



EUROOPAN KESKUSPANKKI

EUROJÄRJESTELMÄ

Talouskatsaus

4/2017



Sisällys

Raha- ja reaalityalouden kehitys	2
Yhteenveto	2
1 Ulkoinen ympäristö	5
2 Rahoitusmarkkinoiden kehitys	11
3 Talouskehitys euroalueella	16
4 Hinnat ja kustannukset	22
5 Rahan määrä ja luotonanto	27
6 Julkisen talouden kehitys	34
Kehikot	37
1 Maailmantalouden riskien viimeaikaisen kehityksen arviointia	37
2 EKP:n yrityssektorin velkapapereiden osto-ohjelman toteutus ja vaikutukset	41
3 Likviditeettitilanne ja rahapoliittiset operaatiot 25.1.–2.5.2017	48
4 Euroalueen vaihtotaseen viimeaikainen kehitys	53
5 Yksityisen sektorin velkaantuminen ja sen vähentäminen euroalueen maissa	58
6 Mitkä sektorit myivät eurojärjestelmän ostamat valtioiden velkapaperit?	64
7 Vuoden 2017 talouspolitiikan eurooppalaisen ohjausjakson maakohtaiset finanssipoliittikasuosituks	69
8 Finanssipoliittinen sopimus: komission arviointi ja jatkotoimet	73
Artikkelit	72
(Saatavissa englanninkielisinä EKP:n verkkopalvelusta http://www.ecb.europa.eu/pub/economic-bulletin/articles/html/index.en.html)	
1 Domestic and global drivers of inflation in the euro area	72
Box 1 China's influence on inflation dynamics in advanced economies	86
Box 2 Augmenting the traditional Phillips curve with measures of global slack	94
Tilastot	T1

Raha- ja reaalityalouden kehitys

Yhteenveto

EKP:n neuvosto totesi 8.6.2017 pitämässään rahapolitiikkakokouksessa, että rahapolitiikalla on edelleen tarpeen tukea kasvua erittäin vahvasti, jotta pohjainflaation nopeutumispaineet voivat kasvaa ja tukea kokonaisinflaatiota keskipitkällä aikavälillä. Edellisen, huhtikuun lopussa pidetyn rahapolitiikkakokouksen jälkeen saatujen tietojen perusteella euroalueen talouskasvu vahvistuu jonkin verran odotettua nopeammin. EKP:n neuvoston arvion mukaan kasvunäkymiin liittyvät riskit ovat nyt jokseenkin tasapainossa. Kun vielä deflaation riskit ovat suurelta osin väistyneet, erittäin epäsuotuisten hintakehitysskenaarioiden toteutuminen on yhä epätodennäköisempää. Näin ollen EKP:n neuvosto päätti poistaa ennakoivasta viestinnästään maininnan uusien koronlaskujen mahdollisuudesta. Inflaatiokehitys ei kuitenkaan vielä ole voimistunut talouden kasvusta huolimatta. Toistaiseksi pohjainflaation mittarit kertovat edelleen kehityksen pysyneen vaimeana, eikä nopeutumisesta ole vielä luotettavia merkkejä. Rahapolitiikalla tuetaan siis kasvua jatkossakin erittäin vahvasti.

EKP:n neuvoston taloudellinen ja rahatalouden analyysi

EKP:n rahapoliittisten toimien myötä rahoitusolot ovat edelleen pysyneet erittäin suotuisina. Se on ensiarvoisen tärkeää, jotta inflaatiovauhti saadaan lähentymään kestävästi tavoitetta eli hieman alle kahta prosenttia keskipitkällä aikavälillä. Pankkikorot ovat edelleen erittäin matalat. Myös vuoden 2014 kesäkuusta lähtien käyttöön otettujen rahapoliittisten toimien vaikutuksen välittyminen edistää edelleen merkittävästi yritysten ja kotitalouksien lainansaannin helpottumista ja etenkin pienten ja keski suurten yritysten rahoituksensaantia, mikä tukee luotonannon lisääntymistä koko euroalueella. Lavean raha-aggregaatin kasvu jatkuu vakaana, ja yksityisen sektorin lainakannan vuoden 2014 alussa alkanut elpyminen etenee.

Euroalueen talouskasvu on yhä kestävämpää ja näkyy laajemmin eri sektoreilla ja eri maissa. Euroalueen BKT:n neljännesvuosikasvu oli 0,6 % vuoden 2017 ensimmäisellä neljänneksellä (vuoden 2016 viimeisellä neljänneksellä 0,5 %). Lyhyen aikavälin indikaattorien, kuten kyselytietojen, perusteella talouskasvu jatkuu lyhyellä aikavälillä vakaana. EKP:n rahapoliittisten toimien välittyminen talouteen on helpottanut velkataakan purkamista, ja sen pitäisi tukea kotimaista kysyntää edelleen. Erittäin suotuisat rahoitusolot ja yritysten kannattavuuden paraneminen edistävät edelleen etenkin investointien elpymistä. Käytettävissä olevat reaalitytulot ja yksityinen kulutus saavat tukea työllisyystilanteen kohentumisesta, jota myös toteutetut työmarkkinauudistukset edistävät.

Maailmantalouden jatkuva elpyminen tukee sekin euroalueen talouskasvua. Maailmankaupan kasvu on nopeutunut merkittävästi viime kuukausina muun muassa

nousevien markkinatalousmaiden elpymisen myötä. Euroalueen talousnäkyviä heikentävät kuitenkin yhä etenkin hyödykemarkkinoiden rakenneuudistusten toteutuksen hidastuminen sekä jatkuvasta edistyksestä huolimatta edelleen tarvittava taseiden sopeutus eri sektoreilla.

Eurojärjestelmän asiantuntijoiden kesäkuun 2017 arvioissa – jotka valmistuivat toukokuun lopussa ja perustuvat oletukseen, että kaikki EKP:n rahapoliittiset toimet toteutetaan täysimääräisesti – euroalueen BKT:n vuotuiseksi kasvuksi arvioidaan 1,9 % vuonna 2017 ja 1,8 % vuonna 2018 sekä 1,7 % vuonna 2019.

BKT:n kasvu on nyt arvioitu koko arviointijaksolla nopeammaksi kuin maaliskuussa 2017 julkaistuissa EKP:n asiantuntijoiden arvioissa. Euroalueen talousnäkyymiin liittyvien riskien katsotaan nyt olevan jokseenkin tasapainossa. Yhtäältä suotuisa suhdannekehitys parantaa mahdollisuuksia siihen, että talous kohenee odotettua vahvemmin. Toisaalta lähinnä kansainväliseen kehitykseen liittyä edelleen riskejä, jotka voisivat heikentää talouden näkymiä.

Toukokuussa euroalueen vuotuinen YKHI-inflaatiovauhti oli Eurostatin alustavan arvion mukaan 1,4 % eli hitaampi kuin huhtikuussa (1,9 %) tai maaliskuussa (1,5 %). Inflaatiovauhdin viimeaikainen vaihtelu oli odotettua ja johtui pääasiassa energian hintakehityksestä sekä palvelujen kausiluonteisesta hinnannoususta pääsiäisen aikaan. Öljyn hinnan viimeaikaisen laskun myötä maailmantalouden kokonaisinflaatio on vakautunut. Euroalueella kokonaisinflaatio pysyttelee öljyn tämänhetkisten futuurihintojen perusteella lähikuukaudet todennäköisesti jokseenkin nykyisellään.

Pohjainflaation mittarit kertovat edelleen vaimeasta kehityksestä. Vakuuttavia merkkejä piristymisestä ei ole, sillä käyttämättömien resurssien runsaus hidastaa yhä kotimaista palkka- ja hintakehitystä. Pohjainflaation odotetaan nopeutuvan keskipitkällä aikavälillä vain vähitellen EKP:n rahapoliittisten toimien, jatkuvan talouskasvun ja käyttämättömän kapasiteetin asteittaisen vähenemisen tuella.

Eurojärjestelmän asiantuntijoiden kesäkuun 2017 arvioissa euroalueen vuotuinen YKHI-inflaatiovauhti on 1,5 % vuonna 2017 ja 1,3 % vuonna 2018 sekä 1,6 % vuonna 2019. Kokonaisinflaatiovauhti on pääasiassa öljyn hinnan laskun vuoksi arvioitu hieman hitaammaksi kuin maaliskuisissa EKP:n asiantuntijoiden arvioissa.

Euroalueen julkisen talouden alijäämän arvioidaan pienenevän yhä arviointijakson (2017–2019) aikana lähinnä suhdanteiden paranemisen ja korkomenojen vähenemisen ansiosta. Finanssipolitiikan arvioidaan olevan euroalueella kokonaisuutena jokseenkin neutraalia ajanjaksolla 2017–2019. Julkinen velka on yhä suuri suhteessa euroalueen BKT:hen, mutta velkasuhteen arvioidaan supistuvan edelleen. Suuresti velkaantuneissa maissa olisi hyvä lisätä vakauttamistoimia, jotta niiden julkisen talouden velkasuhde saadaan vakaasti pieneneväksi.

Rahapoliittiset päätökset

EKP:n neuvosto vahvisti taloudellisen ja rahatalouden analyysin pohjalta, että inflaatiiovauhdin kestävä palautumista hieman alle kahteen prosenttiin on vieläkin edistettävä erittäin vahvasti kasvua tukevan rahapolitiikan keinoin.

EKP:n neuvosto päätti pitää EKP:n ohjauskorot ennallaan. Ohjauskorkojen odotetaan pysyvän nykyisellä tasolla pidemmän aikaa ja vielä omaisuuserien ostojen päätyttyäkin. EKP:n neuvosto vahvisti, että epätavanomaisiin rahapoliittisiin toimiin lukeutuvassa omaisuuserien osto-ohjelmassa tehdään 60 miljardin euron suuruisia kuukausittaisia ostoja joulukuun 2017 loppuun saakka ja tarvittaessa sen jälkeenkin, kunnes EKP:n neuvosto katsoo inflaatiiovauhdin palautuvan kestävästi tavoitteen mukaiseksi. Ohjelmassa ostettujen omaisuuserien erääntyessä takaisin maksettava pääoma sijoitetaan uudelleen. Lisäksi EKP:n neuvosto vahvisti, että jos kehitysnäkymät muuttuvat epäsuotuisammiksi tai jos rahoitusmarkkinatilanne ei enää edistä inflaatiiovauhdin kestävä elpymistä, se on valmis pidentämään omaisuuserien osto-ohjelman kestoja ja/tai kasvattamaan ostojen määrää.

Ulkoinen ympäristö

Vaikka maailman BKT:n kasvu hidastui tilapäisesti vuoden 2017 ensimmäisellä neljänneksellä, maailman taloudellinen toimeliaisuus lisääntyi edelleen tasaisesti vuoden 2017 ensimmäisten kuukausien aikana. Maailmankaupan kasvu kiihtyi huomattavasti ennen kaikkea nousevien markkinatalousmaiden kaupan kasvun myötä. Maailmanlaajuinen kokonaisinflaatio on tasoittunut viime kuukausien aikana, kun raaka-aineiden aiempien hinnankorotusten vaikutus on pienentynyt. Viime viikkoina öljyn hinta on kuitenkin laskenut, minkä pitäisi hidastaa maailmanlaajuisia inflaatiota lyhyellä aikavälillä.

Maailman taloudellisen toimeliaisuuden ja maailmankaupan kehitys

Vaikka maailman BKT:n kasvu hidastui tilapäisesti vuoden 2017 ensimmäisellä neljänneksellä, maailman taloudellinen toimeliaisuus lisääntyi edelleen tasaisesti vuoden alussa. Yhdysvalloissa BKT:n kasvu hidastui 0,3 % edelliseen

vuosineljännekseen verrattuna lähinnä heikomman kulutuskysynnän ja varastoinvestointien huomattavan vähenemisen vuoksi. BKT:n kasvu hidastui myös Isossa-Britanniassa, kun inflaation kiihtyminen vähensi reaalitylöjä ja kotitalouksien kulutusta Englannin punnan kurssin heikkenemisen jälkeen. Kiinassa BKT:n kasvun hidastuminen 1,3 prosenttiin edellisestä vuosineljänneksestä oli jossain määrin ristiriidassa lyhyen aikavälin indikaattorien noususuunnan kanssa. BKT:n kasvu toisaalta piristyi voimakkaasti sekä Venäjällä että Brasiliassa niiden toipuessa lamasta. Intiassa puolestaan taloudellisen toimeliaisuuden kasvu elpyy demonetarisoinnin vaikutusten hiipuesssa.

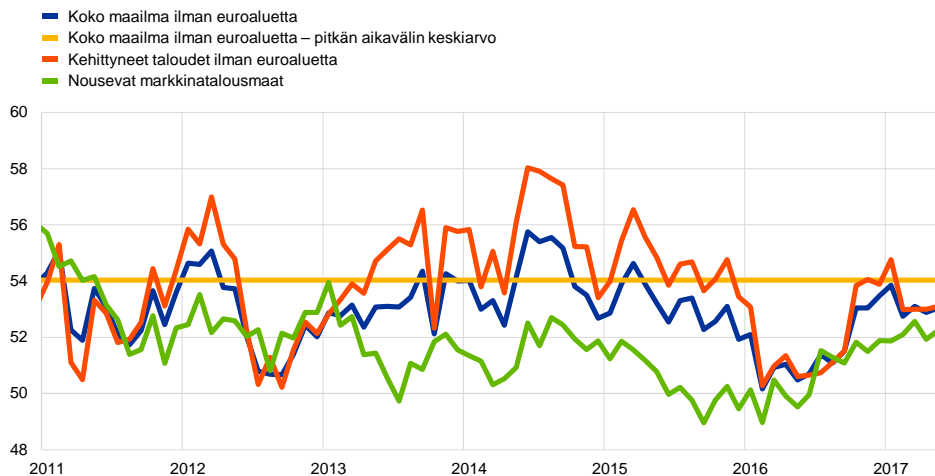
Kyselytulokset viittaavat siihen, että maailman kokonaistuotanto ponnahtaa kasvuun lähitulevaisuudessa. Euroalueen ulkopuolisen maailman

kokonaistuotantoa koskeva ostopäälliköiden yhdistelmäindeksi (Purchasing Managers' Index, PMI) pysyi suurin piirtein ennallaan toukokuussa. Se oli hieman alle pitkän aikavälin keskiarvon ja viittasi siihen, että maailman taloudellinen toimeliaisuus lisääntyi edelleen maltillisesti (kuvio 1). Kyselyt ovat osoittaneet taloudellisen ilmapiirin kohenemista: OECD-maissa kuluttajien luottamus on kasvanut lähelle kriisiä edeltänyttä tasoa, ja myös yritysten luottamus on kohenemassa.

Kuvio 1

Maailman kokonaistuotantoa koskeva ostopäälliköiden yhdistelmäindeksi (PMI)

(diffuusioindeksi)



Lähteet: Haver Analytics ja EKP:n laskelmat.

Huom. Tuoreimmat havainnot ovat toukokuulta 2017. Pitkän aikavälin keskiarvo tarkoittaa ajanjaksoa tammikuusta 1999 toukokuuhun 2017.

Rahoitusmarkkinoiden kehitys kuvastaa odotuksia maailman

kokonaistuotannon kasvun nopeutumisesta lähiaikoina. Maailman

osakemarkkinat ja pitkien joukkolainojen tuotot kasvoivat jyrkästi Yhdysvaltain vaalien jälkeen, mutta supistuivat huhtikuussa ja toukokuun alussa, kun sijoittajat epäilivät Yhdysvaltain uuden hallinnon kykyä täyttää poliittiset lupauksensa. Maailmanmarkkinat elpyivät kuitenkin voimakkaasti Ranskan presidentinvaalien jälkeen. Rahoitusmarkkinat ovat kaiken kaikkiaan sietäneet hyvin häiriötä ja riskiaversio on ollut vähäistä. Nousevien markkinatalousmaiden rahoitusoloja ovat kohentaneet myös odotukset maailman kokonaistuotannon kasvunäkymien kirkastumisesta, ja pääomavirrat näihin maihin ovat virinneet uudelleen.

Rahapoliittiset toimet ovat edelleen elvyttäviä. Markkinat odottavat edelleen

Yhdysvaltojen tiukentavan rahapolitiikkaansa vähä vähältä, mutta muiden tärkeimpien keskuspankkien odotetaan pitävän rahapolitiikkansa mitoituksen elvyttävänä. Kiinan rahoitusolot ovat kiristyneet maan keskuspankin nostettua pankkien välisiä korkoja pienpankkien ja varjopankkien riskipitoisemman luotonannon hillitsemiseksi. Yrityksille myönnettyjen pankkilainojen viitekorot ovat kuitenkin pysyneet ennallaan, mikä viittaa siihen, etteivät ne toistaiseksi juuri vaikuta talouteen laajemmin.

Maailman taloudellinen toimeliaisuus elpyy lähitulevaisuudessa, mutta sen

odotetaan jatkossa lisääntyvän vain vähitellen. Kehittyneiden talouksien näkymät

pitävät sisällään vaatimatonta kasvua, jota vahvistavat jatkuvat raha- ja finanssipoliittiset tukitoimet, kun suhdanneluontoinen elpyminen jatkuu ja tuotantokuilut vähitellen sulkeutuvat. Nousevien markkinatalousmaiden näkymiä tukee sinnikäs kasvu Kiinassa ja Intiassa, ja raaka-aineiden viejämaiden taloudellisen toimeliaisuuden odotetaan vahvistuvan. Viimeksi mainittujen talouksien elpyminen on pääsyy maailman BKT:n kasvun arvioituun nopeutumiseen seuraavan kahden vuoden aikana. Maailman BKT:n kasvu pysyy kuitenkin hitaampana kuin

kriisiä ennen, mikä tukee arvioita, joiden mukaan kasvupotentiaali on viime vuosina pienentynyt useimmissa kehittyneissä ja nopeasti kehittyvissä talouksissa.

Yhdysvaltojen taloudellisen toimeliaisuuden odotetaan vahvistuvan. Heikon ensimmäisen vuosineljänneksen jälkeen talouden odotetaan elpyvän voimakkaasti vuoden 2017 jälkipuoliskolla, kun kuluttajien ja yritysten tunnelmat pysyvät korkealla ja parantunut työmarkkinatilanne alkaa vähitellen näkyä palkkojen vahvempana kasvuna. Myös energia-alan investointien voimakkaan elpymisen odotetaan tukevan taloutta.

Isoissa-Britanniassa BKT:n kasvu pysynee verraten vaimeana

lähitulevaisuudessa. Vaikka Englannin punnan kurssin heikkeneminen todennäköisesti tukee vientiä, inflaation kiihtymisen odotetaan pienentävän kotitalouksien tuloja ja vähentävän yksityistä kulutusta. Lisäksi kasvava epävarmuus Ison-Britannian tulevista kauppasopimuksista vähentäne investointeja.

Japanin arvioidaan jatkavan elvyttävää rahapolitiikkaansa, mikä tukee maan

talouskasvua. Kasvua tukeva rahapolitiikka, rahoitusolojen lieventyminen ja finanssipoliittinen elvytys vahvistanevat kotimaista kysyntää, ja vienninkin odotetaan vähitellen elpyvän ulkomaisen kysynnän kohentuessa. Työpaikkojen määrän vankasta kasvusta huolimatta palkankorotukset ovat pysyneet vaatimattomina, mikä heikentää yksityistä kulutusta.

Kiinassa taloudellinen toimeliaisuus jatkaa odotusten mukaan vankkaa

kasvuaan, jota tukevat vahva kulutuskysyntä ja vilkkaat asuntomarkkinat. Rahoitusolot ovat kuitenkin tiukentuneet loppuvuodesta 2016 alkaen, kun painopisteeksi on noussut rahoitusmarkkinoiden vakautta uhkaavien riskien hillitseminen. Kasvun odotetaan edelleen hidastuvan asteittain keskipitkällä aikavälillä, kun viranomaiset haluavat saada talouden jälleen tasapainoon.

Keski- ja Itä-Euroopan maiden odotetaan hyötyvän vahvasta kulutuksesta sekä

investoinneista, joita tuetaan EU:n rakennerahastoista. Vaikka inflaation odotetaan vähitellen nopeutuvan energian hinnanlaskun vaikutusten väistyessä, myös käytettävissä olevien reaalitylojen odotetaan kasvavan, kun työmarkkinatilanne kiristyy ja palkankorotuspaineet voimistuvat.

Raaka-aineiden suurten viejäm maiden talouksien odotetaan elpyvän edelleen

syvien taantumien jälkeen. Viime vuodesta jatkuneen öljyn hinnannousun sekä kevyemmän rahapolitiikan odotetaan tukevan kasvua Venäjällä, vaikka kotimainen kysyntä onkin edelleen haurasta suuren epävarmuuden, matalien reaalitylojen ja vähäisen luottamuksen vuoksi. Brasilian taloudellisen toimeliaisuuden odotetaan kohentuvan, kun yritysten luottamus vakaantuu, ulkomaankaupan vaihtosuhteet paranevat ja rahoitusolot lievenevät. Toistuvat poliittiset epävarmuusjaksot ja julkisen talouden vakauttamistarpeet heikentävät kuitenkin edelleen maan keskipitkän aikavälin näkymiä.

Maailmankauppa vilkastui huomattavasti vuoden 2016 lopulla ja vuoden 2017

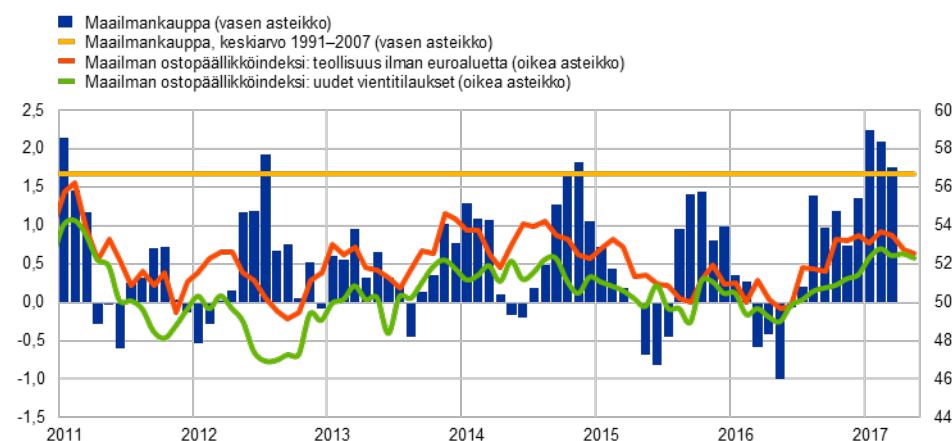
alussa. Maailman tavaratuonnin volyymi suureni 1,8 % vuoden 2017 ensimmäisellä neljänneksellä edelliseen neljännekseen nähden (ks. kuvio 2). Maailmankauppa on

elpynyt vuoden 2016 jälkipuoliskolla ja vuoden 2017 alussa lähinnä nousevien markkinatalousmaiden kaupan kasvun myötä. Kehittyvä Aasia on nimittäin hyötynyt kiinalaisista investoinneista, joita on lisätty elvytystoimin. Ennakoivat indikaattorit viittaavat siihen, että kaupan näkymät pysyvät vankkoina lähitulevaisuudessa, ja uusia vientitilauksia koskeva maailmanlaajuinen ostopääällikköindeksi saavutti arvon 52,3 toukokuussa. Pitemmällä aikavälillä maailmankaupan kasvun odotetaan laajenevan suurin piirtein maailman taloudellista toimeliaisuutta myötäillen, vaikka näkymiin liittyykin jonkin verran epävarmuutta Yhdysvaltain uuden hallinnon kauppapoliittisen retoriikan vuoksi.

Kuvio 2

Maailman tavarakauppa

(vasen asteikko: muutokset prosenttiyksikköinä kolmen kuukauden jaksolta; oikea asteikko: diffuusioindeksi)



Lähteet: Markitin, CPB:n ja EKP:n laskelmat.

Huom. Tuoreimmat havainnot ovat toukokuulta 2017 (ostopääällikköindeksit) ja maaliskuulta 2017 (ulkomaankauppa).

Maailman kokonaistuotannon kasvun ennustetaan nopeutuvan asteittain vuosina 2017–2019.

Kesäkuussa 2017 laadittujen eurojärjestelmän asiantuntijoiden arvioiden mukaan maailman BKT:n kasvu nopeutuu euroalueen ulkopuolella siten, että se on 3,2 % vuonna 2016, 3,5 % vuonna 2017 ja 3,8 % vuosina 2018 ja 2019. Euroalueen vientikysynnän kasvun odotetaan puolestaan nopeutuvan siten, että se on 1,3 % vuonna 2016, 3,7 % vuonna 2017, 3,4 % vuonna 2018 ja 3,5 % vuonna 2019. Maailman BKT:n kasvu on arvioitu kutakuinkin samaksi kuin maaliskuun 2017 arvioissa, mutta euroalueen vientikysynnän kasvua on tarkistettu ylöspäin vuoden 2017 osalta tuontimäärien suurennuttua vuodenvaihteen tienoilla.

Maailman taloudellisen toimeliaisuuden kehityksen perusskenaarioon liittyy yhä suurta epävarmuutta, ja riskit liittyvät enimmäkseen näkymien heikkenemiseen.

Kasvuskenaariossa on mahdollista, että kyselyjen ja rahoitusmarkkinoilta saatujen tietojen osoittama kohentunut ilmapiiri johtaa toimeliaisuuden ja kaupan odotettua nopeampaan piristymiseen lähitulevaisuudessa. Kasvunäkymiä heikentävistä riskeistä keskeisiä ovat esimerkiksi protektionismin lisääntyminen ja maailman rahoitusolojen hallitsematon kiristyminen, mikä voi olla vahingollista varsinkin haavoittuvassa asemassa oleville nouseville markkinatalousmaille. Keskeisiä riskejä ovat myös Kiinan uudistusprosessin ja kaupan vapauttamisprosessin mahdollinen häiriytyminen sekä mahdollinen

volatiliteetti, joka johtuu poliittisesta ja geopoliittisesta epävarmuudesta, kuten Ison-Britannian ja Euroopan unionin tulevia suhteita koskevista neuvotteluista. Maailmanlaajuisten riskien viimevuotista kehitystä käsitellään kehikossa 1.

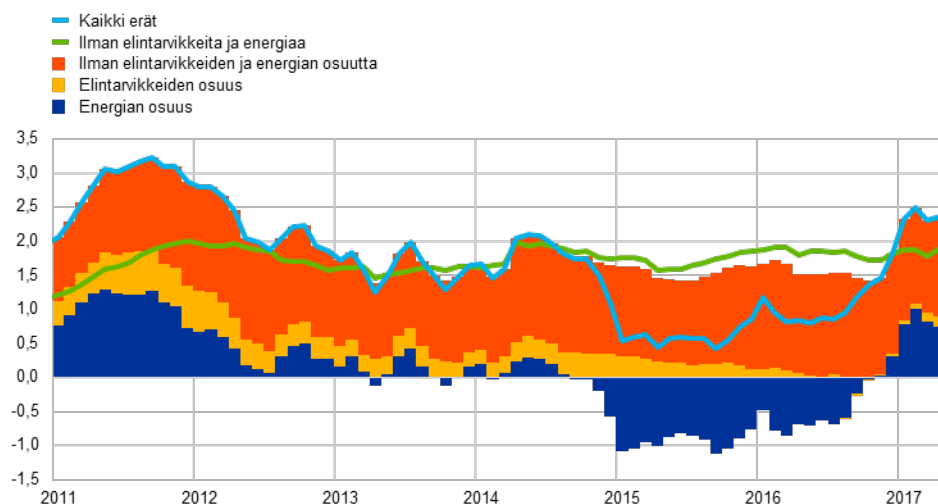
Maailmanlaajuinen hintakehitys

Maailmanlaajuinen kuluttajahintainflaatio on tasaantunut raaka-aineiden aiempien hinnankorotusten vaikutusten heikkenemisen myötä. OECD-maiden vuotuinen kuluttajahintainflaatio nopeutui huhtikuussa 2,4 prosenttiin maaliskuun 2,3 prosentista. Ilman elintarvikkeiden ja energian hintoja laskettu OECD:n vuotuinen inflaatio nopeutui sekin hieman ja oli huhtikuussa 1,9 % (kuvio 3).

Kuvio 3

OECD:n kuluttajahintainflaatio

(vuositason muutosten osuudet prosenttiyksiköinä)



Lähde: OECD.

Huom. Tuorein havainto on huhtikuulta 2017.

Raaka-aineiden hinnat ovat hiljattain laskeneet. Brent-raakaöljyn barrelihinta on vaihdellut 48:n ja 56:n Yhdysvaltain dollarin välillä maaliskuun alun jälkeen. Hintahailehteluissa näkyy markkinaosapuolten vaihteleva huoli siitä, kuinka hyvin OPEC-maat onnistuvat supistamaan tuotantoa, kun öljyvarastot ovat yhä suuret ja yhdysvaltalaisen liuskeöljyn tuotanto kasvussa. Tuotannonleikkausten jatkaminen yhdeksän kuukauden ajan, mistä OPEC-maat ja 11 OPEC-järjestön ulkopuolista maata sopivat 25.5.2017, vastasi laajasti markkinoiden odotuksia ja näkyi hinnoissa jo ennen kokousta. Joidenkin neuvotteluihin osallistuneiden maiden toiveet siitä, että kokouksessa sovittaisiin jopa suuremmasta ja pitempiaikaisesta tuotannonleikkauksesta, eivät toteutuneet, mikä johti uuteen hinnanlaskuun kokouksen jälkimainingeissa. Hinnat laskivat noin 6 % Yhdysvaltain dollarin määräisinä. Futuurien hintakäyrä enteilee öljyn hinnan pysyvän kutakuinkin ennallaan kolmen seuraavan vuoden ajan. Muiden raaka-aineiden kuin öljyn hinnat ovat laskeneet noin 8 % maaliskuun alusta.

Maailmanlaajuinen inflaatio maltillistuu hieman lähitulevaisuudessa, mutta sen odotetaan jatkossa vähitellen nopeutuvan. Öljyn ja muiden raaka-aineiden hiljattainen hinnanalasku hidastanee inflaatiota lyhyellä aikavälillä. Sen jälkeen verkalleen pienenevän maailmanlaajuisen käyttämättömän kapasiteetin odotetaan tukevan pohjainflaatiota. Öljyfutuuriin tämänhetkinen hintakäyrä puolestaan enteilee öljyn hinnan pysyvän arviointijaksolla hyvin vakaana, minkä vuoksi energian hintakehityksen vaikutus inflaatioon jäänee hyvin vähäiseksi.

2 Rahoitusmarkkinoiden kehitys

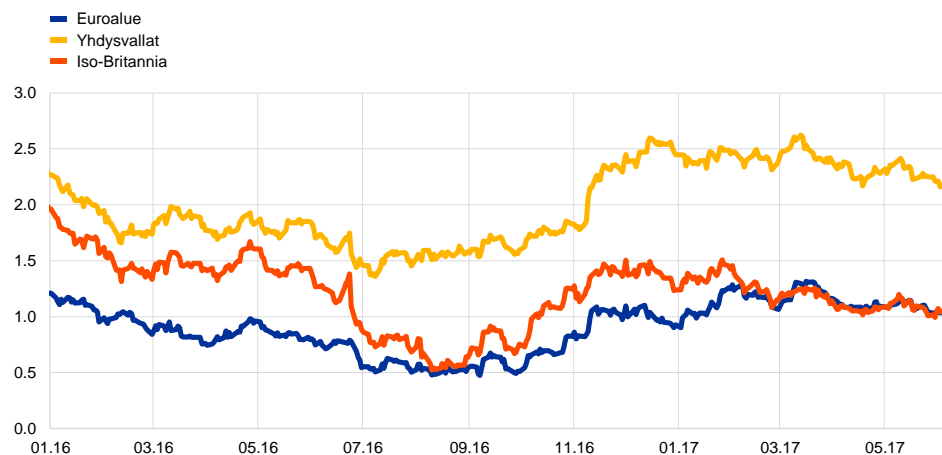
Valtioiden joukkolainojen tuotot ovat supistuneet hieman ja vaihdelleet jonkin verran EKP:n neuvoston maaliskuun rahapolitiikkakokouksesta lähtien. Yritysten joukkolainojen tuottoerot ovat supistuneet vain vähän ja ovat pienemmät kuin maaliskuun 2016 alussa, jolloin yrityssektorin velkapapereiden osto-ohjelma (CSPP) julkistettiin. Laajat osakeindeksit ovat nousseet euroalueella enemmän kuin muilla keskeisillä talousalueilla. Euron kauppapainotettu valuuttakurssi on vahvistunut hieman.

