



# Euroalueen talousnäkyimiä koskevat eurojärjestelmän asiantuntijoiden arviot (joulukuu 2016)<sup>1</sup>

*Euroalueen talouden elpymisen odotetaan jatkuvan kutakuinkin syyskuussa 2016 julkaistujen arvioiden mukaisesti. Arviona on, että elpymistä ylläpitävät arviointijaksolla paitsi maailmantalouden odotettu piristyminen ja vireänä pysyvä kotimainen kysyntä, jota kasvua vahvasti tukeva rahapolitiikka vauhdittaa, myös velkataakan vähentämisessä eri toimialoilla saavutettu edistys ja työmarkkinatilanteen jatkuva koheneminen. BKT:n vuotuisen kasvun odotetaan olevan 1,7 % vuosina 2016 ja 2017 sekä 1,6 % vuosina 2018 ja 2019.*

*YKHI-inflaatiiovauhdin odotetaan olevan 0,2 % vuonna 2016 mutta nopeutuvan sitten merkittävästi ja olevan 1,3 % vuonna 2017 ja 1,5 % vuonna 2018 sekä 1,7 % vuonna 2019. Varsinkin lyhyellä aikavälillä inflaatiota vauhdittaa öljyn hintakehityksen käänne, minkä lisäksi YKHI-inflaatio saanee vauhtia työmarkkinoiden käyttämättömän kapasiteetin asteittaisesta vähenemisestä sekä palkkojen ja yksikkötyökustannusten nousun nopeutumisesta arviointijaksolla.*

## 1

### Reaalitalous

**Euroalueen BKT kasvoi vuoden 2016 kolmannella neljänneksellä 0,3 % edellisestä neljänneksestä kotimaisen kysynnän tukemana.** Kolmannelta neljännekseltä saatujen tietojen perusteella yksityisen kulutuksen ja kiinteän pääoman muodostuksen kehityksellä oli talouskasvua nopeuttava vaikutus. Ulkomaankaupan kehitys puolestaan hidasti talouskehitystä, sillä viennin kasvu jäi tuonnin kasvua vaatimattomammaksi. Työmarkkinatilanne on viime kuukausina edelleen kohentunut, kun työllisyyden kasvu on ollut yllättävän vahvaa ja työttömyysaste on sekin laskenut odotettua enemmän. Luottamus vahvistui edelleen toimialaan ja maahan katsomatta, minkä perusteella kasvun odotetaan jatkuvan lyhyellä aikavälillä.

**BKT:n vuotuisen kasvun odotetaan olevan 1,7 % vuosina 2016 ja 2017 sekä 1,6 % vuosina 2018 ja 2019.** Odotuksena on, että talouskasvua edistää jatkossakin pääasiassa vireä kotimainen kysyntä, joka saa vetoapua kasvua vahvasti tukevasta

<sup>1</sup> Eurojärjestelmän asiantuntijoiden arviot muodostavat osan aineistoa, jota EKP:n neuvosto käyttää arvioidessaan talouskehitystä ja hintavakauteen kohdistuvia riskejä. Arvioiden laatimisessa käytettävistä menetelmistä ja tekniikoista on tietoa oppaassa "A guide to Eurosystem/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 17.11.2016 käytettävissä olleisiin tietoihin (ks. kehikko 2). Muuten arviot perustuvat 24.11.2016 käytettävissä olleisiin tietoihin. Tämänkertaisissa arvioissa arviointijaksona ovat vuodet 2016–2019. 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".

EKP:n rahapolitiikasta. Viennin kehityksen arvioidaan vauhdittuvan arviointijaksolla vähitellen maailmantalouden odotetun asteittaisen elpymisen ansiosta, jolloin myös ulkomaankaupan vaikutus talouskasvuun käy vähin erin yhä positiivisemmaksi.

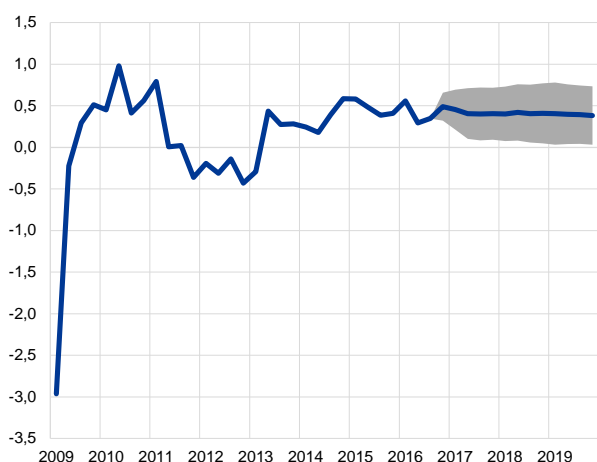
## Kuvio 1.

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

(neljännesvuosikehitys)

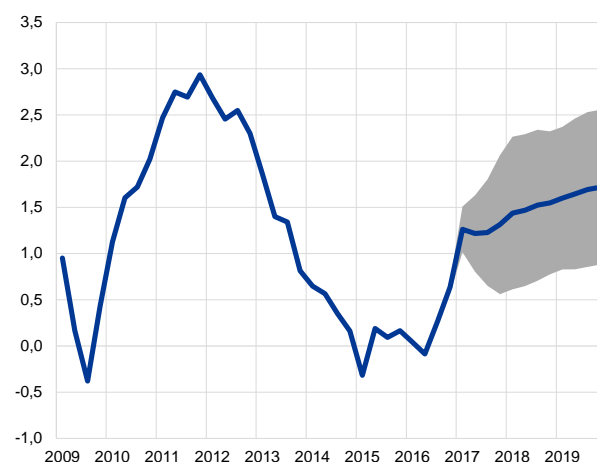
#### Euroalueen BKT<sup>2)</sup>

(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.

