



Euroalueen talousnäkymiä koskevat eurojärjestelmän asiantuntijoiden arviot (kesäkuu 2018)¹

Euroalueen talouskasvu oli vuoden alussa odotettua heikompa, mutta sen arvioidaan pysyvän vakaana ja jatkuvan potentiaalista kasvuvauhtia nopeampana. Edellisten asiantuntija-arvioiden tapaan BKT:n kasvun arvioidaan hidastuvan vähitellen arviointijakson aikana, kun eräiden suotuisien tekijöiden vaikutus vähitellen väistyy. BKT:n arvioidaan kasvavan 2,1 % vuonna 2018 mutta enää 1,7 % vuonna 2020.² YKHI-inflaation odotetaan olevan jokaisena arviointijakson vuotena 1,7 %, joskin lukemissa voi olla neljännesvuositasolla jonkin verran heilahtelua. Keskimääräinen vuotuinen inflaatiovauhti pysynee muuttumattomana huolimatta siitä, että energian hintojen perusteella laskettu vuotuinen YKHI-inflaatio hidastuu, sillä ilman energian ja elintarvikkeiden hintoja laskettu YKHI-inflaatio vastaavasti nopeutuu vähitellen, kun kapasiteettirajoitteet käyvät entistä kahlitsevammiksi.

1

Reaalitalous

BKT:n kasvun hidastumiseen vuoden 2018 ensimmäisellä neljänneksellä vaikuttivat osittain tilapäistekijät, mutta hidastuminen alkoi silti odotettua aikaisemmin. BKT:n kasvu rauhoittui vuoden 2018 ensimmäisellä neljänneksellä 0,4 prosenttiin edellisvuoden vahvoista kasvulukemista: vuonna 2017 BKT kasvoi neljänä peräkkäisenä neljänneksenä 0,7 %. Hidastuminen johtui osaksi tilapäistekijöistä, kuten huonosta säästä, lakoista osassa euroalueen maista ja poikkeuksellisen runsaista sairauspoissaoloista Saksassa kausi-influenssan yhteydessä. Lisäksi saattaa olla, että euron taannoinen vahvistuminen on vaikuttanut BKT:hen odotettua haitallisemmin ja työvoiman saatavuusongelmat ovat alkaneet kahlita kasvua ennakoitua aiemmin. Osaksi voi olla kyse myös siitä, että kasvu vain on tasaantunut vuoden 2017 kasvupyrähdysten jälkeen.

BKT:n kasvun arvioidaan kuitenkin jatkuvan vakaana seuraavien vuosineljännesten ajan, sillä yritysten ja kuluttajien luottamus talouteen on

¹ Eurojärjestelmän asiantuntijoiden arviot muodostavat osan aineistoa, jota EKP:n neuvosto käyttää arvioidessaan talouskehitystä ja hintavakauteen kohdistuvia riskejä. Asiantuntijoiden arviot eivät ole EKP:n neuvoston vahvistamia, eivätkä ne välttämättä vastaa sen näkemystä euroalueen talousnäkemistä. Arvioiden laatimisessa käytettävistä menetelmistä ja tekniikoista on tietoa oppaassa "A guide to Eurosystem/ECB staff macroeconomic projection exercises" (EKP, heinäkuu 2016). Opas on luettavissa EKP:n verkkosivuilla. Öljyn hintaa ja valuuttakursseja koskevat oletukset sekä muut tekniset oletukset perustuvat 22.5.2018 käytettävissä olleisiin tietoihin (ks. kehikko 1). Muuten arviot perustuvat 31.5.2018 käytettävissä olleisiin tietoihin.

Tämänkertaisissa arvioissa arviointijaksone ovat vuodet 2018–2020. Pitkän arviointijakson vuoksi arvioihin liittyy huomattavaa epävarmuutta, mikä on syytä muistaa niitä tulkittaessa. Ks. EKP:n toukokuun 2013 Kuukausikatsauksen kehikko "An assessment of Eurosystem staff macroeconomic projections".

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

² Luvut perustuvat työpäiväkorjattuihin tietoihin.

edelleen hyvä. Yritysten ja kuluttajien luottamus heikkeni selvästi vuoden 2018 ensimmäisellä neljänneksellä, mutta se vakautui huhti- ja toukokuussa ja on pitkällä aikavälillä tarkasteltuna edelleen vahva. Vaikka jotkin tiedonkeruupäivän jälkeen julkistetut indikaattorit ovat olleet hieman odotettua heikommassa lukemissa, ne pitävät edelleen kutakuinkin yhtä kasvuarvion kanssa.

Taulukko 1

Euroalueen talousnäkyviä koskevat arviot¹⁾

(vuotuinen prosenttimuutos)