Valtion pitkien joukkolainojen tuotot ovat hieman supistuneet euroalueella maaliskuun alusta lähtien. Euroalueen 10 vuoden yön yli –indeksiswapkäyrä (overnight index swap, OIS) laski tarkastelujaksolla (9.3.–7.6.2017) noin 0,10 prosenttiyksikköä 0,55 prosenttiin. Valtion 10 vuoden joukkolainojen tuottojen BKT-painotettu keskiarvo puolestaan pieneni noin 0,25 prosenttiyksikköä hieman yli 1 prosenttiin (ks. kuvio 4). Se keskeytti lokakuun 2016 alkupuolelta jatkuneen nimellistuottojen hieman ailahtelevan kasvun euroalueella. Yhdysvalloissa valtion pitkien joukkolainojen tuotot, jotka sinänsä olivat euroalueen tuottoja suuremmat, supistuivat nyt euroalueeseen verrattuna enemmän eli noin 0,45 prosenttiyksikköä 2,2 prosenttiin. Euroalueen pitkät korot ovat olleet lievässä laskussa maaliskuun alkupuolelta lähtien, vaikkakin eri syistä johtuvaa voimakasta vaihtelua on esiintynyt. Valtion pitkien joukkolainojen tuotot kasvoivat euroalueella aluksi maaliskuisen EKP:n rahapolitiikkakokouksen jälkeen, mutta pienenivät maaliskuun lopulla. Osasyynä tähän oli markkinoilla ennen Ranskan presidentinvaalien ensimmäistä kierrosta herännyt huoli poliittisen epävarmuuden lisääntymisestä. Huhtikuun mittaan tuotot alkoivat jälleen kasvaa poliittisen epävarmuuden helpotettua ja euroalueen talouslukujen osoitettua positiivista kehitystä. Tarkastelujakson loppuajan valtion pitkien joukkolainojen tuotot supistuivat hieman, kun maailmantalouden inflaatio-odotukset maltillistuivat jonkin verran ja euroalueen ulkopuolinen talouskehitys osoittautui odotettua heikommaksi.

Kuvio 4

Valtion 10 vuoden joukkolainojen tuotot euroalueella, Yhdysvalloissa ja Isossa-Britanniassa

(vuotuinen tuotto prosentteina)



Lähteet: Bloomberg ja EKP.

Huom. Euroalueen luvut ovat 10 vuoden valtion joukkolainojen tuottojen BKT-painotettuja keskiarvoja. Tuoreimmat tiedot 7.6.2017.

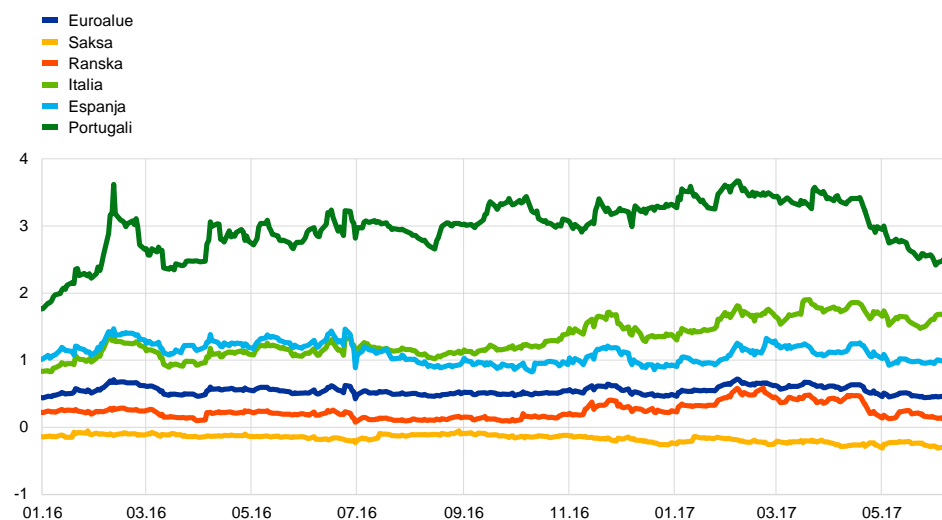
Euroalueen valtion joukkolainojen tuotot pienenevät huomattavasti useissa maissa, mikä johtui pääasiassa huhtikuun loppupuolella alkaneesta poliittisen epävarmuuden hälvenemisestä sekä talousnäkymien kohenemisestä.

Maakohtaisesti tuottojen pieneminen vaihteli muutamasta prosenttiyksiköstä Kreikan ja Portugalin noin 1,20 prosenttiyksikköön. Myös valtion joukkolainojen tuottoerot yön yli -indeksiswapkorkoon nähden supistuivat, voimakkaimmin huhtikuun jälkipuoliskolta lähtien (ks. kuvio 5).

Kuvio 5

Euroalueen valtion joukkolainojen tuottoerot euroalueen yön yli -indeksiswapkorkoon nähden

(vuotuinen ero prosenttiyksikköinä)



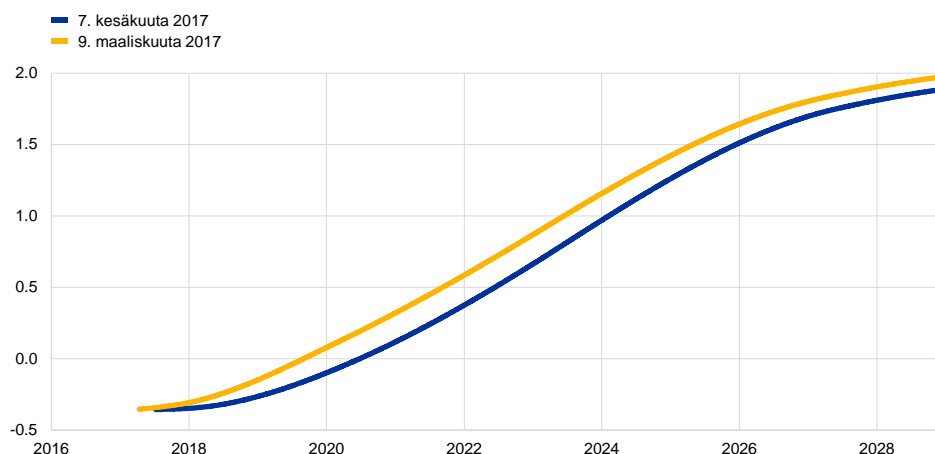
Lähteet: Thomson Reuters ja EKP:n laskelmat.

Huom. Tuottoero on laskettu vähentämällä yön yli -indeksiswapkorko valtion joukkolainojen tuotosta. Euroalueen luvut ovat 10 vuoden valtion joukkolainojen tuottojen BKT-painotettuja keskiarvoja. Tuoreimmat tiedot 7.6.2017.

Eoniakoron eli euroalueen pankkien keskinäisten yön yli -luottojen toteutuneen painotetun keskikoron aikarakennetta kuvaava käyrä on laskenut hieman yli 0,10 prosenttiyksikköä kaikissa maturiteeteissa maaliskuun alusta lähtien (ks. kuvio 6). Maaliskuun puolenvälin paikkeilla alkanut lasku oli tarkastelujakson alkupuolella esiintynyttä tilapäistä nousua suurempi. Kokonaisuutena eoniakoron aikarakennetta kuvaava käyrä siirtyi alaspäin keskimäärin 0,13 prosenttiyksikköä. Noin kolmen ja viiden vuoden välisissä maturiteeteissa se siirtyi alaspäin noin 0,20 prosenttiyksikköä. Sen sijaan kahden vuoden ja sitä lyhyempien maturiteettien kohdalla lasku oli varsin vähäistä. Käyrän muoto 7. kesäkuuta viittaa siihen, että markkinaosapuolet edelleenkin odottavat eoniakoron pysyvän negatiivisena vuoden 2020 puolivälin paikkeille ja talletusmahdollisuuden koron pysyvän ennallaan.

Kuvio 6 Eoniatermiinikorot

(vuotuinen korko)



Lähteet: Thomson Reuters ja EKP:n laskelmat.

Eoniakorko pysytteli tarkastelujaksolla -0,35 prosenttiyksikön vaiheilla.

Kesäkuun 5. päivän ennätyskellisen alhaisen tason (-0,37 prosenttiyksikköä) taustalla oli kaupankäynnin vähäinen volyyymi monissa maissa vietetyn kansallisen vapaapäivänvuoksi. Ylimääräisen likviditeetin määrä kasvoi yli 305 miljardilla eurolla noin 1 670 miljardiin euroon. Kasvu johtui sekä kohdennettujen pitempiaikaisten rahoitusoperaatioiden toisen sarjan neljännessä eli viimeisessä operaatiossa jaetusta likviditeetistä että laajennetussa omaisuuserien osto-ohjelmassa tehdyistä ostoista. Likviditeettitilannetta käsitellään tarkemmin kehikossa 3.

Yritysten liikkeeseen laskemien joukkolainojen tuottoerot ovat pienentyneet vain vähän tarkastelujakson aikana (ks. kuvio 7).

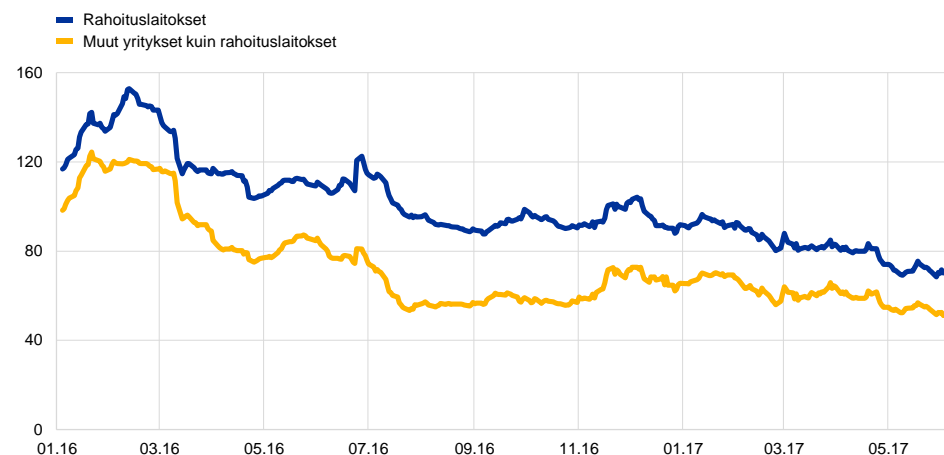
Kesäkuun 7. päivänä yritysten investointikelipoisiksi luokiteltujen joukkolainojen (luokitukset AA, A ja BBB) tuottoerot olivat keskimäärin 0,09 prosenttiyksikköä pienemmät kuin maaliskuun alussa vuonna 2017 ja noin 0,30 prosenttiyksikköä pienemmät kuin maaliskuussa 2016, jolloin EKP:n neuvosto ilmoitti aloittavansa yrityssektorin velkapapereiden osto-ohjelman. Niin ikään yritysten heikommiksi luokiteltujen joukkolainojen tuottoerot pienenevät 0,26 prosenttiyksikköä ja rahoitussektorin joukkolainojen tuottoerot

0,05 prosenttiyksikköä tarkastelujaksolla. Rahoitussektorin joukkolainoja ei hyväksytä julkisen sektorin velkapapereiden osto-ohjelmassa.

Kuvio 7

Euroalueen yritysten joukkolainojen tuottoerot

(prosenttiyksikköinä)



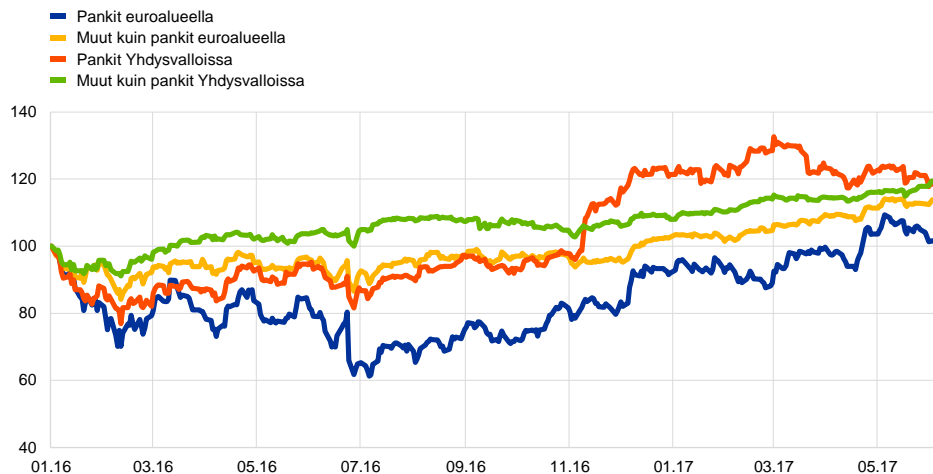
Lähteet: iBoxx-indeksit ja EKP:n laskelmat.
Huom. Tuoreimmat tiedot 7.6.2017.

Euroalueen osakeindeksit ovat nousseet maaliskuun alusta lähtien (ks. kuvio 8). Vuoden 2016 puolivälin vaiheilla alkanut noususuuntaus siis jatkuu edelleen. Tarkastelujakson lopussa euroalueen yritysten osakkeiden hinnat olivat noin 7,5 % korkeammat kuin jakson alussa. Pankkien osakkeiden hinnat puolestaan nousivat 5,5 %. Euroalueen osakemarkkinoiden viimeaikaisen suotuisan kehityksen johdosta pankkien osakehinnat ovat nyt kokonaisuutena nousseet noin 65 % alhaisista lukemista, joissa ne olivat Ison-Britannian EU:sta eroamista koskevan kansanäänestyksen jälkeen kesäkuussa 2016 (ks. kuvio 8). Kuten joukkolainamarkkinoihin, myös osakemarkkinoihin vaikutti poliittinen epävarmuus. Osakehinnat pysyttelivät pääosin paikoillaan Ranskan presidentinvaalien ensimmäisen kierroksen tuloksen selviämiseen asti ja nousivat sen jälkeen huomattavasti. Maaliskuun alkupuolelta lähtien yritysten osakehinnat ovat nousseet myös Yhdysvalloissa, Isossa-Britanniassa ja Japanissa, joskin vähemmän kuin euroalueella, ja pankkien osakehintojen nousu näissä maissa jäi euroalueeseen verrattuna vielä heikommaksi kuin yritysten. Osakehintojen vaihtelua koskevat markkinoiden odotukset kasvoivat Ranskan presidentinvaalien alla huomattavasti ja nousivat noin 23 prosenttiin. Sen jälkeen ne palasivat hieman alle maaliskuun alkupuolen tason eli 13 prosenttiin. Yhdysvalloissa osakehintojen vaihtelua koskevat odotukset laskivat alle 9 prosenttiin.

Kuvio 8

Euroalueen ja Yhdysvaltain osakehintaindeksit

(1.1.2016 = 100)



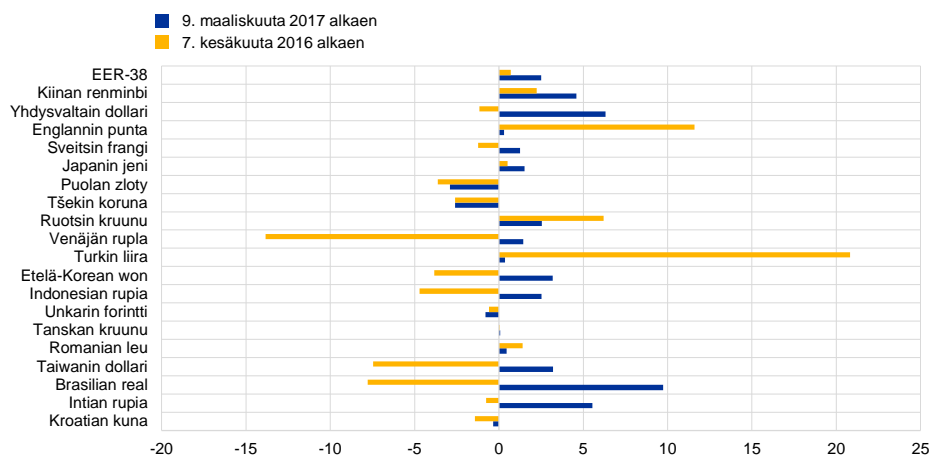
Lähteet: Thomson Reuters, iBoxx-indeksit ja EKP:n laskelmat.
Huom. Tuoreimmat tiedot 7.6.2017.

Euron kauppapainotteinen valuuttakurssi vahvistui maaliskuun alkupuolelta lähtien 2,5 % valuuttamarkkinoilla (ks. kuvio 9). Euron kurssi vahvistui useimpiin keskeisiin valuuttoihin nähden, mikä osoittaa euroalueen talouden odotettua parempaa kehitystä. Maaliskuun 9. päivästä lähtien euron kahdenvälinen kurssi on vahvistunut 6,3 % Yhdysvaltain dollariin, 4,6 % Kiinan renminbiin, 1,5 % Japanin jeniin ja 1,3 % Sveitsin frangiin nähden. Euron kurssi vahvistui myös useimpien nousevien markkinatalousmaiden sekä euroalueen ulkopuolisten EU:n jäsenvaltioiden valuuttoihin nähden. Joitakin poikkeuksia olivat Tšekin koruna, Puolan zloty ja Unkarin forintti, joihin nähden euron kurssi heikkeni.

Kuvio 9

Euron vaihtokurssimuutokset tiettyihin valuuttoihin nähden

(prosenttimuutokset)



Lähde: EKP.

Huom. EER-38 on euron nimellinen efektiivinen valuuttakurssi euroalueen 38 tärkeimmän kauppakumppanimaan valuuttaan nähden. Muutokset on laskettu 7.6.2017 vallinneisiin vaihtokursseihin nähden.

3 Talouskehitys euroalueella

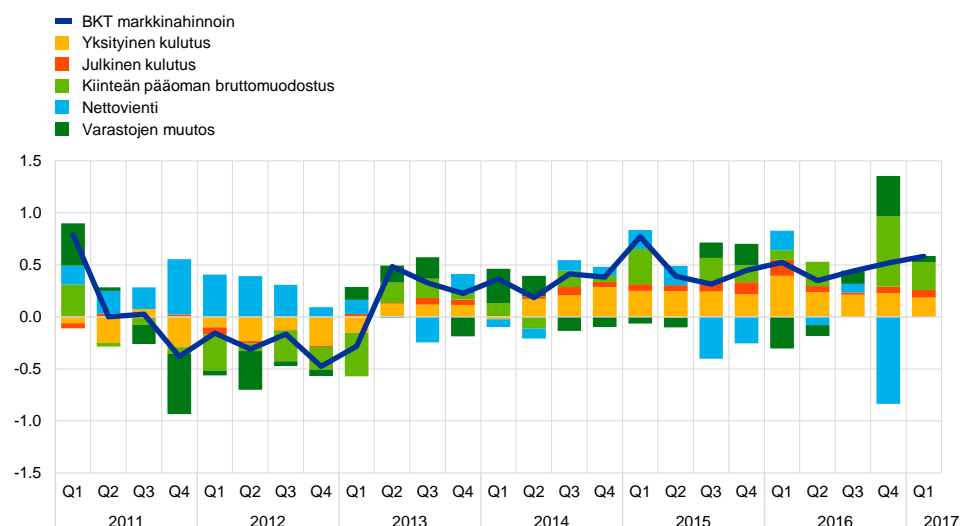
Talouden kasvu vahvistuu edelleen ja on laajentunut eri toimialoille useisiin maihin. Euroalueen talouskasvu saa tukea erityisesti kotimaisesta kysynnästä, mutta myös ulkoisen ympäristön piristymisen on tukenut sen näkymiä entistä enemmän. Lyhyen aikavälin indikaattorit, kuten kyselytutkimukset, vahvistavat käsitystä lähiaikojen voimakkaasta kasvuvireestä. Euroalueen eurojärjestelmän asiantuntijoiden kesäkuun 2017 kokonaistaloudellisissa arvioissa euroalueen BKT:n kehitysnäkymät on arvioitu voimakkaammiksi kuin EKP:n asiantuntijoiden maaliskuun 2017 arvioissa. BKT:n vuotuiseksi kasvuksi arvioidaan nyt 1,9 % vuonna 2017 ja 1,8 % vuonna 2018 sekä 1,7 % vuonna 2019.

Euroalueen talouskasvu on vahvistunut, ja se saa tukea erityisesti euroalueen kotimaisesta kysynnästä. BKT:n määrä kasvoi vuoden 2017 ensimmäisellä neljänneksellä 0,6 % edellisestä neljänneksestä, jolloin se oli kasvanut 0,5 % (ks. kuvio 11). Euroalueen talous on nyt kasvanut yhtäjaksoisesti neljä vuotta. Kasvu on nyt myös vahvemalla pohjalla, sillä se on levinnyt useammille toimialoille ja useampiin maihin. Kotimainen kysyntä pysyi kasvun veturina vuoden 2017 ensimmäisellä neljänneksellä; varastojen muutoksen kasvuvaikutus oli positiivinen ja nettoviennin vaikutus oli neutraali. Mitä tulee tuotantoon, talouskasvu sai tukea pääasiassa rakentamisen ja palvelujen voimakkaasta kasvusta, kun taas teollisuuden (pl. rakentaminen) kasvu oli hitaampaa.

Kuvio 10.

Euroalueen BKT:n määrä ja sen erät

(neljännesvuotuinen prosenttimuutos ja neljännesvuotuiset kasvuvaikutukset prosenttiyksikkönä)



Lähde: Eurostat.

Huom. Tuorein havainto on vuoden 2017 ensimmäiseltä neljännekseltä. Kiinteän pääoman bruttomuodostuksen ja nettoviennin suuret muutokset vuoden 2016 viimeisellä neljänneksellä johtuivat suurelta osin muutaman suuren taloudellisen toimijan omaisuuseriä koskevista liiketoimista Irlannissa.

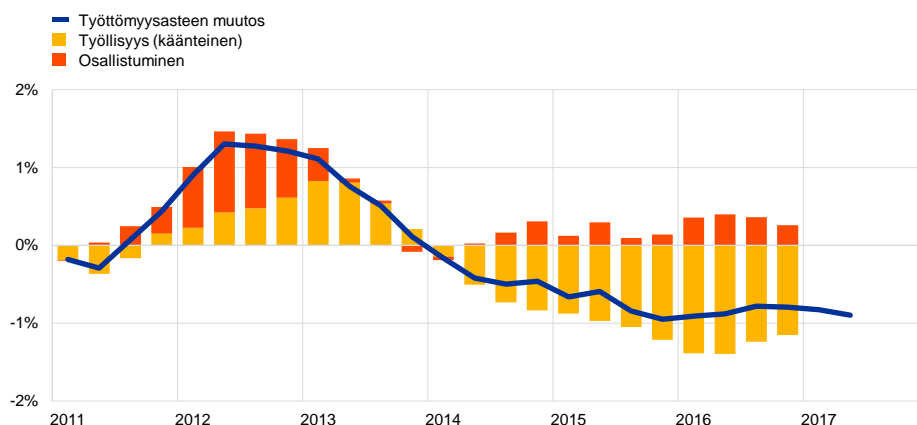
Elpyminen näkyy erityisen hyvin euroalueen työmarkkinoilla, joskin niillä on edelleen merkittävästi käyttämätöntä kapasiteettia. Euroalueen työllisyyden

kasvu jatkui vuoden 2016 viimeisellä neljänneksellä ja työllisyys oli 1,2 % korkeampi kuin vuotta aiemmin. Toukokuuhun asti ulottuvat kyselytiedot viittaavat siihen, että työmarkkinatilanteen paraneminen jatkuu edelleen. Euroalueen työttömyys on jatkanut laskuaan vuonna 2017 ohitettuaan käännekohdan vuoden 2013 alussa. Huhtikuussa työttömyysaste oli 9,3 %, mikä on alin lukema sitten maaliskuun 2009. Työttömyysasteiden yleinen laskusuuntaus on jatkunut siitä huolimatta, että euroalueen työvoiman osallistumisaste on noussut edelleen (ks. kuvio 11) erityisesti ikääntyneiden työntekijöiden lisääntyneen osallistumisen myötä. Työttömyyttä koskevat laveammat mittarit viittaavat siihen, että euroalueen työmarkkinoilla on edelleen runsaasti käyttämätöntä kapasiteettia, vaikka kokonaistyöttömyysasteen ja laveampien mittareiden välinen kuilu onkin kaventunut sekä lannistuneiden työnhakijoiden että alityöllistettyjen määrän hiljalleen vähentyessä.¹

Kuvio 11.

Euroalueen työttömyden vähenemisen erittely

(euroalueen työttömyysasteen vuotuinen prosenttimuutos ja osatekijöiden vaikutukset prosenttiyksikköinä)



Lähteet: Eurostat ja EKP:n laskelmat.

Huom. Tuoreimmat havainnot työllisyydestä ja osallistumisesta ovat vuoden 2016 viimeiseltä neljännekseltä ja työttömyysasteesta huhtikuulta 2017.

Euroalueen työmarkkinatilanteen koheneminen on kasvattanut kotitalouksien käytettävissä olevia reaalityuloja ja kulutuskysyntää. Kotitalouksien käytettävissä olevien tulojen tärkeimmän tekijän eli työtulojen tasainen kasvu yhdessä kotitalouksien vakaan säästämisasteen kanssa on tukenut edelleen yksityistä kulutusta. Myös pankkien luotonantotilanne, jota EKP:n rahapolitiittiset toimet ovat vahvistaneet, on pysynyt kotitalouksien kulutuskysyntää tukevana. Vaikka matalat korot vaikuttavat sekä kotitalouksien korkotuloihin että korkomenoihin, ne pääasiassa uudelleenjakavat voimavaroja nettosäästäjiltä nettovelallisille. Koska viimeksi mainittujen rajakulutusaste on tyypillisesti korkeampi, tämän uudelleenjaon voi odottaa myötävaikuttavan yksityiseen kokonaiskulutukseen. Kuluttajien luottamus, joka nousi toukokuussa kolmatta kuukautta peräkkäin, on selvästi pitkän aikavälin keskiarvoaan vahvempi, mikä viittaa kulutuskysynnän vahvaan vireeseen lyhyellä aikavälillä. Lisäksi kotitalouksien nettovarallisuuden kasvu, joka johtuu sekä

¹ Ks. kehikko "Assessing labour market slack" EKP:n Talouskatsauksen numerossa 3/2017.

rahoitus- että asuntovarallisuuden kehityksestä, oletettavasti tukee yksityistä kulutusta.

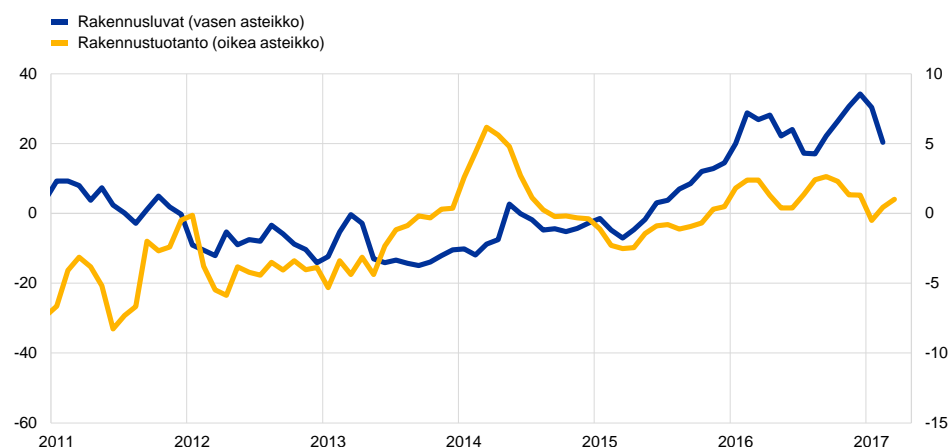
Euroalueen asuntomarkkinoiden elpyminen tukee kasvua entistä enemmän.

Vaikka euroalueen asuntomarkkinoiden elpyminen on ollut jähmeämpää ja paljon heikompaa kuin euroalueen talouskasvun piristyminen ylipäättään, se on viime aikoina alkanut päästä vauhtiin. Vaikka elpyminen on joissakin maissa alkanut hyvin matalalta tasolta, se on saanut tukea kotitalouksien käytettävissä olevien tulojen voimakkaasta kasvusta, suotuisista luotto-oloista sekä asuntoinvestointien suhteellisen houkuttelevuuden paranemisesta matalien korkotuottojen ympäristössä. Lisäksi asuntomarkkinoiden sopeutumisprosessi näyttää päättyneen muutamissa euroalueen maissa, ja rakennusalan luottamus on vahvistunut voimakkaasti. Rakennusluvien määrän kasvun (ks. kuvio 12), asuntolainojen kysynnän lisääntymisen sekä pankkien luotonantohalukkuuden paranemisen voi odottaa tukevan rakennusinvestointien kasvutrendiä, joka näkyy nyt laaja-alaisesti euroalueen eri maissa.

Kuvio 12.

Rakennusluvut ja rakennustuotanto

(vuotuinen prosenttimuutos)



Lähteet: Eurostat ja EKP:n laskelmat.

Huom. Laskettu kolmen kuukauden liukuvista keskiarvoista. Tuoreimmat havainnot rakennusluvuista ovat helmikuulta 2017 ja rakennustuotannosta maaliskuulta 2017.

Yritysten investointien asteittainen elpyminen jatkuu. Teollisuustuotanto investointi-intensiivisellä pääomahyödykesektorilla kasvoi vaatimattomat 0,3 % vuoden 2017 ensimmäisellä neljänneksellä. Samaan aikaan käytettävissä olevat tiedot viittaavat muiden kuin rakentamiseen liittyvien investointien voimakkaaseen kasvuun useimmissa euroalueen maissa. Lisäksi yritysten tunnelmat toimialalla ovat vahvistuneet edelleen erittäin suotuisien tuotanto-odotusten, tilauskirjojen kasvun sekä myyntihintojen nousukäänteen myötä, ja kapasiteetin käyttöaste on noussut talouskriisiä edeltänyttä tasoa korkeammaksi. Euroopan komission viimeisimmän puolivuotuisen teollisuusinvestointikyselyn mukaan euroalueen investointinäköymät vuodelle 2017 ovat parantuneet.

Yritysten investointien elpymisen odotetaan jatkuvan. Ne saavat tukea useista eri tekijöistä, kuten erittäin suotuisat rahoitusolot EKP:n voimakkaasti kasvua

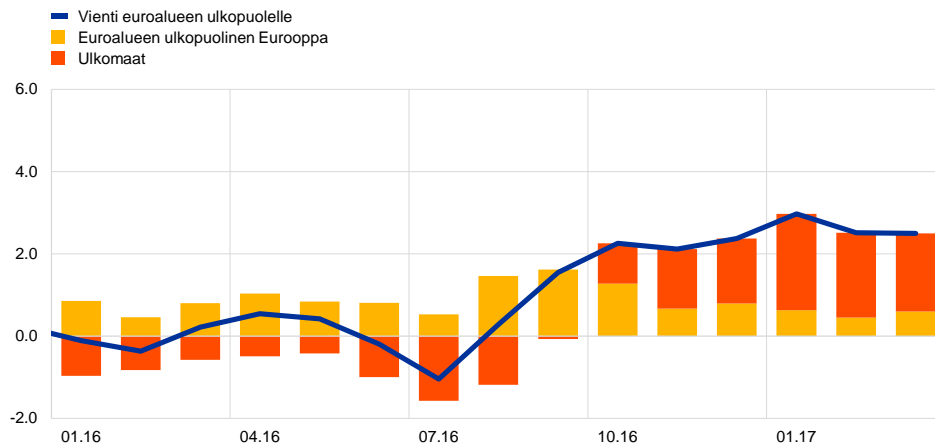
tukevan rahapolitiikan myötä, tarve uudenaikaistaa pääomakantaa vuosien investointitauon jälkeen, keskimääräistä korkeampi kapasiteetin käyttöaste sekä yritysten korkeat katteet. Lisäksi osakkeiden hintojen voimakas nousu viime vuosina yhdessä velkarahoituksen maltillisen kasvun kanssa on painanut velkaantumisasteet (velka suhteessa taseen kokonaisvaroihin) historiallisen matalalle tasolle. (Ks. yleiskatsaus yksityisen sektorin velkaantuneisuuden vähenemiseen tämän Talouskatsauksen kehikossa 5, "Yksityisen sektorin velkaantuminen ja velkaantumisen vähentäminen euroalueen maissa"). Eräiden tekijöiden odotetaan kuitenkin varjostavan edelleen yritysten investointinäkyviä. Näihin kuuluvat pitkän aikavälin potentiaalisen kasvun odotettu hidastuminen aiempaan verrattuna, tavaramarkkinoiden jäykkyydet sekä meneillään oleva sopeutuminen sääntely-ympäristön muutoksiin. Pankkien heikko kannattavuus ja järjestämättömien luottojen edelleen korkea taso pankkien taseissa monissa maissa rasittavat pankkien rahoituksenvälityskykyä ja vastaavasti yritysten investointirahoituksen saatavuutta lyhyellä aikavälillä.

Ulkoisen ympäristön koheneminen on saanut euroalueen viennin kasvun vilkastumaan. Kuukausittaiset ulkomaankauppatilastot maaliskuuhun 2017 saakka kertovat euroalueen ulkopuolelle suuntautuvan tavaraviennin kasvun jatkuneen myös vuoden 2016 viimeisen neljänneksen vahvojen lukujen jälkeen. Tämä lupaa hyvää yleisien kasvunäkymien kannalta, sillä viennin kasvu on yhä enemmän perustunut voimakkaaseen kysyntään sekä Euroopassa että ulkomailla. Erityisesti vienti Kiinaan, Yhdysvaltoihin ja Venäjälle on kasvanut voimakkaasti kolmen viime kuukauden aikana. Siten kehitys on ollut hyvin toisenlaista kuin kolmen viime vuoden aikana, jolloin vienti oli vilkasta lähinnä Euroopan sisäisesti (ks. kuvio 13), ja se on sopusoinnussa maailmankaupan laaja-alaisen elpymisen kanssa. Vuoden 2017 toista neljänneistä koskevat kyselytutkimukset ja uudet vientitilaukset viittaavat viennin vahvan vireen säilymiseen lyhyellä aikavälillä. Pidemmällä aikavälillä viennin odotetaan kasvavan maailmankaupan elpymisen myötä. Ulkomaankauppaan liittyvät riskit ovat kuitenkin edelleen koholla erityisesti siksi, että protektionismin lisääntyminen voi haitata maailmantalouden kasvua.