**Yksityisten kulutusmenojen arvioidaan kutakuinkin säilyttävän kasvuvauhtinsa arviointijaksolla**, sillä kuluttajien luottamus on viime kuukausina jälleen kohentunut sekä yleisen talouskehityksen että oman taloudellisen tilanteen suhteen.

**Käytettävissä olevien nimellistulojen keskipitkän aikavälin kasvunäkymät ovat edelleen myönteiset.** Arvion mukaan bruttopalkkojen kehitys tukee käytettävissä olevien tulojen kasvua arviointijaksolla aiempaa vahvemmin, sillä vaikka työllisyyden kasvu hidastuu, sillä on pienempi vaikutus kuin työntekijää kohden laskettujen työvoimakustannusten kasvun nopeutumisella. Muiden henkilökohtaisten tulojen kuin ansiotulojen kasvun arvioidaan vahvistuvan kutakuinkin voittojen kehitystä mukaillen, kun taas tulonsiirtojen nettomääräisen kehityksen odotetaan hieman jarruttavan käytettävissä olevien nimellistulojen kasvua. Käytettävissä olevien reaalityulojen kasvun odotetaan hidastuvan vuonna 2017 kuluttajahintainflaation piristymisen myötä ja jatkuvan sen jälkeen tasaisena.

**Yksityisen kulutuksen kasvu saanee tukea pankkien luotonantotilanteen kohenemisesta, jota EKP:n raholiittiset toimet vahvistavat.** Vaikka alhainen korkotaso on vaikuttanut sekä kotitalouksien korkotuloihin että korkomenoihin, se hyödyttää pääsääntöisesti nettovelallisia nettosäästäjien kustannuksella. Koska nettovelallisten rajakulutusalltius on tyypillisesti suurempi kuin nettosäästäjien, korkohyödyn uudelleenjako todennäköisesti vauhdittaa yksityistä kokonaiskulutusta. Kulutus saanee tukea myös velkataakan vähentämisen etenemisestä sekä siitä, että kotitalouksien nettovarallisuuden arvioidaan kasvavan asuntohintojen nousun

jatkuessa. Kaiken kaikkiaan yksityisen kulutuksen keskimääräisen vuotuisen kasvun arvioidaan olevan 1,7 % vuonna 2016 mutta hidastuvan sitten hieman ja olevan 1,5 % vuosina 2017 ja 2018 sekä 1,4 % vuonna 2019.

**Säästämisasteen arvioidaan laskevan vuoden 2017 puoliväliin saakka ja pysyvän sen jälkeen ennallaan.** Arvioiden mukaan säästämisaste on noussut vuoden 2015 puolivälistä lähtien – todennäköisimmin siksi, että kotitaloudet ovat jättäneet säästöön osan öljyn hintakehityksen ansiosta säästyneistä tuloistaan. Ilmiön odotetaan jäävän tilapäiseksi, ja säästämisasteen arvioidaan laskevan vuonna 2017, kun säästöjä aletaan kuluttaa. Sen jälkeen säästämisasteen arvioidaan pysyvän tasaisena arviointijakson loppuun saakka eri tekijöiden vaikuttaessa vastakkaisiin suuntiin. Työttömyysasteen lasku, luotonsaannin helpottuminen ja matala korkotaso todennäköisesti laskevat säästämisastetta joissakin maissa, kun taas säästämisastetta luultavasti nostavat tarve vähentää edelleen velkaantuneisuutta sekä se, että suhdannekehityksen tuomaa tulojen lisäystä ei kanavoida kokonaan kulutukseen.

## Kehikko 1.

Korkoja, valuuttakursseja ja raaka-aineiden hintoja koskevat tekniset oletukset

---

**Suurin muutos syyskuusiin arvioihin verrattuna on, että korot ja öljyn dollarihinta on nyt oletettu korkeammiksi ja euron efektiivinen valuuttakurssi hieman vahvemmaksi.** Korkoja ja raaka-aineiden hintoja koskevat tekniset oletukset perustuvat markkinaodotuksiin 17.11.2016. Lyhyitä korkoja mitataan kolmen kuukauden euriborkorolla, ja markkinaodotukset johdetaan futuurisopimusten pohjalta. Tällä menetelmällä keskimääräiseksi korkotasoksi saadaan -0,3 % vuosina 2016 ja 2017 sekä -0,2 % vuonna 2018 ja 0,0 % vuonna 2019. Markkinaodotusten mukaan valtion 10 vuoden joukkolainojen nimellistuotot euroalueella ovat keskimäärin 0,8 % vuonna 2016 ja 1,2 % vuonna 2017 sekä 1,5 % vuonna 2018 ja 1,7 % vuonna 2019.<sup>2</sup> Terminiikorkojen kehityksen perusteella pankkien euroalueen yksityiselle ei-rahoitussektorille myöntämien lainojen korkojen odotetaan nousevan hieman vuonna 2017 ja edelleen vuosina 2018 ja 2019, kun markkinakorkojen muutokset välittyvät vähitellen antolainauskorkoihin. Raaka-aineiden hintoja koskevat oletukset perustuvat 17.11.2016 päättyneen kahden viikon jakson keskimääräisiin futuurimarkkinahintoihin. Brent-raakaöljyn barrelihinnan oletetaan ensin laskevan ja olevan keskimäärin 43,1 Yhdysvaltain dollaria vuonna 2016 mutta nousevan sitten ja olevan 49,3 dollaria vuonna 2017 ja 52,6 dollaria vuonna 2018 sekä 54,6 dollaria vuonna 2019 (vuonna 2015 barrelihinta oli 52,4 dollaria). Syyskuun arvioihin verrattuna barrelihinta on siis vuosina 2017–2018 keskimäärin noin kaksi dollaria korkeampi. Muiden kuin energiaraaka-aineiden dollarihintojen oletetaan laskevan jonkin verran vuonna 2016 mutta nousevan sitten vuonna 2017 ja sen jälkeenkin.<sup>3</sup> Kahdenvälisen valuuttakurssien oletetaan pysyvän arviointijakson aikana muuttumattomina sillä tasolla, jolla ne