	Kesäkuu 2018				Maaliskuu 2018			
	2017	2018	2019	2020	2017	2018	2019	2020
BKT	2,5	2,1	1,9	1,7	2,5	2,4	1,9	1,7
		[1,8–2,4] ²⁾	[0,9–2,9] ²⁾	[0,6–2,8] ²⁾		[2,1–2,7] ²⁾	[0,9–2,9] ²⁾	[0,7–2,7] ²⁾
Yksityinen kulutus	1,7	1,6	1,7	1,5	1,9	1,7	1,7	1,5
Julkinen kulutus	1,2	1,3	1,3	1,2	1,2	1,2	1,2	1,1
Kiinteän pääoman bruttomuodostus	3,3	4,2	3,3	2,8	3,7	4,4	3,4	2,8
Vienti ³⁾	5,4	4,2	4,4	3,8	5,2	5,3	4,1	3,8
Tuonti ³⁾	4,6	4,1	4,7	4,0	4,6	5,1	4,5	4,0
Työllisyys	1,6	1,4	1,1	0,8	1,7	1,4	1,1	0,8
Työttömyysaste (% työvoimasta)	9,1	8,4	7,8	7,3	9,1	8,3	7,7	7,2
YKHI	1,5	1,7	1,7	1,7	1,5	1,4	1,4	1,7
		[1,6–1,8] ²⁾	[1,0–2,4] ²⁾	[0,9–2,5] ²⁾		[1,1–1,7] ²⁾	[0,6–2,2] ²⁾	[0,8–2,6] ²⁾
- ilman energian hintaa	1,2	1,3	1,7	1,9	1,2	1,2	1,6	1,9
- ilman energian ja elintarvikkeiden hintoja	1,0	1,1	1,6	1,9	1,0	1,1	1,5	1,8
- ilman energian ja elintarvikkeiden hintoja ja välillisten verojen muutoksia ⁴⁾	1,0	1,1	1,5	1,9	1,0	1,1	1,5	1,8
Yksikkötyökustannukset	0,7	1,5	1,2	1,8	0,8	1,1	1,2	1,8
Työvoimakustannukset työntekijää kohden	1,6	2,3	2,1	2,7	1,6	2,2	2,0	2,7
Työn tuottavuus	0,9	0,7	0,9	0,9	0,8	1,0	0,8	0,9
Julkisen talouden rahoitusasema (% suhteessa BKT:hen)	-0,9	-0,7	-0,8	-0,5	-1,0	-0,7	-0,6	-0,3
Rakenteellinen rahoitusasema (% suhteessa BKT:hen) ⁵⁾	-0,9	-0,9	-1,0	-0,9	-1,0	-1,0	-0,9	-0,9
Julkisen talouden bruttovelka (% suhteessa BKT:hen)	86,7	84,8	82,7	80,4	86,7	84,4	82,1	79,7
Vaihtotaseen yli-/alijäämä (% suhteessa BKT:hen)	3,5	2,9	2,5	2,5	3,7	4,2	4,3	4,5

1) BKT:tä ja sen eriä koskevat arviot perustuvat työpäiväkorjattuihin tietoihin. Eurostatin 7.6.2018 (eli tiedonkeruupäivän jälkeen) julkistamien BKT:tä ja sen tärkeimpiä eriä koskevien tilastojen mukaan BKT:n työpäiväkorjattu kasvu oli 2,6 % vuonna 2017.

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 verkkosivulla julkaisussa "New procedure for constructing Eurosystem and ECB staff projection ranges" (EKP, joulukuun 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 valtion tilapäisten 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 rahoitusaseman suhdannetasoitus" ja syyskuun 2014 Kuukausikatsauksen kehikossa "Rakenteellinen rahoitusasema julkisen talouden perusrahoitusaseman indikaattorina".

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 kasvaa yhä vahvemmin

alhaisen korkotason ja suotuisan luotonantotilanteen vauhdittamana. Velkatakaan purkamistarpeiden väheneminen tukee sekin yksityistä kulutusta, joka – asuinrakennusinvestointien tavoin – saanee tukea myös terveestä työmarkkinatilanteesta ja nettovarallisuuden kasvusta. Myös yritysten investointien kasvu jatkuu muun muassa sen ansiosta, että katteet paranevat kysyntäpaineiden kasvun ja kapasiteetin korkean käyttöasteen myötä. Euroalueen viennin odotetaan pysyvän vahvana, kun taloudellinen toimeliaisuus edelleen kasvaa maailmalla ja euroalueen vientikysyntä sen myötä voimistuu.

BKT:n kasvun odotetaan kuitenkin hidastuvan arviointijaksolla vähin erin, kun joidenkin suotuisien tekijöiden vaikutus vähitellen väistyy. Aiempien rahapoliittisten toimien vaikutuksen arvioidaan vähitellen heikkenevän arviointijaksolla. Euroalueen vientikysynnän kasvun hidastumisen odotetaan vaimentavan viennin kasvua, ja myös työllisyyden kasvun odotetaan hidastuvan osittain sen vuoksi, että työvoiman saatavuusongelmat kahlitsevat kasvua yhä enemmän joissakin euroalueen maissa. Lisäksi yksityisen kulutuksen kasvun odotetaan rauhoittuvan, kun alhaisena pysytellyt säästämisaste normalisoituu joissakin maissa noususuhdanteen myötä.

Käytettävissä olevien reaalityulojen kasvun arvioidaan vahvistuvan vuosina 2018 ja 2019 palkkojen nousun ja välittömien verojen keventämisen vuoksi mutta hidastuvan jälleen vuonna 2020. Odotuksena on, että bruttopalkkojen vaikutus käytettävissä olevien tulojen kasvuun suurenee vuonna 2018 selvästi, kun palkkojen nousu nopeutuu, mutta pienenee sitten jonkin verran arviointijakson loppuun asti, sillä nimellispalkkojen nousun nopeutuminenkaan ei riitä kokonaan kumoamaan työllisyyskehityksen hidastumisen vaikutusta. Muiden henkilökohtaisten tulojen kuin palkkatulojen kasvun arvioidaan nopeutuvan aavistuksen verran voittojen kasvua myötäillen. Odotuksena on, että tulonsiirtojen negatiivinen nettovaikutus käytettävissä olevien tulojen kehitykseen pienenee vuosina 2018 ja 2019 sosiaaliturvamaksujen ja välittömien verojen kevennysten vuoksi mutta suurenee jälleen vuonna 2020. Kaiken kaikkeaan on odotettavissa, että käytettävissä olevien reaalityulojen kasvu ei rakenteeltaan enää edistä kotitalouksien kulutusta aiemmassa määrin, sillä kulutuksella on tapana reagoida työllisyyden kohenemisesta johtuvaan tulojen kasvuun hieman vahvemmin kuin reaalityulojen muutoksiin.

Yksityisen kulutuksen arvioidaan olevan keskeinen kasvun taustavoima arviointijaksolla. Kuluttajien hyvä luottamus, odotukset työmarkkinatilanteen kohenemisesta entisestään ja työntekijää kohden laskettujen reaalityulojen nousu viittaavat siihen, että kulutus kasvaa vankasti seuraavien vuosineljännesten ajan. Yksityisen kulutuksen arvioidaan kuitenkin kasvavan käytettävissä olevia reaalityuloja hitaammin arviointijaksolla, kun kotitaloudet todennäköisesti säästävät aiempaa suuremman osan tuloistaan.