Kuvio 13.

Tavaranvienti euroalueen ulkopuolelle

(kolmen ja kuuden kuukauden liukuvien keskiarvojen vuotuiset prosenttimuutokset ja kasvuvaikutus prosenttiyksikköinä)



Lähde: Eurostat.

Huom. Tiedot koskevat määriä ja tuoreimmat havainnot ovat maaliskuulta 2017.

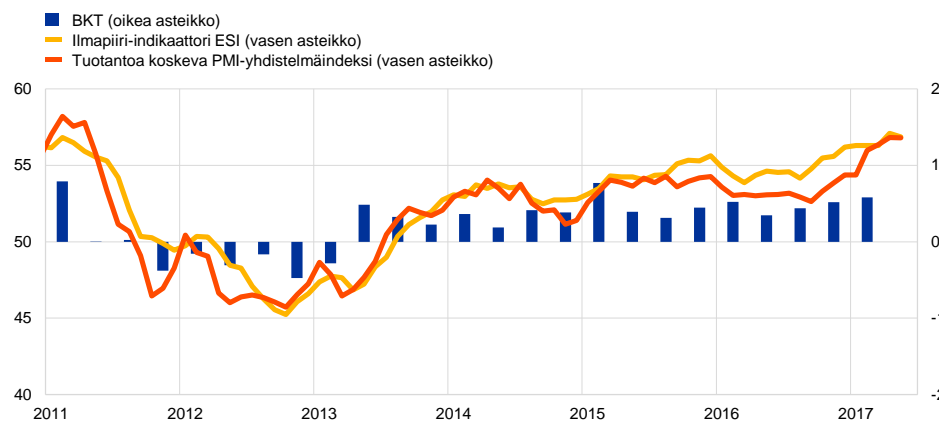
Kaiken kaikkiaan tuoreimmat tiedot viittaavat vankkaan kasvuun vuoden 2017 toisella neljänneksellä.

Talouden ilmapiiriä kuvaava Euroopan komission indikaattori (Economic Sentiment Indicator, ESI) ja koko teollisuustuotantoa kuvaava ostopäälliköiden indeksi (Purchasing Managers' Index, PMI) paranivat laaja-alaisesti vuoden neljän ensimmäisen kuukauden aikana. Toukokuussa molemmat indikaattorit olivat joko kriisin jälkeisellä huipputasollaan tai sen lähellä laskettuaan jonkin verran huhtikuusta. Indikaattorien nousu vuoden 2017 toisen neljänneksen kahden ensimmäisen kuukauden aikana perustui pääasiassa odotuksiin tuotannon ja tilauskantojen kasvusta, ja molemmat indikaattorit ovat tällä hetkellä pitkän aikavälin keskiarvonsa yläpuolella (ks. kuvio 14).

Kuvio 14.

Euroalueen BKT:n määrä, kokonaistuotantoa kuvaava PMI-indeksi ja ESI-suhdanneindikaattori

(neljännesvuotuiset prosenttimuutokset, normalisoidut saldoluvat prosentteina ja diffuusioindeksit)



Lähteet: Markit, Euroopan komissio ja Eurostat.

Huom. Tuoreimmat havainnot BKT:stä vuoden 2017 ensimmäiseltä neljännekseltä ja ESI:stä ja PMI:stä toukokuulta 2017.

Euroalueen talouskasvun odotetaan jatkuvan kasvun saadessa tukea EKP:n rahapoliittisista toimenpiteistä, jotka välittyvät reaalityönteeseen.

Kotimaisen kysynnän odotetaan saavan pontta useista suotuisista tekijöistä. Hyvin suotuisat rahoitusolot ja matalat korot tukevat edelleen investointien elpymistä, kun yritysten voitot samalla kasvavat ja tarve vähentää velkaantuneisuutta pienenee. Yksityinen kulutus puolestaan hyötyy työmarkkinatilanteen paranemisesta, joka johtuu osittain aiemmin toteutetuista työmarkkinauudistuksista. Euroalueen ulkopuolisen talouden suhdanneluonteisen elpymisen odotetaan vahvistuvan ja tukevan euroalueen vientiä. Samalla euroalueen talouskasvua jarruttaa meneillään olevasta parannuksesta huolimatta rakenneuudistusten toteuttamisen ja taseiden tasapainottamisen hitaus monilla toimialoilla.

Kesäkuussa 2017 julkaistuissa euroaluetta koskeissa kokonaistaloudellisissa eurojärjestelmän asiantuntijoiden arvioissa BKT:n odotetaan kasvavan 1,9 % vuonna 2017 ja 1,8 % vuonna 2018 sekä 1,7 % vuonna 2019 (ks. kuvio 15).

BKT:n kasvunäkymät on nyt arvioitu paremmiksi kuin EKP:n asiantuntijoiden maaliskuun 2017 arvioissa. Euroalueen talousnäkyymiin kohdistuvat riskit ovat nyt jokseenkin tasapainossa. Yhtäältä nykyinen myönteinen suhdannekehitys lisää mahdollisuuksia talouden odotettua voimakkaampaan elpymiseen. Toisaalta edelleen esiintyy myös ennakoitua heikomman kehityksen riskejä, jotka liittyvät pääasiassa kansainväliseen kehitykseen (ks. tämän Talouskatsauksen kehikko 1, "Maailmantalouden riskien viimeaikaisen kehityksen arviointia").

Kuvio 15.

Euroalueen BKT:n määrä (arviot mukaan lukien)

(prosenttimuutos edellisestä neljänneksestä)



Lähteet: Eurostat ja EKP:n verkkosivuilla 8.6.2017 julkaistu artikkeli "Euroalueen talousnäkyymiä koskevat eurojärjestelmän asiantuntijoiden arviot".

Huom. Vaihteluvälit arvioiden ympärillä 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, joulukuun 2009).

Hinnat ja kustannukset

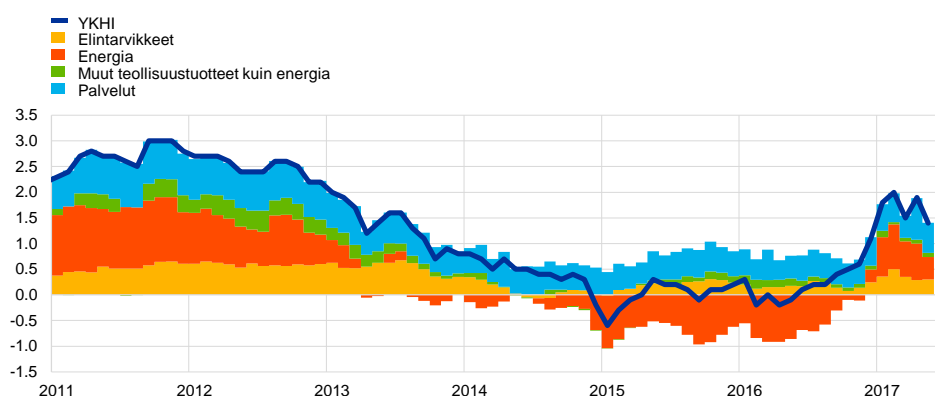
Eurostatin alustavan arvion mukaan euroalueen vuotuinen YKHI-inflaatiovauhti hidastui 1,4 prosenttiin toukokuussa 2017, kun se huhtikuussa oli ollut 1,9 %. Öljyn tämänhetkisten futuurihintojen perusteella kokonaisinflaation odotetaan tulevina kuukausina heilahtelevan suunnilleen nykyisissä lukemissa. Kun tilannetta tarkastellaan lähiaikojen heilahtelua laajemmin, pohjainflaation kiihtymisestä ei ole vielä ollut uskottavia merkkejä, ja sen uskotaan kiihtyvän keskipitkällä aikavälillä vain asteittain. Eurojärjestelmän asiantuntijoiden kesäkuun 2017 arvioissa euroalueen vuotuinen YKHI-inflaatiovauhti on 1,5 % vuonna 2017 ja 1,3 % vuonna 2018 sekä 1,6 % vuonna 2019.

Kokonaisinflaatio hidastui toukokuussa. Öljyn hinnan viimeaikaisten liikkeiden ja pääsiäisen ajoittumisen takia kokonaisinflaatiovauhti on heilahtellut reippaasti viime kuukausina. Eurostatin alustavan arvion mukaan se oli toukokuussa 1,4 % ja sitä ennen huhtikuussa 1,9 % ja maaliskuussa 1,5 %. Inflaation hidastuminen toukokuussa oli odotettua erityisesti kahdesta syystä. Ensinnäkin palvelujen hintojen nousu hiipui selvästi huhtikuusta, jolloin se oli kiihtynyt voimakkaasti, mikä johtui pääsiäisen erilaisesta ajankohdasta viime vuoteen verrattuna. Toiseksi energian hintojen nousu hidastui vertailukauden vaikutuksesta, koska vuotta aiemmin energian hinta oli noussut jyrkästi, sekä myös viime kuukausien öljyn hinnan laskun takia.

Kuvio 16.

Euroalueen YKHI-inflaation erien vaikutukset

(vuotuinen prosenttimuutos, vaikutus prosenttiyksikköinä)



Lähteet: Eurostat ja EKP:n laskelmat.

Huom. Tuoreimmat havainnot toukokuulta 2017 (alustavia arvioita).

Pohjaininflaation kiihtymisestä ei ole toistaiseksi ollut merkkejä. Eräät

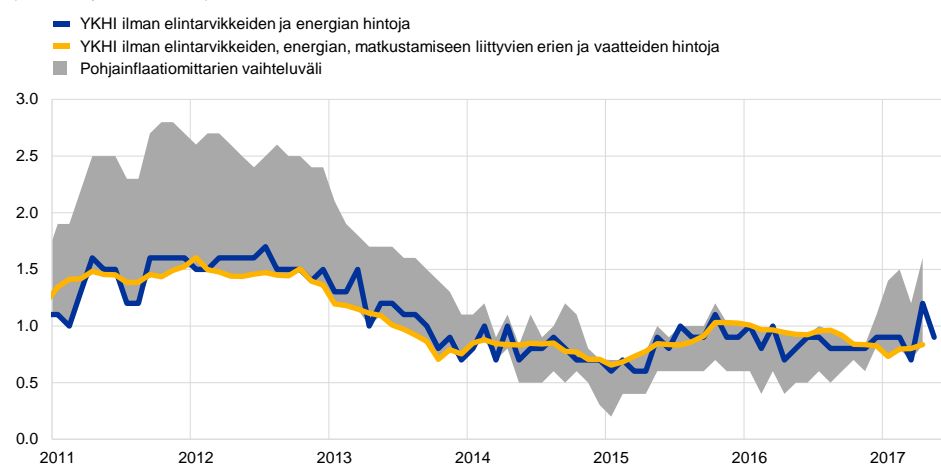
pohjaininflaatiomittarit ovat viime kuukausien aikana vinoutuneet tilapäisten tekijöiden, kuten pääsiäisen ajoittumisen, vuoksi sekä siksi, että öljyn hinnan heilahtelu on vaikuttanut palvelujen matkustamiseen liittyvien erien (erityisesti pakettimatkojen) hintoihin. Eurojärjestelmän alustava arvio toukokuulle on, että ilman elintarvikkeiden ja energian hintoja laskettu YKHI-inflaatiovauhti oli 0,9 %, kun se oli ollut huhtikuussa

1,2 % ja maaliskuussa 0,7 %, kun taas ilman elintarvikkeiden, energian, matkustamiseen liittyvien erien ja vaatteiden hintoja laskettu YKHI on pysynyt jokseenkin muuttumattomana aina huhtikuuhun. Pohjainflaation vaimeus saattaa heijastella osittain viimeaikojen matalan öljyn hinnan viipeellisiä vaikutuksia, mutta toisaalta se voi kertoa myös perustavammanlaatuisesta ja jatkuneesta kotimaisen kysynnän heikkoudesta. Koska pohjainflaation muutokset liittyvät tiiviimmin keskipitkän aikavälin inflaatiotrendeihin, kokonaisinflaation kestävä muutos edellyttää vakuuttavampia merkkejä pohjainflaation kiihtymisestä.

Kuvio 17.

Pohjainflaatioindikaattoreita

(vuotuinen prosenttimuutos)



Lähteet: Eurostat ja EKP:n laskelmat.

Huom. Pohjainflaation mittarien vaihteluvälin laskennassa on otettu huomioon seuraavat mittarit: YKHI ilman energian hintaa; YKHI ilman jalostamattomien elintarvikkeiden ja energian hintaa; YKHI ilman elintarvikkeiden ja energian hintaa; YKHI ilman elintarvikkeiden, energian, matkustamiseen liittyvien erien ja vaatteiden hintaa; keskitetty keskiarvo (10 %); keskitetty keskiarvo (30 %); YKHI:n mediaani; sekä dynaamiseen faktorimalliin perustuva mittari. Tuoreimmat havainnot toukokuulta 2017 (YKHI ilman elintarvikkeiden ja energian hintoja, alustava arvio) sekä huhtikuulta 2017 (kaikki muut mittarit).

Tuotanto- ja hinnoitteluketjun alkupäähän on kertynyt hintojen nousupaineita.

Välituotteiden tuottajahintojen voimakkaan kiihtymisen vaikutusten välittyminen ilman elintarvikkeita laskettujen kulutushyödykkeiden tuottajahintoihin näyttää edelleen heikolta (ks. kuvio 18). Välituotteiden tuottajahintojen vuotuinen inflaatio euroalueella on edelleen voimistumassa maailmanlaajuisen tuottajahintainflaation (pl. energia) vuoden 2016 puolivälissä alkaneen vahvan kiihtymisen myötä, ja se oli huhtikuussa 2017 kiihtynyt 4 prosenttiin vuotta aiemmasta -2,9 prosentin aallonpohjasta. Pitkän aikavälin säännönmukaisuuksien perusteella välituotteiden tuottajahintojen kestävä nousu jo sinänsä viittaisi kulutushyödykkeiden (pl. elintarvikkeet) hintojen inflaation kiihtymiseen.²Huolimatta välituotteiden tuottajahintojen noususta sekä siitä, että ilman elintarvikkeita laskettujen kulutushyödykkeiden tuottajahintojen nousuvauhti kiihtyi edelleen tammikuun 0,1 prosentista 1,1 prosenttiin huhtikuussa, ilman elintarvikkeita laskettu tuottajahintojen vuotuinen inflaatio pysyi vaimeana 0,3 prosentissa maaliskuu- ja huhtikuussa 2017. Yksi mahdollinen syy

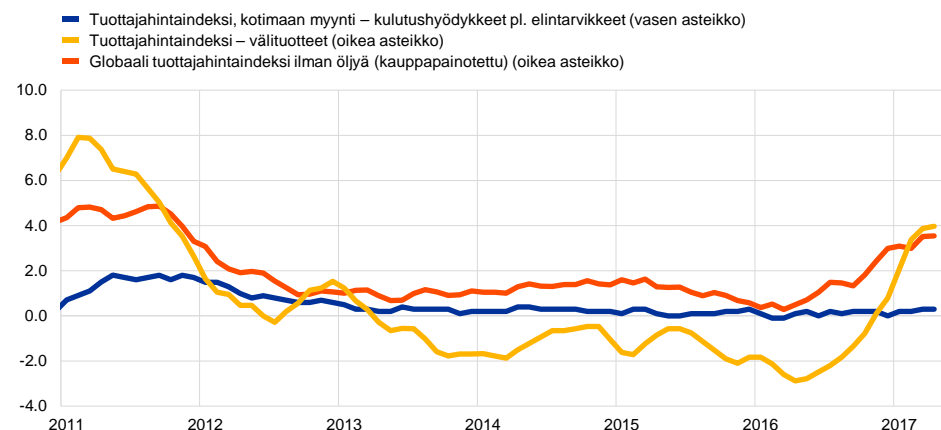
² Ks. myös aiheen käsittely kehikossa "What can recent developments in producer prices tell us about pipeline pressures?" Talouskatsauksen numerossa 3/2017.

tuottajahintainflaatioindeksin heikkouteen tuotanto- ja hinnoitteluketjun alkupään hintapaineiden kasvusta huolimatta on katteiden kaventuminen.

Kuvio 18.

Maailmanlaajuiset ja kotimaiset tuottajahinnat sekä välituotteiden tuottajahinnat

(vuotuinen prosenttimuutos)



Lähteet: Eurostat ja EKP:n laskelmat.

Huom. Tuontihintojen tuoreimmat havainnot ovat huhtikuulta 2017.

Palkkojen kasvu euroalueella on edelleen vaimeaa. Työntekijää kohden laskettujen työvoimakustannusten sekä tuntia kohden laskettujen työvoimakustannusten vuotuinen kasvu kiihtyivät jonkin verran vuoden 2016 loppua kohti. Tuoreimmat tiedot sopimuspalkkojen kasvusta euroalueella (1,4 % vuoden 2017 ensimmäisellä neljänneksellä eli hitaampi vauhti kuin 1,5 % vuoden 2016 viimeisellä neljänneksellä) eivät viittaa nousupaineen jatkumiseen vuoden 2017 alussa. Kaiken kaikkiaan palkkojen kasvu näyttää vaimealta historiallisiin keskiarvoihin verrattuna. Tämä saattaa johtua työmarkkinoiden käyttämättömästä kapasiteetista, jota on edelleen merkittävästi laveampien työmarkkinoiden vajaakäytön mittarien mukaan,³ sekä hitaasta inflaatiosta, heikosta tuottavuuden kasvusta ja eräissä maissa talouskriisin aikana toteutettujen uudistusten vaikutuksista.

Markkinapohjaiset pidemmän aikavälin inflaatio-odotukset ovat heikentyneet jonkin verran, kun taas kyselypohjaiset mittarit ovat pysyneet ennallaan.

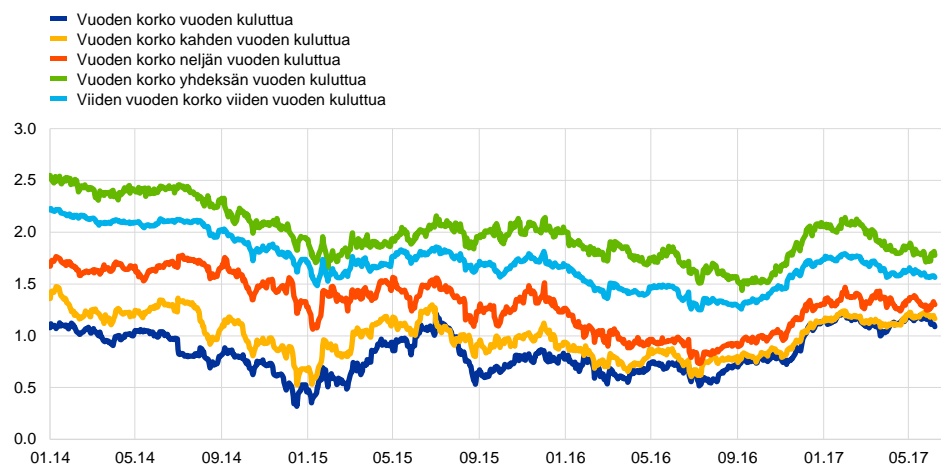
Markkinapohjaisista mittareista johdetut inflaatio-odotukset ovat laskeneet kaikissa maturiteeteissa (ks. kuvio 19). Viiden seuraavan vuoden odotettu keskimääräinen inflaatiovauhti viiden vuoden kuluttua 7.6.2017 oli 1,57 % eli hieman hitaampi kuin huhtikuun lopussa. Sitä vastoin kyselypohjaiset euroalueen pitkän aikavälin inflaatio-odotusten mittarit, kuten EKP:n Survey of Professional Forecasters -kysely vuoden 2017 toisella neljänneksellä, pysyivät ennallaan 1,8 prosentissa.

³ Ks. kehikko "Assessing labour market slack" Talouskatsauksen numerossa 3/2017.

Kuvio 19.

Markkinapohjaisista mittareista johdetut inflaatio-odotukset

(vuotuinen prosenttimuutos)



Lähteet: Thomson Reuters ja EKP:n laskelmat.
Huom. Tuoreimmat havainnot 7.6.2017.

Euroalueen YKHI-inflaation odotetaan nyt kiihtyvän jonkin verran vaimeammin kuin aiemmin odotettiin. Toukokuun puolivälissä saatavissa olleiden tietojen perusteella kesäkuussa 2017 julkaistuissa euroaluetta koskevissa eurojärjestelmän asiantuntijoiden kokonaistaloudellisissa arvioissa YKHI-inflaatiovauhdin arvioidaan olevan 0,2 % vuonna 2016, 1,5 % vuonna 2017, 1,3 % vuonna 2018 ja 1,6 % vuonna 2019 (ks. kuvio 20).⁴ Kokonaisinflaation tilapäinen hidastuminen ja uusi nopeutuminen ennustejaksolla johtuu pääasiassa YKHIn energiaerän voimakkaasta positiivisesta vaikutuksesta, joka hiipuu olennaisesti vuonna 2018. Maaliskuussa 2017 julkaistuihin EKP:n asiantuntijoiden arvioihin verrattuna YKHI-kokonaisinflaatioennustetta on tarkistettu 0,3 prosenttiyksikköä alemmas vuosille 2017 ja 2018 sekä 0,1 prosenttiyksikköä alemmas vuodelle 2019. Inflaatio-odotusten vaimeneminen johtui pääasiassa öljyn hinnan laskusta.

⁴ Ks. EKP:n verkkosivuilla 8.6.2017 julkaistu artikkeli "Euroalueen talousnäkyviä koskevat eurojärjestelmän asiantuntijoiden arviot (kesäkuu 2017)".

Kuvio 20.

Euroalueen YKHI-inflaatio (arviot mukaan lukien)

(vuotuinen prosenttimuutos)



Lähteet: Eurostat ja EKP:n verkkosivuilla 8.6.2017 julkaistu artikkeli "Euroalueen talousnäkyimiä koskevat eurojärjestelmän asiantuntijoiden arviot (kesäkuu 2017)".

Ilman energian ja elintarvikkeiden hintoja lasketun YKHI-inflaation odotetaan kiihtyvän keskipitkällä aikavälillä vain asteittain.

Ilman energian ja elintarvikkeiden hintoja lasketun YKHI-inflaation odotetaan kiihtyvän 1,1 prosenttiin vuonna 2017, 1,4 prosenttiin vuonna 2018 ja 1,7 prosenttiin vuonna 2019, kun se vuonna 2016 oli 0,9 %. Yksi tärkeimmistä inflaation kiihtymisen taustatekijöistä on palkkojen ja yksikkötyökustannusten nousu talouden elpymisen ja vakaantumisen myötä. Työntekijää kohden laskettujen työvoimakustannusten nousun odotetaan vauhdittuvan, kun käyttämätön kapasiteetti vähenee työmarkkinoilla ja palkkojen nousua viime vuosina jarruttaneet kriisiin liittyvät tekijät väistyvät vähin erin. Myös yksikkötyökustannusten ennakoitaan nousevan, sillä tuottavuuden ei arvioida piristyvän samaa tahtia palkkakehityksen kanssa. Vuoden 2016 alkupuolelta jatkuneen öljyn hinnan uuden nousun odotetaan senkin lisäävän yksikkökustannusten nousupaineita välillisesti tuotantokustannusten nousun ja nimellispalkkavaikutusten kautta.

5 Rahan määrä ja luotonanto

Lavean rahan kasvu jatkuu vahvana, ja yksityisen sektorin antolainauksen kasvu jatkaa vuoden 2014 alussa alkanutta elpymistään. Yritysten ulkoisen rahoituksen vuotuisen kokonaiskehityksen arvioidaan vahvistuneen entisestään vuoden 2017 ensimmäisellä neljänneksellä.

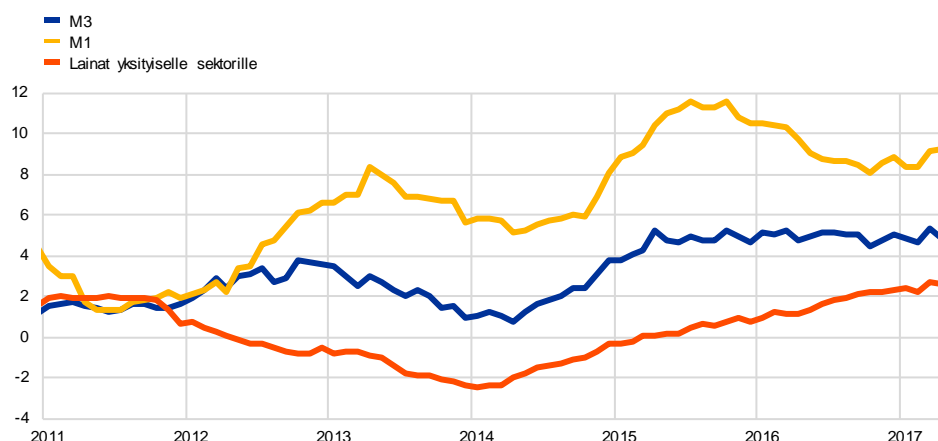
Lavean rahan kasvu pysyi vuoden 2017 ensimmäisellä neljänneksellä ja huhtikuussa samassa vahvassa vauhdissa kuin vuoden 2015 puolestavälistä lähtien. M3:n vuotuinen kasvuvauhti oli huhtikuussa 4,9 % (ks. kuvio 21).

Likvideimpien instrumenttien hallussapidon alhainen vaihtoehtokustannus hyvin matalan korkotason vallitessa sekä EKP:n rahapoliittisten toimien vaikutus tukivat edelleen rahan määrän kasvua. Kuten edellisinäkin kuukausina, M3:n vuotuisen kasvun taustalla oli pääasiassa sen likvideimpien erien vahva kehitys. M1 puolestaan kasvoi huhtikuussa vuositasolla 9,2 % (vuoden 2016 joulukuussa 8,8 %).

Kuvio 21

M3, M1 ja lainat yksityiselle sektorille

(vuotuinen prosenttimuutos, kausi- ja kalenterivaihtelusta puhdistettuja tietoja)



Lähde: EKP.

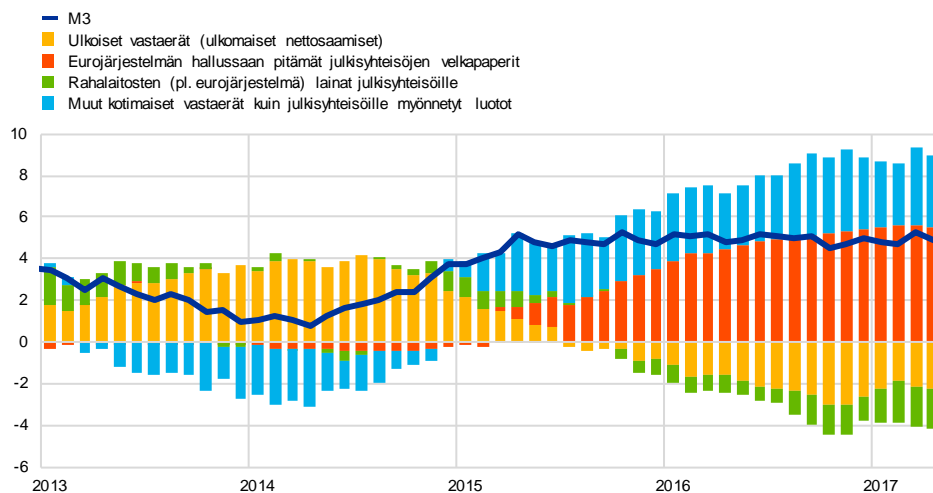
Huom. Lainanantoa koskevat luvut on korjattu lainojen myyntiä, arvopaperistamista ja laskennallisia konsernitilijärjestelyjä (notional cash pooling) koskevilla tiedoilla. Tuorein havainto on huhtikuulta 2017.

M3:n kasvun pääasiallisena veturina olivat yön yli -talletukset. Erityisesti kotitalouksien ja yritysten hallussa olevien yön yli -talletusten vuotuinen kasvuvauhti pysyi vahvana ja oli vuoden 2017 ensimmäisellä neljänneksellä 11,4 % ja vuoden 2017 huhtikuussa 10,6 %. Rahoituksenvälittäjien (pl. rahalaitokset) hallussaan pitämien yön yli -talletusten kasvuvauhti, jolla on taipumus vaihdella, nopeutui maalisi- ja huhtikuussa. Liikkeessä olevan rahan vuotuinen kasvuvauhti kiihtyi hieman, mutta ilman merkkejä siitä, että rahaa hallussa pitävällä sektorilla korvattaisiin talletuksia käteisellä hyvin alhaisten tai negatiivisten korkojen vuoksi. Muut lyhytaikaiset talletukset kuin yön yli -talletukset (eli M2 vähennettynä M1:llä) hidastivat edelleen M3:n kasvua ensimmäisellä vuosineljänneksellä ja huhtikuussa. Jälkimarkkinakelpoisilla instrumenteilla (eli M3 vähennettynä M2:llä) on pieni paino M3:ssa. Niiden kasvu oli vahvaa vuoden 2017 ensimmäisellä neljänneksellä pääasiassa rahamarkkinarahastojen rahasto-osuuksien omistusten vankan kasvun ansiosta mutta muuttui maltillisemmaksi huhtikuussa.

Rahan luomisessa kotimaiset lähteet olivat jälleen tärkein lavean rahan kasvua vauhdittava tekijä M3:n vastaerien kannalta tarkasteltuna (ks. kuvio 22). M3:n vastaeristä eurojärjestelmän toteuttamat julkisyhteisöjen liikkeeseen laskemien velkapaperien hankinnat (ks. kuvion 22 palkkien punainen osa) pääasiassa EKP:n julkisen sektorin velkapapereiden osto-ohjelman (public sector purchase programme, PSPP) osana myötävaikuttivat M3:n kasvuun. Lisäksi M3:n kasvu sai tukea muista kotimaisista vastaeristä paitsi julkisyhteisöjen hallussaan pitämästä laveasta rahasta (ks. kuvion 22 palkkien sininen osa). Sen keskeisiä taustatekijöitä olivat yksityiselle sektorille myönnettyjen luottojen kasvun elpyminen sekä rahalaitosten pitkäaikaisten velkojen trendinomaisen supistuminen. Nämä pitkäaikaiset velat (pl. oma pääoma ja varaukset) – joiden vuotuinen muutosvauhti on ollut negatiivinen vuoden 2012 toisesta neljänneksestä lähtien – supistuivat edelleen vuoden 2017 ensimmäisellä neljänneksellä ja huhtikuussa. Negatiivinen vuosikasvu johtui osittain EKP:n kohdennettujen pitempiaikaisten rahoitusoperaatioiden (TLTRO-II) vaikutuksesta, sillä ne saattavat toimia pitempiaikaisten markkinaehtoisien pankkirahoitusten substituuttina ja vähentää pitkäaikaisten talletusten ja pankkien velkakirjalainojen houkuttelevuutta sijoituskohteina. Samaan aikaan euroalueen rahalaitosten (pl. eurojärjestelmä) toteuttamat valtionlainojen myynnit myötävaikuttivat siihen, että rahalaitosten (pl. eurojärjestelmä) julkisen sektorin velkarahoituksen vuotuinen kasvu oli negatiivinen, ja ne hidastivat myös M3:n kasvua (ks. kuvion 22 palkkien vihreä osa).

Kuvio 22
M3 ja sen vastaerät

(vuotuinen prosenttimuutos, kontribuutiot prosenttiyksikköinä, kausi- ja kalenterivaihtelusta puhdistettuja tietoja)



Lähde: EKP.
Huom. Tuorein havainto on huhtikuulta 2017.

Rahalaitosten ulkomaiset nettosaamiset hidastivat edelleen M3:n vuosikasvua.

Vuoden 2017 ensimmäisellä neljänneksellä ja huhtikuussa ne supistuivat hieman kuukausitasolla. Tämä lisäsi jossain määrin niiden hidastavaa vaikutusta M3:n vuosikasvuun (ks. kuvion 22 palkkien keltainen osa). Tämä kehitys heijastaa jatkuvaa pääomavientiä euroalueelta. Tätä trendiä näyttävät edistävän euroalueen valtioiden joukkolainat, joita euroalueen ulkopuoliset toimijat ovat myyneet julkisen sektorin velkapapereiden osto-ohjelman yhteydessä (ks. myös kehikko ”Mitkä sektorit myivät eurojärjestelmän ostamat valtioiden velkapaperit?”).

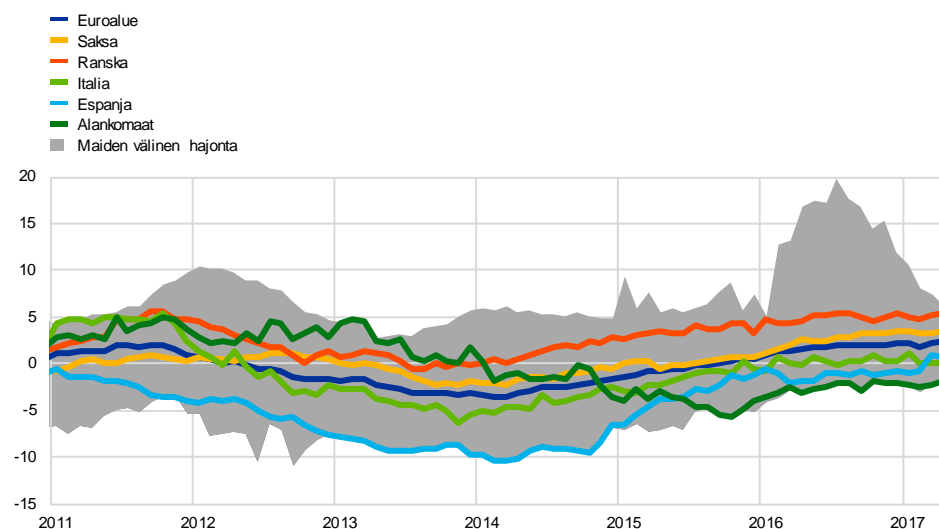
Yksityisen sektorin lainakanta jatkoi vuoden 2014 alussa alkanutta elpymistä.

