



# Euroalueen talousnäkyviä koskevat EKP:n asiantuntijoiden arviot (syyskuu 2016)<sup>1</sup>

*Euroalueen talouden elpymisen odotetaan jatkuvan, joskin hieman hitaampana kuin kesäkuun 2016 arvioissa ennakoitiin. Vientikysynnän kehitys on nyt arvioitu huomattavasti heikommaksi, mikä jarruttaa euroalueen viennin kasvua. Vientikysynnän heikkeneminen johtuu pääasiassa Isoon-Britanniaan suuntautuvan viennin selvästä supistumisesta maan EU-jäsenyyttä koskeneen kansanäänestyksen jälkeen. Ison-Britannian äänestystulos ei kuitenkaan ole tähän mennessä juuri vaikuttanut euroalueen luottamus- ja epävarmuusindikaattoreihin, eli elpymisnäkyvät ovat pysyneet kutakuinkin entisellään. Kun myös maailmantalous vähitellen elpyy, euroalueen kotimaisen kysynnän kasvun odotetaan saavan vauhtia kasvua tukevasta rahapolitiikasta, öljyn edelleen verrattain halvasta hinnasta, työmarkkinatilanteen kohenemisestä sekä velkataakan vähentämisen etenemisestä eri toimialoilla. BKT:n vuotuisen kasvun odotetaan olevan 1,7 % vuonna 2016 sekä 1,6 % vuosina 2017 ja 2018.*

*YKHI-inflaatiovauhdin odotetaan olevan keskimäärin 0,2 % vuonna 2016. YKHIn energiaerän hintakehitys hidastaa sitä selvästi öljyn hinnan taannoisen rajun laskun vuoksi. Hidastava vaikutus väistyy alkuvuonna 2017, minkä jälkeen YKHI-inflaation odotetaan nopeutuvan tuntuvasti ja olevan vuoden aikana keskimäärin 1,2 %. Vuonna 2018 kokonaisinflaation odotetaan nopeutuvan vielä 1,6 prosenttiin, kun ilman energian ja elintarvikkeiden hintoja laskettu YKHI-inflaatio nopeutuu arviointijaksolla vähitellen talouden jatkuvan elpymisen ja käyttämättömän kapasiteetin vähentymisen myötä.*

## 1

### Reaalitalous

**Euroalueen talouden elpymisen odotetaan jatkuvan.** Euroalueen vuoden 2015 BKT-lukuja on tarkistettu selvästi ylöspäin. Syynä on Irlannin BKT-lukuihin tehty suuri korotus, jonka taustalla on suurten monikansallisten yritysten uudelleenjärjestelystä aiheutunut pääomavarojen vahva kasvu Irlannissa. Kyse on kuitenkin vain teknisestä

<sup>1</sup> EKP:n asiantuntijoiden arviot muodostavat osan aineistoa, jota EKP:n neuvosto käyttää arvioidessaan talouskehitystä ja hintavakauteen kohdistuvia riskejä. Arvioiden laatimisessa käytettävistä menetelmistä ja tekniikoista on tietoa oppaassa "A guide to Eurosystem/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 11.8.2016 käytettävissä olleisiin tietoihin (ks. kehikko 2). Muuten arviot perustuvat 18.8.2016 käytettävissä olleisiin tietoihin, lukuun ottamatta Saksan ja Espanjan BKT-tietoja (Saksan tiedot julkistettu 24.8. ja Espanjan 25.8.). Tämänkertaisissa arvioissa arviointijaksone ovat vuodet 2016–2018. 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".

korotuksesta, eikä sen taustalla ole talouden trendikasvun nopeutuminen sen enempiä euroalueella kuin Irlannissakaan. Eurostatin tuoreimpien arvioiden mukaan euroalueen BKT:n kasvu normalisoitui vuoden 2016 toisella neljänneksellä ja tasaantui 0,3 prosenttiin (ensimmäisellä neljänneksellä 0,5 %), kun eräiden tilapäisten tekijöiden suotuisa vaikutus väistyi. Ison-Britannian kansanäänestyksen tulos ei juurikaan heikentänyt euroalueen yritysten ja kuluttajien luottamusta, ja rahoitusmarkkinoiden levottomuus ja makrotalouden yleinen epävarmuus pysyivät indikaattorien mukaan vähäisinä (ks. kehikko 1). Näiden indikaattorien perusteella talouskasvu jatkuu lyhyellä aikavälillä.

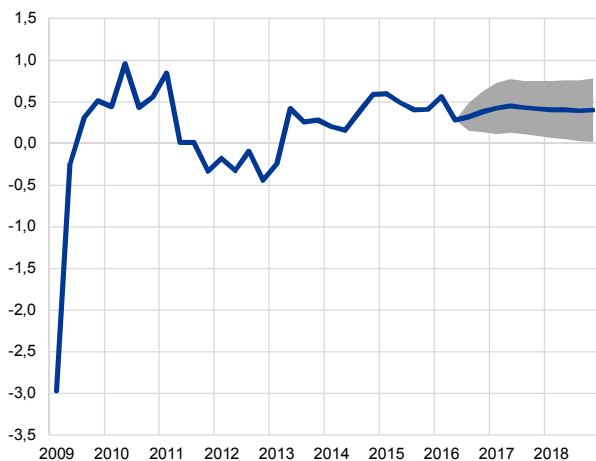
## Kuvio 1.

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

(neljännesvuosikehitys)

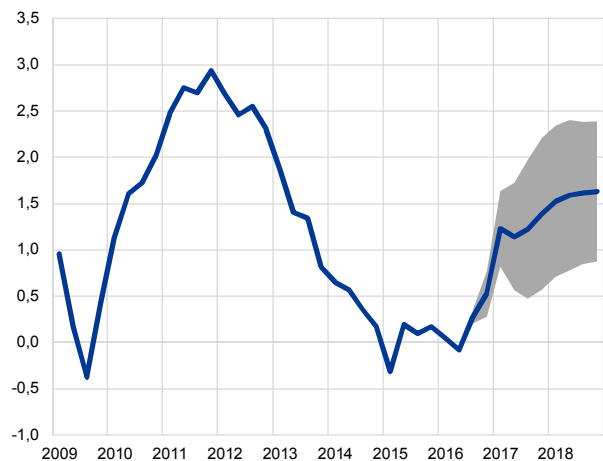
#### Euroalueen BKT<sup>2)</sup>

(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).