Yksityinen kulutus saanee tukea velkatakaan purkamisessa saavutetusta edistyksestä sekä pankkien suotuisasta luotonantotilanteesta, jota EKP:n rahapoliittiset toimet edistävät. Vaikka alhainen korkotaso on vaikuttanut sekä kotitalouksien korkotuloihin että korkomenoihin, se hyödyttää pääsääntöisesti nettovelallisia suhteessa nettosäästäjiin. Koska nettovelallisten rajakulutusalttius on

tyypillisesti suurempi kuin nettosäästäjien, korkohyödyn jakautuminen todennäköisesti vauhdittaa yksityistä kokonaiskulutusta. Kulutus saanee tukea myös kotitalouksien nettovarallisuuden kasvusta sekä velkataakan vähentämisen etenemisestä.

Kotitalouksien säästämisaste on historiallisen alhainen, mutta sen odotetaan nousevan vähitellen arviointijaksolla. Säästämisaste on laskenut viime aikoina, mikä johtuu pääasiassa kotitalouksien talous- ja rahoitusilanteen kohenemisesta, aiemmin lykättyjen suurten hankintojen tekemisestä kulutusmaltin vähentymisen myötä sekä hyvin matalan korkotason vaikutuksesta kotitalouksien säästämisalttiuteen. Säästämisasteen arvioidaan nousevan arviointijaksolla lähinnä siksi, että säästämiskehitys normalisoituu noususuhdanteen myötä. Myös joissakin maissa tehtävien välittömien verojen leikkausten odotetaan nostavan kotitalouksien säästämisastetta.

Kehikko 1

Korkoja, valuuttakursseja ja raaka-aineiden hintoja koskevat tekniset oletukset

Maaliskuun 2018 asiantuntija-arvioihin verrattuna öljyn hinta on nyt oletettu korkeammaksi, korot matalammiksi ja euron valuuttakurssi heikommaksi erityisesti Yhdysvaltain dollariin nähden. Korkoja ja raaka-aineiden hintoja koskevat tekniset oletukset perustuvat markkinaodotuksiin 22.5.2018. Lyhyitä korkoja mitataan kolmen kuukauden euriborkorolla, ja markkinaodotukset johdetaan futuurisopimusten pohjalta. Tällä menetelmällä keskimääräiseksi korkotasoksi saadaan -0,3 % vuonna 2018 ja -0,2 % vuonna 2019 sekä 0,2 % vuonna 2020. Markkinaodotusten mukaan valtion 10 vuoden joukkolainojen nimellistuotot euroalueella ovat keskimäärin 1,2 % vuonna 2018 ja 1,5 % vuonna 2019 sekä 1,7 % vuonna 2020.³ Maaliskuun 2018 asiantuntija-arvioihin verrattuna lyhyet korot on nyt oletettu 0,10 prosenttiyksikköä matalammiksi vuonna 2019 ja 0,20 prosenttiyksikköä matalammiksi vuonna 2020. Pitkät korot on nyt oletettu noin 0,15 prosenttiyksikköä matalammiksi koko arviointijaksolla.

Raaka-aineiden hintoja koskevat oletukset perustuvat 22.5.2018 päättyneen kahden viikon jakson keskimääräisiin futuurimarkkinahintoihin. Brent-raakaöljyn barrelihinnan oletetaan tällä menetelmällä nousevan 74,5 Yhdysvaltain dollariin vuonna 2018 (se oli 54,4 dollaria vuonna 2017) mutta laskevan sitten ja olevan 73,5 dollaria vuonna 2019 sekä 68,7 dollaria vuonna 2020. Maaliskuun 2018 arvioihin verrattuna öljybarrelin dollarihinta on siis nyt oletettu 14,6 % korkeammaksi vuonna 2018 ja 20,2 % korkeammaksi vuonna 2019 sekä 17,7 % korkeammaksi vuonna 2020. Muiden kuin energiaraaka-aineiden dollarihintojen oletetaan nousevan vuonna 2018 huomattavasti ja sen jälkeen maltillisemmin.⁴

³ 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.

⁴ 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 toiseen neljännekseen asti ja seurailevan sen jälkeen maailman talouskehitystä.

Kahdenvälisten valuuttakurssien oletetaan pysyvän arviointijakson aikana muuttumattomina sillä tasolla, jolla ne keskimäärin olivat 22.5.2018 päättyneen kahden viikon jakson aikana. Euron keskimääräisen dollarikurssin oletetaan siis olevan 1,20 vuonna 2018 ja 1,18 vuosina 2019–2020 (maaliskuun arvioissa 1,24). Euron efektiivinen valuuttakurssi 38 kauppakumppanimaan valuuttoihin nähden on tämänkertaisten oletusten mukaan 0,3 % heikompi kuin mitä maaliskuun 2018 arvioissa oletettiin.

Tekniset oletukset

	Kesäkuu 2018				Maaliskuu 2018			
	2017	2018	2019	2020	2017	2018	2019	2020
3 kuukauden euriborkorko (vuosikorko prosentteina)	-0,3	-0,3	-0,2	0,2	-0,3	-0,3	-0,1	0,4
Valtion 10 vuoden joukkolainojen tuotot (vuosituotto prosentteina)	1,0	1,2	1,5	1,7	1,0	1,3	1,6	1,9
Öljyn barrelihinta (Yhdysvaltain dollareina)	54,4	74,5	73,5	68,7	54,4	65,0	61,2	58,3
Muiden kuin energiaraaka-aineiden hintakehitys (Yhdysvaltain dollareina, vuotuinen prosenttimuutos)	7,9	9,3	2,5	4,1	7,9	7,4	3,2	4,5
Euron dollarikurssi	1,13	1,20	1,18	1,18	1,13	1,23	1,24	1,24
Euron nimellinen efektiivinen valuuttakurssi 38 kauppakumppanimaan valuuttoihin nähden (vuotuinen prosenttimuutos)	2,2	4,4	-0,1	0,0	2,2	4,5	0,1	0,0

Asuinrakennusinvestointien kasvun odotetaan jatkuvan, joskin hitaampana kuin kahtena viime vuonna.