Yksityiselle sektorille myönnettyjen rahalaitoslainojen vuotuinen kasvuvauhti (joka on korjattu lainojen myyntiä, arvopaperistamista ja laskennallisia konsernitilijärjestelyjä (notional cash pooling) koskevilla tiedoilla) kiihtyi vuoden 2017 ensimmäisellä neljänneksellä ja huhtikuussa 2017 (ks. kuvio 21). Eri toimialojen yrityksille myönnettyjen lainojen vuotuinen kasvu kiihtyi edelleen ja oli huhtikuussa 2,4 % (ks. kuvio 23). Kaiken kaikkiaan yrityksille myönnettyjen lainojen kasvu on elpynyt merkittävästi vuoden 2014 ensimmäisen neljänneksen aallonpohjastaan. Kehitys on parantunut yleisesti suurimmissa maissa, mutta joissakin maissa lainojen kasvu on edelleen negatiivinen. Kotitalouksille myönnettyjen lainojen vuotuinen kasvu kiihtyi vuoden 2017 ensimmäisellä neljänneksellä ja pysyi huhtikuussa ennallaan 2,4 prosentissa (ks. kuvio 24). Näitä trendejä ovat tukeneet pankkien antolainauskorkojen huomattava aleneminen euroalueen eri osissa kesän 2014 jälkeen (etenkin EKP:n epätavanomaisten rahapoliittisten toimien vuoksi) sekä pankkilainojen tarjonnan ja kysynnän yleinen koheneminen. Lisäksi pankit ovat edistyneet taseidensa vakauttamisessa, joskin joissakin maissa järjestämättömien saamisten osuus on edelleen korkea ja saattaa rajoittaa pankkien luotonantoa.

Kuvio 23

Rahalaitosten yrityksille myöntämät lainat joissakin euroalueen maissa

(vuotuinen muutos prosentteina)



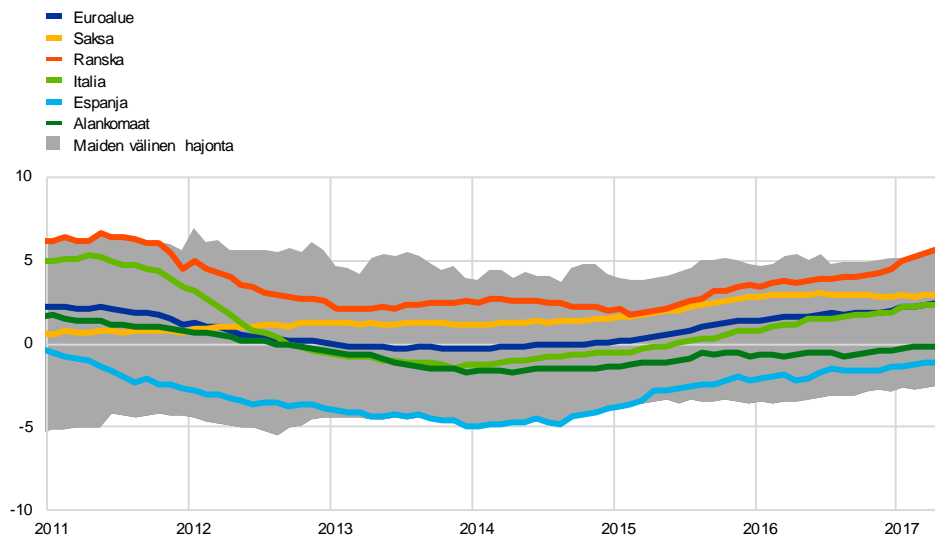
Lähde: EKP.

Huom. Lainojen myyntiä, arvopaperistamista ja laskennallisia konsernitilijärjestelyjä (notional cash pooling) koskevilla tiedoilla korjattuna. Maiden välinen hajonta lasketaan vähimmäis- ja enimmäisarvojen perusteella käyttämällä 12 euromaan kiinteää otosta. Tuorein havainto on huhtikuulta 2017.

Kuvio 24

Rahalaitosten kotitalouksille myöntämät lainat joissakin euroalueen maissa

(vuotuinen muutos prosentteina)



Lähde: EKP.

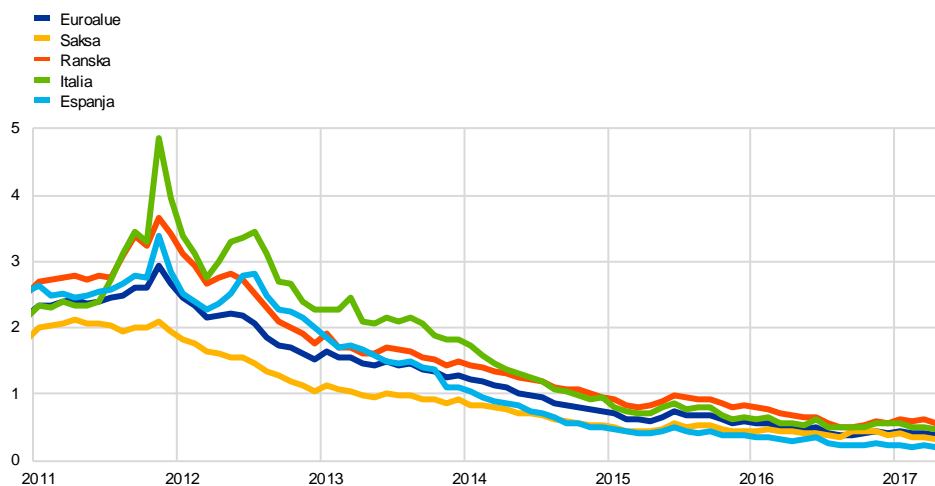
Huom. Lainojen myyntiä, arvopaperistamista ja laskennallisia konsernitilijärjestelyjä (notional cash pooling) koskevilla tiedoilla korjattuna. Maiden välinen hajonta lasketaan vähimmäis- ja enimmäisarvojen perusteella käyttämällä 12 euromaan kiinteää otosta. Tuorein havainto on huhtikuulta 2017.

Pankkien rahoitusolot pysyvät suotuisina. Pankkien velkarahoituksen yhdistelmäkustannus pieneni hieman vuoden 2017 ensimmäisellä neljänneksellä ja huhtikuussa 2017 (ks. kuvio 25). Tämä johtui pankkien joukkolainojen tuottojen supistumisesta samaan aikaan, kun talletusten kustannus pysyi ennallaan. Pankkien velkarahoituksen yhdistelmäkustannus on edelleen historiallisesti katsoen alhainen. Kasvua tukeva EKP:n rahapolitiikka, rahalaitosten pitkäaikaisten velkojen nettolunastukset, pankkitaseiden vahvistuminen ja rahoitusmarkkinoiden eri osissa havaitun epäyhtenäisyyden väheneminen ovat kaikki osaltaan vaikuttaneet näihin suotuisiin oloihin.

Kuvio 25

Pankkien velkarahoituksen yhdistelmäkustannus

(talletusrahoituksen ja vakuudettoman markkinaehtaisen velkarahoituksen yhdistelmäkustannus, vuotuisina prosentteina)



Lähteet: EKP, Merrill Lynch Global Index ja EKP:n laskelmat.

Huom. Talletusten yhdistelmäkustannus lasketaan yön yli -talletuksia, määräaikaistalletuksia ja irtisanomisehtoisia talletuksia koskevien uusien sopimusten korkojen keskiarvona ja painotettuina vastaavilla kannan määrittä. Tuorein havainto on huhtikuulta 2017.

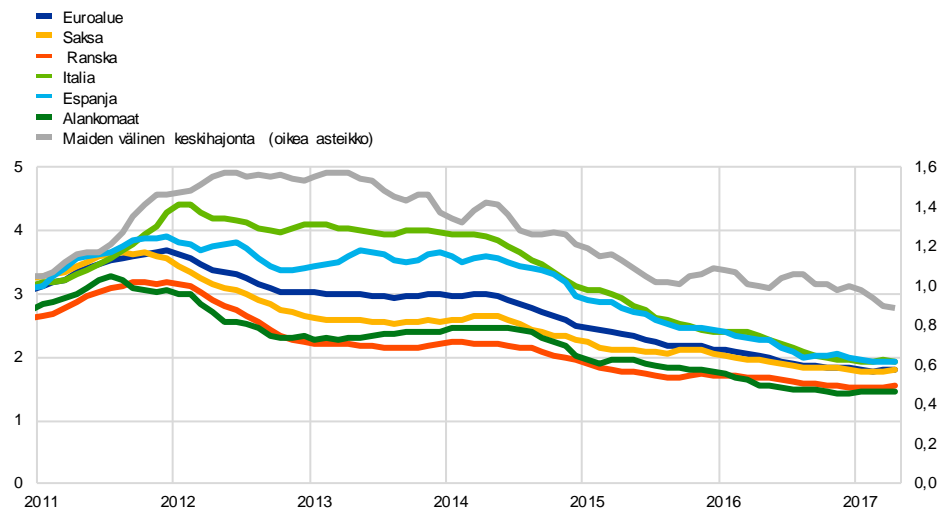
Yrityksille ja kotitalouksille myönnettyjen pankkilainojen korot nousivat jonkin verran mutta olivat edelleen hyvin alhaiset vuoden 2017 ensimmäisellä neljänneksellä ja huhtikuussa 2017 (ks. kuviot 26 ja 27).

Vuoden 2014 alkupuolelta jatkunut antolainauskorkojen lasku loiveni vuoden 2017 alussa, ja sen jälkeen korot ovat pysytelleet lähellä alinta tasoaan. Pankkien myöntämien yritysloainojen yhdistelmäkorko nousi hieman vuoden 2017 ensimmäisellä neljänneksellä ja pysyi huhtikuussa verrattain vakaana. Samaan aikaan pankkien myöntämien kotitalousloainojen yhdistelmäkorko nousi jonkin verran. Sen jälkeen, kun EKP ilmoitti kesäkuussa 2014 uusista luotto-oloja helpottavista toimenpiteistä, yrityksille ja kotitalouksille myönnettyjen lainojen yhdistelmäkorkot ovat laskeneet huomattavasti enemmän kuin markkinaviitekorot, mikä viittaa siihen, että rahapoliittiset toimet ovat välittyneet entistä paremmin pankkien antolainauskorkoihin. Pankkien varainhankinnan yhdistelmäkustannusten pieneneminen on vahvistanut yhdistelmäkorkojen laskua. Toukokuun 2014 ja huhtikuun 2017 välisenä aikana yritysloainojen yhdistelmäkorkot laskivat noin 1,12 prosenttiyksikköä ja kotitalousloainojen yhdistelmäkorkot noin 1,04 prosenttiyksikköä. Pankkien myöntämien yritysloainojen korkojen lasku oli erityisen voimakasta heikkouksista kärsivissä maissa, joten se osaltaan vähensi rahapoliittikan välittymisen epäsymmetriaa eri maiden välillä. Samalla ajanjaksolla hyvin pienten (enintään 0,25 miljoonan euron) lainojen korkojen ero suurten (yli 1 miljoonan euron) lainojen korkoihin supistui euroalueella huomattavasti ja oli huhtikuussa 2017 ennätysmäisen pieni. Tämä viittaa siihen, että pienet ja keskiuuret yritykset ovat yleisesti hyötäneet pankkien antolainauskorkojen alenemisesta suuryrityksiä enemmän.

Kuvio 26

Yritysloainojen yhdistelmäkorkot

(vuotuisina prosentteina, kolmen kuukauden liukuvia keskiarvoja)



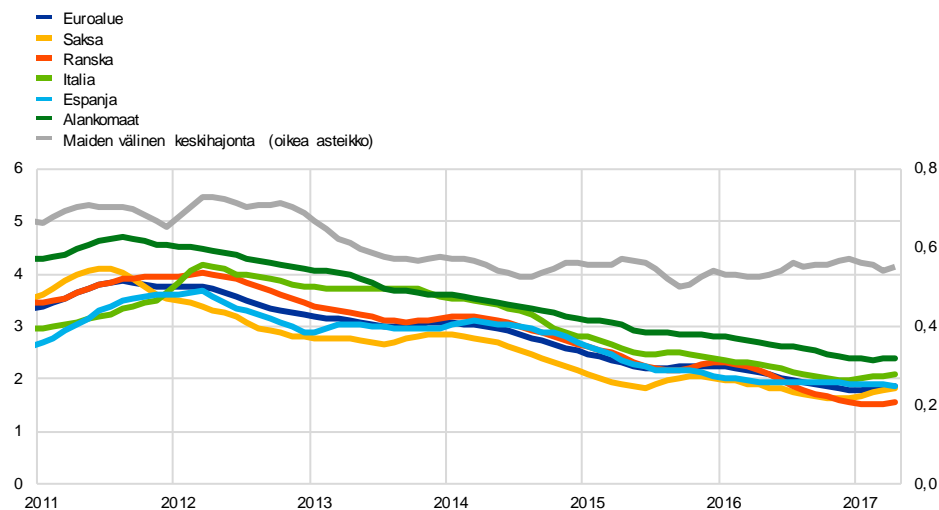
Lähde: EKP.

Huom. Pankkilainanoton kokonaiskustannusten indikaattori (yhdistelmäkorko) lasketaan lyhyiden ja pitkien korkojen aggregaattina käyttämällä uusien sopimusten 24 kuukauden liukuvaa keskiarvoa. Maiden välinen keskihajonta lasketaan 12 euromaan kiinteän otoksen perusteella. Tuorein havainto on huhtikuulta 2017.

Kuvio 27

Asuntolainojen yhdistelmäkorot

(vuotuisina prosentteina, kolmen kuukauden liukuvia keskiarvoja)



Lähde: EKP.

Huom. Pankkilainanoton kokonaiskustannusten indikaattori (yhdistelmäkorot) lasketaan lyhyiden ja pitkien korkojen aggregaattina käyttämällä uusien sopimusten 24 kuukauden liukuvaa keskiarvoa. Maiden välinen keskihajonta lasketaan 12 euromaan kiinteän otoksen perusteella. Tuorein havainto on huhtikuulta 2017.

Euroalueen yritysten ulkoisen rahoituksen vuotuinen kokonaismäärä on arvioiden mukaan vahvistunut entisestään vuoden 2017 ensimmäisellä neljänneksellä. Tämä vahvistuminen heijastaa pankkien antolainausdynamiikan jatkuvaa kohenemistä ja vahvaa velkapaperien liikkeeseenlaskua. Yritysten ulkoinen rahoitus on nyt samalla tasolla kuin vuoden 2005 alussa (ennen luotonannon liiallisen kasvujakson alkua). Vaikka sektoritiedoista ilmenee, että yritysten osakkeiden nettolikkeeseenlasku kasvoi merkittävästi vuoden 2016 viimeisellä neljänneksellä, tämä johtui yhden ainoan suuren fuusion toteuttamisesta. Ilman kyseistä fuusiota osakkeiden nettolikkeeseenlasku olisi tuolla neljänneksellä vähentynyt, mikä johtui omien osakkeiden huomattavista takaisinostomääristä. Muiden kuin rahalaitosten lainanannossa yrityksille tehtiin vuoden 2016 viimeisellä neljänneksellä merkittäviä nettolunastuksia jo toista neljänestä peräkkäin, mikä heijasti yhden suuren erillisyyhteisön lopettamista ja muiden liikkeeseen laskemien velkapaperien takaisinmaksujen jatkumista. Kaiken kaikkiaan vuoden 2014 alun jälkeen havaittua yritysten ulkoisen rahoituksen elpymistä ovat vahvistaneet talouden toimeliaisuuden voimistuminen, yhä pienenevät velkarahoituksen kustannukset, pankkien luotonantotilanteen helpottuminen sekä fuusioiden ja yritysostojen määrän kasvaminen. Myös yritysten ennätyskellisen suuret (ja edelleen kasvavat) käteisvarat ovat vähentäneet ulkoisen rahoituksen tarvetta.

Yritysten velkapaperien nettoemissiot pysyivät vahvoina maaliskuussa 2017 mutta tasaantuivat huhti- ja toukokuussa. Liikkeeseenlasku sai jälleen tukea muun muassa EKP:n joukkolainastoista. Yritysten osakkeiden nettoemissiot ovat olleet vähäisiä vuoden 2017 alkukuukausina.

Yritysten rahoituskustannukset pysyivät hyvin suotuisina. Yritysten ulkoisen rahoituksen yhteenlasketun nimelliskustannuksen arvioidaan keskimäärin nousseen jonkin verran kahden viime kuukauden aikana ja olleen toukokuussa 2017 0,15 prosenttiyksikköä heinäkuun 2016 ennätyskellisen alhaisen tason yläpuolella.

Rahoituksen kokonaiskustannusten viimeaikaista nousua selitti oman pääoman kustannuksen maltillinen kasvu, joka liittyi osakeriskipreemioiden suurenemiseen. Velkarahoituksen kustannukset ovat sitä vastoin pysyneet jokseenkin samalla ennätysellisen alhaisella tasolla elokuusta 2016 asti.

Euroalueen yritysten rahoituksensaantia kartoittavan kyselytutkimuksen viime jaksolla, joka ulottui lokakuusta 2016 maaliskuuhun 2017, pk-yritykset ilmoittivat ulkoisen rahoituksen saannin edelleen kohentuneen. Ensimmäistä kertaa kyselyn historiassa pk-yritykset olivat sitä mieltä, että yleiset talousnäkymät edistävät ulkoisen rahoituksen saatavuutta. Ne luokittelivat jälleen rahoituksensaannin vähäisimmäksi ongelmakseen, vaikka tässä onkin edelleen merkittäviä eroja maiden välillä. Keskimäärin euroalueen pk-yritykset ilmoittivat liikevaihtonsa ja velkatilanteensa parantuneen, voittojensa pysyneen vakaina ja työvoima- ja muiden kustannusten nousseen.

6 Julkisen talouden kehitys

Euroalueen julkisen talouden alijäämän arvioidaan pienenevän lisää arviointijakson (2017–2019) aikana lähinnä suhdanteiden paranemisen ja korkomenojen vähenemisen ansiosta. Euroalueen finanssipolitiikan arvioidaan olevan kokonaisuudessaan kutakuinkin neutraalia ajanjaksolla 2017–2019. Euroalueen julkisen velan suhde BKT:hen pienenee edelleen, vaikka se onkin vielä koholla. Vakauttamistoimien lisäämisestä olisi kuitenkin hyötyä suuresti velkaantuneille maille, jotta niiden julkisen velan suhde BKT:hen saataisiin pysyvästi pienenevän suuntaiseksi.

Euroalueen julkisen talouden alijäämän arvioidaan edelleen pienenevän arviointijaksolla. Talousnäkyviä koskevat eurojärjestelmän asiantuntijoiden arviot kesäkuulta 2017⁵ osoittavat, että euroalueen julkisen talouden alijäämä suhteessa BKT:hen supistunee 1,0 prosenttiin vuonna 2019. Vuonna 2016 alijäämäsuhte oli 1,5 % (ks. taulukko). Julkisen talouden näkymien koheneminen, joka on kutakuinkin ennallaan maaliskuun 2017 arvioihin nähden, saa tukea pääasiassa suotuisasta suhdannetilanteesta ja korkomenojen pienemisestä, kun taas rakenteellisten finanssipoliittisten toimien odotetaan jäävän vähäisiksi. Huomattavassa enemmistössä euroalueen maista ennusteet eivät etenkään arviointijakson loppupuolen osalta ole yhtä optimistisia kuin niiden vuoden 2017 tarkistetuissa vakausohjelmissä. Yksi syy eroavuuteen on se, että tarkistettuihin vakausohjelmiin sisältyy finanssipoliittisia toimia, jotka eivät joko ole vielä lainsäätämävaiheessa tai eivät ole riittävän täsmennettyjä, että ne otettaisiin ennusteissa huomioon.

Taulukko

Julkisen talouden kehitys euroalueella

(% suhteessa BKT:hen)

	2014	2015	2016	2017	2018	2019
a. Kokonaistulot	46,7	46,4	46,3	46,1	45,9	45,9
b. Kokonaismenot	49,3	48,5	47,8	47,5	47,1	46,8
joista						
c. Korkomenot	2,7	2,4	2,2	2,0	1,9	1,9
d. Perusmenot (b – c)	46,6	46,1	45,6	45,4	45,2	45,0
Rahoitusasema (a – b)	-2,6	-2,1	-1,5	-1,3	-1,2	-1,0
Perusjäämä (a – d)	0,1	0,3	0,7	0,7	0,7	0,9
Suhdannekorjattu rahoitusjäämä	-1,9	-1,7	-1,5	-1,4	-1,4	-1,2
Rakenteellinen perusjäämä	1,0	0,8	0,6	0,6	0,5	0,6
Bruttovelka	92,0	90,3	89,2	87,9	86,4	84,7
Lisätieto: BKT:n määrä (prosenttimuutos)	1,2	1,9	1,7	1,9	1,8	1,7

Lähteet: Eurostat, EKP ja euroalueen talousnäkyviä koskevat eurojärjestelmän asiantuntijoiden arviot kesäkuulta 2017.

Huom. Tiedot viittaavat euroalueen koko julkisyhteisösektoriin. Pyöritysten vuoksi yhteenlaskut eivät välttämättä täsmää. Arvioissa otetaan yleensä huomioon lukujen tuoreimmat korjaukset, joten niissä voi olla poikkeamia tuoreimmista vahvistetuista Eurostatin tiedoista.

⁵ Ks. euroalueen talousnäkyviä koskevat eurojärjestelmän asiantuntijoiden arviot kesäkuulta 2017.

Euroalueen finanssipolitiikan arvioidaan olevan kutakuinkin neutraalia vuosina 2017–2019.⁶

Rakenteellisen perusjäädän vakaa tilanne on lähes muuttumaton maaliskuisiin arvioihin verrattuna. Tulopuolella joidenkin maiden toteuttamien pienten välittömien verojen leikkausten vaikutusta tasoittavat muut tulotekijät (jotka pääosin heijastavat muutosta UMTS-tuottojen tilastoinnissa). Menopuolella julkisten investointien ja sosiaalietuusmaksujen ennustetaan kasvavan hieman nimellisen BKT:n trendikasvua enemmän.

Euroalueen julkisen talouden velan odotetaan edelleen pienenevän nykyiseltä suurelta tasoltaan.

Euroalueen julkisen talouden velkasuhteen, joka oli suurimmillaan vuonna 2014, arvioidaan edelleen pienenevän vuoden 2016 tasosta eli 89,2 prosentista 84,7 prosenttiin vuoden 2019 loppuun mennessä. Arvioita julkisen talouden velan pienemisestä tukee pääosin velan koron ja BKT:n kasvuvauhdin välisen eron suotuisa kehitys, kun makrotalouden näkymät ovat vahvat ja korot alhaiset. Peruslijäämien odotetaan edistävän julkisen talouden velkasuhteen pienemistä, kun taas alijäämä-velkakoikaisujen odotetaan vaikuttavan hieman velkaa suurentavasti. Euroalueen kokonaisvelkasuhteen odotetaan pysyvän jokseenkin ennallaan maaliskuun 2017 arvioihin verrattuna lukuun ottamatta hienoisesta positiivisista muutosta näkymissä arviointijakson lopulla. Useimmissa euroalueen maissa velkasuhteen odotetaan supistuvan, joskin muutamassa maassa sen odotetaan suurenevan.

Maiden olisi jatkettava finanssipoliittisia toimiaan vakaus- ja kasvusopimusta täysimääräisesti noudattaen.

Vakauttamistoimia on tärkeää lisätä varsinkin suuresti velkaantuneissa maissa, jotta niiden velkasuhteet saataisiin vakaasti pienemään. Tällaiset maat ovat nimittäin erityisen haavoittuvia rahoitusmarkkinoiden mahdollisille uusille epävakausjaksoille tai koron ponnahduksille. Komissio julkisti 16.5.2017 ehdotuksensa vuotuisiksi maakohtaisiksi suosituksiksi, joissa se määrittelee EU-maiden talous- ja finanssipolitiikkaa koskevat ohjeet ja jotka neuvosto tuonnempana hyväksyy. Ks. finanssipolitiikkaan liittyvien maakohtaisten suositusten arvioinnin osalta tämän Talouskatsauksen numeron kehikko ”Vuoden 2017 talouspolitiikan eurooppalaisen ohjausjakson maakohtaiset finanssipolitiikkasuositukset”.

EU:n finanssipolitiikan ohjaus- ja hallintajärjestelmän osalta on saatava aikaan lisää edistystä.

Etenkin finanssipoliittisen sopimuksen pitäisi vahvistaa finanssipolitiikan kurinalaisuutta ja edistää maiden sitoutumista finanssipolitiikan ohjaus- ja hallintajärjestelmään, jos se saatettaisiin täysimääräisesti osaksi kansallisia lainsäädäntöjä ja toteutettaisiin. Näyttää kuitenkin siltä, että joissakin maissa finanssipoliittinen sopimus on saatettu osaksi kansallista lainsäädäntöä vain osittain, kuten kehikossa ”Finanssipoliittinen sopimus: komission arvio ja jatkotoimet” todetaan. Komissio on osallistunut keskusteluun Euroopan tulevaisuudesta pidemmällä aikavälillä julkaisemalla 31.5.2017 ”Pohdinta-asiakirjan talous- ja

⁶ Finanssipolitiikan taustalla vaikuttavat paitsi julkisen talouden automaattiset reaktiot taloussuhdanteeseen myös talouden finanssipoliittisten elvytystoimien suuntaaminen ja niiden laajuus. Finanssipolitiikan mittarina on rakenteellisen perusjäädän muutos eli suhdannekorjattu BKT:hen suhteutettu perusjäädä puhdistettuna valtion finanssisektorille antamasta tuesta ja muista lyhytaikaisista toimenpiteistä. Euroalueen finanssipolitiikan käsitettä tarkastellaan lähemmin EKP:n Talouskatsauksen numeron 4/2016 artikkelissa ”The euro area fiscal stance”.

rahaliiton syventämisestä”, joka sisältää muun muassa ehdotuksia siitä, miten edetä kohti finanssipoliittista unionia.⁷

⁷ Ks. [Pohdinta-asiakirja talous- ja rahaliiton syventämisestä](#).

Kehikot

1 Maailmantalouden riskien viimeaikaisen kehityksen arviointia

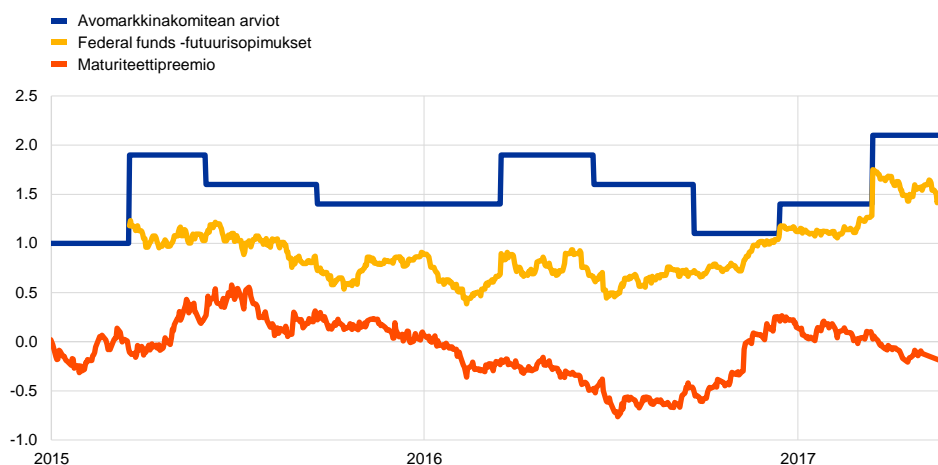
Tässä kehikossa esitetään laadullinen arvio maailmantalouden riskien kehityksestä alkuvuodesta 2016 lähtien.

Maailmantalouden rahoitusolojen jyrkkään muutokseen liittyvät riskit ovat vähentyneet, mutta eivät suinkaan kokonaan kadonneet. Vuonna 2013 koetun taper tantrum –ilmiön yhteydessä Yhdysvaltain rahapolitiikkaa koskevat odotukset muuttuivat rajusti, ja sittemmin Yhdysvaltain keskuspankin huolellisesti suunniteltu viestintä ja hyvin vähittäin tapahtuva rahapolitiikan kiristäminen vaikuttavat jonkin verran lieventäneen riskejä. Erityisesti markkinaodotusten ja Yhdysvaltain keskuspankin avomarkkinakomitean korkoarvioiden välinen kuilu on kaventunut (ks. kuvio A), mikä viittaa siihen, että rahapoliittisten toimien ei odoteta tuottavan yllätyksiä. Yhdysvaltain rahapolitiikan tiukentumiseen liittyy kuitenkin edelleen epävarmuutta, ja vaikka maturiteettipreemiot ovatkin vuoden 2016 puolestavälistä hieman nousseet, pitkät korot ovat edelleen hyvin matalat.

Kuvio A

Yhdysvaltain keskuspankin toteutuneet ohjauskorot verrattuna avomarkkinakomitean arvioihin

(seuraavan kalenterivuoden loppuun ulottuvat arviot prosentteina)



Lähde: EKP:n asiantuntijoiden laskelmat, jotka perustuvat Bloombergin ja Yhdysvaltain keskuspankin johtokunnan lukuihin. Huom. Tuoreimmat havainnot: 23.5.2017 (Federal funds -futuorisopimukset) ja 15.3.2017 (avomarkkinakomitean arviot). Maturiteettipreemio on Yhdysvaltain keskuspankin New Yorkin alueellisen konttorin arvio, joka perustuu valtion 10 vuoden joukkolainojen tuottoon.

Vaikuttaa myös siltä, että keskeiset nousevat markkinatalousmaat pystyvät nyt selviytymään ulkoisten rahoitusehtojen tiukentumisesta paremmin kuin muutama vuosi sitten. Viime vuosina haavoittuvuudet ja tasapainoa horjuttavat ulkoiset tekijät ovat vähentyneet monissa nousevissa markkinatalousmaissa, kun reaalikorot ovat nousseet, inflaatio ja luotonannon kasvuhidastuneet ja vaihtotaseen

epätasapainon supistunut. Tämä kehitys parantaa todennäköisesti niiden kykyä selviytyä ulkoisen rahoituksen häiriöistä. Etenkin sellaiset nousevat markkinatalousmaat, joiden ulkomainen velka on suuri, ovat haavoittuvassa asemassa, mikäli maailmantalouden rahoitusolot äkillisesti tiukentuvat. Globaaleja finanssimarkkinoita varjostaa myös riski maailmanmarkkinoiden tunnelmien äkillisestä heikkenemisestä, joka vaikuttaa talouden kasvuun kaikkialla ja erityisesti nousevissa markkinatalousmaissa.

Kasvua tukeva rahapolitiikka on helpottanut huolta Kiinan lyhyen aikavälin talousnäkymistä. Vuoden 2015 puolestavälistä lähtien Kiinan talouden näkymät herättivät huolta, kun talouskasvu hidastui jyrkästi, pääomavienti jatkui ja renminbin kurssi laski poliittisen epävarmuuden lisääntymisestä puhumattakaan. Huolta ovat helpottaneet tehokkaat rahapoliittiset toimet, kuten huomattavaa tukea antava finanssipolitiikka, infrastruktuuri-investoinnit, keventyneet rahoitusolot ja entistä tiukempi pääomavalvonta. Toimet osoittivat selkeästi, että viranomaiset ovat sitoutuneet huolehtimaan kasvun pysymisestä lähellä tavoitetasoa ja lievittivät osaltaan lyhyen aikavälin näkymiin liittyvää epävarmuutta. Rahapoliittiset toimet kävivät kuitenkin kalliiksi, kun velkaantuneisuus kasvoi edelleen ja resurssien virheellinen kohdentamisen paheni. Elvytys keskittyi nimittäin jälleen valtiomisteiselle sektorille. Pääomavalvonnan tiukentaminen lietsoi myös asuntomarkkinoiden noususuuntausta, kun varoja kanavoitiin kotimaisiin omaisuuslajeihin.