<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 neljänneksen neljänneksen asti ja seurailevan sen jälkeen maailman talouskehitystä.

keskimäärin olivat 17.11. päättyneen kahden viikon jakson aikana. Euron keskimääräisen dollarikurssin oletetaan siis olevan 1,11 vuonna 2016 ja 1,09 vuosina 2017–2019 (syyskuun arvioissa 1,11). Tämänkertaisten oletusten mukaan euron efektiivinen valuuttakurssi 38 kauppakumppanimaan valuuttoihin nähden on 0,2 % vahvempi vuonna 2016 ja 0,4 % vahvempi vuosina 2017–2018 kuin syyskuuisissa arvioissa.

#### Tekniset oletukset

	Joulukuu 2016				Syyskuu 2016		
	2016	2017	2018	2019	2016	2017	2018
3 kuukauden euriborkko (vuosikorko prosentteina)	-0,3	-0,3	-0,2	0,0	-0,3	-0,4	-0,4
Valtion 10 vuoden joukkolainojen tuotot (vuosituotto prosentteina)	0,8	1,2	1,5	1,7	0,7	0,6	0,8
Öljyn barrelihinta (Yhdysvaltain dollareina)	43,1	49,3	52,6	54,6	42,8	47,4	50,6
Muiden kuin energiaraaka-aineiden hintakehitys (Yhdysvaltain dollareina, vuotuinen prosenttimuutos)	-4,0	6,6	3,8	4,5	-3,0	5,3	4,2
Euron dollarikurssi	1,11	1,09	1,09	1,09	1,11	1,11	1,11
Euron nimellinen efektiivinen valuuttakurssi 38 kauppakumppanimaan valuuttoihin nähden (vuotuinen prosenttimuutos)	3,8	0,1	0,0	0,0	3,6	-0,1	0,0

#### Asuinrakennusinvestointien odotetaan edelleen vilkastuvan euroalueella.

Odotuksena on, että asuinrakennusinvestointien elpyminen jatkuu, kun arvioitu käytettävissä olevien nimellistulojen kasvun nopeutuminen, asuntolainojen erittäin alhainen korkotaso ja vaihtoehtoisten sijoituskohteiden puute edistävät asuinrakentamista. Suotuisista kehitysnäkymistä kertovat myös myönnettyjen rakennuslupien määrän kasvu sekä asuntolainojen kysynnän vahvistuminen, kun lainansaanti on parantunut erityisesti pankkien lainamarginaalien pienenemisen myötä. Lisäksi osassa maista asuntomarkkinoiden korjausliike vaikuttaa päättyneen ja asuntojen hinnat ovat kääntyneet nousuun. Joissakin maissa työttömyysaste on kuitenkin edelleen korkea ja kotitaloudet erittäin velkaantuneita, minkä odotetaan jarruttavan asuinrakennusinvestointien kehitystä vielä pitkään. Toisissa maissa asuinrakennusinvestointien kasvua hidastaa paitsi epäsuotuisa väestökehitys myös se, että asuinrakennusinvestointien suhde kotitalouksien käytettävissä oleviin tuloihin on jo ennestään korkea.

#### Yritysten investointien odotetaan kasvavan tasaisesti.

Investointien kehitystä tukee ensinnäkin se, että luottamus on yhä lujittunut suotuisien tuotanto-odotusten, tilauskannan kasvun ja myyntihintoja koskevissa odotuksissa tapahtuneen käänteen ansiosta. Lisäksi kapasiteetin käyttöaste on noussut korkeimmilleen sitten vuoden 2008 puolivälin, ja rahoitusolot edistävät edelleen vahvasti investointeja EKP:n epätavanomaisten rahapoliittisten toimien tuella. Myös kotimaisen kysynnän odotetaan pysyvän vireänä, 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 yrityssectorilla. 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 maltillisesti.

Yritysten investointien elpymistä kuitenkin jarruttavat edelleen hyödykemarkkinoiden jäykkyydet ja odotukset potentiaalisen tuotannon kasvun jäämisestä aiempaa hitaammaksi.

**Euroalueen ulkopuolelle suuntautuvan viennin arvioidaan vilkastuvan arviointijaksolla vientikysynnän kehitystä seurailleen.** Vientikysynnän odotetaan vahvistuvan vuoden 2016 lopusta lähtien, kun sekä kehittyneistä markkinatalouksista että nousevista markkinatalousmaista (erityisesti Venäjältä ja Brasiliasta) tuleva kysyntä kasvaa. Euroalueen vientikysyntä kasvaisi kuitenkin vielä vahvemmin, elleivät Isoon-Britanniaan kohdistuvan viennin näkymät olisi niin vaimeat. Vientikysynnän kasvun arvioidaan kaiken kaikkiaan jäävän selvästi kriisiä edeltäneistä lukemista.<sup>4</sup> Euroalueen ulkopuolelle suuntautuvan viennin odotetaan vilkastuvan vuoden 2016 viimeisestä neljänneksestä lähtien vientikysynnän kehitystä seurailleen. Euroalueen ulkopuolelta tulevan tuonnin odotetaan kasvavan hieman vientiä nopeammin ja reagoivan kokonaiskysynnän kehitykseen samalla joustolla kuin pitkällä aikavälillä keskimäärin. Odotuksena on, että ulkomaankaupan vaikutus BKT:n kasvuun muuttuu suotuisammaksi arviointijakson aikana. Vaihtotaseen ylijäämän odotetaan olevan koko arviointijakson ajan noin 3,1 % suhteessa BKT:hen.