Asuinrakennusinvestointien kasvu hidastui vuoden 2017 jälkipuoliskolla, kun rakennusalalla alkoi joissakin maissa olla yhä suurempia, erityisesti työvoimapulasta johtuvia tarjontaongelmia. Keskeiset edellytykset asuinrakennusinvestointien elpymisen jatkumiselle arviointijaksolla ovat yhä kohdallaan, sillä kyselytietojen perusteella yhä useammat kotitaloudet suunnittelevat asunnon ostamista, rakentamista tai varsinkin remontoimista lähimmän kahden vuoden aikana. Odotuksena kuitenkin on, että vaikka asuntokysyntä on vireää, yhä kahlitsevammiksi käyvät rakennusalan kapasiteettirajoitteet, rahoitusolojen hienoinen tiukkeneminen ja epäsuotuisa väestökehitys jarruttavat asuinrakennusinvestointien kasvua.

Yritysten investointien elpymisen odotetaan jatkuvan arviointijaksolla, joskin aiempaa hitaampaan tahtiin.

Elpymistä tukee edelleen muun muassa se, että yritysten luottamus on pysynyt hyvin vahvana suotuisien tuotanto-odotusten ja vahvan tilauskannan ansiosta. Kapasiteetin käyttöaste ylittää edelleen selvästi pitkän aikavälin keskiarvon, ja tehdasteollisuudessa laitepula mainitaan yhä yleisemmin tuotannon rajoitteena. Myös rahoitusolojen odotetaan pysyvän arviointijaksolla erittäin suotuisina, ja voittojen odotetaan kasvavan ennestäänkin hyvästä kassatilanteesta nauttivalla yrityssectorilla. Lisäksi yritysten velkaantuneisuusaste (velan suhde taseen kokonaisvaroihin) on laskenut lähes ennätyksellisen alhaiseksi, kun osakkeiden hinnat ovat viime vuosina nousseet vahvasti ja velkarahoituksen käyttö on lisääntynyt maltillisesti. Bruttovelan suhde tuloihin on kuitenkin pienentynyt selvästi vähemmän, ja se on nyt kriisiä edeltäneissä lukemissa. Yritysten investointien kasvun odotetaankin hidastuvan vähitellen arviointijaksolla, kun myös ulkomainen ja kotimainen kysyntä vaimenevat yleisesti.

Kehikko 2

Kansainvälistä ympäristöä koskevat oletukset

Maailmantalouden kasvu on jatkunut, mutta tuoreiden tietojen perusteella kasvu on hieman hidastumassa. Tuottojen kasvun, osakemarkkinoiden levottomuuden ja Yhdysvaltain dollarin vahvistumisen vaikutus on kiristänyt rahoitusoloja jonkin verran – aiheuttaen viime viikkoina tuntuja häiriöitä joidenkin nousevien markkinatalousmaiden rahoitusmarkkinoilla. Öljyntuojamaiden talousnäkymät ovat heikentyneet öljyn hinnan nousun vuoksi. Pohjimmiltaan maailmantalouden lyhyen aikavälin näkymät ovat kuitenkin edelleen vakaat. Kehittyneet taloudet hyötyvät kasvua tukevasta rahapolitiikasta, ja Yhdysvaltain talouskehitystä on vauhdittanut erityisesti maan mittava finanssipoliittinen elvytys. Kansainvälisen kaupan piristymisen on pönkittänyt vientivetoisia talouksia, ja raaka-aineiden viejamaat saavat talouteensa vetoapua raaka-aineiden hintojen noususta. Vaikka huolet protektionismista ovat kasvaneet, (Yhdysvaltoihin tuotavalle teräkselle ja alumiinille) tähän asti määrättyjen lisätullien suora makrotaloudellinen vaikutus jää todennäköisesti pieneksi, joskin protektionismin yleinen lisääntymistrendi voi heikentää sijoittajien luottamusta. Talouskehityksen odotetaan hidastuvan keskipitkällä aikavälillä, kun suhdannekierto saavuttaa kypsän vaiheen kehittyneissä talouksissa ja raha- ja finanssipoliittista tukea asteittain vähennetään. Talousnäkyviä heikentää Kiinan siirtyminen hitaamman kasvun tielle, jolla kasvu on vähemmän riippuvaista talouspoliittisesta tuesta, samoin kuin se, että vaikka raaka-aineiden viejäm maiden talous onkin elpymässä, niiden julkista taloutta on edelleen tarpeen vakauttaa. Maailmantalouden kasvun arvioidaan nopeutuvan euroalueen ulkopuolella ensin 4,0 prosenttiin vuonna 2018 mutta hidastuvan sitten niin, että se on 3,7 % vuonna 2020. Vuonna 2017 euroalueen ulkopuolinen maailmantalous kasvoi 3,8 %. Maailmantalouden BKT:n kasvu vuosina 2018 ja 2019 on nyt arvioitu 0,1 prosenttiyksikön verran hitaammaksi kuin maaliskuun 2018 asiantuntija-arvioissa. Vuotta 2018 koskevan arvion tarkistuksen syynä ovat kehittyneiden talouksien vaisummat alkuvuoden lukemat, ja vuotta 2019 koskevaa arviota on tarkistettu joidenkin nousevien markkinatalousmaiden näkymien heikkenemisen vuoksi.