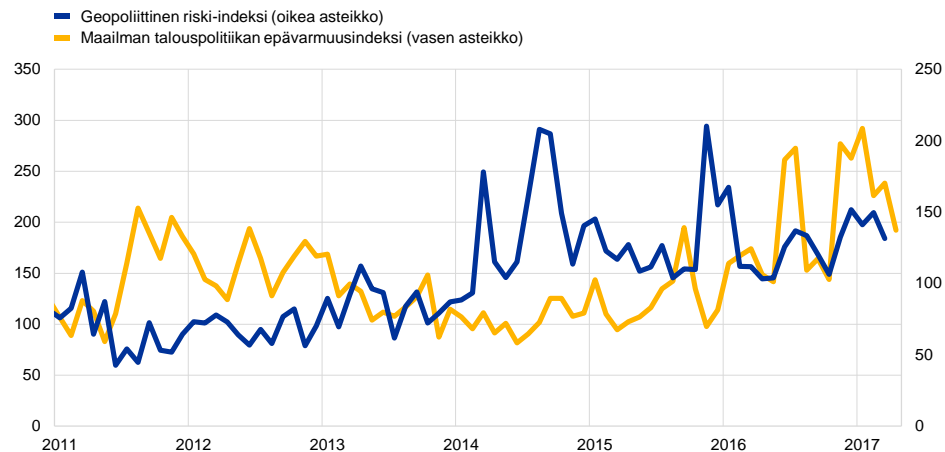
Poliittinen epävarmuus on kasvanut koko maailmassa ja kansalliseen eristäytymiseen tähtäävä politiikka herättää huolta. Geopoliittiset jännitteet ovat edelleen huomattavia. Geopoliittiset jännitteet ovat viime vuosina olleet keskeinen talouskasvua hidastava riskitekijä, joskin niiden intensiteetti ja sijainti ovat vaihdelleet eri aikoina Lähi-idän konfliktista ja suhteiden kiristymisestä Pohjois-Koreaan sekä Etelä-Kiinan meren aluekiistasta Turkin ja EU:n väliseen poliittiseen kitkaan ja sen vaikutukseen EU-maihin suuntautuviin pakolaisvirtoihin. Osa riskeistä on luonteeltaan paikallisia tai alueellisia, osaan taas liittyy maailmanlaajuinen ulottuvuus, ja niiden toteutumisen todennäköisyyttä ja vaikutuksia on vaikea arvioida. Geopoliittinen riski-indeksi, joka seuraa sotatoimia, poliittisia jännitteitä ja terrorismi-iskuja, on pysytellyt melko muuttumattomana vuoden 2016 alusta vuoden 2017 alkuun.⁸ Yhdysvaltain presidentinvaalien jälkeen paineet entistä eristyneempään kansalliseen politiikkaan ovat kasvaneet. Yleisesti ottaen maailmanlaajuinen poliittinen epävarmuus on viime vuosina lisääntynyt (ks. kuvio B).

⁸ D. Caldara ja M. Iacoviello, "Measuring Geopolitical Risk", Working Paper -sarja, Board of Governors of the Federal Reserve System, 2016.

Kuvio B.

Maailman talouspolitiikan epävarmuuden ja geopolittisten jännitteiden mittarit

(indeksejä)



Lähteet: Haver, Yhdysvaltain keskuspankin johtokunta ja EKP:n asiantuntijoiden laskelmat.

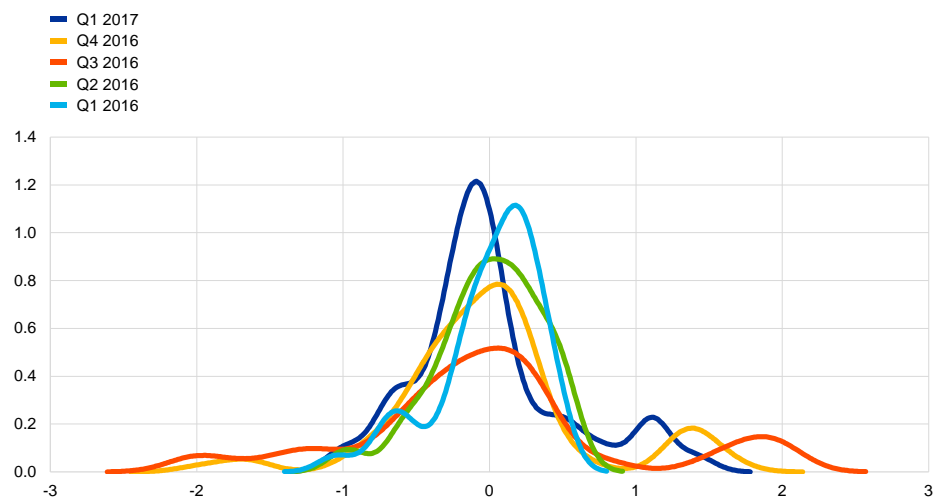
Huom. Maailman talouspolitiikan epävarmuusindeksi on BKT:llä painotettu 17 maan keskiarvo. Geopoliittinen riski-indeksi mittaa sotatoimien, geopolittisten jännitteiden ja terrori-iskujen esiintymistä. Tuoreimmat havainnot ovat maaliskuulta 2017 (geopoliittiset riskit) ja huhtikuulta 2017 (maailman talouspolitiikan epävarmuus).

Keskipitkän aikavälin näkymiä varjostaa edelleen riski Brexitin haitallisesta lopputuloksesta. Ison-Britannian EU:sta eroamista koskevan kansanäänestyksen välitön vaikutus ei ole ollut niin haitallinen kuin aluksi arvioitiin. Ison-Britannian talouskasvu oli jokseenkin vakaata vuonna 2016, joskin se tasoittui hieman alkuvuodesta 2017, kun inflaatiovauhti nopeutui punnan vaihtokurssin heikennyttyä. Consensus Economicsin laatimien ennusteiden hajonta on kaventunut (ks. kuvio C), vaikka se onkin edelleen suurempaa kuin kansanäänestystä edeltäneellä jaksolla. Keskipitkällä aikavälillä on kuitenkin yhä näkyvissä riskejä: Ne liittyvät erityisesti siihen, millaiseen lopputulokseen Iso-Britannia ja EU päätyvät neuvotteluissaan EU:sta eroamisen ehdoista ja tulevista kauppasuhteista.

Kuvio C

Ison-Britannian talouskasvuennusteiden hajonta

(yhden vuoden tulevan kasvun kernel-tiheysfunktio, keskiarvon vaikutus poistettu)



Lähteet: Consensus Economics ja EKP:n asiantuntijoiden laskelmat.

Kaiken kaikkiaan analyysi viittaa siihen, että maailmantalouden kasvua varjostavat riskit ovat saattaneet lieventyä viimeisen vuoden aikana, mutta eivät suinkaan ole kokonaan kadonneet. Uusiakin riskejä on ilmennyt.

Yhdysvaltain keskuspankin huolellisesti suunniteltu viestintä ja rahapolitiikan hyvin vähittäin tapahtuva kiristäminen sekä keskeisten nousevien markkinatalousmaiden haavoittuvuuksien väheneminen vaikuttavat lieventäneen riskiä maailmantalouden rahoitusolojen hallitsemattomasta kiristymisestä. Mutta vaikka talouskasvua tukevat rahapoliittiset toimet ovat auttaneet hälventämään Kiinan lyhyen aikavälin talousnäkömyien herättämää huolta, keskipitkän aikavälin haavoittuvuudet ovat edelleen huomattavia, jos velkaantumiskehitys vielä jatkuu. Lisäksi geopoliittisia jännitteitä on runsaasti. On myös syntynyt uusia riskien lähteitä. Sellainen on etenkin huomattava poliittinen epävarmuus, joka liittyy Yhdysvaltain uuden hallinnon finanssipoliittisiin ja etenkin kauppapoliittisiin linjauksiin. Erityisesti kauppapoliitikasta voi aiheutua huomattavia haittavaikutuksia maailmantaloudelle. Maailmantalouden ennakoitu asteittainen elpyminen riippuu monista talouspolitiikkaan liittyvistä oletuksista, ja raha- ja finanssipoliittisen tuen jatkuvuudella on erittäin suuri merkitys. Yleisesti voidaan siis todeta, että vaikka osa riskeistä onkin vähentynyt, maailmantalouden näkymiin liittyvät riskit painottuvat edelleen odotettua heikomman kehityksen suuntaan.

EKP:n yrityssektorin velkapapereiden osto-ohjelman toteutus ja vaikutukset

Kesäkuun 8. päivänä 2017 tuli kuluneeksi vuosi siitä, kun EKP aloitti yrityssektorin velkapapereiden osto-ohjelmansa (CSPP)⁹. Yrityssektorin velkapapereiden osto-ohjelma on osa eurojärjestelmän laajennettua omaisuuserien osto-ohjelmaa (APP), ja sen tarkoituksena on vahvistaa eurojärjestelmän omaisuuseräostojen vaikutusten välittymistä reaaliatalouden rahoitusoloihin.

Yrityssektorin velkapapereiden osto-ohjelmassa hyväksyttävien velkapapereiden kelpoisuusvaatimukset on tarkoituksella määritelty laajasti, ja valintoja ohjaavat ennen kaikkea rahapolitiikkaan ja riskinhallintaan liittyvät näkökohdat. Hintavakaustavoitteensa saavuttamiseksi EKP:n tehtävänä on toimia vapaaseen kilpailuun perustuvan avoimen markkinatalouden periaatteen mukaisesti, jotta voimavarojen kohdentaminen olisi tehokasta. Näin ollen EKP pyrkii toteuttamaan laajennetun omaisuuserien osto-ohjelman siten, että sen vaikutus markkinoihin on neutraali. Yrityssektorin osto-ohjelmassa käytetäänkin vertailuindeksiä, jossa ostokelpoiset velkapaperit ovat edustettuina markkina-arvon mukaisessa suhteessa.¹⁰

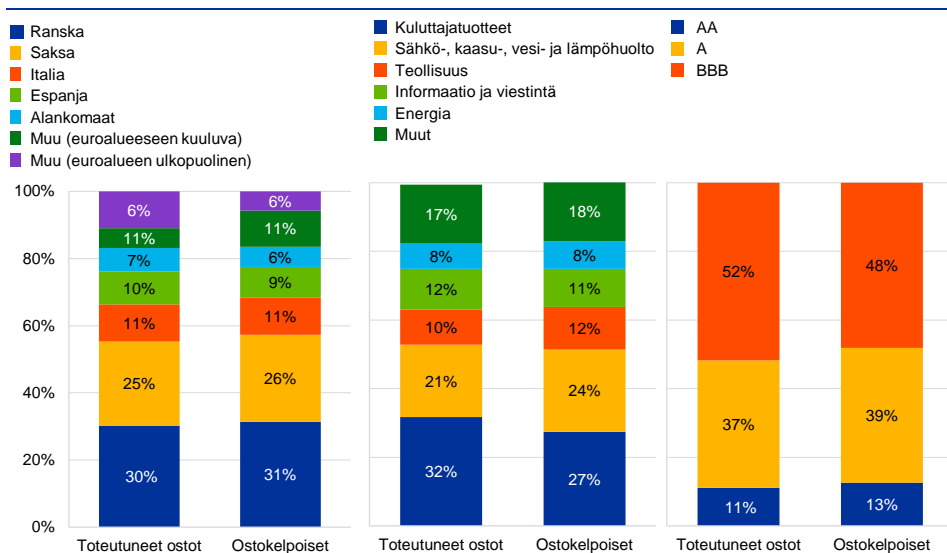
Yrityssektorin osto-ohjelmassa toteutuneet ostot noudattavat pääosin kaikkien ostokelpoisten velkapapereiden kannan koostumusta. Yrityssektorin osto-ohjelman ostojen määrä 7.6.2017 on yhteensä 92 miljardia euroa, mikä on noin 11 % kaikkien ostokelpoisten velkapapereiden kannasta. Hajauttaminen on toteutettu hyvin: osto-ohjelmassa on hankittu yli 950 velkapaperia noin 200 liikkeeseenlaskijaryhmältä. Ostojen maajakauma mukaillee hyvin tarkasti ostokelpoisten velkapapereiden vastaavaa jakaumaa (ks. kuvio A). Myöskään sektori- tai luottoluokitusjakaumassa ei ole merkittäviä eroja ohjelmassa ostettujen velkapapereiden ja kaikkien ostokelpoisten velkapapereiden kannan välillä. Ostoista 12 prosentissa tuotto on ollut negatiivinen, mutta kuitenkin talletusmahdollisuuden korkoa korkeampi.

⁹ Alustava analyysi yrityssektorin osto-ohjelman vaikutuksesta on esitetty EKP:n Talouskatsauksen 5/2016 kehikossa "The corporate bond market and the ECB's corporate sector purchase programme".

¹⁰ Yrityssektorin osto-ohjelmassa eurojärjestelmän keskuspankit ostavat euroalueella sijaitsevien, muiden kuin rahoitussektorilla toimivien yritysten liikkeeseen laskemia velkapapereita sekä ensi- että jälkimarkkinoilla. Ohjelmassa hyväksyttävien velkapapereiden on oltava vakuuskelpoisia eurojärjestelmän luotto-operaatioissa. Tarkempia tietoja osto-ohjelmasta ja kelpoisuusvaatimuksista: Euroopan keskuspankin päätös (EU) 2016/948, annettu 1 päivänä kesäkuuta 2016, yrityssektorin osto-ohjelman toteutuksesta (EKP/2016/16) (EUVL L 157, 15.6.2016, s. 28).

Kuvio A

Yrityssektorin osto-ohjelmassa ostettujen velkapapereiden ja kaikkien kelpoisuusvaatimukset täyttävien velkapapereiden maa-, sektori- ja luottoluokitusjakauma



Lähteet: EKP ja Bloomberg.

Huom. Kuviossa on käytetty Bloombergin maa- ja sektori luokituksia. Jos käytettävissä on ollut useita luottoluokituksia, niistä on valittu paras (pääluokan tasolla). Jakaumassa on käytetty nimellismääriä.

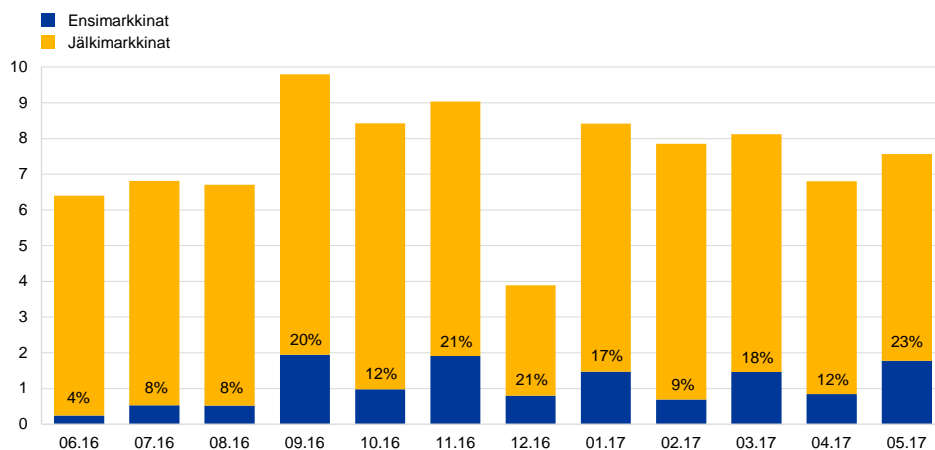
Rahapolitiikan vaikuttavuuden varmistamiseksi ja tasapuolisten toimintaedellytysten takaamiseksi kaikille markkinaosapuolille sekä kohtuuttomien markkinavääristymien välttämiseksi yrityssektorin velkapapereiden osto-ohjelman ostoissa ei erityisesti painoteta ympäristön tai sosiaalisen vastuun näkökulmia. Vaikka EKP pitää ympäristökysymyksiä sekä eettistä ja sosiaalista vastuullisuutta yhteiskunnallisesti erittäin tärkeitä, niitä edistävien toimintatapojen määrittäminen kuuluu kuitenkin ensisijaisesti poliittisten päättäjien tehtäviin. Näitä näkökohtia ei ole mahdollista sisällyttää laajamittaiseen omaisuuserien osto-ohjelmaan, joka toteutetaan väliaikaisena rahapolitiittisena toimenä melko lyhyellä aikavälillä. Ne rajoittaisivat EKP:n laajennetun omaisuuserien osto-ohjelman vaikutusta hintavakauteen. Yrityssektorin osto-ohjelman kelpoisuusvaatimukset täyttävissä velkapapereissa on kuitenkin runsaasti niin kutsuttuja vihreitä joukkovelkakirjoja, ja eurojärjestelmä on myös ostanut niitä. Näiden joukkovelkakirjojen ostojen määrä noudattelee pääpiirteissään niiden painotusta vertailuindeksissä.

Yrityssektorin velkapapereiden osto-ohjelmassa tehtyjen ostojen tahti määräytyy vallitsevan markkinatilanteen mukaan. Nettomääräiset kuukausittaiset ostot kesäkuun 2016 ja toukokuun 2017 välisenä aikana (toukokuu mukaan luettuna) ovat vaihdelleet hieman alle 4 miljardin euron ja hieman alle 10 miljardin euron välillä (ks. kuvio B). Ostojen määrä oli niukimmillaan ennen vuodenvaihdetta, jolloin joukkolainoja ei yleensä juuri lasketa liikkeeseen ja jälkimarkkinoiden likviditeetti on heikko.

Kuvio B.

Yrityssektorin velkapapereiden osto-ohjelman nettomääräiset kuukausittaiset ostot ensi- ja jälkimarkkinoilla

(mrd. euroa)



Lähteet: EKP ja Bloomberg.
Huom. Jakaumassa on käytetty kirjanpitoarvoja.

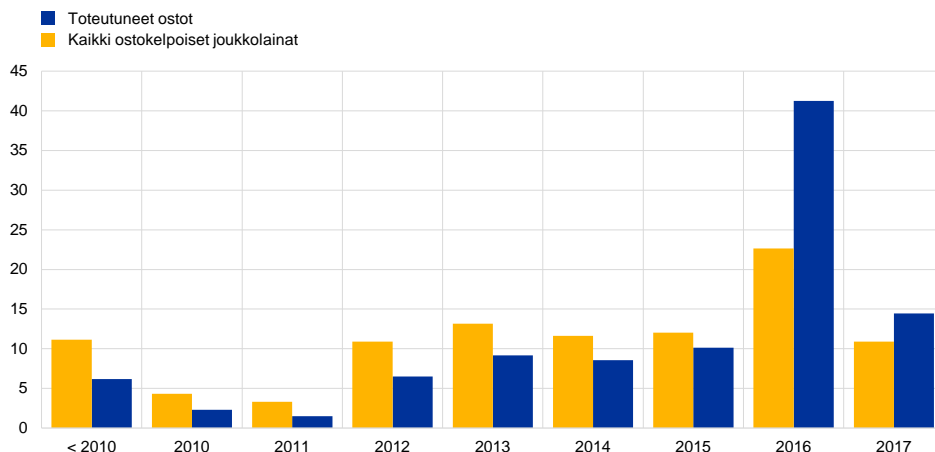
Yrityssektorin velkapapereiden osto-ohjelmassa on tehty ostoja sekä ensi- että jälkimarkkinoilla. Ensimarkkinoilta tehtyjen ostojen osuus on 15 %.

Ensimarkkinoilta tehtyjen ostojen ja uusien liikkeeseenlaskujen paremman likviditeetin vuoksi yrityssektorin osto-ohjelman ostot painottuvat tuoreimpiin liikkeeseenlaskuihin. Yli puolet ostoista oli vuosina 2016 ja 2017 liikkeeseen laskettuja velkapapereita (ks. kuvio C). Osto-ohjelmakelpoisten joukkolainojen liikkeeseenlaskuissa sijoittajien kysyntä oli keskimäärin kolme kertaa suurempi kuin liikkeeseenlaskun määrä. Liikkeeseenlaskijat kohtelivat yleensä eurojärjestelmää samalla tavoin kuin muita sijoittajia lopullisten allokaatioiden määrittämisessä.

Kuvio C

Yrityssektorin velkapapereiden osto-ohjelmassa toteutetut ostot liikkeeseenlaskuvuoden mukaan

(prosentteina)



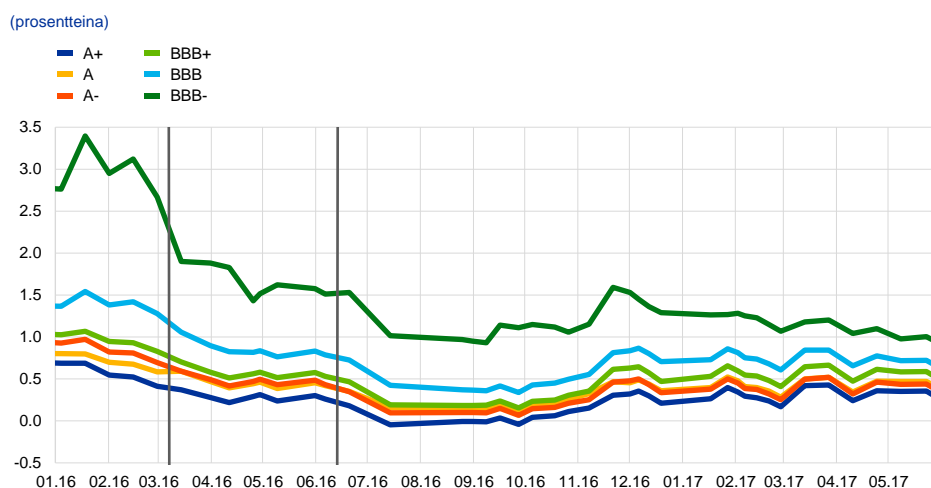
Lähteet: EKP ja Bloomberg.

Huom. Jakaumassa on käytetty nimellismääriä. Vuoden 2017 luvut sisältävät 1.1.–7.6. välisenä aikana toimitetut velkapapereiden ostot.

Yritysten joukkolainamarkkinat ovat kehittyneet positiivisesti siitä lähtien, kun EKP ilmoitti yrityssektorin velkapapereiden osto-ohjelman alkamisesta maaliskuussa 2016. Ilmoituksella oli tuolloin selvästi mitattava vaikutus yritysten liikkeeseen laskemien joukkolainojen jälkimarkkinahintoihin.¹¹ Euroalueen yritysjoukkolainojen tuottojen supistuminen jatkui yrityssektorin osto-ohjelmasta ilmoittamisesta lähtien syksyyn 2016 asti (ks. kuvio D), jolloin tuotot alkoivat jälleen kasvaa uusien joukkolainojen tarjonnan laajennuttua ja riskipremioiden noustua maailmanlaajuisesti. Vuoden 2017 alusta lähtien euroalueen yritysten joukkolainojen tuotot ovat yleisesti supistuneet, ja markkinoiden volatiliiteetti on ollut jokseenkin vähäistä. Markkinoiden likviditeettitilanne on pysynyt pääosin suotuisana eurojärjestelmän yrityssektorin osto-ohjelman toteuttamisen kannalta.

Kuvio D

Yrityssektorin velkapapereiden osto-ohjelman kelpoisuusvaatimukset täyttävien velkapapereiden 5 vuoden tuotot luottoluokituksen mukaan



Lähteet: EKP ja Bloomberg.

Huom. Kuvio perustuu kahdesti viikossa laskettaviin lukuihin. Pystyviivat osoittavat yrityssektorin velkapapereiden osto-ohjelman aloittamisilmoituksen päivän (10.3.2016) ja ostojen aloittamispäivän (8.6.2016). Viiden vuoden jatkuvat maturiteettituotot perustuvat yrityssektorin velkapapereiden osto-ohjelman kelpoisuusvaatimukset täyttävien joukkolainojen arvioituihin tuottokäyriin. Jos käytettävissä on ollut useita luottoluokituksia, niistä on valittu paras.

Yrityssektorin velkapapereiden osto-ohjelmakelpoisen joukkolainamarkkinan riskipremiot ovat pysyneet maltillisina ja osoittaneet hyvää häiriönsietokykyä.

Luottoriskipremio on laskenut miltei yhtäjaksoisesti yrityssektorin velkapapereiden osto-ohjelman aloittamisilmoituksesta lähtien (ks. kuvio E). Markkinaosapuolten palautteen perusteella se kertoo muun muassa siitä, että sijoittajat ovat halukkaita sijoittamaan heikomman luottoluokituksen saaneiden yritysten joukkolainoihin. Markkinaosapuolten mukaan yrityssektorin osto-ohjelma on saanut aikaan myös salkkujen uudelleenjärjestelyä siten, että sijoittajat suosivat suurempiriskisiä omaisuuseriä, jotka eivät täytä yrityssektorin osto-ohjelman kelpoisuusvaatimuksia, tai sijoittavat euroalueen ulkopuolelle. Myös maturiteettipremio oli laskusuunnassa

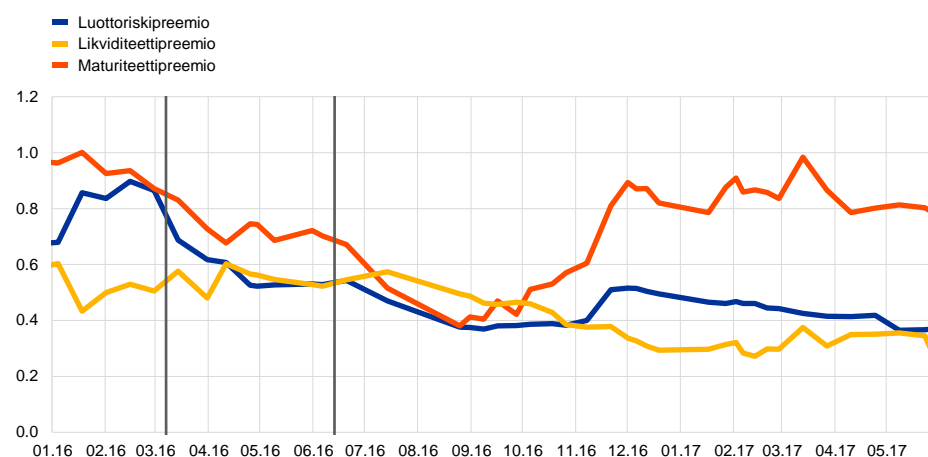
¹¹ Alustava analyysi yrityssektorin osto-ohjelman vaikutuksesta on esitetty EKP:n Talouskatsauksen 5/2016 kehikossa "The corporate bond market and the ECB's corporate sector purchase programme".

lähes koko vuoden 2016, mutta alkoi nousta vuoden viimeisellä neljänneksellä. Markkinaosapuolten mukaan osalla sijoittajista on nyt vähemmän halukkuutta altistua yritysten joukkolainamarkkinoiden maturiteettiriskille, koska korkojen ennakoitaan nousevan maailmanlaajuisesti. Likviditeettipreemion lievä lasku yrityssektorin osto-ohjelman alkamisesta asti on positiivinen merkki, joka viittaa markkinoiden tehokkaaseen toimintaan¹².

Kuvio E

Luottoriski-, likviditeetti- ja maturiteettierojen hinnoittelu yrityssektorin osto-ohjelmassa ostokelpoisten joukkolainojen markkinoilla

(prosentteina)



Lähde: EKP ja Bloomberg.

Huom. Kuvio perustuu joka toinen viikko laskettaviin lukuihin. Pystyviivat osoittavat yrityssektorin velkapapereiden osto-ohjelman aloittamisilmoituksen päivän (10.3.2016) ja ostojen aloittamispäivän (8.6.2016). Luottoriskipreemion mittarina on yrityssektorin osto-ohjelman kelpoisuusvaatimukset täyttävien 5 vuoden luokan A+ ja luokan BBB yritysten liikkeeseen laskemien joukkolainojen välinen tuottoero. Osto-ohjelman kelpoisuusvaatimukset täyttävälle luokan A-, A ja A+ joukkolainoille on käytetty maturiteettipreemiona käyrän keskimääräistä jyrkkyyttä (7 vuotta miinus 2 vuotta). Likviditeettipreemion mittarina on arvioitu 5 vuoden tuottoero kahden salkun välillä, jotka koostuvat yrityssektorin osto-ohjelman kelpoisuusvaatimukset täyttävistä luokan BBB+ joukkolainoista. Toisessa salkussa yksittäisten joukkolainojen liikkeessä oleva määrä on alle 300 miljoonaa euroa ja toisessa yli 500 miljoonaa euroa. Jälkimmäiset katsotaan euroalueen yritysten joukkolainamarkkinoilla viitelainoiksi.

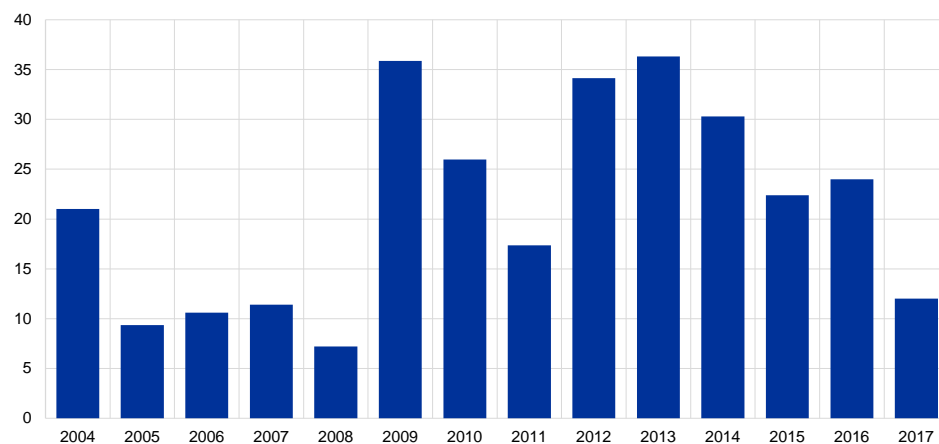
Yritysten rahoitusolot ovat kohentuneet. Markkinaosapuolet mainitsevat yrityssektorin velkapapereiden osto-ohjelman yhtenä tekijänä, joka on tukenut yritysten mahdollisuuksia laskea joukkolainoja liikkeeseen ja tehostanut yritysten joukkolainamarkkinoiden toimintaa. Osto-ohjelma ei kuitenkaan näytä välittömästi vaikuttaneen siten, että euroalueen uusien liikkeeseenlaskijoiden määrä olisi kasvanut tai harvoin liikkeeseenlaskuja toteuttavat yritykset olisivat lisänneet liikkeeseenlaskuja (ks. kuvio F).

¹² Likviditeettipreemio laski siitäkin huolimatta, että yrityssektorin velkapapereiden osto-ohjelmassa tehdyt ostot ovat painottuneet liikkeeseenlaskukooltaan suurempiin joukkolainoihin (jotka ovat tyypillisesti likvidimpiä kuin pienemmät joukkolainat) ja joita näin ollen tarjotaan useammin eurojärjestelmälle.

Kuvio F

Harvoin liikkeeseenlaskuja toteuttavien euroalueen yritysten joukkolainojen liikkeeseenlaskut

(mrd. euroa)



Lähde: Dealogic.

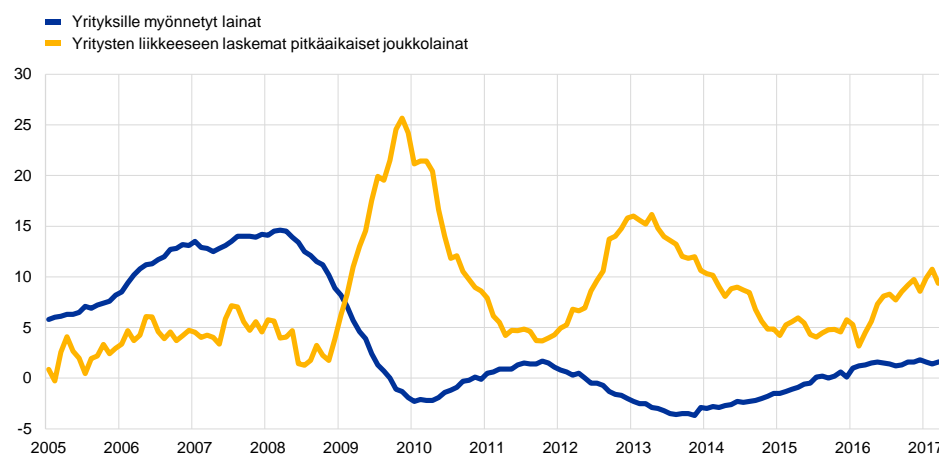
Huom. Harvoin liikkeeseenlaskuja toteuttavat euroalueen yritykset ovat yrityksiä, jotka eivät ole laskeneet joukkolainoja liikkeeseen edeltävien viiden kalenterivuoden aikana. Vuoden 2017 tiedot kattavat 1.1.–7.6. välisen jakson. Tiedot sisältävät kaikki euroalueen luottoluokitettuja ja -luokitamattomia yrityksiä, joiden liikkeeseenlaskut ovat euromääräisiä.

Yritysten joukkolainojen liikkeeseenlaskujen vuotuinen kasvuvauhti on yleisesti nopeutunut kevästä 2016 lähtien ja oli vuoden 2017 alkukuukausina noin 10 %. Euroalueen yritysten joukkolainojen liikkeeseenlaskujen määrä kasvoi erityisesti vuosina 2009–2010 ja vuonna 2013. Tuolloin joukkolainat olivat pankkilainoja korvaava rahoituslähde, kun pankkien lainananto yrityksille väheni. Kun viime vuosina pankkien lainananto on lisääntynyt, liikkeeseenlaskut ovat pikemminkin täydentäneet pankkirahoitusta (ks. kuvio G).

Kuvio G

Euroalueen yritysten rahoituslähteiden muutokset

(vuositason muutokset prosentteina)



Lähde: EKP.

Huom. Tiedot kattavat kaikki EKP:n arvopaperitilastoihin ja rahalaitostilastoihin sisältyvät euromääräiset joukkolainojen liikkeeseenlaskut sekä lainat kaikkien euroalueen yritysten osalta. EKP:n arvopaperitilastojen tuorein havainto on maaliskuulta 2017 ja rahalaitostilastojen huhtikuulta 2017.

Yrityssektorin velkapapereiden osto-ohjelma on hyödyttänyt myös yrityksiä, jotka eivät hanki rahoitusta pääomamarkkinoilta. Joukkolainamarkkinoiden suotuisa tilanne on luonut etenkin pienille ja keskisuurille yrityksille heijastusvaikutuksia, jotka ovat välittyneet eri tavoin myös pankkien lainanantoon ja tukeneet sitä. Kun suuryritykset hankkivat rahoitusta entistä useammin laskemalla joukkolainoja liikkeeseen (eivätkä niinkään ottamalla pankkilainaa), pankkien taseisiin jää entistä enemmän kapasiteettia lainanantoon pk-yrityksille. Euroalueen yritysten rahoituksensaantia kartoittavan SAFE-kyselyn tulokset (lokakuu 2016 – maaliskuu 2017) vahvistavat, että pk-yrityksille on tarjolla enemmän pankkilainoja, joiden korko on alempi kuin edellisellä kyselykierroksella.