2) Työpäiväkorjattuja tietoja.

**BKT:n vuotuisen kasvun odotetaan olevan 1,7 % vuonna 2016 sekä 1,6 % vuosina 2017 ja 2018.** BKT:n kasvun odotetaan perustuvan edelleen ennen kaikkea kotimaiseen kysyntään, jota edesauttavat etenkin kasvua tukeva EKP:n rahapolitiikka ja vuoden 2016 suotuisa finanssipolitiikka. Ulkomaankaupan negatiivinen vaikutus kasvuun lieventyy asteittain arviointijakson aikana, sillä viennin kasvun arvioidaan vauhdittuvan jonkin verran maailmantalouden vähittäisen elpymisen myötä mutta jäävän edelleen tuonnin kasvua hitaammaksi.

## **Kehikko 1.**

Ison-Britannian EU-jäsenyyttä koskeneen kansanäänestyksen tuloksen vaikutus euroalueen talousnäkyisiin

---

**Odotuksena on, että Ison-Britannian aikomus erota Euroopan unionista haittaa euroalueen taloutta. Haittavaikutukset välittyvät pääasiassa kauppayhteysien kautta, kun Ison-Britannian talouskehitys arvioiden mukaan heikkenee merkittävästi.** Tämänhetkisen perusskenaarion pohjana on oletus, että epävarmuus jää pidemmäksi aikaa tavanomaista suuremmaksi ja jarruttaa Ison-Britannian talouskehitystä. Maan BKT:n kasvun odotetaan hidastuvan selvästi vuoden 2016 loppupuoliskolla ja vuonna 2017 varsinkin investointien selvän supistumisen ja yksityisen kulutuksen kasvun hidastumisen vuoksi. Oletuksena on, että kauppaneuvottelujen lopputulokseen liittyvä epävarmuus heikentää entisestään kaupan muuttujia, sillä yritykset eivät todennäköisesti halua solmia uusia pitkäaikaisia kauppasuhteita, ennen kuin Ison-Britannian ja Euroopan unionin väliset suhteet ovat selkeytyneet. Kun lisäksi Englannin punnan valuuttakurssi on heikentynyt, Ison-Britannian tuonti arviointijaksolla on nyt arvioitu huomattavasti pienemmäksi kuin kesäkuun 2016 arvioissa. Myös Ison-Britannian vienti on nyt arvioitu pienemmäksi. Tarkistus ei kuitenkaan ole yhtä suuri, sillä punnan efektiivisen kurssin heikkeneminen tukee osittain vientiä. Ison-Britannian talouskehityksen odotetaan piristyvän jonkin verran vuonna 2018 kasvua tukevan rahapolitiikan ansiosta.

**Haittavaikutukset euroalueen talouskehitykseen aiheutunevat pääasiassa viennin supistumisesta.** Maailmanlaajuisine kerrannaisvaikutuksineen Ison-Britannian aikomus erota EU:sta heikentää euroalueen vientikysyntää arviointijaksolla huomattavasti eli kaikkiaan noin 1,3 prosenttiyksikköä. Se, miten paljon vientikysynnän pieneneminen heikentää yksittäisten euroalueen maiden BKT:n kasvua, vaihtelee sen mukaan, miten tiiviit kauppasuhteet maalla on Ison-Britannian kanssa. Maakohtaisen haitan suuruuteen vaikuttaa myös eroaikomuksesta johtuva punnan eurokurssin raju heikkeneminen. Sen vaikutus efektiiviseen valuuttakurssiin jää kuitenkin kaikilla euroalueen mailla – Irlantia lukuun ottamatta – pienemmäksi kuin vaikutus, joka aiheutuu euron heikkenemisestä suhteessa muihin keskeisiin valuuttoihin. Lisäksi pitkät korot ovat laskeneet merkittävästi kansanäänestyksen jälkeen, mikä saattaa kuvastaa muutoksia euroalueen ja muun maailman rahapolitiikkaa koskevissa odotuksissa. Ilman näiden tekijöiden vaikutusta Ison-Britannian eroaikomus heikentäisi euroalueen kasvunäkymiä vielä selvemmin.

**Eräät muutkin maakohtaiset tekijät heikentävät euroalueen talouden kasvuarviota.** Näitä tekijöitä ovat muun muassa luottamuksen heikkeneminen maissa, joilla on tiiviit siteet Isoon-Britanniaan, sekä matkailun ja kiinteistömarkkinoiden epäsuotuisa kehitys tietyissä maissa. Kun lisäksi Ison-Britannian kasvunäkymien heikkeneminen liittyy pääosin investointien selvään vähenemiseen, haittavaikutus on suhteettoman suuri niissä kauppakumppanimaissa, joista Isoon-Britanniaan tulee pääomahyödykkeitä.

**Euroalueen talouden kasvuarvioon liittyy Ison-Britannian eroaikkeiden vuoksi merkittäviä ennakoitua heikomman kehityksen riskejä.** Kaupan kehitysnäkymät voivat heikentyä, mikäli Ison-Britannian ja Euroopan unionin eroneuvottelut osoittautuvat odotettua vaikeammiksi. Talouskehitys voi jäädä odotettua heikommaksi myös silloin, jos luottamus vielä rapautuu jatkuvan epävarmuuden vuoksi. Lisäksi Isosta-Britanniasta lähtöisin olevan asuntokysynnän heikkeneminen voi haitata asuinrakennusinvestointien kehitystä tietyissä euroalueen talouksissa. Ennakoitua suotuisamman kehityksen riskejä liittyy puolestaan mahdollisuuteen, että rahoituspalveluja siirtyy

Isosta-Britanniasta euroalueelle ja että osa euroalueelta Isoon-Britanniaan tehdyistä suorista sijoituksista kohdennetaan uudelleen lähtömaahan tai muihin euroalueen maihin.