Kansainvälistä ympäristöä koskevat oletukset

(vuotuinen prosenttimuutos)

	Kesäkuu 2018				Maaliskuu 2018			
	2017	2018	2019	2020	2017	2018	2019	2020
Maailmantalouden BKT (ilman euroaluetta)	3,8	4,0	3,9	3,7	3,8	4,1	3,9	3,7
Kansainvälinen kauppa (ilman euroaluetta) ¹⁾	5,2	5,1	4,6	4,0	5,6	4,9	4,5	3,9
Euroalueen vientikysyntä ²⁾	5,2	5,2	4,3	3,7	5,5	4,7	4,1	3,6

1) Eri maiden tuonnin painotettu keskiarvo.

2) Euroalueen kauppakumppanimaiden tuonnin painotettu keskiarvo.

Indikaattorien perusteella kansainvälisen kaupan kasvu hidastui vuoden alkukuukausina hieman viime vuoden vahvan kasvun jälkeen. Talouden noususuhdanne pönkittänee silti kansainvälistä kauppaa edelleen lyhyellä aikavälillä jättäen varjoonsa Yhdysvaltain ja Kiinan määräämien lisätullien haittavaikutukset. Kansainvälisen kaupan kasvun odotetaan kuitenkin hidastuvan suhdannekehityksen vaimentuessa ja myötäilevän keskipitkällä aikavälillä talouden kasvulukemia. Euroalueen vientikysynnän kasvun odotetaan olevan 5,2 % vuonna 2018 mutta hidastuvan vuoteen 2020 mennessä 3,7 prosenttiin. Euroalueen vientikysynnän vuotuinen kasvu vuonna 2018 on nyt arvioitu 0,5 prosenttiyksikköä vahvemmaksi kuin maaliskuussa 2018 julkaistuissa asiantuntija-arvioissa. Taustalla on aiempaa vahvempi kasvuperintö, joka johtuu vuoden 2017 neljännen neljänneksen lukujen tarkistamisesta ylöspäin ja vaikuttaa kysyntälukemiin

enemmän kuin maailmantalouden tuonnin kasvun hienoinen hidastuminen vuoden 2018 alussa. Euroalueen vientikysynnän kasvu vuosina 2019 ja 2020 on niin ikään arvioitu hieman vahvemmaksi, mikä johtuu pääasiassa siitä, että joissakin Keski- ja Itä-Euroopan maissa talouskasvun odotetaan käyvän aiempaa kauppapainotteisemmaksi.

Arviona on, että euron aiempi vahvistuminen ja vientikysynnän heikkeneminen vaimentavat euroalueen ulkopuolelle suuntautuvan viennin kasvua. Euroalueen ulkopuolelle suuntautuvan viennin kasvun odotetaan jäävän seuraavina vuosineljänneksinä vientikysynnän kasvua hitaammaksi, sillä euron taannoisen vahvistumisen vuoksi euroalueen vientimarkkinaosuuksien odotetaan supistuvan edelleen jonkin verran. Tuonti euroalueen ulkopuolelta hyötynee kotimaisen kysynnän suotuisasta kehityksestä ja seuraavina vuosineljänneksinä myös euron vahvistumisesta. Tuonnin kasvu hidastunee viennin kasvua vähemmän, eli odotuksena on, että ulkomaankaupalla on arviointijaksolla vain hieman positiivinen nettovaikutus talouskasvuun. Vuonna 2017 vaikutus oli selvästi positiivinen.

Työllisyyden kasvun arvioidaan hidastuvan, sillä työvoimapulan odotetaan käyvän joissakin maissa yhä kahlitsevammaksi. Työllisten määrä kasvoi euroalueella 0,3 % vuoden 2017 neljännellä neljänneksellä, ja kasvun arvioidaan jatkuneen myös kuluvan vuoden ensimmäisellä neljänneksellä. Työllisyyden viimeaikainen vahva kasvu on ulottunut tasaisesti eri maihin, ja ennakoivien kyselyjen tulosten perusteella kasvu jatkuu vakaana lyhyellä aikavälillä. Sen arvioidaan kuitenkin hidastuvan jonkin verran, sillä odotuksena on, että eräiden suotuisien tilapäistekijöiden (kuten eräissä euroalueen maissa toteutettujen finanssipoliittisten elvytystoimien) vaikutus vaimenee vähitellen ja julkisen sektorin työllisyyden kasvu hidastuu joissakin maissa vuonna 2018. Sen jälkeen työvoiman saatavuusongelmien oletetaan pahenevan joissakin maissa.

Työvoiman saatavuusongelmien arvioidaan hidastavan työvoiman kasvua yhä enemmän. Työvoiman odotetaan kasvavan edelleen arviointijaksolla. Ennakoidun kasvun taustalla ovat odotukset työntekijöiden nettomääräisestä maahanmuutosta, pakolaisten siirtymisestä työmarkkinoille ja työvoimaosuuden kasvun jatkumisesta. Arviona kuitenkin on, että nämä positiiviset vaikutukset jäävät arviointijakson mittaan epäsuotuisan väestökehityksen työvoimavaikutusten varjoon, sillä iäkkäitä työntekijöitä poistuu työvoimasta enemmän kuin nuoria tulee työvoiman piiriin ja vanhemman väestön työvoimaosuus on muutenkin alhaisempi (joskin sen odotetaan kasvavan jonkin verran).

Työttömyysasteen odotetaan laskevan vuoteen 2020 mennessä 7,3 prosenttiin. Työttömyysaste laski vuoden 2018 ensimmäisellä neljänneksellä 8,6 prosenttiin eli alemmaksi kuin kertaakaan sitten vuoden 2008 lopun. Työttömien määrän arvioidaan vähenevän jatkossakin huomattavasti ja lähestyvän kriisiä edeltäneitä pohjalukemia.

