksi, sillä perusjäämä on heikompi ja velkatilastoja on korjattu ylöspäin.

#### Kehikko 3

##### 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 kehitössä tarkastellaan joihinkin keskeisiin oletuksiin liittyvää epävarmuutta ja näiden oletusten vaikutusta arviointituloksiin.

#### 1) Poikkeava öljyn hintakehitys

**Herkkyysanalyysissa pyritään arvioimaan, miten poikkeava öljyn hintakehitys vaikuttaisi.**

Perusskenaarion pohjana olevien, futuurimarkkinahintoihin perustuvien öljyn hintakehitystä koskevien teknisten oletusten perusteella Brent-raakaöljyn barrelihinta laskee arviointijaksolla lievästi ja on vuoden 2021 lopussa noin 66 Yhdysvaltain dollaria. Herkkyysanalyysissa tarkastellaan kahta perusskenaariosta poikkeavaa öljyn hinnan kehitysskenaariota. Ensimmäisessä skenaariossa

öljyn hintakehitys on johdettu 21.11.2018 päivättyjen öljyoptioiden hintojen tiheysjakauman alakvartiilista. Tässä simulaatiossa öljyn barrelihinta laskee vähitellen ja on vuonna 2021 enää 48,8 Yhdysvaltain dollaria eli 25,9 % alempi kuin perusskenaariossa. Asiantuntija-arvioissa käytetyillä makrotalousmalleilla saatujen tulosten keskiarvon mukaan tällainen öljyn hintakehitys nopeuttaisi BKT:n kasvua jonkin verran mutta hidastaisi YKHI-inflaatiota 0,5 prosenttiyksikköä vuonna 2019 ja 0,4 prosenttiyksikköä vuonna 2020 sekä 0,2 prosenttiyksikköä vuonna 2021. Toisessa skenaariossa öljyn hintakehitys perustuu saman tiheysjakauman yläkvartiiliin. Siinä öljyn barrelihinta nousee niin, että se on vuonna 2021 jo noin 83 euroa eli 25,9 % korkeampi kuin perusskenaariossa. Tällainen kehitys nopeuttaisi YKHI-inflaatiota perusskenaarioon verrattuna 0,5 prosenttiyksikköä vuonna 2019 ja 0,4 prosenttiyksikköä vuonna 2020 sekä 0,2 prosenttiyksikköä vuonna 2021. BKT:n kasvu taas olisi vuosina 2019–2021 hieman hitaampaa kuin perusskenaariossa.

## 2) Poikkeava valuuttakurssikehitys

**Tässä herkkyysoanalyysissä esitetään perusskenaarion rinnalla vaihtoehtoinen skenaario, jossa euron valuuttakurssi vahvistuu.** Skenaario noudattelee 21.11.2018 päivättyjen valuuttakurssioptioiden riskineutraalia tiheysjakaumaa, joka viittaa vahvasti euron dollarikurssin vahvistumiseen. Tiheysjakauman yläkvartiilin perusteella euron dollarikurssi vahvistuu siten, että se on vuonna 2021 jo 1,34 eli 18,5 % vahvempi kuin perusskenaariossa. Vastaava euron nimellistä efektiivistä valuuttakurssia koskeva oletus noudattaa pitkän aikavälin säännönmukaisuuksia, joiden mukaan euron dollarikurssi reagoi efektiivisen valuuttakurssin muutoksiin hieman yli 50 prosentin joustolla. Asiantuntija-arvioissa käytetyillä mallinnusmenetelmillä valuuttakurssin vahvistuminen heikentäisi BKT:n kasvua 0,3 prosenttiyksikköä vuonna 2019 ja 0,6 prosenttiyksikköä vuonna 2020 sekä 0,2 prosenttiyksikköä vuonna 2021. YKHI-inflaatiota se hidastaisi 0,3 prosenttiyksikköä vuonna 2019 ja 0,6–0,7 prosenttiyksikköä vuosina 2020 ja 2021.

---

## Kehikko 4

### Muiden laitosten ennusteet

---

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

**Kuten taulukosta nähdään, muiden laitosten BKT- ja inflaatioennusteet asettuvat pitkälti 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	2021	2018	2019	2020	2021
Eurojärjestelmän asiantuntijoiden arviot	Joulukuu 2018	1,9	1,7	1,7	1,5	1,8	1,6	1,7	1,8
		[1,8–2,0]	[1,1–2,3]	[0,8–2,6]	[0,5–2,5]	[1,8–1,8]	[1,1–2,1]	[0,9–2,5]	[0,9–2,7]
Euroopan komissio	Marraskuu 2018	2,1	1,9	1,7	-	1,8	1,8	1,6	-
OECD	Marraskuu 2018	1,9	1,8	1,6	-	1,8	1,9	1,9	-
Euro Zone Barometer -kyselytutkimus	Marraskuu 2018	2,0	1,7	1,6	1,4	1,8	1,7	1,7	1,7
Consensus Economics Forecasts	Marraskuu 2018	2,0	1,7	1,4	1,4	1,8	1,7	1,7	1,8
Survey of Professional Forecasters	Lokakuu 2018	2,0	1,8	1,6	-	1,7	1,7	1,7	-
IMF	Lokakuu 2018	2,0	1,9	1,7	1,6	1,7	1,7	1,8	1,9

Lähteet: Euroopan komission talousennuste (syksy 2018), IMF World Economic Outlook (lokakuu 2018), OECD Economic Outlook (marraskuu 2018), Consensus Economics Forecasts (marraskuu 2018, vuosien 2020 ja 2021 luvut pitkän aikavälin ennusteesta lokakuulta 2018), MJEconomics (Euro Zone Barometer marraskuulta 2018, vuosien 2020 ja 2021 luvut pitkän aikavälin ennusteesta lokakuulta 2018) ja EKP:n Survey of Professional Forecasters (lokakuu 2018).

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, 2018

Postiosoite: 60640 Frankfurt am Main, Germany

Puhelin: +49 69 1344 0

Internet: [www.ecb.europa.eu](http://www.ecb.europa.eu)

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

ISSN 2529-4830 (pdf-julkaisu)

EU:n luettelonumero QB-CF-18-002-FI-N (pdf-julkaisu)