Likviditeettitilanne ja rahapoliittiset operaatiot 25.1.–2.5.2017

Tässä kehikossa tarkastellaan EKP:n rahapoliittisia operaatioita vuoden 2017 ensimmäisellä ja toisella vähimmäisvarantojen pitoajanjaksolla 25.1.–14.3. ja 15.3.–2.5. Perusrahoitusoperaatioiden korko oli koko näidenkin tarkastelujaksojen ajan 0,00 %, maksuvalmiusluoton korko 0,25 % ja talletusmahdollisuuden korko -0,40%.

Toiseen kohdennettujen pitempiaikaisten rahoitusoperaatioiden sarjaan kuuluvista operaatioista neljäs suoritettiin 29.3., ja siinä jaettiin likviditeettiä 233,4 miljardia euroa 474 osallistujalle. Osallistujien määrä ylitti markkinoiden odotukset selvästi, mikä johtui pääosin houkuttelevasta hinnoittelusta sekä siitä, että kyseessä oli sarjan viimeinen operaatio. Kyseisessä operaatiossa likviditeetin nettomääräinen lisäys oli 216,7 miljardia euroa, kun ensimmäisen sarjan ensimmäisessä ja toisessa operaatiossa jaetun likviditeetin vapaaehtoisten takaisinmaksujen määrä vähensi likviditeettiä 16,7 mrd. euroa. Molemmissa kohdennettujen pitempiaikaisten rahoitusoperaatioiden sarjoissa jaetun, takaisin maksamatta olevan likviditeetin kokonaismäärä oli tarkastelujakson lopussa 761,7 miljardia euroa. Samaan aikaan kohdennettujen pitempiaikaisten rahoitusoperaatioiden toisen sarjan neljännen operaation suorittamisen kanssa perusrahoitusoperaatioissa myönnetty keskimääräinen likviditeetti supistui vuoden 2016 seitsemänteen ja kahdeksanteen pitoajanjaksoon verrattuna 10,5 miljardia euroa ja oli 23,8 miljardia euroa.

Lisäksi eurojärjestelmä jatkoi osana omaisuuserien osto-ohjelmaansa julkisen sektorin velkapapereiden, katettujen joukkolainojen, omaisuusvakuudellisten arvopapereiden ja yrityssektorin velkapapereiden ostoja, joita pyritään tekemään keskimäärin 80 miljardilla eurolla kuukaudessa maaliskuuhun 2017 asti ja 60 miljardilla eurolla kuukaudessa huhtikuusta 2017 lähtien.

Likviditeettitarpeet

Pankkijärjestelmän keskimääräinen päivittäinen likviditeettitarve – määriteltynä riippumattomien tekijöiden vaikutuksen ja varantovelvoitteiden summaksi – oli tarkastelujakson aikana 1 086,2 miljardia euroa eli 93 miljardia euroa suurempi kuin edeltävällä tarkastelujaksolla (eli vuoden 2016 seitsemännellä ja kahdeksannella pitoajanjaksolla). Likviditeettitarpeiden kasvu johtui lähes yksinomaan siitä, että riippumattomien tekijöiden keskimääräinen nettovaikutus kasvoi 90,6 miljardia euroa ennätyselliseen 965,7 miljardiin euroon, kun taas vähimmäisvarantovelvoitteet suurensivat vain hieman (2,5 miljardia euroa) ja olivat 120,5 miljardia euroa.

Riippumattomien tekijöiden yhteisvaikutuksen kasvu johtui suurelta osin siitä, että likviditeettiä vähentävien tekijöiden vaikutus kasvoi. Suurin vaikutus oli valtioiden talletuksilla, jotka suurensivat 19,1 miljardia euroa ja olivat tarkastelujakson

aikana keskimäärin 171,1 miljardia euroa. Myös muut riippumattomat tekijät suurenvat keskimäärin 698 miljardiin euroon, mikä on 15,7 miljardia euroa enemmän kuin edellisellä tarkastelujaksolla. Setelien kysyntä kasvoi vain 4,1 miljardia euroa ja oli 1 146,6 miljardia euroa loppuvuodelle tyypillisen voimakkaan kasvun laannuttua.

Taulukko

Eurojärjestelmän likviditeetti

	25.1.2017–2.5.2017		26.10.2016–24.1.2017		Toinen pitoajanjakso		Ensimmäinen pitoajanjakso	
Velat – likviditeettitarpeet (keskiarvoja; mrd. euroa)								
Riippumattomat tekijät	1 983,7	(+39,0)	1 944,8	2 014,9	(+62,3)	1 952,6	(+9,8)	
Liikkeessä olevat setelit	1 114,6	(+4,1)	1 110,5	1 118,4	(+7,5)	1 110,8	(-8,3)	
Valtioiden talletukset	171,1	(+19,1)	152,0	182,0	(+21,6)	160,3	(+17,3)	
Muut riippumattomat tekijät	698,0	(+15,7)	682,3	714,6	(+33,1)	681,4	(+0,8)	
Sekkitilitalletukset	1 021,0	(+153,2)	867,8	1 081,1	(+120,2)	960,9	(+41,9)	
Rahapolittiset välineet	635,1	(+80,0)	555,1	670,6	(+71,0)	599,6	(+46,4)	
Vähimmäisarantovelvoitteet	120,5	(+2,5)	118,0	120,6	(+0,3)	120,4	(+1,6)	
Talletusmahdollisuus	514,6	(+77,5)	437,1	550,0	(+70,7)	479,2	(+44,8)	
Likviditeettiä vähentävät hienosäätöoperaatiot	-	(+0,0)	-	-	(+0,0)	-	(+0,0)	
Saamiset – likviditeetin tarjonta (keskiarvoja; mrd. euroa)								
Riippumattomat tekijät	1 018,3	(-51,7)	1 070,0	1 014,7	(-7,2)	1 021,9	(-20,2)	
Valuuttamääräiset nettosaaamiset	670,5	(-11,1)	681,5	678,6	(+16,2)	662,4	(-12,3)	
Euromääräiset nettosaaamiset	347,8	(-40,6)	388,4	336,2	(-23,4)	359,5	(-7,9)	
Rahapolittiset välineet	2 501,3	(+321,2)	2 180,1	2 631,5	(+260,4)	2 371,1	(+116,6)	
Avomarkkinaoperaatiot	2 501,0	(+321,1)	2 179,9	2 631,2	(+260,4)	2 370,8	(+116,5)	
Huutokauppaoperaatiot	654,6	(+91,4)	563,2	725,9	(+142,7)	583,3	(-0,2)	
Perusrahoitusoperaatiot	23,8	(-10,5)	34,3	18,5	(-10,5)	29,0	(-5,6)	
Pitempiaikaiset rahoitusoperaatiot (3 kk)	8,2	(-5,0)	13,3	7,4	(-1,6)	9,1	(-2,7)	
Kohdennetut pitempiaikaiset rahoitusoperaatiot (ensimmäinen sarja)	32,5	(-14,7)	47,2	26,5	(-12,0)	38,5	(-2,4)	
Kohdennetut pitempiaikaiset rahoitusoperaatiot (toinen sarja)	590,1	(+121,6)	468,5	673,5	(+166,8)	506,7	(+10,4)	
Suorat arvopaperisijoitukset	1 846,4	(+229,7)	1 616,7	1 905,3	(+117,9)	1 787,5	(+116,6)	
Ensimmäinen katettujen joukkolainojen ohjelma	10,3	(-2,8)	13,1	9,6	(-1,4)	11,0	(-1,5)	
Toinen katettujen joukkolainojen osto-ohjelma	6,4	(-0,6)	7,0	6,1	(-0,6)	6,7	(-0,2)	
Kolmas katettujen joukkolainojen osto-ohjelma	213,3	(+10,5)	202,7	215,3	(+4,1)	211,3	(+6,3)	
Velkapaperiohjelma	99,5	(-2,7)	102,2	99,3	(-0,6)	99,8	(-2,4)	
Omaisuuksivakuudellisten arvopaperien osto-ohjelma	23,8	(+1,4)	22,4	24,1	(+0,6)	23,5	(+0,5)	
Julkisen sektorin osto-ohjelma	1 422,0	(+200,8)	1 221,2	1 473,5	(+103,0)	1 370,5	(+101,9)	
Yrityssektorin velkapapereiden osto-ohjelma	71,1	(+23,1)	48,0	77,5	(+12,7)	64,7	(+12,1)	
Maksuvalmiusluotto	0,3	(+0,1)	0,2	0,3	(-0,0)	0,3	(+0,1)	
Muut likviditeettiä koskevat tiedot (keskiarvoja; mrd. euroa)								
Likviditeettitarpeet yhteensä	1 086,2	(+93,0)	993,2	1 121,1	(+69,8)	1 051,3	(+31,5)	
Riippumattomat tekijät ¹	965,7	(+90,6)	875,2	1 000,5	(+69,5)	931,0	(+29,9)	
Ylimääräinen likviditeetti	1 414,8	(+228,1)	1 186,7	1 510,2	(+190,7)	1 319,4	(+84,9)	
Korkokehitys (keskikorko; prosentteina)								
Perusrahoitusoperaatiot	0,00	(+0,00)	0,00	0,00	(+0,00)	0,00	(+0,00)	
Maksuvalmiusluotto	0,25	(+0,00)	0,25	0,25	(+0,00)	0,25	(+0,00)	
Talletusmahdollisuus	-0,40	(+0,00)	-0,40	-0,40	(+0,00)	-0,40	(+0,00)	
Eoniakorko	-0,354	(-0,004)	-0,350	-0,356	(-0,003)	-0,352	-0,001	

Lähde: EKP.

Huom. Koska kaikki taulukon luvut ovat pyöristettyjä, sulkeissa ilmoitettu muutos edelliseen tarkastelujaksoon nähden ei aina ole tarkasteltavan ja edellisen jakson pyöristettyjen lukujen erotus (poikkeama 0,1 miljardia euroa).
Riippumattomien tekijöiden vaikutuksen kokonaisarvoon on luettu mukaan myös "selvitettävänä olevat erät".

Lisäksi likviditeettiä lisäävien riippumattomien tekijöiden vaikutus väheni tarkastelujakson aikana, kun euromääräisten nettosaamisten väheneminen jatkui edelleen ja valuuttamääräiset nettosaamiset vähenivät hieman.

Euromääräiset nettosaamiset olivat keskimäärin 347,8 miljardia euroa, mikä on 40,6 miljardia euroa vähemmän kuin edellisellä tarkastelujaksolla. Supistumisen taustalla oli eurojärjestelmän muista kuin rahapoliittisista syistä hallussaan pitämien rahoitusvarojen vähentyminen sekä se, että ulkomaisten valtion laitosten talletukset eurojärjestelmän kansallisissa keskuspankeissa kasvoivat. Valuuttamääräiset nettosaamiset vähenivät 11,1 miljardia euroa 670,5 miljardiin euroon.

Riippumattomien tekijöiden suuruus vaihteli edelleen voimakkaasti, kuten edelliselläkin tarkastelujaksolla. Vaihtelun taustalla olivat pääasiassa valtioiden talletusten ja euromääräisten nettosaamisten määrän heilahtelu.

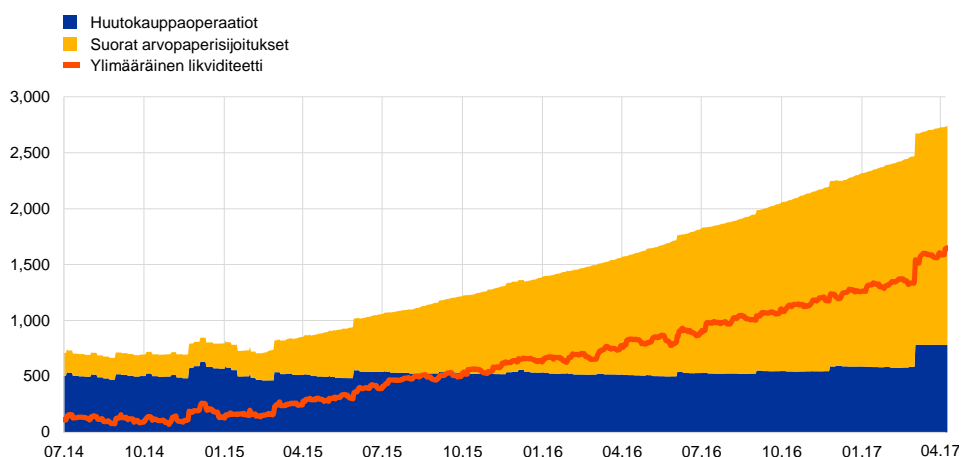
Likviditeetin tarjonta rahapoliittisissa operaatioissa

Avomarkkinaoperaatioissa – sekä huutokauppaoperaatioissa että omaisuuserien osto-ohjelmissa – jaetun likviditeetin keskimääräinen volyyymi kasvoi 321,1 miljardia euroa ja oli tarkastelujakson lopussa 2 501 miljardia euroa (ks. kuvio). Kasvu johtui pääosin laajennetussa omaisuuserien osto-ohjelmassa tehdyistä ostoista sekä 29.3.2017 suoritetusta kohdennettujen pitempiaikaisten rahoitusoperaatioiden toisen sarjan neljännessä operaatiosta, jossa jaettiin likviditeettiä 233,4 miljardia euroa.

Kuvio

Rahapoliittisten operaatioiden volyymin ja ylimääräisen likviditeetin kehitys

(mrd. euroa)



Lähde: EKP.

Huutokauppaoperaatioissa jaetun likviditeetin keskimääräinen volyyymi suureni 91,4 miljardia euroa ja oli 654,6 miljardia euroa. Suureneminen johtui siitä, että kohdennetuissa pitempiaikaisissa rahoitusoperaatioissa jaettu likviditeetti kasvoi

enemmän kuin säännöllisissä huutokauppaoperaatioissa jaetun likviditeetin volyyymi supistui. Perusrahoitusoperaatioissa jaetun likviditeetin volyyymi supistui 10,5 miljardia euroa ja kolmen kuukauden pitempiaikaisissa rahoitusoperaatioissa jaetun likviditeetin volyyymi 5 miljardia euroa. Kohdennetuissa pitempiaikaisissa rahoitusoperaatioissa jaetun, takaisin maksamatta olevan likviditeetin kokonaismäärä puolestaan suureni keskimäärin 106,9 miljardia euroa toisen sarjan neljännen operaation suorittamisen sekä ensimmäisen sarjan ensimmäisessä ja toisessa operaatioissa jaetun likviditeetin vapaaehtoisen takaisinmaksun yhteisvaikutuksesta.

Laajennetussa omaisuuserien osto-ohjelmassa jaetun likviditeetin keskimääräinen volyyymi kasvoi 229,7 miljardia euroa 1 846,4 miljardiin euroon lähinnä julkisen sektorin velkapapereiden osto-ohjelman vaikutuksesta.

Julkisen sektorin velkapapereiden osto-ohjelmassa tehtyjen ostojen kautta jaetun likviditeetin keskimääräinen volyyymi kasvoi 200,8 miljardia euroa. Kolmannen katettujen joukkolainojen osto-ohjelman osuus kokonaisvolyymin kasvusta oli 10,5 miljardia euroa, omaisuusvakuudellisten arvopapereiden osto-ohjelman osuus 1,4 miljardia euroa ja yrityssektorin velkapapereiden osto-ohjelman osuus 23,1 miljardia euroa. Velkapaperiohjelmassa sekä ensimmäisessä ja toisessa katettujen joukkolainojen osto-ohjelmassa hankittuja joukkolainoja erääntyi 6,1 miljardin euron arvosta.

Ylimääräinen likviditeetti

Edellä kuvatun kehityksen myötä ylimääräisen likviditeetin keskimääräinen volyyymi kasvoi 228,1 miljardia euroa ja oli tarkastelujaksolla 1 414,8 miljardia euroa (ks. kuvio). Kasvu ajoittui valtaosin toiselle pitoajanjaksolle. Tuolloin ylimääräisen likviditeetin keskimääräinen volyyymi kasvoi 190,7 miljardia euroa kohdennettujen pitempiaikaisten rahoitusoperaatioiden toisen sarjan neljännessä operaatioissa jaetun likviditeetin vuoksi. Samaan aikaan keskimääräisten kuukausiostojen tavoitteeksi asetettiin 60 miljardia euroa huhtikuusta 2017 lähtien. Ensimmäisellä pitoajanjaksolla ylimääräisen likviditeetin määrän kasvu jäi vähäisemmäksi (84,9 miljardia euroa), mikä johtui lähinnä suorissa omaisuuserien ostoissa jaetusta likviditeetistä. Sen määrä kasvoi 116,6 miljardia euroa, mutta vaikutusta lievensi jonkin verran se, että likviditeettiä lisäävät riippumattomat tekijät puolestaan vähenivät 20,2 miljardia euroa.

Ylimääräisen likviditeetin kasvu näkyi keskimääräisissä sekkilitilalletuksissa, jotka kasvoivat tarkastelujaksolla 153,2 miljardia euroa ja olivat 1,021 miljardia euroa. Myös talletusmahdollisuuden keskimääräinen käyttö kasvoi 77,5 miljardilla eurolla ja oli 514,6 miljardia euroa.

Korkokehitys

Yön yli -rahamarkkinakorot pysyivät tarkastelujaksolla lähellä talletusmahdollisuuden korkoa ja vakuudellisilla markkinoilla joitakin

vakuuskoreja käytettäessä laskivat jopa sitä alemmas. Vakuudettomilla markkinoilla eoniakorko oli keskimäärin -0,354 % eli hieman alempi kuin edellisellä tarkastelujaksolla, jolloin se oli keskimäärin -0,350 %. Eoniakorko pysytteli jokseenkin kapealla vaihteluvälillä. Korkeimmillaan se oli -0,345 % tammi- ja helmikuun viimeisenä päivänä ja pitkän aikavälin alhaisimmassa lukemassa (-0,363 %) ennen huhtikuun viimeistä päivää. Lisäksi vakuudellisilla markkinoilla GC Pooling -markkina-alustalla yön yli -reposopimusten keskikorko¹³ laski perustason vakuuskoria käytettäessä hieman eli 0,018 prosenttiyksikköä -0,423 prosenttiin ja laajennettua koria käytettäessä 0,005 prosenttiyksikköä -0,403 prosenttiin.

Vuosineljänneksen lopulla maaliskuussa euroalueen ydinmaiden repokorot laskivat vähemmän kuin vuoden lopussa, mikä viittaa siihen, että markkinaosapuolet varautuivat vakuuksiin liittyvän likviditeetin heikkenemiseen entistä aikaisemmin ja ennakoivat vajeen aiempaa suuremmaksi. Taustalla saattaa olla myös positiivinen vaikutus, joka aiheutuu siitä, että julkisen sektorin velkapaperien osto-ohjelman arvopaperien lainausjärjestelyssä ryhdyttiin hyväksymään vakuudeksi myös käteistä.

¹³ Eurex-markkina-alustalla voidaan GC Pooling -alustan avulla solmia reposopimuksia käyttäen vakioituja vakuuskoreja.

Euroalueen vaihtotaseen viimeaikainen kehitys

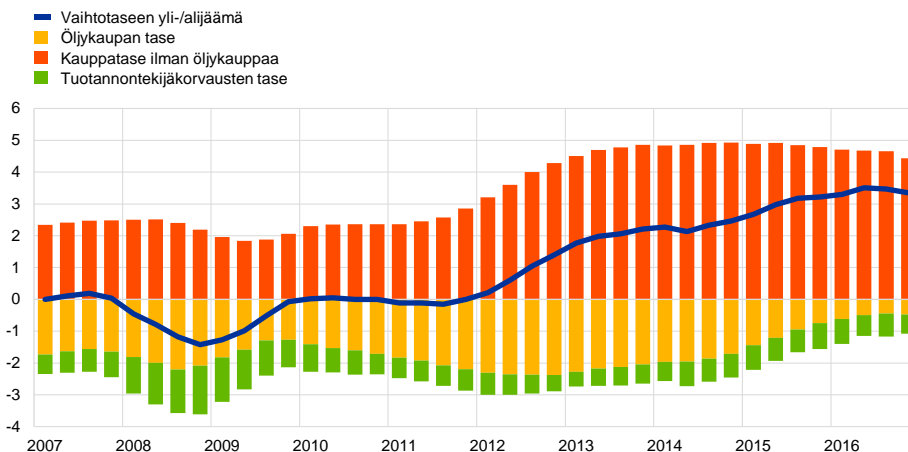
Euroalueen vaihtotase on kasvanut vuosikymmenen alusta alkaen vakaaseen tahtiin tasapainoisesta ylijäämäiseksi. Vuonna 2016 ylijäämä vakiintui hieman yli 3 prosenttiin BKT:stä. Tässä kehikossa tarkastellaan tämän kehityksen tärkeimpiä taustatekijöitä.

Vuonna 2016 euroalueen vaihtotaseen ylijäämä oli 3,3 % BKT:stä eli hieman edellisvuotista 3,2:ta prosenttia enemmän. Öljykaupan ja yhteenlasketun tuotannontekijäkorvausten taseen alijäämät supistuivat maltillisesti, kun taas ilman öljykauppaa lasketun kauppataseen ylijäämä supistui edelleen (ks. kuvio A). Vaikka vaihtotase kasvoi hieman koko vuotta 2016 tarkastellen, ylijäämä alkoi pienentyä neljän vuosineljänneksen keskiarvoilla mitattuna vuoden jälkipuoliskolla öljyn hinnan elpymisen myötä. Kehitys poikkesi siten ajanjaksosta vuoden 2014 puolivälistä vuoden 2016 puoliväliin, jolloin öljykaupan taseen alijäämän supistuminen öljyn hinnan laskun takia selitti euroalueen vaihtotaseen ylijäämän kasvun lähes kokonaan.¹⁴

Kuvio A

Euroalueen vaihtotaseen pääerät

(prosentteina BKT:stä, neljän vuosineljänneksen keskiarvot)



Lähteet: EKP ja Eurostat.

Huom. Tuotannontekijäkorvausten tase käsittää primääri- ja sekundääritulojen taseen. Kauppataseen jako öljyyn ja muuhun kuin öljyyn perustuu Eurostatin ulkomaankauppatilastoihin. Ilman öljyä laskettu kauppataase sisältää palvelut. Tuorein havainto on vuoden 2016 viimeiseltä neljännekseltä.

Euroalueen vienti ja tuonti suhteessa BKT:hen supistuivat vuonna 2016, koska hintakehitys oli ulkomaankaupan volyymikasvua voimakkaampaa (ks. kuvio B). Nimellisen ulkomaankaupan väheneminen suhteessa BKT:hen johtui tuonti- ja vientihintojen laskusta, vaikka kokonaisuutena BKT:n deflaattori nousi vuonna 2016.¹⁵ Määrällisesti tarkasteltuna euroalueen ulkomaankauppa kuitenkin kasvoi

¹⁴ Ks. myös Talouskatsauksen numeron 2/2016 kehikko "Öljyn hinnanlaskun vaikutus euroalueen vaihtotaseen ylijäämään".

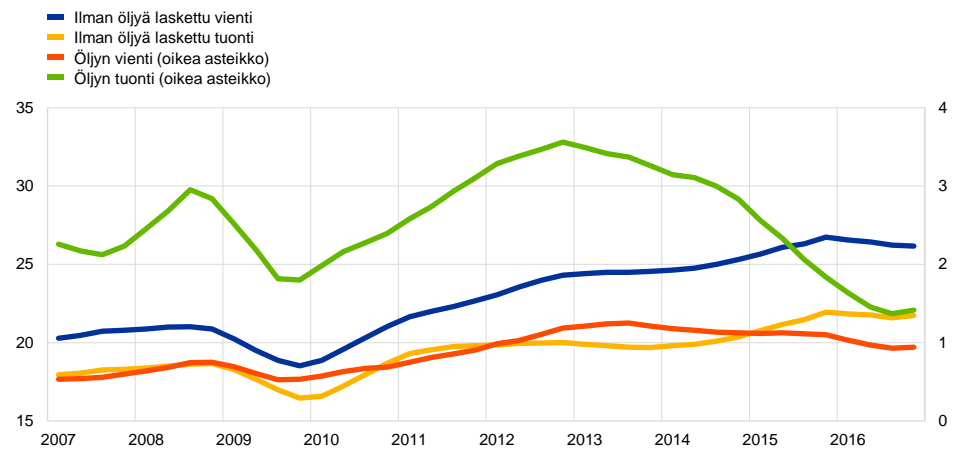
¹⁵ Kansantalouden tilinpidon tietojen mukaan euroalueen tuontihinnat laskivat 2,4 % ja vientihinnat laskivat 1,3 % vuonna 2016, kun taas BKT:n deflaattori nousi 0,9 %.

BKT:tä nopeammin, sillä reaalin tuonti kasvoi 4,0 %, vienti 2,9 % ja BKT 1,7 %. Ulkomaankaupan määrien vahva kasvu on sopusoinnussa euroalueen ja maailmantalouden meneillään olevan elpymisen kanssa. Koska BKT:hen suhteutetuista nimellisistä ulkomaankauppavirroista vienti supistui tuontia enemmän, euroalueen kauppataseen ylijäämä supistui hieman.

Kuvio B

Euroalueen viennin ja tuonnin jakauma

(prosentteina BKT:stä, neljän vuosineljänneksen keskiarvot)



Lähteet: EKP ja Eurostat.

Huom. Viennin ja tuonnin jako öljyyn ja muuhun kuin öljyyn perustuu Eurostatin ulkomaankauppatilastoihin. Ilman öljyä laskettu kauppa sisältää palvelut. Tuorein havainto on vuoden 2016 viimeiseltä neljännekseltä.

Euroalueen kauppataseen ylijäämä suhteessa euroalueen ulkopuolisiin EU-maihin ja Yhdysvaltoihin supistui vuonna 2016 noin 0,1 prosentilla BKT:stä edellisvuotisesta. Samaan aikaan alijäämä suhteessa Kiinaan supistui 0,2 prosentilla BKT:stä ja suhteessa Venäjään 0,1 prosentilla (ks. kuvio C).¹⁶

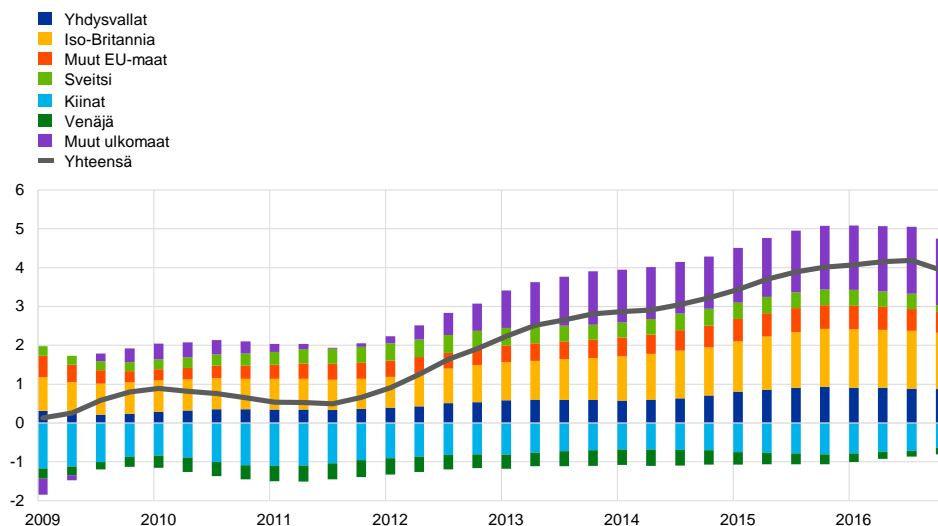
Vuonna 2016 euroalueen kahdenvälinen kauppataseen ylijäämä suhteessa euroalueen ulkopuolisiin EU-maihin oli noin 2 % BKT:stä ja suhteessa Yhdysvaltoihin noin 0,9 % BKT:stä. Iso-Britannia muodosti noin kolme neljäsosaa kauppataseen ylijäämästä suhteessa euroalueen ulkopuolisiin EU-maihin vuonna 2016. Samaan aikaan euroalueen kauppataseen alijäämä suhteessa Kiinaan oli -0,6 % BKT:stä ja suhteessa Venäjään -0,2 % BKT:stä.

¹⁶ Tarkastelussa keskitytään kauppataseeeseen, sillä koko vaihtotaseelle ei ole saatavissa maantieteellistä erittelyä.

Kuvio C

Euroalueen ulkomaankaupan maantieteellinen jakautuminen

(prosentteina BKT:stä, neljän vuosineljänneksen keskiarvot)



Lähteet: EKP ja Eurostat.

Huom. "Muut EU-maat" koostuvat euroalueen ulkopuolisista EU:n jäsenvaltioista Iso-Britanniaa pois lukien. Tuorein havainto on vuoden 2016 viimeiseltä neljännekseltä.

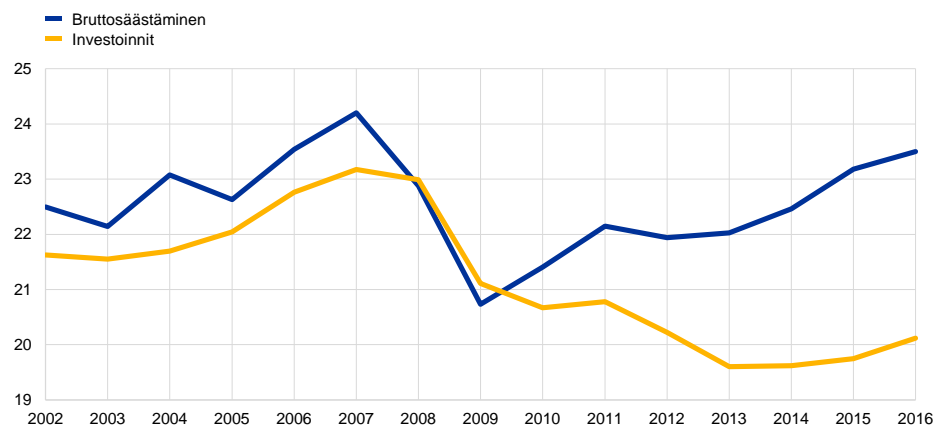
Säästämisen ja investointien näkökulmasta vaihtotaseen vakaantuminen vuonna 2016 heijastelee investointien piristymistä, joka suunnilleen tasapainotti bruttosäästämisen jatkuneen kasvun vaikutuksen (ks. kuvio D).

Yksinkertaisen laskentayhtälön mukaisesti vaihtotaseen jäämä vastaa karkeasti kotimaisen säästämisen ja investointien erotusta eli nettoluotonottoa tai nettoluotonantoa. Euroalueen nettoluotonannon kasvu aiempina vuosina heijasteli bruttosäästämisen kasvua ja vaimeaa investointia (suhteessa BKT:hen). Siitä lähtien, kun talous alkoi elpyä vuonna 2013, sekä säästäminen että investoinnit suhteessa BKT:hen ovat kasvaneet. Yksityinen sektori toimii tällä hetkellä nettoluotonantajana, kun taas julkinen sektori on nettoluotonottaja, joskin sen luotonotto on vähentynyt merkittävästi viime vuosina.

Kuvio D

Euroalueen bruttosäästäminen ja investoinnit

(prosenttia BKT:stä)



Lähde: Euroopan komissio.

Huom. Tuorein havainto vuodelta 2016.

Saksa vastasi suurimmasta osasta euroalueen vaihtotaseen ylijäämästä vuonna 2016, tosin myös muiden maiden osuus oli merkittävä (ks. kuvio E).

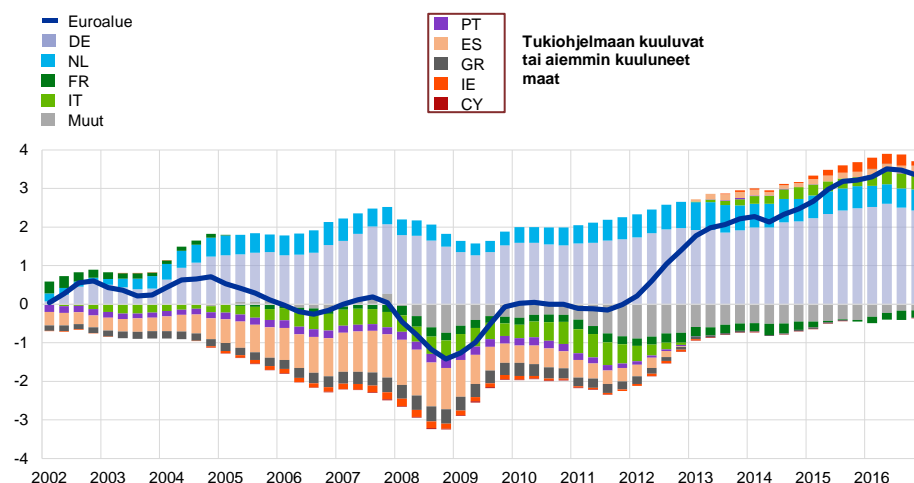
Vuonna 2016 Saksan vaihtotaseen ylijäämä oli 2,4 % euroalueen BKT:stä.