## Kehikko 2.

### Kansainvälistä ympäristöä koskevat oletukset

---

**Maailmantalouden kehityksen odotetaan vahvistuvan arviointijaksolla.** Edellisten asiantuntija-arvioiden julkaisemisen jälkeen saatujen tietojen perusteella kehittyneiden talouksien kasvu on ollut vuoden jälkipuoliskolla verrattain vakaata ja nousevien markkinatalousmaiden talouskehitys on kohentunut jonkin verran. Maailmantalouden kehitys näyttää siis piristyneen, ja sen odotetaan jatkossakin vahvistuvan, joskin kriisiä edeltäneistä lukemista jätätään vieläkin. Kasvunäkymät ovat edelleen vaihtelevia niin kehittyneissä kuin nousevissakin markkinatalousmaissa. Odotuksena on, että Yhdysvaltain talouskehitys saa vetoapua edelleen kasvua tukevasta politiikasta ja työmarkkinatilanteen kohenemisesta, kun taas Japanin talouskasvu jää maltilliseksi ja lisääntynyt epävarmuus heikentää Ison-Britannian talouden keskipitkän aikavälin kasvunäkymiä. Meneillään oleva Kiinan talouskasvun hidastuminen taas heikentää muidenkin nousevien markkinatalousmaiden kasvunäkymiä, mutta maailmantalouden kasvunäkymät puolestaan hyötyvät edelleen syvän taantuman vähittäisestä helpottumisesta eräissä suurissa raaka-aineiden viejämaissa.

**Myös maailmankaupan kehityksen odotetaan piristyneen hieman vuoden jälkipuoliskolla heikon alkupuoliskon jälkeen.** Euroalueen ulkopuolisen maailmantalouden tuontilukuja vuoden alkupuoliskolta on tarkistettu hieman ylöspäin, ja käytettävissä olevat indikaattorit enteilevät suotuisaa kehitystä lyhyellä aikavälillä. Keskipitkällä aikavälillä maailmankaupan kehityksen odotetaan vahvistuvan maailmantalouden elpymisen tukemana. Euroalueen vientikysynnän kasvun odotetaan olevan 1,5 % vuonna 2016 mutta nopeutuvan sitten ja olevan 2,4 % vuonna 2017 ja 3,4 % vuonna 2018 sekä 3,6 % vuonna 2019.

---

<sup>4</sup> Ks. IRC Trade Task Force, "Understanding the weakness in global trade – What is the new normal?", Occasional Paper Series, No 178, EKP, syyskuu 2016.

## Kansainvälistä ympäristöä koskevat oletukset

(vuotuinen prosenttimuutos)

	Joulukuu 2016				Syyskuu 2016		
	2016	2017	2018	2019	2016	2017	2018
Maailmantalouden BKT (ilman euroaluetta)	3,0	3,5	3,7	3,8	3,0	3,5	3,7
Maailmankauppa (ilman euroaluetta) <sup>1)</sup>	0,9	2,8	3,7	3,8	0,9	2,8	3,7
Euroalueen vientikysyntä <sup>2)</sup>	1,5	2,4	3,4	3,6	1,6	2,6	3,5

1) Eri maiden tuonnin painotettu keskiarvo.

2) Euroalueen kauppakumppanimaiden tuonnin painotettu keskiarvo.

Maailmantalouden elpymisnäkymät ja vientikysynnän kehitysnäkymät ovat varsin samanlaiset kuin syyskuisissa asiantuntija-arvioissa.

### **Negatiivisen tuotantokuilun odotetaan sulkeutuvan arviointijakson loppuun mennessä, kun potentiaalisen tuotannon kasvu jää vaimeaksi.**

Potentiaalisen tuotannon kasvuvauhdin arvioidaan jäävän selvästi hitaammaksi kuin ennen kriisiä, jolloin kasvuvauhti oli noin 1,7 %. Potentiaalisen tuotannon kasvun vaimeus johtuu pääasiassa siitä, että pääoman vaikutus jää sangen pieneksi, sillä investointien kasvu on jo pidempään ollut hyvin heikkoa. Työvoiman vaikutuksen odotetaan voimistuvan hieman, kun työikäisen väestön määrä suurenee ja työvoimaosuus kasvaa rakenneuudistusten ansiosta. Työvoiman vaikutuksen odotetaan kuitenkin jäävän väestön ikääntymisen vuoksi jonkin verran pienemmäksi kuin kriisiä edeltäneenä aikana. Odotuksena on, että potentiaalisen tuotannon verkkainen kasvu jää selvästi toteutunutta kasvua hitaammaksi, jolloin negatiivinen tuotantokuilu kapenee tasaisesti ja sulkeutuu arviointijakson loppuun mennessä.

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

Työllisyyden kasvun arvioidaan jatkuvan, joskin 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. Tältä pohjalta työn tuottavuuden kasvun odotetaan nopeutuvan vuoteen 2019 mennessä 0,9 prosenttiin (vuonna 2016 sen odotetaan olevan 0,3 %), kun suhdannekehityksen myötä sekä pääoman että työvoiman käyttöaste nousee, työntekijää kohden laskettujen tehtyjen työtuntien määrä kasvaa ja kokonaistuottavuus kohenee jonkin verran. Työttömyysasteen odotetaan laskevan. Lasku on kuitenkin viimeaikaista hitaampaa, sillä työllisyyden kasvu hidastuu enemmän kuin työvoiman kasvu.