---

**Yksityisten kulutusmenojen odotetaan kasvavan vahvasti kuluvana vuonna ja kehittyvän vakaasti sen jälkeenkin.** Kuluttajien luottamus on edelleen keskimääräistä vahvempi, joten yksityisen kulutuksen kasvun odotetaan jatkuvan myös vuoden 2016 jälkipuoliskolla. Käytettävissä olevien nimellistulojen kasvunäkymät ovat edelleen suotuisat, sillä työllisyyden koheneminen on jatkunut ja työntekijää kohden laskettujen työvoimakustannusten kasvu on hieman nopeutunut. Muiden henkilökohtaisten tulojen kuin ansiotulojen kehitys edistää käytettävissä olevien nimellistulojen kasvua kutakuinkin sijoitustuottojen kehitystä noudatellen. Käytettävissä olevien reaalityulojen kasvun odotetaan nopeutuvan vuonna 2016 mutta tasaantuvan sitten vuodesta 2017 alkaen pääasiassa energian hintainflaation kehityksen vaikutuksesta. Yksityisen kulutuksen kasvu saanee tukea pankkien luotonantotilanteen kohenemisestä, jota EKP:n rahapolitiittiset toimet edistävät. Euroalueen keskivertokotitalouden korkokate on pysynyt alhaisesta korkotasosta huolimatta kutakuinkin ennallaan (korkotulot ja korkomenot ovat siis pienentyneet suunnilleen saman verran), mutta alhainen korkotaso on suosinut nettovelallisia nettosäästäjien kustannuksella. Koska nettovelallisten rajakulutusalttius on tyypillisesti suurempi kuin nettosäästäjien, korkohyödyn uudelleenjako todennäköisesti vauhdittaa kokonaiskulutusta. Velkaantuneisuuden vähentämisprosessin eteneminen edistää sekin yksityisen kulutuksen kasvua. Kaiken kaikkiaan yksityisen kulutuksen keskimääräisen vuotuisen kasvun arvioidaan olevan 1,7 % vuonna 2016 ja 1,6 % vuonna 2017 sekä 1,5 % vuonna 2018.

**Säästämisasteen arvioidaan laskevan vuoden 2017 puoliväliin saakka ja pysyvän sen jälkeen ennallaan.** Arvioiden mukaan säästämisaste nousi jonkin verran vuoden 2015 loppupuoliskolla ja myös vuoden 2016 alkupuoliskolla, kun öljyn hintakehityksen vuoksi säästyneitä reaalityuloja kanavoitiin kulutukseen vain osittain ja vähin erin. Vaikutus säästämisasteeseen jäänee kuitenkin ohimeneväksi, ja sen poistumisen odotetaan laskevan säästämisastetta vuoden 2016 lopusta vuoden 2017 puoliväliin. Sen jälkeen säästämisasteen arvioidaan pysyvän muuttumattomana arviointijakson loppuun saakka eri tekijöiden vaikuttaessa vastakkaisiin suuntiin. Työttömyysasteen lasku, luotonsaannin helpottuminen ja matala korkotaso saanevat säästämisasteen laskemaan joissakin maissa, kun taas tarve vähentää velkaantuneisuutta nostanee säästämisastetta eräissä heikkouksista kärsivissä maissa.

## Kehikko 2.

Korkoja, valuuttakursseja ja raaka-aineiden hintoja koskevat tekniset oletukset

**Suurin muutos kesäkuisiin arvioihin verrattuna on, että öljyn dollarihintana on nyt oletettu hieman alemmaksi, euron efektiivinen valuuttakurssi hieman heikommaksi ja pitkät markkinakorot merkittävästi matalammiksi.**

Tekniset oletukset

	Syyskuu 2016				Kesäkuu 2016			
	2015	2016	2017	2018	2015	2016	2017	2018
3 kuukauden euriborkko (vuosikorko prosentteina)	0,0	-0,3	-0,4	-0,4	0,0	-0,3	-0,3	-0,3
Valtion 10 vuoden joukkolainojen tuotot (vuosituotto prosentteina)	1,2	0,7	0,6	0,8	1,2	0,9	1,1	1,4
Öljyn barrelihinta (Yhdysvaltain dollareina)	52,4	42,8	47,4	50,6	52,4	43,4	49,1	51,3
Muiden kuin energiaraaka-aineiden hintakehitys (Yhdysvaltain dollareina, vuotuinen prosenttimuutos)	-19,9	-3,0	5,3	4,2	-19,9	-3,3	4,3	4,6
Euron dollarikurssi	1,11	1,11	1,11	1,11	1,11	1,13	1,14	1,14
Euron nimellinen efektiivinen valuuttakurssi 38 kauppakumppanimaan valuuttoihin nähden (vuotuinen prosenttimuutos)	-7,1	3,6	-0,1	0,0	-7,1	4,2	0,2	0,0

**Korkoja ja raaka-aineiden hintoja koskevat tekniset oletukset perustuvat markkinaodotuksiin 11.8.2016.** Lyhyitä korkoja mitataan kolmen kuukauden euriborkkorolla, ja markkinaodotukset johdetaan futuurisopimusten pohjalta. Tällä menetelmällä keskimääräiseksi korkotasoksi saadaan -0,3 % vuonna 2016 sekä -0,4 % vuosina 2017 ja 2018. Markkinaodotusten mukaan valtion 10 vuoden joukkolainojen nimellistuotot euroalueella ovat keskimäärin 0,7 % vuonna 2016 ja 0,6 % vuonna 2017 sekä 0,8 % vuonna 2018.<sup>2</sup> Termiinikorkojen kehityksen perusteella pankkien euroalueen yksityiselle ei-rahoitussektorille myöntämien lainojen korkojen odotetaan laskevan hieman vuonna 2016 ja edelleen vuonna 2017 ja nousevan sitten hieman vuonna 2018, kun markkinakorkojen muutokset välittyvät vähitellen antolainauskorkoihin. Raaka-aineiden hintoja koskevat oletukset perustuvat 11.8.2016 päättyneen kahden viikon jakson keskimääriin futuurimarkkinahintoihin. Brent-raakaöljyn barrelihinnan oletetaan ensin laskevan ja olevan keskimäärin 42,8 Yhdysvaltain dollaria vuonna 2016 mutta nousevan sitten ja olevan 47,4 dollaria vuonna 2017 sekä 50,6 dollaria vuonna 2018 (vuonna 2015 barrelihinta oli 52,4 dollaria). Kesäkuun arvioihin verrattuna barrelihinta on siis arviointijaksolla keskimäärin noin dollarin verran matalampi. Muiden kuin energiaraaka-aineiden dollarihintojen oletetaan laskevan jonkin verran vuonna 2016 mutta nousevan sitten vuosina 2017 ja 2018.<sup>3</sup> Kahdenvälisen valuuttakurssien oletetaan pysyvän arviointijakson aikana muuttumattomina sillä tasolla, jolla ne keskimäärin olivat 11.8. päättyneen