Työn tuottavuuden kasvu jatkuu suhdannevaiheen vuoksi ennallaan. Työn tuottavuus kasvoi 0,9 % vuonna 2017. Työllistä kohti laskettu työn tuottavuuden kasvu myös jatkunee jokseenkin samaan tahtiin työllisyyden kasvun hidastumisesta huolimatta, koska pääoman käyttöasteen odotetaan nousevan käyttämättömän

kapasiteetin vähentyessä, työntekijää kohden laskettujen tehtyjen työtuntien määrän odotetaan kasvavan ja kokonaistuottavuuden ennakoidaan kohentuvan jonkin verran. Työn tuottavuuden kasvun odotetaan kuitenkin jäävän hieman hitaammaksi kuin ennen kriisiä, jolloin se oli keskimäärin 1,0 %.

BKT:n kasvun odotetaan pysyvän potentiaalista kasvua nopeampana arviointijaksolla. Potentiaalisen tuotannon kasvun arvioidaan hieman nopeutuneen viime vuosina, kun pääoman ja kokonaistuottavuuden tukivaikutus on suurentunut. Arviointijakson lopulla potentiaalisen kasvun odotetaan jo lähes yltävän ennen kriisiä saavutettuihin lukemiin, mutta silloinkin se jäänee BKT:n toteutunutta kasvua hitaammaksi. On kuitenkin syytä muistaa, että niin potentiaalista kasvua kuin sen taustatekijöitäkin on mahdotonta mitata luotettavasti, ja arvioihin liittyy huomattavaa epävarmuutta.

BKT:n vuoden 2018 kasvu on nyt arvioitu hitaammaksi kuin maaliskuun 2018 asiantuntija-arvioissa, kun taas arviot vuosiksi 2019 ja 2020 ovat pysyneet kutakuinkin ennallaan. Vuoden 2018 kasvuarviota on tarkistettu alaspäin pääasiassa siksi, että BKT:n kasvu jäi ensimmäisellä neljänneksellä odotettua heikommaksi.

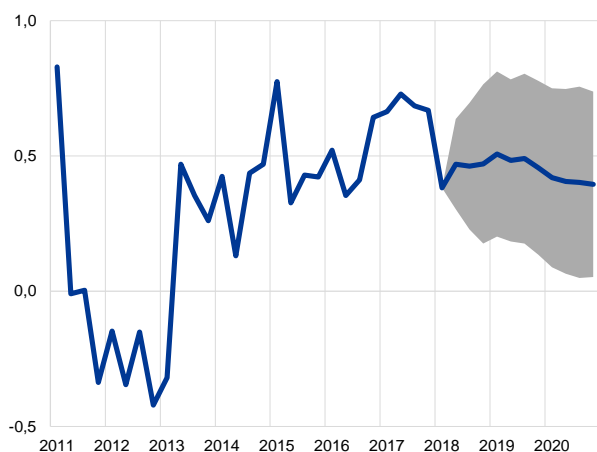
Kuvio 1

Kokonaistaloudelliset arviot¹⁾

(neljännesvuosikehitys)

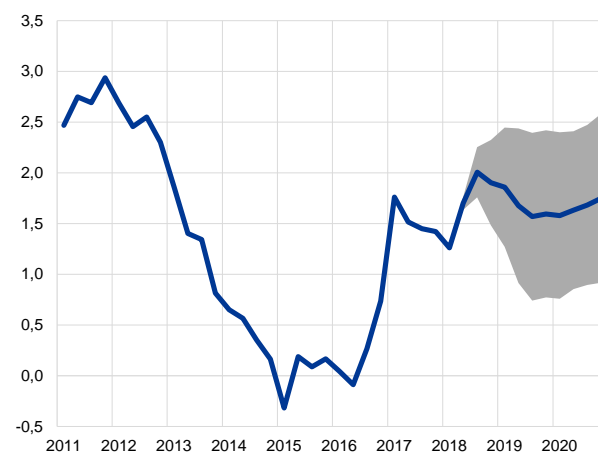
Euroalueen BKT²⁾

(neljännesvuositason prosenttimuutos)



Euroalueen YKHI

(vuositason prosenttimuutos)



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

2) Työpäiväkorjattuja tietoja.

2

Hinnat ja kustannukset

YKHI-inflaation arvioidaan olevan kaikkina arviointijakson kattamina vuosina 1,7 %, sillä energian hintainflaation hidastumisen ja ilman energian ja elintarvikkeiden hintoja lasketun YKHI-inflaation asteittaisen nopeutumisen vaikutukset kumoavat toisensa. YKHI:n eristä energian hintainflaation odotetaan

vauhdittuvan lähikuukausina öljyn hinnan viimeaikaisen nousun ja inflaatiota nopeuttavien vertailuajankohdan vaikutusten vuoksi, mutta vuoden 2018 lopusta vuoden 2019 puoliväliin sen ennakoitaan hidastuvan rajusti, kun vertailuajankohdan vaikutukset hidastavat inflaatiota voimakkaasti. Öljyfutuuriin laskevan hintakäyrän perusteella YKHI:n energiaerän hintakehityksen odotetaan sen jälkeen hidastavan kokonaisinflaatiota huolimatta energiaveroista, joilla on lievä inflaatiota nopeuttava vaikutus. Elintarvikkeiden hintojen perusteella lasketun YKHI-inflaation odotetaan pysyvän koko arviointijakson ajan jokseenkin muuttumattomana noin 2,0 prosentissa. Ilman energian ja elintarvikkeiden hintoja lasketun YKHI-inflaation odotetaan nopeutuvan saatavuusongelmien käydessä yhä kahlitsevammiksi. Odotuksena on erityisesti, että työmarkkinatilanteen kiristyminen ja työvoimapulan paheneminen joissakin maissa nopeuttavat palkkojen nousua, ja kun työn tuottavuuden odotetaan pysyvän jokseenkin muuttumattomana, seurauksena oleva yksikkötyökustannusten nousu siirtynee ainakin osittain hintoihin. Myös ulkomaisen hintakehityksen odotetaan nopeuttavan ilman energian ja elintarvikkeiden hintoja laskettua YKHI-inflaatiota jonkin verran, sillä öljyn hinnan aiempi nousu ja oletettu muiden raaka-aineiden kuin energian hintojen nousu vaikuttavat erään välillisesti. Ilman energian ja elintarvikkeiden hintoja lasketun YKHI-inflaation arvioidaan nopeutuvan vähitellen siten, että se on 1,9 % vuonna 2020.