**BKT:n lyhyen aikavälin kasvu on nyt arvioitu hieman nopeammaksi kuin syyskuun 2016 arvioissa. Sitä pidemmän aikavälin kasvunäkymät ovat pysyneet jokseenkin muuttumattomina.** Lyhyen aikavälin kasvunäkymien kohenemisen taustalla on lyhyen aikavälin indikaattorien suotuisampi kehitys sekä työ- ja asuntomarkkinoiden viimeaikainen odotettua parempi kehitys.

**YKHI-inflaatiovauhdin arvioidaan olevan 0,2 % vuonna 2016 mutta nopeutuvan sitten merkittävästi ja olevan 1,3 % vuonna 2017. Sen jälkeen sen arvioidaan nopeutuvan vielä hieman eli 1,5 prosenttiin vuonna 2018 ja 1,7 prosenttiin vuonna 2019.** Odotuksena on, että noin neljä viidesosaa YKHI-inflaation nopeutumisesta vuosien 2016 ja 2017 välillä johtuu energian hintakehityksestä. Öljyn hinnan taannoisen laskun vaikutus hidasti kokonaisinflaatiota voimakkaasti vuosina 2015 ja 2016, mutta vaikutuksen väistymisen myötä inflaation odotetaan nopeutuvan merkittävästi vuonna 2017. Öljyn hintakehityksen inflaatiota nopeuttava vaikutus on erityisen vahva alkuvuonna 2017, mutta öljyfutuuriin loiventuneen hintakäyrän perusteella YKHIn energiaerän hintakehitys hidastuu vuoden loppua kohti jonkin verran ja pysyy sen jälkeen jokseenkin tasaisena.

**Ilman energian ja elintarvikkeiden hintoja lasketun YKHI-inflaation odotetaan nopeutuvan arviointijaksolla vähin erin kotimaisten kustannuspaineiden kasvaessa.** Työmarkkinatilanne on työllisyyden jatkuvan kasvun myötä edelleen kohentunut, joten työmarkkinoiden käyttämättömän kapasiteetin ennakoitaan vähenevän. Sen odotetaan vauhdittavan palkkojen ja yksikkötyökustannusten kasvua tuntuvasti vuoden 2019 loppuun asti. Myös voittomarginaalien odotetaan edelleen kasvavan tuotantokuilun sulkeutuessa, mutta kasvu jatkuu kutakuinkin tasaisena tai viimeaikaista hitaampana. Lisäksi odotuksena on, että öljyn hinnan taannoisesta laskusta aiheutuneen inflaatiota hidastavan vaikutuksen väistyminen ja oletettu öljyn hinnan nousu nopeuttavat välillisesti myös ilman energian ja elintarvikkeiden hintoja laskettua YKHI-inflaatiota. Sen kehitystä kuitenkin jarruttaa se, että euron aiemmasta heikkenemisestä aiheutuva inflaatiota nopeuttava vaikutus väistyy ja myöhempi euron vahvistuminen puolestaan hidastaa inflaatiota. Näin ollen ilman energian ja elintarvikkeiden hintoja lasketun keskimääräisen vuotuisen YKHI-inflaation odotetaan nopeutuvan arviointijakson aikana vähitellen ja olevan 1,7 % vuonna 2019 (0,9 % vuonna 2016). Sen ennakoitaan olevan vuoden 2017 puolivälistä lähtien tärkein inflaation nopeutumisen taustatekijä.

**Odotettu tuontihintojen kehityksen käänne on yksi tärkeä syy siihen, että inflaatiovauhdin arvioidaan nopeutuvan lähiaikoina.** Tuontihinnat ovat olleet laskussa poikkeuksellisen pitkään, mutta vuonna 2017 tuontihintojen odotetaan kääntyvän vuositason nousuun. Keskeisenä tekijänä ennakoitujen käänteiden taustalla on oletettu raaka-aineiden – eritoten öljyn – hintojen nousu. Myös vahva vertailuajankohdan vaikutus edistää merkittävästi tuonnin deflaattorin vuotuisen kehityksen kääntymistä kasvuksi vuosien 2016 ja 2017 välillä. Euroalueen ulkoisia hintapaineita lisännevät myös asteittain kasvavat muiden kuin raaka-aineiden maailmanmarkkinahintojen nousupaineet, joita käyttämättömän kapasiteetin väheneminen maailmalla vielä lisää. Vaikka maailmanmarkkinahintojen nousupaineiden odotetaan suurenevan, niiden arvioidaan silti pysyvän maltillisina, sillä maailmantaloudessa on edelleen huomattavasti käyttämättömää kapasiteettia niin kehittyneissä kuin nousevissakin markkinatalousmaissa ja halpatuotantomaat kohtaavat sen vuoksi voimakasta kilpailua.

**Palkkojen nousun ennakoidaan nopeutuvan selvästi koko arviointijakson ajan, kun käyttämättömän kapasiteetin määrä vähenee työmarkkinoilla ja muutkin palkkojen nousua hidastavat tekijät vähitellen väistyvät.** Työntekijää kohden laskettujen työvoimakustannusten nousun arvioidaan olevan 1,2 % vuonna 2016 ja nopeutuvan sitten niin, että se on 2,4 % vuonna 2019. Huomattavan nopeutumisen taustalla ovat ennen kaikkia ennakoitu työmarkkinatilanteen koheneminen sekä odotettu inflaation vauhdittuminen, joka näkynee myös palkkakehityksessä, sillä osassa euroalueen maista aiemmalla inflaatiokehityksellä on suuri merkitys palkkaneuvotteluissa. Arviointijakson aikana palkkojen nousua vauhdittanee sekin, että palkkamaltilta ei ole enää yhtä välttämätöntä joidenkin maiden kilpailukyvyyn palauttamiseksi ja patoutunut palkankorotustarve alkaa purkautua. Saattaa myös olla, että eräissä euroalueen maissa toteutettujen rakenteellisten työmarkkinauudistusten vaikutus ei enää jarruta palkkojen nousua entisessä määrin, kun talouden suhdanneluonteinen elpyminen etenee ja käy laaja-alaisemmaksi. Palkkojen nousua jarruttava työmarkkinoiden rakenteen vaikutus lieventyy sekin sitä mukaa kuin työllisyyden kohentuminen valtaa alaa eikä enää keskity viime vuosien tapaan pelkästään matalapalkkasektoreille, joilla tuottavuus on heikkoa.