<sup>2</sup> Valtion 10 vuoden joukkolainojen nimellistuottoja koskeva oletus perustuu valtioiden 10 vuoden viitejoukkolainojen tuottojen painotettuun keskiarvoon, jossa painoina on käytetty maiden vuotuisia BKT-lukuja. Tämän sarjan tuleva kehitys on ennakoitu käyttämällä EKP:n laatimia euroalueen joukkolainojen kymmenen vuoden futuurihintoja, ja sarjojen ero on pidetty samana arviointijakson alusta loppuun. Oletuksena on, että kunkin valtion joukkolainojen tuottoero euroalueen keskiarvoon nähden pysyy muuttumattomana koko arviointijakson ajan.

<sup>3</sup> 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 2017 kolmanteen neljännekseen asti ja seurailevan sen jälkeen maailman talouskehitystä.

kahden viikon jakson aikana. Euron keskimääräisen dollarikurssin oletetaan siis olevan arviointijaksolla 1,11 (kesäkuun arvioissa 1,14). Vaikka Englannin punnan eurokurssi heikkeni selvästi Ison-Britannian kansanäänestyksen jälkeen, euron efektiivinen valuuttakurssi 38 kauppakumppanimaan valuuttoihin nähden on tämänkertaisten oletusten mukaan vuonna 2016 kaikkiaan 0,5 % heikompi ja vuosina 2017 ja 2018 kaikkiaan 0,9 % heikompi kuin maaliskuisissa arvioissa.

---

**Asuinrakennusinvestointien odotetaan vilkastuvan euroalueella, mutta vain niukasti.** Odotuksena on, että asuinrakennusinvestointien elpyminen jatkuu, kun käytettävissä olevien nimellistulojen kasvun arvioitu nopeutuminen ja asuntolainojen erittäin alhainen korkotaso edistävät asuinrakentamista. Tästä kertovat myös myönnettyjen rakennuslupien määrän kasvu sekä asuntolainojen kysynnän vahvistuminen pankkien luotonantotilanteen paranemisen myötä. Lisäksi joissakin maissa asuntomarkkinoiden korjausliike vaikuttaa päättyneen ja asuntojen hinnat ovat kääntyneet nousuun. Joissakin maissa työttömyys on kuitenkin suuri ja kotitaloudet erittäin velkaantuneita, mikä yhdessä epäsuotuisan väestökehityksen kanssa jarruttaa asuinrakennusinvestointien kasvua.

**Yritysten investointien kehityksen odotetaan edelleen elpävän.** Elpymistä tukee ensinnäkin se, että luottamus on yhä lujittunut suotuisien tuotanto-odotusten ja myyntihintoja koskevissa odotuksissa tapahtuneen käänteen ansiosta. Lisäksi kapasiteetin käyttöaste on noussut yli pitkän aikavälin keskiarvon, ja rahoitusolot ja pankkien luotonantotilanne ovat kohentuneet huomattavasti EKP:n epätavanomaisten rahapolitiittisten toimien tuella. Myös kotimaisen kysynnän odotetaan pitävän pintansa, ja ulkomaisenkin kysynnän pitäisi vahvistua. Investointien elpymistä tukee sekin, että pääomakantaa on tarpeen uudenaikaistaa vuosien investointitauon jälkeen, ja voittomarginaalien odotetaan kasvavan ennestäänkin hyvästä kassatilanteesta nauttivalla yrityssektorilla. Lisäksi yritysten velkaantuneisuusaste (velan suhde taseen kokonaisvaroihin) on laskenut pitkällä aikavälillä tarkastellen poikkeuksellisen alhaiseksi, kun osakkeiden hinnat ovat viime vuosina nousseet vahvasti ja velkarahoituksen käyttö on lisääntynyt vain hieman. Yritysten investointien elpymistä kuitenkin jarruttavat edelleen työ- ja hyödykemarkkinoiden jäykkyydet ja odotukset potentiaalisen tuotannon kasvun jäämisestä aiempaa hitaammaksi.

**Euroalueen vientikysynnän kehitys on arvioitu aiempaa vaisummaksi pitkälti Ison-Britannian talousnäkyvien synkkenemisen vuoksi, mikä heikentää merkittävästi euroalueen vientinäkymiä.** Vientikysynnän odotetaan vahvistuvan hieman vuoden 2016 puolivälistä lähtien, kun maailmantalouden kehitys piristyy lähinnä nousevien markkinatalousmaiden kehityksen ansiosta. Vientikysynnän kasvun arvioidaan kuitenkin olevan vaatimatonta ja jäävän edelleen selvästi heikommaksi kuin kriisin edellä, eikä euron efektiivisen valuuttakurssin heikkenemisen suotuisa vaikutus riitä kompensoimaan tästä aiheutuvaa haittaa euroalueen ulkopuolelle suuntautuvan viennin kehitykselle. Odotuksena on, että vienti euroalueen ulkopuolelle piristyy vuoden 2016 loppupuoliskolta lähtien vain

hieman. Vientimarkkinaosuuksien odotetaan kasvavan lyhyellä aikavälillä aavistuksen verran euron efektiivisen valuuttakurssin heikkenemisen vuoksi mutta pysyvän sen jälkeen muuttumattomina. Euroalueen ulkopuolelta tulevan tuonnin kasvun odotetaan pysyvän arviointijaksolla verrattain hitaana ja reagoivan kokonaiskysynnän kehitykseen samalla joustolla kuin pitkällä aikavälillä keskimäärin. Odotusten mukaan tuonti kuitenkin kasvaa edelleen hieman vientiä nopeammin, joten vaihtotaseen ylijäämän odotetaan supistuvan ja olevan 3,3 % vuonna 2018.