Seuraavaksi suurimmat ylijäämät olivat Alankomaissa (0,6 %) sekä Italiassa, Espanjassa ja Irlannissa (0,1–0,4 %). Sitä vastoin Ranskan vaihtotaseen alijäämä oli 0,2 % euroalueen BKT:stä.

Kuvio E

Vaihtotaseen jäämän kehitys euroalueella ja euroalueen maissa

(prosentteina BKT:stä, neljän vuosineljänneksen keskiarvot)



Lähteet: EKP ja Eurostat.

Huom. Oikeanpuoleisessa sarakkeessa on lueteltu maat, jotka joko ovat tai ovat olleet rahoitustukiohjelmien kohteena. "Muut" viittaa euroalueen maihin, joita ei ole esitetty kuviossa. Lisäksi erä sisältää maakohtaisten tietojen ja euroalueen yhteenlaskettujen tietojen välisen mahdollisen tilastollisen poikkeaman. Tuorein havainto on vuoden 2016 viimeiseltä neljännekseltä.

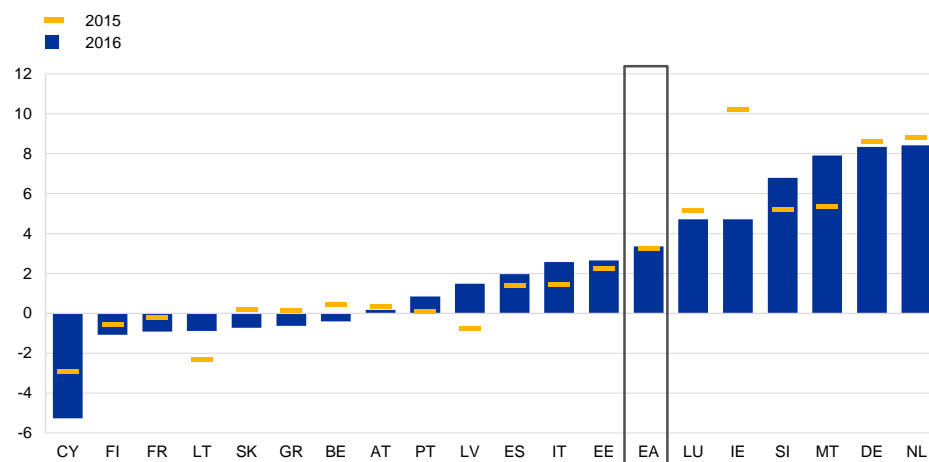
Maittain tarkastellen vaihtotaseiden kehitys euroalueella vuonna 2016 oli varsin vaihtelevaa (ks. kuvio F). Viime vuosien ulkoisen sopeutusprosessin aikana niissä euroalueen maissa, joissa oli suuri vaihtotaseen alijäämä ennen

finanssikriisiä, on tapahtunut merkittävä korjausliike, ja monissa tapauksissa alijäämä on vaihtunut ylijäämään. Vuonna 2016 vaihtotase parani voimakkaimmin edellisvuotisesta Maltalla ja Latviassa, ja vaihtotaseen ylijäämä parani entisestään Sloveniassa, Italiassa, Portugalissa, Espanjassa sekä Virossa. Vaihtotase heikkeni eniten Irlannissa, joskin lähtötasona oli suuri ylijäämä, sekä Kyproksessa, jossa alijäämä kasvoi. Saksan, Alankomaiden ja Luxemburgin suuri ja pitkäaikainen ylijäämä supistui hieman vuonna 2016.

Kuvio F

Vaihtotaseiden jäämän kehitys euroalueella ja euroalueen maissa

(prosenttia BKT:stä)



Lähteet: EKP ja Eurostat.

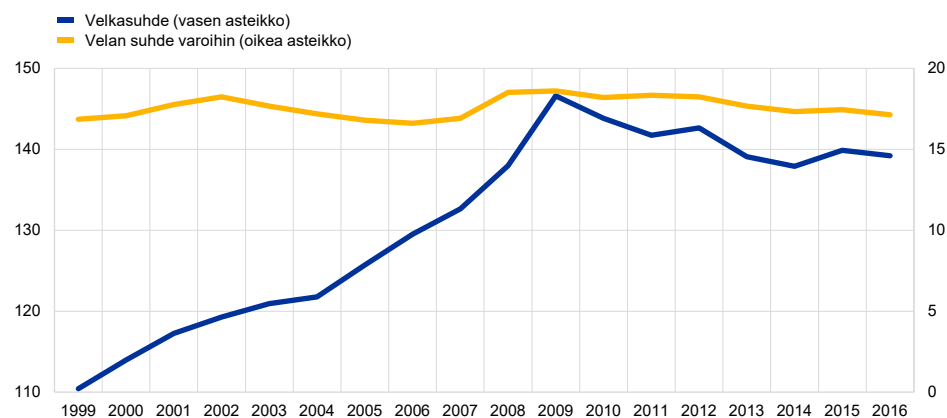
Yksityisen sektorin velkaantuminen ja sen vähentäminen euroalueen maissa

Yksityisen sektorin velkasuhteet suurenevät monissa euroalueen maissa ennen kriisiä. Finanssikriisiä edeltänyt kysynnän nopea kasvu ja siihen liittyvä luotonannon voimakas lisääntyminen suurensivat kotimaisen velan määrää merkittävästi useissa euroalueen maissa. Yksityisen sektorin velka (eli kotitalouksien ja yritysten velka)¹⁷ suhteessa BKT:hen kasvoi euroalueen tasolla 110 prosentista 147 prosenttiin vuosien 1999 ja 2009 välillä (ks. kuvio A). Vuonna 1999 alkanut velan kasvu huipputasolle on ollut useimmissa euroalueen maissa huomattavasti nopeampaa kuin euroalueen tasolla (ks. kuvio B). Vain Saksassa yksityisen sektorin velkasuhde on supistunut vuodesta 1999 alkaen. Yksityisen sektorin velkasuhde, jonka voidaan katsoa mittaavan velanmaksukykyä keskipitkältä pitkälle aikavälille, oli selvässä kasvussa ennen vuotta 2009. Kasvu ei ole kuitenkaan niin selvää, kun velkaa tarkastellaan prosenttiosuutena kokonaisvaroista (velkaantuneisuusaste), joka kriisiä edeltäneellä velan kasvujaksolla ei antanut viitteitä ylivelkaantumisen lisääntymisestä. Velkaantuneisuusastetta mitataan omaisuuserien markkinahintojen perusteella, ja omaisuuserien kehitys on osittain peittänyt velkaantumisen kasvuun liittyvän haavoittuvaisuuden. Tässä kehikossa arvioidaan yksityisen sektorin velkaantuneisuuden ja sen vähentämisen viimeaikaista kehitystä käyttäen pääasiallisena mittarina velkasuhdetta.

Kuvio A

Yksityisen sektorin velka euroalueella

(prosentteina)



Lähde: Eurostat.

Huom. Kokonaisvaroihin sisältyvät rahoitusvarat ja muu varallisuus (asuntovarallisuus ja yritysten käyttöomaisuus).

¹⁷ Tässä kehikossa tarkoitetaan yksityisen sektorin velalla kotitalouksille ja yrityksille myönnettyjen luottojen kokonaismäärää, josta on vähennetty sektorin sisäiset luotot ja yritysten liikkeeseen laskemat velkapaperit. Määritelmä vastaa makrotalouden epätasapainoa koskevan menettelyn seurannassa (tulostaulussa) käytettävää määritelmää. Eläkeoikeudet eivät tässä sisälly velan määritelmään. Vuonna 2016 yksityisen sektorin velka (eläkeoikeudet mukaan lukien) oli koko euroalueella 143 % suhteessa BKT:hen ja ilman eläkeoikeuksia 139 % suhteessa BKT:hen.

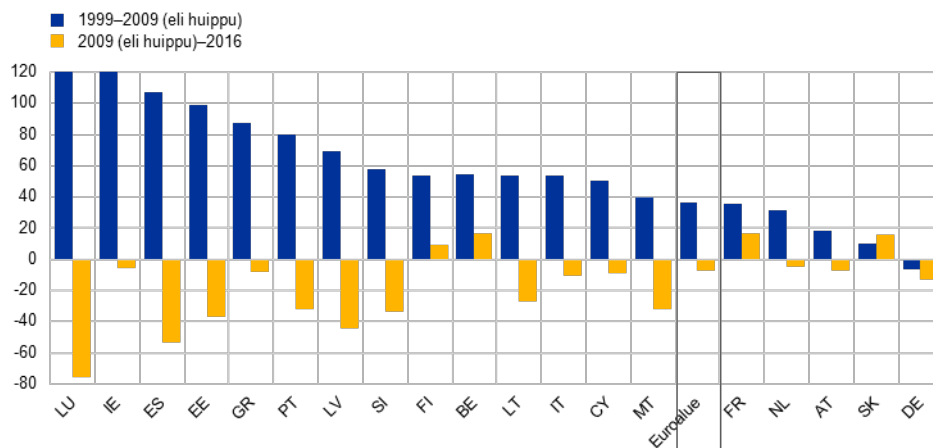
Yksityisen sektorin velka prosentteina suhteessa BKT:hen oli suurimmillaan vuonna 2009, minkä jälkeen se on hieman pienentynyt euroalueen tasolla.

Yksityisen sektorin velka suhteessa BKT:hen supistui vuoden 2009 tasosta eli 147 prosentista 139 prosenttiin vuonna 2016. Kokonaisuudessaan supistuminen oli jokseenkin vaatimatonta, mutta eri maiden välillä on merkittäviä eroja. Joissakin suurten velkasuhteiden maissa yksityisen sektorin velkasuhteet ovat supistuneet merkittävästi huipputasostaan. Velkasuhteen pieneneminen on ollut huomattavaa Espanjassa (54 prosenttiyksikköä vuoden 2009 huipputasosta), jossa sen osuus on yhteensä puolet kymmenen viime vuoden kasvusta. Myös Virossa, Latviassa, Liettuassa, Luxemburgissa, Maltassa, Portugalissa ja Sloveniassa velkasuhde on supistunut merkittävästi (ks. kuvio B). Irlannissa, Kyproksessa, Alankomaissa ja muissa suurten velkasuhteiden maissa (joissa yksityisen sektorin velkasuhde on yli 200 %) merkittävää pienentymistä ei ole tapahtunut. Yksityisen sektorin velkasuhteet ovat suurentuneet jatkuvasti 18 viime vuoden aikana Belgiassa, Ranskassa, Slovakiassa ja Suomessa.

Kuvio B

Yksityisen sektorin velkasuhteiden muutos

(prosenttiyksikkönä)



Lähde: Eurostat.

Huom. Sininen palkki ei mahdu kokonaan kuvioon Luxemburgin (LU) kohdalla (157 prosenttiyksikköä) eikä Irlannin (IE) kohdalla (136 prosenttiyksikköä). Velkasuhteen huippu maittain: vuonna 2009 EE, ES, LT, MT, NL, AT ja PT; vuonna 2007 LU; vuonna 2010 LV ja SI; vuonna 2012 IE, GR ja IT, ja vuonna 2014 CY.

Euroalueen yksityisen sektorin velkasuhteissa esiintyy edelleen suuria

maidenvälisiä eroja jopa kriisiä seuranneiden sopeutustoimien jälkeen.

Kuvio C osoittaa, että vuoden 2016 lopulla yksityisen sektorin velka suhteessa BKT:hen vaihteli noin 50 prosentista 350 prosenttiin. Yksityisen sektorin velkasuhteet ovat useimmissa maissa yli 100 %, ja makrotalouden epätasapainoa koskevassa menettelyssä käytettävän tulostaulun kynnyisarvo (133 % suhteessa BKT:hen) ylittyy kymmenessä euroalueen maassa (ks. kuvio C). Vaikka kynnyisarvo on vain tilastollinen indikaattori¹⁸, jossa ei oteta huomioon talouden perustekijöitä, se antaa viitteitä siitä, että joissain maissa saattaa yhä olla tarvetta velkaantuneisuuden vähentämiseen. Huomionarvoista on, että velkataakan purkamistarpeiden laajuuden

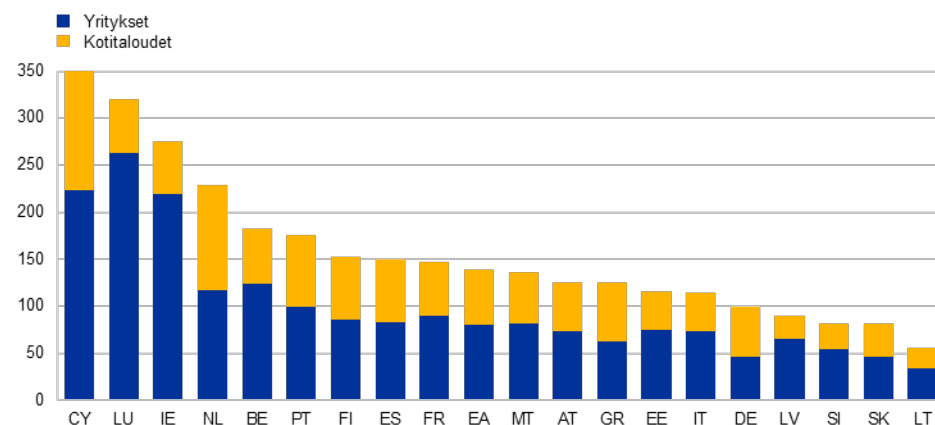
¹⁸ Kynnyisarvo on vuosien 1995–2007 yksityisen sektorin velan EU:n laajuisen jakauman kolmannen kvartiilin katkaisupiste.

lopullinen arviointi edellyttäisi myös lisätutkimusta velan jakautumisesta kotitalouksien ja yritysten keskuudessa sekä niiden velkaantumisen perusteista.

Kuvio C

Yritysten ja kotitalouksien velka vuonna 2016

(prosenttia suhteessa BKT:hen)



Lähde: Eurostat.

Huom. Kyproksessa (yritysten ja kotitalouksien) velan kokonaismäärä on 350,6 % suhteessa BKT:hen.

Kotitalouksien ja yritysten velan erittely osoittaa, että yritysvelan osuus on keskimäärin suurempi.

Tähän on kuitenkin kolme poikkeusta: Saksassa kotitalouksien osuus on yritysten velan osuutta suurempi. Alankomaissa molempien sektorien ottaman velan osuus on suunnilleen yhtä suuri. Yritysten velkasuhde on hyvin suuri Irlannissa, Kyproksessa ja Luxemburgissa, mutta näissä maissa yritysten velan arvoon vaikuttavat erityisen paljon suurten rajat ylittävää toimintaa harjoittavien yritysten väliset lainat.

Yhä useammat empiiriset tutkimukset osoittavat, että yksityisen sektorin suuri velkaantuneisuus voi vaikuttaa erittäin haitallisesti talouden tulevaan kehitykseen.

Yksityisen sektorin maltillinen velkaantuneisuus auttaa tasoittamaan kulutusta ja lisäämään talouskasvua, mutta velan paisuminen liian suureksi keskipitkällä aikavälillä voi haitata pääomanmuodostusta ja johtaa heikompaan talouskasvuun.¹⁹ Investoinnit nimittäin vähenevät, kun yritykset joutuvat käyttämään tuloja velkansa takaisinmaksuun. Myös yksityinen kulutus vähenee, kun ylivelkaantuneet kotitaloudet lisäävät säästämistä velanhoitovelvoitteista selvittääkseen. Lisäksi vähenee pankkien luotonanto, sillä yksityisen sektorin suureen velkaantuneisuuteen liittyy usein järjestämättömien lainojen määrän kasvu, mikä yleensä kutistaa pankkien pääomapuskureita.²⁰ Jotkin empiiriset analyysit osoittavat, että tällaisia haittavaikutuksia ilmenee vain tietyn kynnyksarvon ylittyessä.²¹ Eräissä tutkimuksissa on myös havaittu, että ylivelkaantuminen voi pienentää yritysten

¹⁹ Ks. S.C. Myers, "Determinants of Corporate Borrowing", *Journal of Financial Economics*, Vol. 5, Issue 2, 1977, s. 145–75.

²⁰ Ks. A.R. Mian, A. Sufi ja E. Verner, "Household debt and business cycles worldwide", National Bureau of Economic Research Working Papers No 21581, julkaistu syyskuussa 2015.

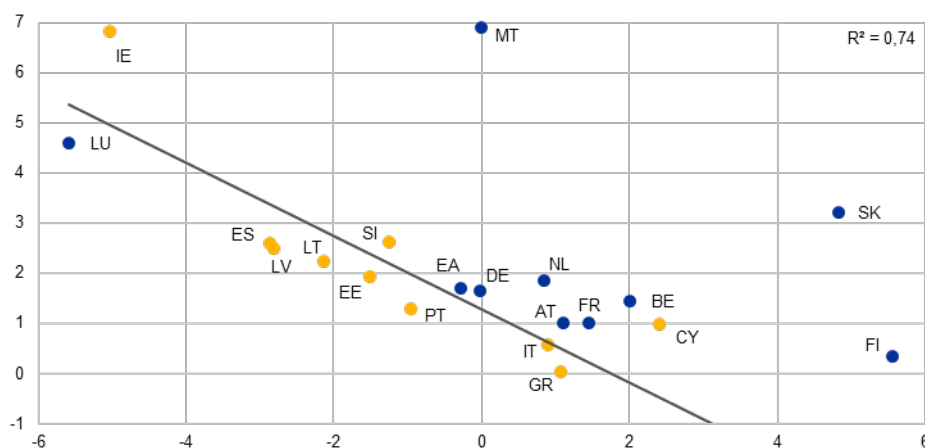
²¹ Ks. S. Cecchetti, M. Mohanty ja F. Zampolli, "The real effects of debt", BIS Working Papers No 352, syyskuu 2011.

lopettamisastetta ja vähentää huomattavasti pääoman ja työvoiman uusjakoa eri yrityksissä ja eri toimialoilla, mikä alentaa keskipitkällä aikavälillä talouden kokonaistuottavuutta.²² Sen vuoksi onkin tärkeää, että yksityisen sektorin velkaantuneisuuden kehitystä, ylivelkaantumisen vaaraa ja velkataakan purkamistarpeisiin liittyviä muita vaikutuksia seurataan.

Kuvio D

Luottojen määrän muutokset (2008–2013) ja niiden aiheuttamat muutokset asukaskohtaisessa BKT:ssä (2013–2016)

(x-akseli: yksityiselle sektorille myönnettyjen luottojen määrän keskimääräinen kasvu vuosina 2008–2013; y-akseli: asukaskohtaisen BKT:n keskimääräinen kasvu vuosina 2013–2016)



Lähde: Eurostat.

Huom. Irlannin asukaskohtaisen BKT:n kasvu lasketaan vuosien 2013–2014 ja vuoden 2016 keskiarvona eli ilman vuotta 2015 tilastovääritysten vuoksi. Keltaiset pisteet tarkoittavat maita, joilla oli merkittäviä sopeutushaasteita vuosina 2008–2010. Niihin sisältyy euroalueen maita, joilla luottoriskinvaihtosopimusten (CDS) keskimääräinen hinta oli yli 150 peruspistettä vuosina 2008–2010.

Velkataakan purkamisprosessi on käynnistynyt euroalueen maissa sekä BKT:n nimelliskasvun että yksityisen sektorin velan vähenemisen perusteella.

Empiirinen tutkimusaineisto osoittaa, että velkataakan nopea ja alkupainotteinen purkamisprosessi yhdistyy yleensä keskipitkän aikavälin tuotannon kasvuun.²³ Myös euroalueelta saadut kokemukset näyttävät vahvistavan tämän seikan: varhaisessa vaiheessa aloitetut ja nopeasti toteutetut velkataakan purkamisjaksot (esim. Virossa, Irlannissa, Espanjassa, Latviassa, Liettuassa ja Sloveniassa) ovat johtaneet asukaskohtaisen BKT:n suurempaan kasvuun (ks. kuvio D). Kuviosta E käy ilmi, että neljässä maassa (Kreikassa, Espanjassa, Portugalissa ja Sloveniassa) velkataakan purkamisprosessi on toteutettu lähinnä nimelliselvelkaa pienentämällä eli maksamalla velkaa takaisin tai kirjaamalla se tappioksi. Viidessä maassa (Italiassa, Kyproksessa, Latviassa, Liettuassa ja Alankomaissa) velkataakka alkoi keventyä nimelliselvelan pienenemisen ja nimellisen BKT:n kasvun yhteisvaikutuksesta. Viidessä maassa (Saksassa, Virossa, Irlannissa, Maltassa ja Itävallassa) velkaantuneisuus väheni yksinomaan nimellisen BKT:n kasvun ansiosta. Kuviosta käy myös ilmi, että

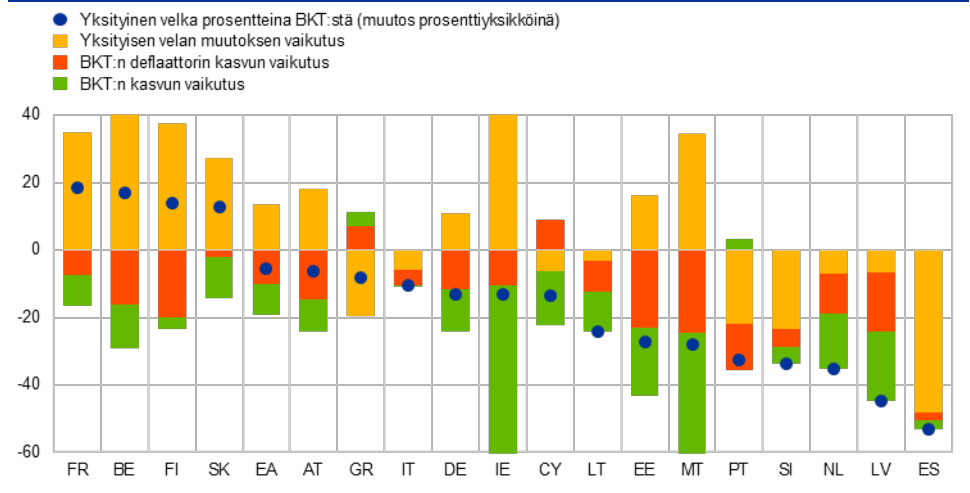
²² Ks. F. Schivardi, E. Sette, ja G. Tabellini, "Credit Misallocation During the European Financial Crisis", Centre for Economic Policy Research Discussion Paper, No DP11901, maaliskuu 2017, ja M.A. McGowan, D. Andrews ja V. Millot, "The walking dead? Zombie firms and productivity performance in OECD countries", OECD Working Papers No 1372, tammikuu 2017.

²³ Ks. S. Chen, M. Kim, M. Otte, K. Wiseman ja A. Zdzienicka, "Private sector deleveraging and growth following busts", IMF Working Papers No 15/35, helmikuu 2015.

nimellisen BKT:n heikko kehitys vaikeutti velan vähentämisprosessia Kreikassa, Kyproksessa ja Portugalissa.

Kuvio E

Yksityisen sektorin velkasuhteen muutokseen vaikuttaneet tekijät huippuvuosista vuoden 2016 neljanteen neljännekseen



Lähde: Eurostat.

Huom. Euroalueen maissa velkasuhteen huippu saavutettiin seuraavasti: vuonna 2009 EE, ES, LT, MT, NL, AT ja PT; vuonna 2010 LV ja SI; vuonna 2012 IE, GR ja IT; vuonna 2014 CY. Vihreä palkki ei mahdu kokonaan kuvioon Irlannin (IE) kohdalla (-86,4 prosenttiyksikköä) eikä Maltan (MT) kohdalla (-37,8 prosenttiyksikköä); keltainen palkki ei mahdu kokonaan kuvioon Belgian (BE) kohdalla (-46,3 prosenttiyksikköä) eikä Irlannin (IE) kohdalla (-83,7 prosenttiyksikköä).

Korkomenojen huomattava supistuminen on tukenut meneillään olevaa velkataakan purkamisprosessia.

Lyhyen aikavälin velkataakkaa mitataan maturiteettirakenteen ja korkomenojen avulla. Niiden perusteella saadaan siis tietoa velan takaisinmaksuaikatauluissa pysymiseen liittyvistä lyhyen aikavälin riskeistä. Vaikka koottuja tietoja kotitalouksien ja yritysten luottojen ja velkapaperien keskimääräisestä maturiteettirakenteesta ei olekaan laajalti saatavilla, lyhytaikaisen velkataakan indikaattorina voidaan käyttää korkomenojen suhteellista osuutta tuloista. Tämän indikaattorin kehitys esitetään kuviossa F, jossa sininen viiva osoittaa korkomenojen keskimääräisen suhteellisen osuuden tuloista euroalueella ja varjostetut alueet kvartiilivälin euroalueen maissa. Sekä kotitalouksien että yritysten korkomenojen suhteellinen osuus tuloista on yleisesti ottaen pienentynyt etenkin vuodesta 2009 alkaen. Koko euroalueella kotitalouksien korkomenojen keskimääräinen suhteellinen osuus käytettävissä olevista bruttotuloista on pienentynyt (vuoden 2008) 4,1 prosentista (vuoden 2016) 0,9 prosenttiin. Yritysten korkomenojen keskimääräinen suhteellinen osuus käytettävissä olevasta bruttotoimintaylijäämästä on puolestaan pienentynyt (vuoden 2008) 19,4 prosentista (vuoden 2016) 6,5 prosenttiin. Kotitalouksia ja yrityksiä koskevat maidenväliset erot poikkeavat kuitenkin toisistaan. Kotitalouksien korkorasituksen maidenvälinen vaihtelu vaikuttaa vähentyneen kriisin jälkeen, kun taas yritysten korkomenojen suhteellinen osuus tuloista viittaa yhä jokseenkin merkittäviin maidenvälisiin eroihin. Yritysten osalta havaitut suuremmat maidenväliset erot osoittavat, että velkaan liittyvä riskipremio on yrityksillä tällä hetkellä suurempi kuin kotitalouksilla.

Koska velkamäärät ovat paisuneet joissain maissa suuriksi, velkataakan purkamiseen saattaa olla edelleen tarvetta. Tässä kehikossa on osoitettu, että

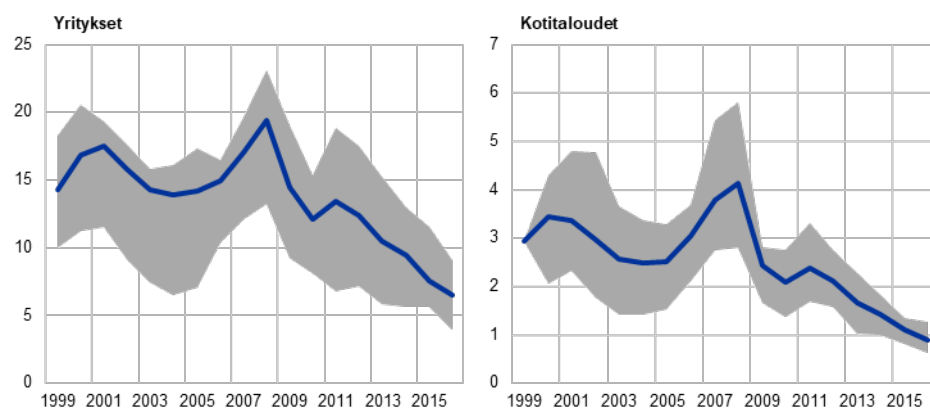
BKT:n kasvun elpyminen ja matala korkotaso ovat helpottaneet velkataakan purkamisprosessia. Velkataakka voi vielä keventyä lisää nimellisen BKT:n kasvun laajetessa. Rahapoliittiselta kannalta katsottuna velanhoitokyvyn paremmat palauttamismekanismit helpottaisivat tasesopeutuksia. Varsinkin maksukyvyttömyysmenettelyjen uusilla parannustoimilla, joilla muun muassa tehostetaan tuomioistuimissa ja niiden ulkopuolella käytäviä menettelyjä, voitaisiin edistää merkittävästi hoitamattoman velan nopeaa ja kestävästi vähentämistä, pelastaa elinkelpoisia yrityksiä tehokkaammin ja lisätä velan takaisinmaksua luotonantajille.

Kuvio F

Yritysten ja kotitalouksien korkomenojen suhteellinen osuus tuloista

(prosentteina)

■ Maakohtainen vaihteluväli
■ Euroalue



Lähde: Eurostat.

Huom. Tulojen mittarina ovat kotitalouksien käytettävissä olevat bruttotulot ja yritysten bruttotoimintaylijäämä. Maakohtaisen vaihteluvälin mittarina on kvartiiliväli euroalueen maissa. Kotitalouksia koskevia tietoja ei ole saatavilla Virosta, Kyproksesta, Latviasta, Liettuasta, Luxemburgista, Maltasta eikä Slovakiasta. Yrityksiä koskevia tietoja ei ole saatavilla Luxemburgista eikä Maltasta.

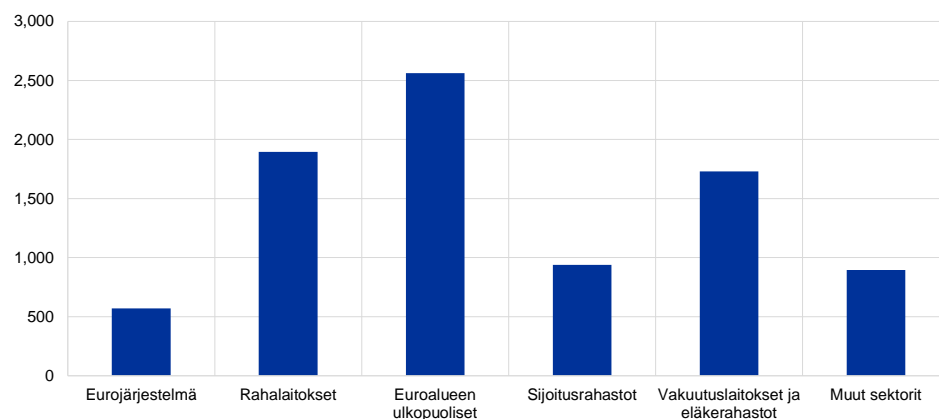
Mitkä sektorit myivät eurojärjestelmän ostamat valtioiden velkapaperit?

Vuoden 2014 lopussa, juuri ennen julkisen sektorin velkapapereiden osto-ohjelman alkua, kolme sektoria omisti lähes kolme neljäsosaa kaikista euroalueen valtioiden liikkeeseen laskemista velkapapereista. Euroalueen ulkopuoliset, jotka ovat pääasiassa suurista instituutiosijoittajista (sekä yksityisistä että julkisista) koostuva monimuotoinen sektori, johon kuuluu myös hyvin aktiivisia markkinaosapuolia, piti hallussaan suurinta osuutta näiden velkapapereiden kannasta, noin 30:tä %. Rahalaitosten (pl. eurojärjestelmä) osuus oli 22 %. Vakuutuslaitokset ja eläkerahastot, jotka ovat tyypillisesti pitkäaikaisia sijoittajia, joilla on voimakkaita mieltymyksiä tiettyihin maturiteetti- ja luokkiin, pitivät hallussaan 20 prosentin osuutta. Muista sektoreista suurinta osuutta (11 %) euroalueen valtioiden velkapapereiden kannasta pitivät hallussaan sijoitusrahastot (pl. rahamarkkinarahastot). Loput jakaantuivat eurojärjestelmän (7 %) ja muiden sektoreiden kesken (kotitaloudet, yritykset ja edellisiin luokkiin kuulumattomat rahoituksenvälittäjät), ja niiden yhteenlaskettu osuus oli 10 % (ks. kuvio A).

Kuvio A

Euroalueen valtioiden velkapaperit hallussapitäjän sektorin mukaan jaoteltuna ennen julkisen sektorin osto-ohjelmaa (vuoden 2014 viimeinen neljännes)

(kanta miljardeina euroina)



Lähde: EKP, perustuu sektorikohtaisiin rahoitustilinpöytäselvityksiin neljännesvuositilastoihin.

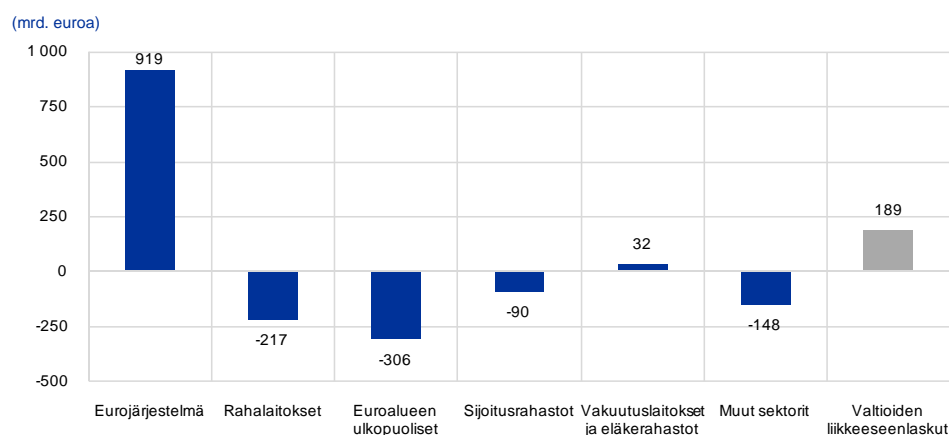
Huom. Vuoden 2014 viimeisellä neljänneksellä euroalueen julkisyhteisöjen liikkeeseen laskemien velkapapereiden yhteenlaskettu kanta oli 8,6 biljoonaa euroa.