**Voittomarginaalien odotetaan edelleen kasvavan arviointijaksolla ja saavan tukea talouden elpymisen etenemisestä.** Voittomarginaalien kasvu jäänee kuitenkin paljon hitaammaksi kuin vuonna 2015, jolloin sitä edistivät öljyn hinnan raju lasku (jota ei ilmeisesti siirretty täysin kuluttajahintoihin) ja yksikkötyökustannusten vaimea kehitys. Voittomarginaalien kasvun odotetaan hidastuvan vuonna 2016 sitä mukaa, kun öljyn hinnan laskun vaikutus väistyy ja yksikkötyökustannusten kasvu vauhdittuu. Siitä arviointijakson loppuun asti voittomarginaalien kasvun arvioidaan pysyvän tasaisen maltillisena ja myötäilevän talouden suhdanneluonteista elpymistä. Se voisi olla vähän nopeampaa, ellei yksikkötyökustannusten kasvu hieman jarruttaisi sitä.

**YKHI-inflaation kehitys on arvioitu pitkälti samanlaiseksi kuin syyskuun 2016 asiantuntija-arvioissa.** Pohjainflaation kehitys on nyt arvioitu hieman hitaammaksi kuin syyskuussa, mutta vaikutus jää kokonaan sen peittoon, että energian hintainflaation kehitys vuonna 2017 puolestaan on arvioitu nopeammaksi.

### 3 Julkisen talouden näkymät

**Finanssipolitiikan arvioidaan olevan elvyttävää vuonna 2016 ja kutakuinkin neutraalia vuosina 2017–2019.** 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 pieneksi. Muista tekijöistä vaikutusta on lähinnä sillä, että 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 2017–2019 korkomenojen pieneneminen ja suhdannekomponentin koheneminen jatkuu ja pienentää edelleen julkisen talouden alijäämäsuhteita. Suhdannekorjattu perusjäämä sitä vastoin pysyy muuttumattomana. Velkasuhteiden vähittäinen supistuminen arviointijaksolla johtuu pääasiassa siitä, että valtionvelan korkojen arvioidaan pysyvän matalina ja talouskasvun oletetaan piristyvän. Myös perusylijäämä vaikuttaa suotuisasti velkasuhteiden arvioituun kehitykseen.

**Julkisen talouden näkymistä alijäämäsuhteen kehitystä koskeva arvio on pitkälti samanlainen kuin syyskuussa. Velkasuhteet vuosina 2017–2018 on kuitenkin nyt arvioitu suuremmiksi.** Pääasiallisena syynä velkasuhteita koskevan arvion tarkistamiseen on se, että koska euroalueen nimellisen BKT:n kehitys on nyt arvioitu heikommaksi, talouskasvun ja velan koron suhde ei edistä velkasuhteen pienenemistä yhtä paljon kuin syyskuuisissa arvioissa.

## Taulukko 1.

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

(vuotuinen prosenttimuutos)

	Joulukuu 2016				Syyskuu 2016		
	2016	2017	2018	2019	2016	2017	2018
<b>BKT<sup>1)</sup></b>	1,7	1,7	1,6	1,6	1,7	1,6	1,6
	[1,6–1,8] <sup>2)</sup>	[1,1–2,3] <sup>2)</sup>	[0,6–2,6] <sup>2)</sup>	[0,4–2,8] <sup>2)</sup>	[1,5–1,9] <sup>2)</sup>	[0,7–2,5] <sup>2)</sup>	[0,4–2,8] <sup>2)</sup>
Yksityinen kulutus	1,7	1,5	1,5	1,4	1,7	1,6	1,5
Julkinen kulutus	2,0	1,3	1,1	1,1	1,7	0,9	1,0
Kiinteän pääoman bruttomuodostus	3,0	3,1	3,1	2,7	3,1	3,3	3,3
Vienti <sup>3)</sup>	2,7	3,7	3,9	4,0	2,6	3,7	4,1
Tuonti <sup>3)</sup>	3,3	4,1	4,3	4,1	3,3	4,4	4,7
Työllisyys	1,4	1,1	0,8	0,8	1,3	0,8	0,7
Työttömyysaste (% työvoimasta)	10,0	9,5	9,1	8,7	10,1	9,9	9,6
YKHI	0,2	1,3	1,5	1,7	0,2	1,2	1,6
	[0,2–0,2] <sup>2)</sup>	[0,8–1,8] <sup>2)</sup>	[0,7–2,3] <sup>2)</sup>	[0,9–2,5] <sup>2)</sup>	[0,1–0,3] <sup>2)</sup>	[0,6–1,8] <sup>2)</sup>	[0,8–2,4] <sup>2)</sup>
- ilman energian hintaa	0,9	1,1	1,4	1,7	0,9	1,2	1,5
- ilman energian ja elintarvikkeiden hintoja	0,9	1,1	1,4	1,7	0,9	1,3	1,5
- ilman energian ja elintarvikkeiden hintoja ja välillisten verojen muutoksia <sup>4)</sup>	0,8	1,1	1,4	1,7	0,9	1,2	1,5
Yksikkötyökustannukset	0,8	1,0	1,3	1,5	0,8	1,0	1,3
Työvoimakustannukset työntekijää kohden	1,2	1,7	2,1	2,4	1,2	1,8	2,2
Työn tuottavuus	0,3	0,6	0,8	0,9	0,4	0,7	0,9
Julkisen talouden rahoitusasema (% suhteessa BKT:hen)	-1,8	-1,6	-1,5	-1,2	-1,9	-1,7	-1,5
Rakenteellinen rahoitusasema (% suhteessa BKT:hen) <sup>5)</sup>	-1,8	-1,8	-1,6	-1,4	-1,9	-1,8	-1,6
Julkisen talouden bruttovelka (% suhteessa BKT:hen)	89,4	88,5	87,3	85,7	89,5	88,4	87,0
Vaihtotaseen yli-/alijäämä (% suhteessa BKT:hen)	3,2	3,1	3,0	3,1	3,5	3,4	3,3