### Kehikko 3.

#### Kansainvälistä ympäristöä koskevat oletukset

**Maailmantalouden kehityksen odotetaan vahvistuvan vähin erin.** Ison-Britannian eroaikkeet merkitsevät yhden ennakoitua heikomman kehityksen riskin toteutumista, mikä varjostaa jo ennestään vaisuja maailmantalouden kehitysnäkymiä. Vaikka kansanäänestyksen tuloksesta johtunut kansainvälisten rahoitusmarkkinoiden levottomuus jäi lyhytkestoiseksi (osaksi uusia rahapoliittisia tukitoimia koskevien odotusten vuoksi), Ison-Britannian talousnäkömyien heikkeneminen vaimentaa kysyntää maailmantaloudessa. Jo ennen Ison-Britannian kansanäänestystä maailmantalouden indikaattorit antoivat viitteitä kasvun jäämisestä vaatimattomaksi, joskin oli nähtävissä joitakin merkkejä myös siitä, että suurten raaka-aineita vievien nousevien markkinatalousmaiden talouskehityksen pohja on nyt saavutettu. Maailmantalouden elpymisen odotetaan etenevän jatkossakin pienin askelin. Odotuksena on, että kehittyneiden talouksien kasvunäkymät hyötyvät kasvua tukevasta politiikasta ja että maailmantalouden kasvua vauhdittaa myös syvän taantumana vähittäinen helpottuminen suurissa nousevissa markkinatalousmaissa (eritoten Venäjällä ja Brasiliassa), vaikka Kiinan talouskehitys samalla hidastuukin rakenteellisesti.

**Maailmankaupan kehitys jatkuu heikkona.** Maailmankaupan kehitys on viime kuukausina kärsinyt suhdanneluonteisista haittatekijöistä nousevissa markkinatalousmaissa ja erityisesti raaka-aineiden viejämaissa. Maailmantalouden tuonnin odotetaan lähikuukausina elpyvän hivenerän näiden haittatekijöiden väistyessä. Kansainvälisen kaupan kasvujoustop oletetaan olevan keskipitkällä aikavälillä noin 1 eli merkittävästi alle kriisiä edeltäneen tason. Euroalueen vientikysynnän kasvun odotetaan olevan 1,6 % vuonna 2016 mutta nopeutuvan 2,6 prosenttiin vuonna 2017 ja edelleen 3,5 prosenttiin vuonna 2018.

#### Kansainvälistä ympäristöä koskevat oletukset

(vuotuinen prosenttimuutos)

	Syyskuu 2016				Kesäkuu 2016			
	2015	2016	2017	2018	2015	2016	2017	2018
Maailmantalouden BKT (ilman euroaluetta)	3,2	3,0	3,5	3,7	3,1	3,1	3,7	3,8
Maailmankauppa (ilman euroaluetta) <sup>1)</sup>	0,7	0,9	2,8	3,7	0,7	1,8	3,5	4,0
Euroalueen vientikysyntä <sup>2)</sup>	0,6	1,6	2,6	3,5	0,6	2,0	3,5	4,0

1) Eri maiden tuonnin painotettu keskiarvo.

2) Euroalueen kauppakumppanimaiden tuonnin painotettu keskiarvo.

## **Maailmantalouden kasvu ja euroalueen vientikysynnän kehitys on nyt arvioitu hitaammiksi**

**kuin kesäkuisissa asiantuntija-arvioissa.** Kesäkuisiin arvioihin verrattuna euroalueen vientikysyntä on nyt arvioitu 0,4 prosenttiyksikköä heikommaksi vuonna 2016 ja 0,9 prosenttiyksikköä heikommaksi vuonna 2017 sekä 0,5 prosenttiyksikköä heikommaksi vuonna 2018. Taustalla ovat pääasiassa odotukset tuonnin kasvun hidastumisesta Ilossa-Britanniassa ja sen maailmanlaajuisista kerrannaisvaikutuksista.

---

### **Euroalueen negatiivisen tuotantokuilun odotetaan kapenevan tasaisesti arviointijaksolla potentiaalisen tuotannon kasvun jäädessä vaimeaksi.**

Potentiaalisen tuotannon kasvuvauhdin arvioidaan nopeutuvan arviointijakson aikana hieman mutta olevan silti selvästi hitaampaa kuin ennen kriisiä, jolloin kasvuvauhti oli noin 1,7 %. Potentiaalisen tuotannon kasvun vaimeus johtuu pääasiassa siitä, että pääoman vaikutus jää sängen pieneksi, kun investointien kasvu on jo pidempään ollut hyvin vaimeaa. Työvoiman vaikutuksen odotetaan voimistuvan arviointijakson aikana. Taustalla ovat työikäisen väestön määrän suureneminen pakolaisvirran myötä sekä työvoimaosuuden kasvu osittain aiempien rakenneuudistuksen vuoksi. Työvoiman vaikutuksen odotetaan kuitenkin jäävän väestön ikääntymisen vuoksi jonkin verran pienemmäksi kuin kriisiä edeltäneenä aikana. Kokonaistuottavuuden vaikutus sitä vastoin lienee kutakuinkin samaa luokkaa kuin ennen kriisiä.

### **Euroalueen työmarkkinatilanne kohentunee edelleen arviointijaksolla.**

Työllisyyden kasvun arvioidaan jatkuvan, joskin hieman hitaampana kuin viime vuosineljänneksillä. Kasvun hidastuminen johtuu lyhyellä aikavälillä paluusta normaalitilanteeseen, kun eräät työllisyyttä tukevat tilapäistekijät poistuvat, ja arviointijakson loppupuolella lähinnä siitä, että ammattitaitoisen työvoiman saatavuusongelmat käyvät akuutimmiksi osissa euroaluetta. Työttömyysasteen odotetaan laskevan, joskin hitaammin kuin vuonna 2015. Odotetun hidastumisen taustalla on se, että vaikka työllisyyden kasvu alentaa työttömyysastetta, työvoiman kasvu on toisaalta nopeutunut pakolaisvirran vuoksi ja siksi, että aiemmin työmarkkinoiden ulkopuolella olleita ihmisiä hakeutuu työmarkkinoille. Tältä pohjalta työn tuottavuuden kasvun odotetaan nopeutuvan suhdannekehitystä tavanomaiseen tapaan myötäillen ja olevan 0,9 % vuonna 2018 (vuonna 2016 työn tuottavuuden kasvu oli 0,4 %)

**BKT:n kasvunäkymät arviointijaksolle on nyt arvioitu hieman heikommiksi kuin kesäkuussa 2016 julkaistuissa arvioissa.** Pääasiallisena syynä on se, että euroalueen vientikysynnän kehitys on nyt arvioitu heikommaksi ja että siitä aiheutuva epäsuotuisa vaikutus on vahvempi kuin pitkien korkojen laskusta, euron efektiivisen valuuttakurssin heikkenemisestä ja uusista finanssipoliittisista tukitoimista aiheutuva kasvunäkymiä tukeva vaikutus.