Palkkojen nousun odotetaan nopeutuvan selvästi arviointijaksolla, kun työmarkkinatilanne kiristyy ja palkkojen nousua joissakin maissa viime vuosina hidastaneet toimenpiteet päättyvät. Työntekijää kohden laskettujen työvoimakustannusten nousun odotetaan vauhdittuvan: vuonna 2017 nousuvauhti oli arvioiden mukaan 1,6 %, ja vuonna 2020 sen ennakoitaan olevan jo 2,7 %.⁵ Kun tuottavuuden kasvun odotetaan pysyvän arviointijaksolla jokseenkin muuttumattomana, yksikkötyökustannusten kasvun ennakoitaan nopeutuvan samaa tahtia työntekijää kohden laskettujen työvoimakustannusten kasvun kanssa. 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. Useiden euroalueen maiden viimeaikaiset palkkaneuvottelutulokset viittaavat enimmäkseen siihen, että palkkojen nousu nopeutuu, kun myös käyttämätön kapasiteetti vähenee. Palkkojen nousua vauhdittanee noususuhdanteen lisäksi myös kokonaisinflaation merkittävä nopeutuminen vuonna 2017 (verrattuna kolmeen edelliseen vuoteen) sellaisissa euroalueen maissa, joissa palkanmuodostus on osittain kytketty toteutuneeseen inflaatiokehitykseen. Kun talouskasvu jatkuu ja laajenee euroalueen maissa, ei myöskään ole entisenlaista tarvetta kriisiin liittyneille palkkakehitystä hillinneille toimille, kuten palkkamaltille joidenkin maiden hintakilpailukyyn palauttamiseksi tai kriisin aikaisesta nimellispalkkojen joustamattomuudesta johtuvalle palkankorotusten lykkäämiselle. Lisäksi odotuksena on, että osa palkkojen nousua taannoin hillinneistä julkisen vallan toimista menettää merkitystään.

⁵ Vuonna 2019 nousuvauhdin odotetaan hidastuvan väliaikaisesti, sillä Ranskassa käyttöön otettu kilpailukykyä ja työllisyyttä edistävä verohyvitys (CICE) muutetaan pysyväksi työnantajan sosiaaliturvamaksujen kevennykseksi. Vaikutus hintoihin jäänee pieneksi, sillä työntekijää kohden laskettujen työvoimakustannusten ja yksikkötyökustannusten kasvun hidastumisesta saatu hyöty näkyy lähes kokonaisuudessaan voittomarginaalien kasvuna.

Voittomarginaalien ei odoteta lisäävän inflaatiopaineita arviointijaksolla.

Yksikkötyökustannusten ja välillisten nettoverojen kasvun arvioitu nopeutuminen jarruttanee voittomarginaalien kasvua etenkin arviointijakson loppua kohti, sillä yritysten hinnoitteluvoima on rajallinen.

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

Tuonnin deflaattori kasvoi vuonna 2017 vahvasti öljyn ja muiden raaka-aineiden hintakehityksen käänteen vuoksi. Tuontihintojen kehitys käynee arviointijakson mittaan maltillisemmaksi, kun öljyn hinnan laskun ja euron viimeaikaisen vahvistumisen vaikutus hillitsee muiden raaka-aineiden kuin öljyn hintojen nousun sekä maailmantalouden käyttämättömän kapasiteetin vähetessä asteittain kasvavien maailmanlaajuisten hinnannousupaineiden vaikutusta.

Vuosien 2018 ja 2019 YKHI-inflaatiovauhti on nyt arvioitu huomattavasti nopeammaksi kuin maaliskuun 2018 asiantuntija-arvioissa.

Koska öljyn dollarihinta on nyt oletettu merkittävästi korkeammiksi ja euro on heikentynyt dollariin nähden, energian kuluttajahintojen lyhyen aikavälin nousu on nyt arvioitu selvästi nopeammaksi kuin maaliskuussa. Ilman energian ja elintarvikkeiden hintoja laskettu YKHI-inflaatio vuosina 2019 ja 2020 on nyt arvioitu hieman maaliskuisia arvioita nopeammaksi. Syynä ovat öljyn hinnan noususta johtuvat inflaatiota välillisesti nopeuttavat vaikutukset, jotka ilmenevät viiveellä, sekä työntekijää kohden laskettujen työvoimakustannusten kasvua koskevan oletuksen tarkistaminen hieman ylöspäin.

3

Julkisen talouden näkymät

Euroalueen finanssipolitiikan arvioidaan olevan lievästi elvyttävää vuonna 2018 ja keskimäärin jokseenkin neutraalia vuosina 2019–2020.

Finanssipolitiikan mittarina käytetään suhdannekorjatun perusjäämän muutosta puhdistettuna valtion finanssisektorille antamasta tuesta. Arvio finanssipolitiikan elvyttävyydestä vuonna 2018 perustuu pääasiassa välittömien verojen ja sosiaaliturvamaksujen kevennyksiin sekä oletukseen julkisten menojen kasvun nopeutumisesta. Vuosina 2019 ja 2020 finanssipolitiikan arvioidaan olevan keskimäärin neutraalia, kun yhtäältä välittömiä veroja ja sosiaaliturvamaksuja edelleen leikataan ja toisaalta julkisten menojen kasvu on vaimeampaa.

Julkisen talouden alijäämä- ja velkasuhteiden arvioidaan supistuvan arviointijaksolla.