1) Työpäiväkorjattu tieto.

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 välillisten verojen todellisesta vaikutuksesta. Arvioitu vaikutus saattaa poiketa Eurostatin tiedoista, jotka perustuvat oletukseen, että verotuksen vaikutus välittyy YKHI:n 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 tuotantokuilun pohjalta. EKP:n menetelmässä suhdannekomponentit lasketaan erikseen tulo- ja menovirroille. Menetelmää on käsitelty EKP:n maaliskuun 2012 Kuukausikatsauksen kehikossa "Julkisen talouden rahoitusjäädän suhdannetasoitus" ja syyskuun 2014 Kuukausikatsauksen kehikossa "Rakenteellinen rahoitusasema julkisen talouden perusrahoitusaseman indikaattorina".

### Kehikko 3.

#### Herkkyys- ja skenaarioanalyysit

---

**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. Lisäksi pohditaan eräiden Yhdysvaltain uuden hallinnon mahdollisten politiikkavalintojen vaikutuksia Yhdysvaltain ja euroalueen talouden sekä maailmantalouden kehitysnäkyymiin.

#### 1) Poikkeava öljyn hintakehitys

**Joidenkin vaihtoehtoisten öljyn hintakehitystä kuvaavien mallien perusteella öljyn hinta nousisi tarkastelujaksolla nopeammin kuin futuurien perusteella.** Perusskenaarion pohjana olevien, futuurimarkkinahintoihin perustuvien öljyn hintakehitystä koskevien teknisten oletusten perusteella Brent-raakaöljyn barrelihinta nousee tarkastelujaksolla ja on vuoden 2019 lopussa noin 55 Yhdysvaltain dollaria. Skenaariossa öljyn kysyntä maailmanmarkkinoilla vilkastuu kohtalaisesti maailmantalouden elpymisen vauhdittuessa, ja öljyn tarjonta puolestaan supistuu hieman. Eurojärjestelmän asiantuntijoiden käytössä olevien vaihtoehtoisten mallien<sup>5</sup> perusteella öljyn hinta nousisi tarkastelujaksolla enemmän kuin teknisten oletusten perusteella. Tällainen poikkeava öljyn hintakehitys, jossa öljyn hinta vuonna 2019 olisi 19 % korkeampi kuin perusskenaariossa, hidastaisi BKT:n kasvua tuskin havaittavasti mutta nopeuttaisi YKHI-inflaatiota (0,1 prosenttiyksikköä vuonna 2017 ja 0,2 prosenttiyksikköä vuonna 2018 sekä 0,3 prosenttiyksikköä vuonna 2019) näihin asiantuntija-arvioihin verrattuna.

**Näiden asiantuntija-arvioiden tiedonkeruun jo päätyttyä OPEC-järjestö sopi 30.11.2016 öljyntuotannon rajoittamisesta, minkä johdosta lyhyiden öljyfutuuriennusteiden hinnat nousivat voimakkaasti ja pidempien öljyfutuuriennusteiden hinnat jonkin verran.** Öljyfutuuriennusteiden mukainen hintakehitys nopeuttaisi YKHI-inflaatiota vuonna 2017 perusskenaarioon verrattuna mutta ei suuremmin vaikuttaisi vuosien 2018 ja 2019 inflaatiokehitykseen.

#### 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 odotettua nopeammasta ohjauksen nostosta Yhdysvalloissa aiheutuisi euron valuuttakurssin lisää heikkenemispaineita. Ohjauksen nostoa voitaisiin nostaa ennakoitua nopeampaan tahtiin erityisesti siksi, että inflaatio-odotukset vahvistuvat elvyttävän finanssipolitiikan ja kireän työmarkkinatilanteen vuoksi. Vaihtoehtoisessa skenaariossa euron dollarikurssin kehitys on johdettu 17.11.2016 päivätyjen valuuttakurssioptioiden riskineutraalin tiheysjakauman alakvartiilista. Simulaatiossa euron dollarikurssi heikkenee vähitellen ja on vuonna 2019 enää 0,95 eli 9,7 % heikompi 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

---

<sup>5</sup> Ks. neljän mallin yhdistelmä, jota on esitelty Talouskatsauksen numerossa 4/2015 julkaistussa artikkelissa "Forecasting the price of oil".

simuloitu euron efektiivinen valuuttakurssi erkanee vähitellen perusskenaariosta ja on 5,2 % sitä heikempi vuonna 2019. Asiantuntija-arvioissa käytetyillä mallinnusmenetelmillä valuuttakurssin heikkeneminen nopeuttaisi BKT:n kasvua 0,2–0,3 prosenttiyksikköä vuodessa ja YKHI-inflaatiota 0,2 prosenttiyksikköä vuonna 2017 ja 0,4–0,5 prosenttiyksikköä vuosina 2018 ja 2019.