**Keskimääräisen YKHI-inflaatiiovauhdin arvioidaan olevan 0,2 % vuonna 2016 mutta nopeutuvan sitten selvästi ja olevan 1,2 % vuonna 2017 sekä 1,6 % vuonna 2018.** Kokonaisinflaation odotetaan nopeutuvan merkittävästi vuoden 2017 alussa, kun öljyn hinnan taannoisen rajun laskun vaikutus ei enää hidasta sitä, ja olevan vuoden ensimmäisellä neljänneksellä 1,2 %. Öljyfutuurihintojen perusteella odotuksena on, että YKHIn energiaerän hintakehitys hidastaa kokonaisinflaatiota 0,6 prosenttiyksikön verran vielä vuonna 2016, jonka jälkeen vaikutus muuttuu toisensuuntaiseksi ja on +0,1–0,2 prosenttiyksikköä vuosina 2017 ja 2018. Vuodesta 2016 vuoteen 2017 energiaerän hintakehityksellä on siis 0,7 prosenttiyksikön suuruinen kokonaisinflaatiota nopeuttava vaikutus.

**Ilman energian ja elintarvikkeiden hintoja lasketun YKHI-inflaation odotetaan nopeutuvan sitä mukaa kun talouden käyttämätön kapasiteetti asteittain vähenee.** Palkkojen nousun odotetaan vähitellen nopeutuvan arviointijaksolla, kun työttömyys vähenee selvästi ja työmarkkinatilanne muutenkin kohenee. Talouden elpymässä pohjainflaation odotetaan saavan edelleen tukea myös yritysten hinnoitteluvoiman paranemisesta ja sen mahdollistamasta voittomarginaalien kasvusta. Pohjainflaation – eli ilman energian ja elintarvikkeiden hintoja lasketun YKHI-inflaation – odotettua nopeutumista edistänee arviointijaksolla sekin, että energian ja muiden raaka-aineiden kuin energian hintakehityksestä johtuvat välilliset hidastusvaikutukset hälvenevät ja hintojen nousupaineet maailmalla nopeuttavat inflaatiota yleisemminkin. Odotettua nopeutumista kuitenkin jarruttanee se, että euron taannoisesta heikkenemisestä johtuva inflaatiota nopeuttava vaikutus väistyy asteittain arviointijaksolla. Ilman elintarvikkeiden ja energian hintoja lasketun YKHI-inflaation odotetaan siis olevan keskimäärin 0,9 % vuonna 2016 ja nopeutuvan sitten 1,3 prosenttiin vuonna 2015 ja 1,5 prosenttiin vuonna 2018.

**Ulkoiset hintapaineet edistävät inflaation nopeutumista: tuontihintojen odotetaan kääntyvän nousuun vuonna 2017 tuonti-inflaation hidastuttua sitä ennen neljä vuotta peräkkäin.** Tuonin deflaattorin odotetaan supistuvan vielä vuonna 2016 mutta kääntyvän sitten kasvuun vuosina 2017 ja 2018. Keskeisenä syynä tuonti-inflaatiopaineiden käänteeseen on futuurihintojen perusteella oletettu öljyn ja muiden raaka-aineiden hintojen nousu viime vuosien jyrkän laskun jälkeen. Myös vahva vertailuajankohdan vaikutus edistää merkittävästi tuonin deflaattorin vuotuisen kehityksen kääntymistä kasvuksi vuosien 2016 ja 2017 välillä. Euroalueen ulkoisia inflaatiopaineita lisännee myös kansainvälisten inflaatiopaineiden vähittäinen kasvu, joka näkyy esimerkiksi arvioissa maailmantalouden kuluttajahintainflaation nopeutumisesta.

**Odotuksena on, että työmarkkinoiden käyttämättömän kapasiteetin pieneneminen ja kokonaisinflaation nopeutuminen nopeuttavat palkkojen nousua vuosina 2017 ja 2018.** Palkkojen nousu on tähän asti ollut jokseenkin tasaista, vaikka työmarkkinoiden käyttämätön kapasiteetti on viime vuosina jatkuvasti pienentynyt. Talouden elpymässä palkkojen nousua on todennäköisesti edelleen hidastanut – käyttämättömän kapasiteetin ja hitaan inflaation ohella – myös

hintakilpailukyvyn palauttamiseen tai ylläpitämiseen tähtäävä korjausliike, jota kriisin aikana toteutetut työmarkkinauudistukset vahvistavat. Työmarkkinoiden rakenne jarruttaa sekin palkkojen kokonaisuus, sillä uusia työpaikkoja näyttää syntyneen erityisesti matalapalkkasektoreilla, joilla työn tuottavuus on heikko. Palkkojen nousua hidastavien tekijöiden odotetaan väistyvän osittain arviointijaksolla, ja työmarkkinoiden käyttämättömän kapasiteetin ennakoidaan edelleen vähenevän, joten työntekijää kohden laskettujen työvoimakustannusten kasvun arvioidaan nopeutuvan ja olevan 1,6 % vuonna 2016 ja 1,8 % vuonna 2017 sekä 2,2 % vuonna 2018.

#### **Talouden elpyminen kasvattanee voittomarginaaleja arviointijaksolla.**

Vuonna 2015 voittomarginaaleja kasvattivat työvoimakustannusten vaimea kehitys ja öljyn hinnan raju lasku, joka ei näkynyt kokonaisuudessaan kuluttajahinnoissa. Voittomarginaalien kasvun odotetaan hidastuvan vuonna 2016, kun öljyn hinnan laskun vaikutus väistyy. Odotuksena kuitenkin on, että talouskehityksen ennakoitu suhdanneluonteinen koheneminen parantaa edelleen yritysten hinnoitteluvoimaa ja sitä kautta niiden voittomarginaaleja, vaikka vaikutusta vaimentaakin työvoimakustannusten nousu.