Alijäämäsuhteen arvioidaan supistuvan vähitellen koko arviointijakson ajan pääasiassa suhdannekomponentin kohenemisen ja korkomenojen pienenemisen vuoksi, joskin suhdannekorjatun perusjäämän lievä heikkeneminen hillitsee supistumista. Velkasuhteen odotetaan edelleen pienenevän velan koron ja BKT:n kasvuvauhdin suotuisan eron⁶ ja perusjäämän kohenemisen tukemana. Alijäämäsuhteita koskeva arvio ei ole juurikaan muuttunut

⁶ Ero lasketaan julkisen talouden nimelliselveln efektiivisen koron ja nimellisen BKT:n kasvuvauhdin erotuksena.

maaliskuun 2018 arvioihin verrattuna, kun taas velkasuhteet on nyt arvioitu hieman suuremmiksi pääasiassa siksi, että velan koron ja BKT:n kasvuvauhdin ero on vähemmän suotuisa.

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

1) Poikkeava öljyn hintakehitys

Joidenkin öljyn hintakehitystä kuvaavien vaihtoehtoisten mallien perusteella öljyn hinta olisi arviointijaksolla korkeampi kuin futuurien perusteella. Perusskenaarion pohjana olevien, futuurimarkkinahintoihin perustuvien öljyn hintakehitystä koskevien teknisten oletusten perusteella Brent-raakaöljyn barrelihinta laskee arviointijaksolla ja on vuoden 2020 lopussa noin 67 Yhdysvaltain dollaria. Futuurihintoihin perustuvassa skenaariossa öljyn kysyntä maailmanmarkkinoilla kasvaa vahvasti maailmantalouden kasvun vauhdittuessa. Tarjontapuolella öljyfutuurihintoihin sisältyy todennäköisesti myös odotus siitä, että geopolittiset jännitteet sekä OPEC-maiden ja joidenkin muiden öljyntuottajamaiden välinen öljyntuotannon supistamista kokeva sopimus lieventävät liuskeöljyn tuotannon kasvusta Yhdysvalloissa aiheutuvaa öljyn hintaa laskevaa vaikutusta. EKP:n asiantuntijoiden käytössä olevien vaihtoehtoisten mallien⁷ perusteella öljyn hinta nousisi tarkastelujaksolla enemmän kuin teknisten oletusten perusteella. Mallien avulla laskettu poikkeava öljyn hintakehitys, jossa öljyn hinta vuonna 2020 olisi 8,8 % korkeampi kuin perusskenaariossa, hidastaisi BKT:n kasvua aavistuksen verran (alle 0,1 prosenttiyksikköä vuosina 2019 ja 2020) ja nopeuttaisi YKHI-inflaatiota 0,1 prosenttiyksikköä vuonna 2019 ja 0,2 prosenttiyksikköä vuonna 2020 näihin asiantuntija-arvioihin verrattuna.

2) Poikkeava valuuttakurssikehitys

Tässä herkkyysanalyysissä esitetään perusskenaarion rinnalla vaihtoehtoinen skenaario, jossa euron valuuttakurssi vahvistuu. Euro voisi vahvistua esimerkiksi euroalueen talouden odotettua vahvemman elpymisen ja siitä johtuvien inflaation nopeutumispaineiden vuoksi. Skenaario noudattelee 22.5.2018 päivättyjen valuuttakurssioptioiden riskineutraalia tiheysjakaumaa, joka viittaa vahvasti euron dollarikurssin vahvistumiseen. Tiheysjakauman yläkvartiiliin perusteella euron dollarikurssi vahvistuu siten, että se on vuonna 2020 jo 1,36 eli 14,8 % 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 skenaarion mukainen valuuttakurssin vahvistuminen heikentäisi BKT:n kasvua keskimäärin 0,5 prosenttiyksikköä vuonna 2019 ja 0,3 prosenttiyksikköä

⁷ Ks. neljän mallin yhdistelmä, jota on esitelty Talouskatsauksen numerossa 4/2015 julkaistussa artikkelissa "Forecasting the price of oil".

vuonna 2020. YKHI-inflaatiota se hidastaisi 0,5 prosenttiyksikköä sekä vuonna 2019 että vuonna 2020.

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 inflatioennusteet asettuvat eurojärjestelmän asiantuntija-arvioiden vaihteluväleille (taulukossa vaihteluvälit on esitetty hakasulkeissa).

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

(vuotuinen prosenttimuutos)

	Julkistamisajankohta	BKT:n kasvu			YKHI-inflaatio		
		2018	2019	2020	2018	2019	2020
Eurojärjestelmän asiantuntijoiden arviot	Kesäkuu 2018	2,1	1,9	1,7	1,7	1,7	1,7
		[1,8–2,4]	[0,9–2,9]	[0,6–2,8]	[1,6–1,8]	[1,0–2,4]	[0,9–2,5]
Euroopan komissio	Toukokuu 2018	2,3	2,0	-	1,5	1,6	-
OECD	Toukokuu 2018	2,2	2,1	-	1,6	1,8	-
Euro Zone Barometer -kyselytutkimus	Toukokuu 2018	2,3	1,9	1,6	1,5	1,5	1,8
Consensus Economics Forecasts	Toukokuu 2018	2,3	1,9	1,4	1,5	1,5	1,7
Survey of Professional Forecasters	Huhtikuu 2018	2,4	2,0	1,6	1,5	1,6	1,7
IMF	Huhtikuu 2018	2,4	2,0	1,7	1,5	1,6	1,8

Lähteet: Euroopan komission talousennuste (kevät 2018), IMF World Economic Outlook (huhtikuu 2018), OECD Economic Outlook (toukokuu 2018), Consensus Economics Forecasts (toukokuu 2018; vuoden 2020 luvut huhtikuun 2018 pitkän aikavälin ennusteesta), MJEconomics (Euro Zone Barometer, toukokuu 2018) ja EKP:n Survey of Professional Forecasters (huhtikuu 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

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

ISSN 2529-4830 (pdf-julkaisu)
EU:n luettelonumero QB-CF-18-001-FI-N (pdf-julkaisu)