### **3) Skenaarioanalyysi: Yhdysvaltain uuden hallinnon politiikkavalintojen vaikutus Yhdysvaltain ja euroalueen talouden sekä maailmantalouden kehitykseen**

**Yhdysvaltain tulevan presidentin Donald Trumpin hallinnon mahdolliset politiikkamuutokset ovat vasta hahmottumassa.** Vaikka uuden hallinnon tulevasta politiikkavalinnoista ei olekaan vielä tarkkoja tietoja eikä niitä siis ole sisällytetty perusskenaarioon, niitä voidaan ennakoida Donald Trumpin vaalikampanjan keskeisten linjausten perusteella. Niiden pohjalta Trumpin presidenttikauden ohjelmaan sisältyy 1) suuri finanssipoliittinen elvytyspaketti, joka sisältää verohelpotuksia mahdollisesti niin yksityishenkilöille kuin suuryrityksillekin sekä infrastruktuuri- ja puolustusmenojen lisäyksiä; 2) tiukennuksia maahanmuuttopolitiikkaan; ja 3) aiempaa protektionistisempi kauppapolitiikka. Seuraavassa tarkastellaan näiden politiikkavalintojen vaikutuksia. On kuitenkin muistettava, että niihin liittyy huomattavaa epävarmuutta.

**Yhdysvalloissa politiikkavalinnat todennäköisesti nopeuttavat inflaatiota, kun taas vaikutus talouskasvuun riippuu siitä, millaisia toimia käytännössä valitaan.** Finanssipoliittiset toimet vauhdittavat BKT:n kasvua ja inflaatiota, mutta korkojen nousu ja dollarin vahvistuminen voivat heikentää vaikutusta. Maahanmuuttopolitiikan tiukentaminen tuskin heikentää talouskehitystä kovinkaan paljon, jos työvoiman supistumisen vaikutus kompensoituu suureksi osaksi siten, että muiden väestönosien työvoimaosuus ja työllisyys kasvavat Yhdysvalloissa. Tuontitullien korotukset ja muu protektionistinen kauppapolitiikka saattavat johtaa vastatoimiin, jolloin Yhdysvaltain vienti heikkenisi ja maan BKT sen myötä supistuisi arviointijaksolla.

**Vaikutus maailmantalouteen riippuu kunkin vaikutuskanavan suhteellisesta vahvuudesta.** Nousevien markkinatalousmaiden BKT:n kehitys todennäköisesti kärsii sitä enemmän, mitä voimakkaammin protektionistiset toimet vaikuttavat maahan, kun taas muiden alueiden talous saattaa alkuvaiheessa hyötyä Yhdysvaltain finanssipoliittisista elvytystoimista ja kaupan uudelleensuuntaamisesta.

**Vaikutus euroalueen talouteen välittyy useiden eri kanavien kautta.** Yhdysvaltain finanssipoliittiset elvytystoimet lisääisivät kysyntää Yhdysvalloissa, heikentäisivät euroa dollariin nähden ja kasvattaisivat euroalueen hyödykkeiden ja palvelujen kysyntää. Kun toisaalta talouskehitys ja tuonti saattaisivat kärsiä sekä Yhdysvalloissa että nousevissa markkinatalousmaissa tuontitullien ja muiden kauppapoliittisten toimien vuoksi, Yhdysvaltain kauppapolitiikan välitön kysyntävaikutus euroalueen talouteen voisi olla kielteinen. Jos euroaluetta vastaan ei kuitenkaan aseteta korkeampia tuontitulleja, sen hintakilpailukyky paranee niihin maihin nähden, joiden tuotteille asetetaan korkeammat tuontitullit. Tällöin euroalue saattaisi hyötyä kauppavirtojen uudelleensuuntaamisesta maailmantaloudessa. Kaiken kaikkiaan on kuitenkin vielä hyvin epävarmaa, miten Yhdysvaltain uuden hallinnon politiikkavalinnat vaikuttavat euroalueeseen, ja vaikutus riippuu valituista konkreettisista toimista.

## 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 kaiken kaikkiaan selvästi euroalueen asiantuntijoiden 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
Eurojärjestelmän asiantuntijoiden arviot	Joulukuu 2016	1,7 [1,6–1,8]	1,7 [1,1–2,3]	1,6 [0,6–2,6]	0,2 [0,2–0,2]	1,3 [0,8–1,8]	1,5 [0,7–2,3]
Euroopan komissio	Marraskuu 2016	1,7	1,5	1,7	0,3	1,4	1,4
OECD	Marraskuu 2016	1,7	1,6	1,7	0,2	1,2	1,4
Euro Zone Barometer -kyselytutkimus	Marraskuu 2016	1,6	1,3	1,4	0,3	1,3	1,6
Consensus Economics Forecasts	Marraskuu 2016	1,6	1,3	1,4	0,2	1,3	1,5
Survey of Professional Forecasters	Lokakuu 2016	1,6	1,4	1,5	0,2	1,2	1,4
IMF	Lokakuu 2016	1,7	1,5	1,6	0,3	1,1	1,3

Lähteet: Euroopan komission ennuste (syksy 2016), IMF World Economic Outlook (lokakuu 2016), OECD Economic Outlook (marraskuu 2016), Consensus Economics Forecasts (marraskuu 2016), MJEconomics (Euro Zone Barometer, marraskuu 2016) ja EKP:n Survey of Professional Forecasters (lokakuu 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.