#### **YKHI-inflaation kehitys arviointijaksolla on arvioitu pitkälti samanlaiseksi kuin kesäkuun 2016 asiantuntija-arvioissa.**

### 3

#### **Julkisen talouden näkymät**

**Finanssipolitiikan arvioidaan olevan elvyttävää vuonna 2016 ja muuttuvan sitten neutraaliksi vuosina 2017 ja 2018.** Finanssipolitiikan mittarina käytetään suhdannekorjatun perusjäämän muutosta puhdistettuna valtion finanssisektorille antamasta tuesta. Finanssipolitiikan elvyttävyys vuonna 2016 johtuu pääasiassa harkinnanvaraisista finanssipoliittisista toimista – muiden finanssipoliittisten tekijöiden vaikutus puolestaan jää pienemmäksi. Muista tekijöistä esimerkiksi muiden tulojen kuin verotulojen odotetaan supistuvan hieman.

**Julkisen talouden alijäämä- ja velkasuhteiden arvioidaan supistuvan arviointijaksolla.** Vuonna 2016 alijäämäsuhteiden kohenemisen taustalla on se, että korkomenojen pienenemisen ja suhdannekomponentin paranemisen suotuisa vaikutus on suurempi kuin suhdannekorjatun perusjäämän heikkenemisen negatiivinen vaikutus. Vuosina 2017 ja 2018 alijäämäsuhteiden supistuminen jatkuu, kun korkomenot pienenevät entisestään ja suhdannekomponentti ja perusjäämä kohenevat. Velkasuhteiden vähittäinen supistuminen arviointijaksolla johtuu pääasiassa siitä, että valtionvelan korkojen arvioidaan pysyvän matalina ja talouskasvun oletetaan pirstyvän. Myös pieni perusylijäämä vaikuttanee suotuisasti velkasuhteiden arvioituun kehitykseen.

**Velkasuhteen kehitys on nyt arvioitu suotuisammaksi kuin kesäkuisissa arvioissa, ja alijäämäsuhteen kehitystä koskeva arvio on pysynyt kutakuinkin muuttumattomana.** Velkasuhteen kehitys arviointijaksolla on nyt arvioitu

suotuisammaksi varsinkin siksi, että Irlannin vuoden 2015 nimellistä BKT:tä koskevia lukuja on tarkistettu ylöspäin, mikä pienentää euroalueen velkasuhdetta noin 0,4 prosenttiyksikköä.

## Taulukko 1.

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

(vuotuinen prosenttimuutos)

	Syyskuu 2016				Kesäkuu 2016			
	2015	2016	2017	2018	2015	2016	2017	2018
BKT <sup>1)</sup>	1,9	1,7	1,6	1,6	1,6	1,6	1,7	1,7
		[1,5–1,9] <sup>2)</sup>	[0,7–2,5] <sup>2)</sup>	[0,4–2,8] <sup>2)</sup>		[1,3–1,9] <sup>2)</sup>	[0,7–2,7] <sup>2)</sup>	[0,5–2,9] <sup>2)</sup>
Yksityinen kulutus	1,7	1,7	1,6	1,5	1,7	1,9	1,7	1,5
Julkinen kulutus	1,4	1,7	0,9	1,0	1,3	1,5	0,8	0,9
Kiinteän pääoman bruttomuodostus	2,9	3,1	3,3	3,3	2,7	3,2	3,4	3,3
Vienti <sup>3)</sup>	6,1	2,6	3,7	4,1	5,2	3,2	4,2	4,4
Tuonti <sup>3)</sup>	6,1	3,3	4,4	4,7	6,0	4,7	4,7	4,8
Työllisyys	1,1	1,3	0,8	0,7	1,0	1,1	0,9	0,9
Työttömyysaste (% työvoimasta)	10,9	10,1	9,9	9,6	10,9	10,2	9,9	9,5
YKHI	0,0	0,2	1,2	1,6	0,0	0,2	1,3	1,6
		[0,1–0,3] <sup>2)</sup>	[0,6–1,8] <sup>2)</sup>	[0,8–2,4] <sup>2)</sup>		[0,1–0,3] <sup>2)</sup>	[0,6–2,0] <sup>2)</sup>	[0,7–2,5] <sup>2)</sup>
– ilman energian hintaa	0,9	0,9	1,2	1,5	0,9	0,9	1,2	1,6
– ilman energian ja elintarvikkeiden hintoja	0,8	0,9	1,3	1,5	0,8	1,0	1,2	1,5
– ilman energian ja elintarvikkeiden hintoja ja välillisten verojen muutoksia <sup>4)</sup>	0,8	0,9	1,2	1,5	0,8	0,9	1,2	1,5
Yksikkötyökustannukset	0,4	0,8	1,0	1,3	0,8	0,8	1,0	1,3
Työvoimakustannukset työntekijää kohden	1,3	1,2	1,8	2,2	1,3	1,3	1,8	2,2
Työn tuottavuus	0,9	0,4	0,7	0,9	0,6	0,5	0,8	0,9
Julkisen talouden rahoitusasema (% suhteessa BKT:hen)	-2,1	-1,9	-1,7	-1,5	-2,1	-1,9	-1,7	-1,4
Rakenteellinen rahoitusasema (% suhteessa BKT:hen) <sup>5)</sup>	-1,6	-1,9	-1,8	-1,6	-1,6	-1,9	-1,8	-1,6
Julkisen talouden bruttovelka (% suhteessa BKT:hen)	90,3	89,5	88,4	87,0	90,7	90,0	89,0	87,4
Vaihtotaseen yli-/alijäämä (% suhteessa BKT:hen)	3,2	3,5	3,4	3,3	3,2	2,9	2,8	2,8

1) Työpäiväkorjattuja tietoja.

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

3) Ml. euroalueen sisäinen kauppa.

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

5) Julkisen talouden rahoitusasema ilman suhdanteiden ja tilapäisten valtion toimenpiteiden ohimenevää vaikutusta. (EKP:n menetelmää on esitelty EKP:n Working Paper -sarjan julkaisuissa numero 77 (syyskuu 2001) ja 579 (tammikuu 2007). Rakenteellista rahoitusasemaa koskevaa arviota ei johdeta koko euroalueen tuotantokuiun pohjalta. EKP: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".

## Kehikko 4.

### Herkkyysanalyysi

---

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

#### 1) Poikkeava öljyn hintakehitys

**Joidenkin vaihtoehtoisten öljyn hintakehitystä kuvaavien mallien perusteella öljyn hinta nousisi tarkastelujaksolla hieman nopeammin kuin futuurien perusteella.** Perusskenaarion pohjana olevien, futuurimarkkinahintoihin perustuvien öljyn hintakehitystä koskevien teknisten oletusten perusteella Brent-raakaöljyn barrelihinta nousee tarkastelujaksolla ja on vuoden 2018 lopussa 51,6 Yhdysvaltain dollaria. Skenaariossa öljyn kysyntä maailmanmarkkinoilla vilkastuu kohtalaisesti maailmantalouden elpymisen vauhdittuessa, ja öljyn tarjonta puolestaan supistuu hieman. EKP:n asiantuntijoiden käytössä olevien vaihtoehtoisten mallien<sup>4</sup> perusteella öljyn hinta nousisi vuosina 2017 ja 2018 enemmän kuin teknisten oletusten perusteella, jos öljyn kysyntä maailmalla piristyisi selvemmin maailmantalouden odotettua vahvemman elpymisen ansiosta ja/tai jos öljyn tarjonta supistuisi voimakkaammin sen vuoksi, että öljyalan investoinnit olisivat vähentyneet ja öljyntuotantokapasiteetti olisi siten heikentynyt joissakin öljyntuottajamaissa. Tällainen poikkeava öljyn hintakehitys, jossa öljyn hinta vuonna 2018 olisi 11 % korkeampi kuin perusskenaariossa, hidastaisi BKT:n kasvua tuskin havaittavasti ja nopeuttaisi YKHI-inflaatiota jonkin verran (0,1 prosenttiyksikköä vuonna 2017 ja 0,3 prosenttiyksikköä vuonna 2018) näihin asiantuntija-arvioihin verrattuna.

#### 2) Poikkeava valuuttakurssikehitys

**Tässä herkkyysanalyysissä esitetään perusskenaarion rinnalla vaihtoehtoinen euron valuuttakurssin kehitysskenaario.** Euron valuuttakurssikehitys voisi olla oletettua heikompaa ennen kaikkea silloin, jos rahapolitiikan mitoituksen erot euroalueen ja Yhdysvaltain välillä kasvavat entisestään. Varsinkin kasvua tukevan rahapolitiikan tehostamisesta euroalueella ja odotettua aikaisemmasta ohjauksen nostosta Yhdysvalloissa aiheutuisi euron valuuttakurssin heikkenemispaineita. Vaihtoehtoisessa skenaariossa euron dollarikurssin kehitys on johdettu 11.8.2016 päivättyjen valuuttakurssioptioiden riskineutraalin tiheysjakauman alakvartiilista. Simulaatiossa euron dollarikurssi heikkenee vähitellen ja on vuonna 2018 enää 1,04 eli 6,3 % heikempi kuin perusskenaariossa. Vastaavat euron nimellistä efektiivistä valuuttakurssia koskevat oletukset noudattavat pitkän aikavälin säännönmukaisuuksia, joiden mukaan euron dollarikurssi reagoi efektiivisen valuuttakurssin muutoksiin noin 50 prosentin joustolla. Näin simuloitu euron efektiivinen valuuttakurssi erkanee vähitellen perusskenaariosta ja on 3,3 % sitä heikempi vuonna 2018. Asiantuntija-arvioissa käytetyillä mallinnusmenetelmillä valuuttakurssin

---

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

heikkeneminen nopeuttaisi BKT:n kasvua 0,1–0,2 prosenttiyksiköllä ja YKHI-inflaatiota 0,1–0,2 prosenttiyksiköllä vuosina 2017 ja 2018.

## Kehikko 5.

### Muiden laitosten ennusteet

#### Useat kansainväliset järjestöt ja yksityiset ennustelaitokset julkaisevat ennusteita

**euroalueen talousnäkymistä.** Nämä ennusteet eivät kuitenkaan ole täysin vertailukelpoisia keskenään eivätkä EKP:n 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 selvästi EKP:n asiantuntija-arvioiden vaihteluväleille (taulukossa vaihteluvälit on esitetty hakasulkeissa).

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

(vuotuinen prosenttimuutos)

	Julkistamisajankohta	BKT:n kasvu			YKHI-inflaatio		
		2016	2017	2018	2016	2017	2018
EKP:n asiantuntijoiden arviot	Syyskuu 2016	1,7	1,6	1,6	0,2	1,2	1,6
		[1,5–1,9]	[0,7–2,5]	[0,4–2,8]	[0,1–0,3]	[0,6–1,8]	[0,8–2,4]
Euroopan komissio	Toukokuu 2016	1,6	1,8	-	0,2	1,4	-
OECD	Kesäkuu 2016	1,6	1,7	-	0,2	1,2	-
Euro Zone Barometer -kyselytutkimus	Elokuu 2016	1,5	1,3	1,6	0,3	1,3	1,6
Consensus Economics Forecasts	Elokuu 2016	1,5	1,2	1,6	0,2	1,3	1,6
Survey of Professional Forecasters	Heinäkuu 2016	1,5	1,4	1,6	0,3	1,2	1,5
IMF	Heinäkuu 2016 (BKT) / Huhtikuu 2016 (YKHI)	1,6	1,4	1,6	0,4	1,1	1,3

Lähteet: Euroopan komission kevään 2016 talousennuste, toukokuu 2016 (heinäkuussa 2016 komissio julkaisi kaksi skenaariota siitä, miten Ison-Britannian kansanäänestyksen tulos vaikuttaa euroalueen talousnäkyymiin. Lievässä skenaariossa euroalueen BKT kasvaa 1,6 % vuonna 2016 ja 1,5 % vuonna 2017; epäsuotuisassa skenaariossa BKT:n kasvu on 1,5 % vuonna 2016 ja 1,3 % vuonna 2017); IMF World Economic Outlook (BKT:n kasvua koskeva päivitetty ennuste heinäkuulta 2016 ja YKHI-inflaatiota koskeva ennuste huhtikuulta 2016); OECD Economic Outlook (kesäkuu 2016); Consensus Economics Forecasts (elokuu 2016); MJEconomics (Euro Zone Barometer, elokuu 2016) ja EKP:n Survey of Professional Forecasters (heinäkuu 2016). 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, 2016

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 ei-kaupallisiin ja opetustarkoituksiin, kunhan lähde mainitaan.