Arvostusmuutosten ja uudelleenluokittelujen vaikutusten jälkeen tarkasteltuna suurimmat nettovähennykset euroalueen valtioiden arvopapereiden omistuksissa julkisen sektorin osto-ohjelman alettua tapahtuivat euroalueen ulkopuolisten ja rahalaitosten sektoreilla. Vuoden 2015 toisen neljänneksen ja vuoden 2016 viimeisen neljänneksen välillä eurojärjestelmä osti kyseisiä arvopapereita

nettomääräisesti 919 miljardilla eurolla.²⁴ Muutos oli negatiivinen käytännössä kaikilla sektoreilla; suurimmat negatiiviset virrat tapahtuivat euroalueen ulkopuolisten (-306 miljardia euroa) ja rahalaitosten (-217 miljardia euroa) joukossa (ks. kuvio B). Virtojen analyysi ei kuitenkaan sinänsä anna täsmällistä kuvaa siitä, miten eurojärjestelmän ostot ovat vaikuttaneet kunkin sektorin käyttäytymiseen euroalueen valtioiden velkapaperien suhteen. Esimerkiksi vakuutuslaitokset ja eläkerahastot hankkivat kyseisiä velkapapereita nettomääräisesti 32 miljardilla eurolla vuoden 2015 toisesta neljänneksestä vuoden 2016 viimeiseen neljännekseen. Tämä ei tarkoita sitä, ettei julkisen sektorin osto-ohjelmalla olisi ollut vaikutusta vakuutuslaitosten ja eläkerahastojen valtionlainaostoihin, koska vaikutus voidaan laskea vain suhteessa kunkin sektorin ostokäyttäytymiseen ja uusien velkapaperien liikkeeseenlaskujen allokoitumiseen eri sektoreille siinä hypoteettisessa tilanteessa, että osto-ohjelmaa ei olisi ollut.

Kuvio B

Euroalueen valtioiden velkapaperien nettovirrat hallussapitäjän sektorin mukaan jaoteltuna vuoden 2015 toisesta neljänneksestä vuoden 2016 viimeiseen neljännekseen



Lähde: EKP, perustuu sektorikohtaisiin rahoitustilinpidoon neljännesvuositilastoihin.

Euroalueen ulkopuolisten sekä vähemmässä määrin myös rahalaitosten arvioidaan vähentäneen absoluuttisesti eniten hallussaan pitämiään valtioiden arvopapereita julkisen sektorin osto-ohjelman aloittamisen jälkeen. Jotta voitaisiin analysoida kunkin sektorin reaktiota eurojärjestelmän valtionlainaostoihin, ensin täytyy arvioida nettovirrat, jotka olisivat toteutuneet ilman julkisen sektorin osto-ohjelmaa (ns. kontrafaktuaaliset virrat). Tämä tehdään käyttämällä muuttujia, jotka tyypillisesti määrittävät kunkin sektorin ostokäyttäytymistä mutta joihin julkisen

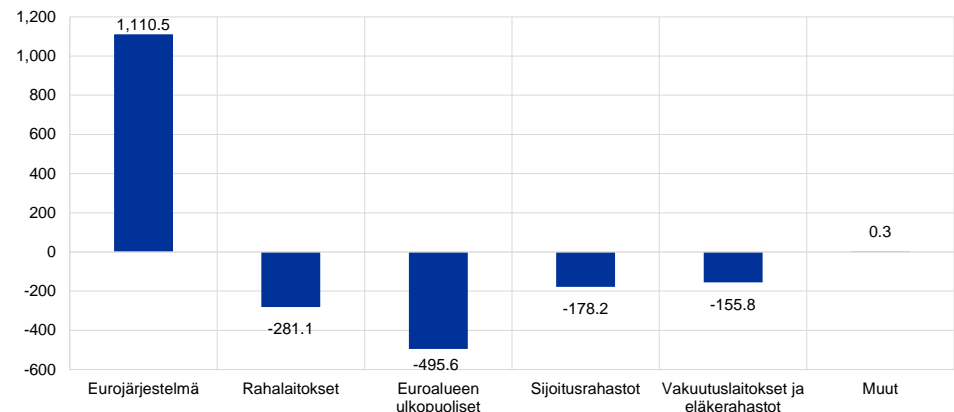
²⁴ Eurojärjestelmän toteuttamat valtion velkapaperien netto-ostot sisältävät myös velkapaperiohjelman alaiset lunastukset sekä nettorahoitusvaroja koskevan sopimuksen alaiset netto-ostot. Lisäksi julkisen sektorin osto-ohjelma käsittää joitakin arvopapereita, joita ei tilastoida valtion velkapapereina. Nämä tekijät selittävät tässä kehikossa raportoitujen lukujen ja EKP:n verkkosivustossa julkistettujen tosiasiallisten ohjelmaostojen välistä eroa.

sektorin osto-ohjelma ei vaikuta.²⁵ Julkisen sektorin osto-ohjelman vaikutus kunkin sektorin valtionlainaomistuksiin lasketaan todellisten ja kontrafaktuaalisten virtojen erotuksena.

Kuvio C

Julkisen sektorin osto-ohjelman arvioitu vaikutus virtoina euroalueen valtioiden velkapaperien hallussapitoon sektoreittain (maaliskuusta 2015 maaliskuuhun 2017)

(kumulatiiviset virrat miljardeina euroina)



Lähteet: Rahalaitosten osalta rahalaitosten tasetilastot, euroalueen ulkopuolisten osalta maksutase, sijoitusrahastojen osalta sijoitusrahastotilastot, vakuutuslaitosten ja eläkerahastojen osalta neljännesvuotuiset sektoritilastot, valtioiden velkapaperien liikkeeseenlaskujen osalta euroalueen arvopaperitilastot sekä VIX-volatiliteetti-indeksin osalta DataStream (kahta jälkimmäistä on käytetty vain kontrafaktuaalisten netto-ostojen estimointiin).

Huom. Huom. Arvioitu vaikutus on laskettu vähentämällä kontrafaktuaaliset netto-ostot todellisista virroista perustuen kunkin sektorin estimoituun ostokäyttäytymiseen ennen julkisen sektorin osto-ohjelman alkua. Analyysin kattama jakso on maaliskuusta 2015 maaliskuuhun 2017 eurojärjestelmän, rahalaitosten ja valtioiden velkapaperien liikkeeseenlaskujen osalta; vuoden 2015 toisesta neljänneksestä vuoden 2017 ensimmäiseen neljännekseen sijoitusrahastojen osalta sekä vuoden 2015 toisesta neljänneksestä vuoden 2016 viimeiseen neljännekseen vakuutuslaitosten ja eläkerahastojen osalta. Tiedot on ekstrapoloitu jaksoille, joiden tietoja ei ole saatavilla (sijoitusrahastot: maaliskuu 2015 sekä vakuutuslaitokset ja eläkerahastot: vuoden 2017 ensimmäinen neljännes). Jäännöserä käsittää kaikki muut sektorit sekä tietojen epäyhtenäisyydet.

Tulokset osoittavat, että maaliskuusta 2015 maaliskuuhun 2017 euroalueen ulkopuolisten arvioidaan vähentäneen euroalueen valtioiden velkapaperiomistuksiaan 496 miljardin euron edestä verrattuna siihen tilanteeseen, että eurojärjestelmän toteuttamat valtioiden velkapaperien netto-ostot olisivat olleet nolla (ks. kuvio C). Määrä vastaa 45:tä prosenttia eurojärjestelmän toteuttamista valtioiden velkapaperien netto-ostoista maaliskuusta 2015 maaliskuuhun 2017. Vastaava laskelma viittaa siihen, että rahalaitokset vähensivät omistuksiaan määrällä (281 miljardia euroa), joka vastaa noin 25:tä prosenttia eurojärjestelmän netto-ostoista. Sijoitusrahastojen valtionlainamyyntien arvioidaan muodostaneen 16 % ja vakuutuslaitosten sekä eläkerahastojen myyntien 14 % eurojärjestelmän netto-

²⁵ Estimoinnit perustuvat menetelmään, jota on käytetty teoksessa Joyce ym. (Joyce, M., Liu, Z. ja Tonks, I., "Institutional investors and the QE portfolio balance channel", Journal of Money, Credit & Banking, ei vielä julkaistu). Rahalaitosten ja euroalueen ulkopuolisten osalta kontrolloidut muuttujat ovat valtion velkapaperien nettoliikkeeseenlaskut, eurojärjestelmän netto-ostot ennen julkisen sektorin osto-ohjelmaa sekä kansainvälistä markkinavolatiliteettiä kuvaava VIX-indeksi. Sijoitusrahastoihin sekä vakuutuslaitoksiin ja eläkerahastoihin sovelletaan sektorin vastuupuolen muuttujia eli sijoitusrahastojen tapauksessa osuuksien nettoliikkeeseenlaskua ja vakuutuslaitosten ja eläkerahastojen tapauksessa vakuutuslaitosten vastuuvälkää, sillä asiakkaiden suoritusvaateet todennäköisesti ohjaavat suurelta osin kyseisten sektorien sijoituskäyttäytymistä. Ks. lisätietoa tämän lähestymistavan soveltamisesta euroalueella teoksesta Adalid, R., ja Palligkinis, S., "Sectoral Sales of Government Securities During the ECB's Asset Purchase Programme" SSRN mimeo, joulukuu 2016.

ostoista.²⁶ Nämä havainnot eivät ole yllättäviä siihen nähden, että euroalueen ulkopuoliset ja rahalaitokset olivat myös valtioiden velkapaperien suurimpia omistajia juuri ennen julkisen sektorin osto-ohjelman alkua.

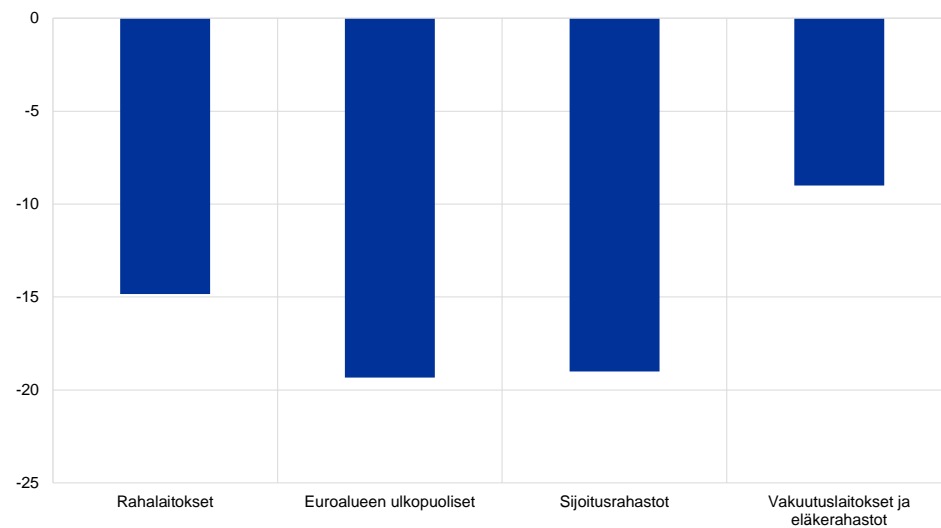
Euroalueen ulkopuolisten sekä sijoitusrahastojen sektorien arvioidaan reagoineen voimakkaimmin alkuperäisiin omistuksiinsa suhteutettuna eurojärjestelmän toteuttamiin ostoihin. Jotta kunkin sektorin reagoinnin voimakkuutta eurojärjestelmän ostoihin voidaan arvioida, estimoitu vaikutus ilmaistaan suhteessa kunkin sektorin omistuksiin ennen osto-ohjelman alkua. Vertailu osoittaa, että euroalueen ulkopuoliset ja sijoitusrahastot reagoivat ohjelmaan voimakkaimmin, sillä kummallakin sektorilla julkisen sektorin osto-ohjelman vaikutus oli noin 20 % ohjelmaa edeltäneistä euroalueen valtioiden velkapaperien omistuksista. Sitä vastoin vakuutuslaitos- ja eläkerahastosektorilla, joka on eräs suurimmista valtioiden velkapapereita hallussaan pitävistä sektoreista, reaktio oli voimakkuudeltaan alle 10 % sektorin omistuksista. Rahalaitosten reaktio oli 15 % eli keskivoimakas. Vakuutuslaitosten ja eläkerahastojen suhteellisen lievä reaktio todennäköisesti heijastelee sektorin sijoitusstrategioita, joissa pitkän aikavälin sitoumusten täyttäminen on keskeistä ja joihin kohdistuu merkittäviä sääntelyrajoituksia. Sitä vastoin euroalueen ulkopuolisten ja sijoitusrahastojen sektoreihin kuuluu todennäköisesti suhteessa enemmän aktiivisia markkinaosapuolia, joita tuottonäkökohdat ohjaavat voimakkaammin.

²⁶ Kuvioiden B ja C pohjana olevat tiedot poikkeavat toisistaan eri tarkastelujaksojen ja tietolähteiden vuoksi. Kuvio B kuvaa kaikkien sektorien virtoja sektorikohtaisen rahoitustilinpidoon neljännesvuositilastojen pohjalta, jotka ovat tällä hetkellä saatavissa vain vuoden 2016 viimeiseen neljännekseen saakka. Kuvio C perustuu yksittäisiin toimialakohtaisiin tilastoihin. Nämä tilastot ovat saatavissa kuukausittain euroalueen ulkopuolisten sekä rahalaitosten osalta, jotka ovat kehikossa esitetyn analyysin kannalta kaksi olennaisinta sektoria. Sen ansiosta analyysi voidaan aloittaa samaan aikaan julkisen sektorin osto-ohjelman kanssa maaliskuusta 2015 ja ulottaa se maaliskuuhun 2017.

Kuvio D

Julkisen sektorin osto-ohjelman arvioitu vaikutus euroalueen valtioiden velkapaperien hallussapitoon sektoreittain (maaliskuusta 2015 maaliskuuhun 2017) suhteessa sektorin omistuksiin ennen ohjelman alkua

(prosentteina kannoista vuoden 2014 viimeisellä neljänneksellä sektoreittain)



Lähteet ja huomautukset: Ks. kuviot A ja C.

Vuoden 2017 talouspolitiikan eurooppalaisen ohjausjakson maakohtaiset finanssipolitiikkasuositukset

Euroopan komissio antoi 22.5. talous- ja finanssipolitiikkaa koskevat maakohtaiset suosituksensa kaikille EU:n jäsenvaltioille Kreikkaa lukuun ottamatta sekä EU:n vakaus- ja kasvusopimuksen täytäntöönpanoa koskevat suositukset yksittäisille maille. Edellä mainittujen jäsenvaltioiden

valtiovarainministerit hyväksyivät lopulliset maakohtaiset suositukset 16.6. Eurooppa-neuvosto vahvistaa ne 22.–23.6., ja ne julkaistaan heinäkuun puolivälissä.²⁷ Finanssipolitiikkasuositusten tarkoituksena on varmistaa, että EU:n jäsenvaltiot noudattavat vakaus- ja kasvusopimusta. Tässä tarkoituksessa suosituksissa on arviot vuoden 2017 vakaus- ja lähentymisohjelmista, jotka jäsenvaltiot toimittivat neuvostolle ja Euroopan komissiolle huhtikuun aikana. Vuoden 2017 talouspolitiikan eurooppalaisen ohjausjakson maakohtaiset finanssipolitiikkasuositukset euroalueen maille olisi otettava huomioon hallitusten alustavissa vuoden 2018 talousarviosuunnitelmissa. Nämä suunnitelmat on toimitettava euroryhmälle ja Euroopan komissiolle viimeistään lokakuun puolivälissä 2017. Tässä kehikossa tarkastellaan 18:lle euroalueen jäsenvaltiolle annettuja finanssipolitiikkasuosituksia.

Euroopan komission kevään 2017 talousennusteen mukaan euroalueen rahoitusaseman kohentuessa maat etenevät eri tahdissa kohti julkisen talouden saamista kestäväälle pohjalle. Yhtäältä komissio on arvioinut, että kahdeksan euroalueen maata saavutti julkisen talouden keskipitkän aikavälin tavoitteensa vuonna 2016.²⁸ Tämä myönteinen kehitys auttaa lujittamaan näiden maiden julkista taloutta ja pienentämään niiden julkista velkaa keskipitkällä aikavälillä, mikä lisää niiden talouksien kykyä sietää haitallista talouskehitystä. Toisaalta useissa muissa maissa ei taloudellisen tilanteen paranemisesta huolimatta ole täytetty vakaus- ja kasvusopimuksen vaatimuksia rakenteellisen vakauttamisen osalta. Tämä viivyyttää julkisen talouden keskipitkän aikavälin tavoitteiden saavuttamista ja julkisen talouden puskurien rakentamista, mikä on erityisen ongelmallista maille, joiden julkisen talouden velkasuhde on suuri. Tällä hetkellä enimmäkseen juuri näiden maiden julkisen talouden rahoitusasemat ovat kauimpana niiden keskipitkän aikavälin tavoitteista (ks. taulukko). Jatkossa riskinä on, että näillä mailla on niukasti mahdollisuuksia käyttää finanssipoliittisia vakauttamiskeinoja seuraavan taantuman aikana, ja ne saattavat jopa joutua palaamaan suhdannevaihteluja vahvistavaan kireään talousarviopolitiikkaan. Korkotason mahdollinen nousu saattaa lisätä paineita julkista taloutta kohtaan.

Komission maakohtaisissa suosituksissa tuodaan monen euroalueen maan kohdalla esiin riski, että rakenteellista vakauttamista koskevia vakaus- ja

²⁷ Talous- ja rahoitusasioiden neuvosto (Ecofin-neuvosto) hyväksyy nämä maakohtaiset suositukset 11.7. pidettävässä kokouksessaan ja saattaa siten vuoden 2017 talouspolitiikan eurooppalaisen ohjausjakson virallisesti päätökseen.

²⁸ Julkisen talouden keskipitkän aikavälin tavoitteiden määrittelmä on kehikossa "Julkisen talouden keskipitkän aikavälin tavoite finanssipolitiikan tukena" EKP:n Talouskatsauksen numerossa 4/2015.

kasvusopimuksen vaatimuksia ei noudateta. Komission mukaan niissä kahdessa maassa, joiden julkisen talouden alijäämäsuhte ylitti 3 prosentin viitearvon vuonna 2016, eli Espanjassa ja Ranskassa ei kummassakaan ole odotettavissa merkittäviä rakenteellisia vakauttamistoimia vuosina 2016–2018. Rakenteellisella vakauttamisella tarkoitetaan alijäämäsuhteen pienenemistä muiden tekijöiden kuin suhdannevaiheen ja tilapäisten finanssipoliittisten toimien vaikutuksesta. Lisäksi rakenteellisten vakauttamistoimien ennakoidaan jäävän merkittävässä määrin vaatimuksia vähäisemmiksi joissakin vakaus- ja kasvusopimuksen ennaltaehkäisevän osan piirissä olevissa maissa, jotka eivät ole vielä saavuttaneet julkisen talouden keskipitkän aikavälin tavoitettaan. Samaan aikaan näitä rakenteellisen vakauttamisen vaatimuksia on joidenkin maiden osalta huomattavasti helpotettu erinäisten tekijöiden, kuten rakenneuudistusten, uusien julkisten investointien ja eläkejärjestelmän uudistusten sekä pakolaisten vastaanottamisesta ja ylimääräisistä turvajärjestelyistä aiheutuvien kulujen, huomioon ottamiseksi. Tämä jousto saattaa kaiken kaikkiaan keventää maiden keskipitkän aikavälin tavoitteen lähentymisvaatimuksia siten, että keskimääräisen noin 0,5 prosentin vakauttamisen sijaan riittäisikin noin 0,25 prosentin vakauttaminen suhteessa BKT:hen vuonna 2017.²⁹ Näiden maiden odotetaan kuitenkin harjoittavan finanssipoliittista elvytystä, jonka suuruus on keskimäärin 0,3 prosenttia suhteessa BKT:hen, eli siis politiikkaa, joka heikentää entisestään niiden rakenteellista rahoitusasemaa.

Komission finanssipoliittikasuosituksat poikkeavat edeltäjistään kahdessa suhteessa. Ensinnäkin sen rakenteellisen vakautuksen laajuus, jota neuvosto suosittelee hallituksille vakaus- ja kasvusopimuksen täysimääräisen noudattamisen varmistamiseksi, täsmennetään vain suositusten johdanto-osassa eikä sitä enää mainita varsinaisessa suositusosassa. Yleensä juuri suositusosassa pitäisi antaa hallituksille selviä ennako-ohjeita siitä, miten julkista taloutta on seuraavien 12–18 kuukauden aikana hoidettava. Ne toimivat myös oppaina parlamenteille ja suurelle yleisölle sekä vertailukohtina vakaus- ja kasvusopimuksen noudattamisen avoimissa jälkikäteisarvioinneissa. Siksi on tärkeää, että finanssipoliittinen ohjeistus otetaan kokonaisuudessaan huomioon myös hallitusten vuoden 2018 alustavissa talousarviosuunnitelmissa, jotta varmistettaisiin, että julkisen talouden tervehdyttämisessä edistytään riittävästi. Toiseksi suositusten johdanto-osissa todetaan, että kaikkien maiden, joiden rakenteellisen vakauttamisen vaatimukset vuodelle 2018 ovat vähintään 0,5 % suhteessa BKT:hen, on julkisen velkansa suuruudesta riippumatta otettava vuoden 2018 alustavan talousarviosuunnitelman arvioinnissa ja myöhemmässä vuoden 2018 lopullisen talousarvion arvioinnissa asianmukaisesti huomioon tavoite sellaisesta finanssipoliittikan mitoituksista, jolla sekä vahvistetaan meneillään olevaa elpymistä että varmistetaan kunkin jäsenvaltion julkisen talouden saaminen kestäväälle pohjalle. Tämä voi merkitä, että rakenteellista vakauttamista koskeviin vaatimuksiin myönnetään uusia helpotuksia vakaus- ja kasvusopimuksen nykyisiin joustomääräyksiin perustuvien helpotusten lisäksi (sellaisina kuin komissio ne ilmoitti tammikuussa 2015)³⁰. Jatkossa on tärkeää, että

²⁹ Tämä ei koske maita, jotka ovat jo saavuttaneet julkisen talouden keskipitkän aikavälin tavoitteensa.

³⁰ Ks. komission tiedonanto [Vakaus- ja kasvusopimukseen sisältyvän jouston mahdollisimman tehokas hyödyntäminen](#).

sääntöihin perustuvan vakaus- ja kasvusopimuksen johdonmukainen noudattaminen varmistetaan.

Taulukko

Vakaus- ja kasvusopimuksen rakenteellista vakauttamista koskevat vaatimukset ajanjaksolla 2017–2018

	Julkisen talouden keskipitkän ajan tavoite	2016	2017		2018	
		Rakenteellinen rahoitusasema*	Rakenteellisen rahoitusaseman muutos*	Rakenteellista vakauttamista koskeva maakohtaisen suosituksen vaatimus	Rakenteellisen rahoitusaseman muutos*	Rakenteellista vakauttamista koskeva maakohtaisen suosituksen vaatimus
Vakaus- ja kasvusopimuksen ennalta ehkäisevä osa						
Belgia	0,0	-2,2	0,6	0,6	-0,3	0,6
Saksa	-0,5	0,8	-0,2	Tavoitteessa	-0,3	Tavoitteessa
Viro	-0,5	0,2	-0,6	Tavoitteessa	-0,4	Tavoitteessa
Irlanti	-0,5	-1,7	0,6	0,6	0,8	0,6
Italia	0,0	-1,7	-0,2	0,6	-0,3	0,6
Kypros	0,0	0,9	-1,1	Tavoitteessa	-0,2	0,2
Latvia	-1,0	-0,8	-0,7	Tavoitteessa	-0,9	-0,3
Liettua	-1,0	-0,2	-0,7	Tavoitteessa	-0,2	Tavoitteessa
Luxemburg	-0,5	2,0	-1,6	Tavoitteessa	-0,2	Tavoitteessa
Malta	0,0	0,4	0,0	Tavoitteessa	0,2	Tavoitteessa
Alankomaat	-0,5	0,7	-0,4	Tavoitteessa	0,2	Tavoitteessa
Itävalta	-0,5	-1,0	0,0	0,3	0,1	0,3
Portugali	0,25	-2,0	-0,2	0,6	-0,1	0,6
Slovenia	0,25	-1,7	-0,1	0,6	-0,5	1,0
Slovakia	-0,5	-1,5	0,1	0,5	0,5	0,5
Suomi	-0,5	-0,9	-0,5	-0,5	0,0	0,1
Vakaus- ja kasvusopimuksen korjaava osa						
Espanja (liiallisia alijäämiä koskeva määräaika 2018)	0,0	-3,5	0,1	0,5	0,0	0,5
Ranska (liiallisia alijäämiä koskeva määräaika 2017)	-0,4	-2,5	0,2	0,9	-0,5	0,6

Lähde: Euroopan komission kevään 2017 talousennuste(*) ja maakohtaiset suositukset.

Huom. Tässä taulukossa rakenteellista vakauttamista koskevat vaatimukset ovat maakohtaisten suositusten mukaiset. Joidenkin ennalta ehkäisevän osan piiriin kuuluvien maiden osalta näitä vaatimuksia on lievennetty, kun maille on myönnetty joustoa rakenneuudistusten toteuttamisen, uusien julkisten investointien ym. seikkojen huomioon ottamiseksi. Muiden maiden osalta näitä vaatimuksia voidaan vielä lieventää, jos näille maille myönnetään joustoa jälkikäteen. Ilmaus "tavoitteessa" merkitsee, että komission ennusteen mukaan maat ovat kyseisen vuoden alussa julkisen talouden keskipitkän aikavälin tavoitteessaan. Rakenteellista vakauttamista koskevat vaatimukset voivat olla tiukemmat velkasäännön piiriin kuuluvien maiden osalta.

Euroopan komissio antoi 22.5. myös vakaus- ja kasvusopimuksen täytäntöönpanoa koskevia suosituksia. Komissio antoi suosituksen Portugalin liiallista alijäämää koskevan menettelyn kumoamisesta, koska Portugali sai korjattua liiallisen alijäämänsä vuoden 2016 määräaikaan mennessä. Neuvosto hyväksyi asiasta päätöksen 16.6. Lisäksi komissio tarkasteli perussopimuksen artiklan 126 kohdan 3 nojalla laadituissa kertomuksissa velkasäännön rikkomista Belgiassa ja Suomessa vuonna 2016 ja päätti olla käynnistämättä liiallisia alijäämiä koskevia menettelyjä. Suomen BKT:hen suhteutetun julkisen velan viitearvon ylittyminen 3,6 prosenttiyksiköllä selittyi lieventävillä tekijöillä, joita olivat esimerkiksi

taloudellisen tuen antaminen muille euroalueen maille rahoitusvakauden turvaamiseksi sekä suhdannekehityksen negatiivinen vaikutus. Belgian osalta komissio totesi, että maan katsottiin olevan vaarassa poiketa vakaus- ja kasvusopimuksen ennalta ehkäisevän osan vaatimuksista vuosina 2016 ja 2017 yhdessä tarkasteltuina. Analyysin mukaan tällä hetkellä olisi kuitenkin katsottava Belgian noudattavan velkakriteeriä, sillä ennustettu poikkeaminen voidaan vielä korjata vuonna 2017. Italian osalta päätöstä liiallista alijäämää koskevan menettelyn käynnistämisestä velkasäännön perusteella lykättiin. Komissio aikoo arvioida Italian velkakriteerin noudattamisen uudelleen vuoden 2018 alustavan talousarviosuunnitelman ja komission syksyn 2017 talousennusteen perusteella. Yleisesti ottaen vakaus- ja kasvusopimuksen velkasäännön soveltamisissa, jotka perustuvat ennalta ehkäisevän osan noudattamiseen keskipitkällä aikavälillä ja jälkikäteen vahvistettuihin tietoihin, on se riski, että ne viivyttävät kohtuuttomasti lopullisia päätöksiä liiallista alijäämää koskevan menettelyn käynnistämisestä velkasäännön perusteella. Samaan aikaan rakenteellisen vakauttamisen puutteet vakaus- ja kasvusopimuksen vaatimuksiin nähden saattavat entisestään kasvattaa kestäväää velkatasoa uhkaavia riskejä. Velkakriteerin noudattamisen arviointia olisi jatkossa vielä täsmennettävä selkeästi mitattavien tekijöiden pohjalta, jotta vakaus- ja kasvusopimuksen velkasäännön tehokas noudattaminen varmistettaisiin.³¹

Kaiken kaikkiaan vakaus- ja kasvusopimusta on ajan mittaan muutettu ja tulkittu monin eri tavoin, joten siitä on tullut hyvin monimutkainen. Tämä vaikeuttaa sopimuksen sääntöjen johdonmukaista soveltamista eri maissa ja eri ajankohtina. Toisaalta finanssipolitiikan ohjaus- ja hallintajärjestelmän toimivuuden ratkaisee viime kädessä sen täytäntöönpano. Tältä kannalta vakaus- ja kasvusopimuksen sääntöjen täysimääräinen, juridisesti kestävä ja johdonmukainen soveltaminen on sekä komission että neuvoston vastuulla. Se on vakaus- ja kasvusopimuksen uskottavuuden kannalta ensiarvoisen tärkeää.

³¹ Ks. artikkeli "Government debt reduction strategies in the euro area" EKP:n Talouskatsauksen numerossa 3/2016.

8 Finanssipoliittinen sopimus: komission arviointi ja jatkotoimet

Finanssipoliittinen sopimus laadittiin vastaukseksi valtionvelkakriisiin. Sillä on tarkoitus edistää finanssipoliitiikan kurinalaisuutta ja lisätä jäsenvaltioiden sitoutumista finanssipoliitiikan ohjaus- ja hallintajärjestelmään. Keinoina tähän ovat vakaus- ja kasvusopimuksessa vahvistettujen terveen finanssipoliitiikan periaatteiden sisällyttäminen kansalliseen lainsäädäntöön ja sen varmistaminen, että jäsenvaltiot perustavat elimiä tukemaan valistunutta kansallista poliittista keskustelua näistä kysymyksistä.

Näiden tavoitteiden saavuttamiseksi finanssipoliittisessa sopimuksessa³² velvoitetaan sopimuspuolina olevat maat kirjaamaan lainsäädäntönsä tasapainoista rahoitusasemaa koskeva sääntö ja perustamaan elimiä valvomaan tämän säännön noudattamista. Maan katsotaan noudattavan tasapainoista rahoitusasemaa koskevaa sääntöä, jos sen rakenteellinen rahoitusasema on maakohtaisen keskipitkän aikavälin tavoitteen mukainen.³³ Sääntö tulisi mieluiten kirjata lainsäädäntöön perustuslain tasolla. Maiden, jotka eivät vielä ole saavuttaneet keskipitkän aikavälin tavoitettaan, tulisi varmistaa, että ne lähentyvät sitä nopeasti. Mikäli säännöstä poiketaan merkittävästi, kansallisen tason korjausmekanismin pitäisi käynnistyä automaattisesti. Komissio on ehdottanut näille mekanismeille yhteisiä periaatteita, joissa täsmennetään muun muassa korjaavien toimenpiteiden luonne, laajuus ja aikataulu.³⁴ Institutionaalisen valvonnan osalta finanssipoliittiseen sopimukseen liittyneet valtiot ovat sitoutuneet perustamaan riippumattomia kansallisia finanssipoliittisia elimiä eli finanssipoliittisia neuvostoja valvomaan sääntöjen noudattamista. Näiden elimien on määrä osallistua myös korjausmekanismin käynnistämiseen siinä tapauksessa, että maat poikkeavat säännöstä.³⁵ Yhteisten periaatteiden mukaisesti kansallisten viranomaisten tulisi lisäksi pitäytyä ns. noudata tai selitä -periaatteeseen, kun ne vastaavat finanssipoliittisten neuvostojen tekemiin arviointeihin. Niiden pitäisi siis joko noudattaa neuvostojen antamia ohjeita tai selittää julkisesti, miksi ohjeista poiketaan. Finanssipoliittinen sopimus täydentää muita viimeaikaisia muutoksia, joilla finanssipoliitiikan ohjaus- ja hallintajärjestelmää vahvistetaan kansallisella tasolla.

³² Finanssipoliittinen sopimus on osa talous- ja rahaliiton vakaudesta, yhteensovittamisesta sekä ohjauksesta ja hallinnasta tehtyä sopimusta. Jälkimmäinen sopimus tuli voimaan 1.1.2013, jonka jälkeen jäsenvaltioilla oli yhden vuoden määräaika sen saattamiseksi osaksi kansallista lainsäädäntöä. Tämän hallitusten välisen sopimuksen 25 allekirjoittajamaasta ("sopimuspuolista") finanssipoliittinen sopimus sitoo virallisesti 22:ta maata eli euroalueen 19:ää maata sekä Bulgariaa, Tanskaa ja Romaniaa.

³³ Ks. myös artikkeli "A fiscal compact for a stronger economic and monetary union" EKP:n Kuukausikatsauksen toukokuun 2012 numerossa sekä kehikko "Finanssipoliittinen sopimus" EKP:n Kuukausikatsauksen maaliskuun 2012 numerossa.

³⁴ Ks. komission [tiedonanto yhteisistä periaatteista](#).

³⁵ Two-pack-asetuksissa täsmennetään edelleen riippumattomien finanssipoliittisten elinten tehtäviä, joihin kuuluu talousarviosuunnitelmissa käytettävien makrotalouden ennusteiden laatiminen tai ainakin niiden hyväksyminen.

Näihin kuuluvat esimerkiksi jäsenvaltioiden julkisen talouden kehyksistä annettu direktiivi sekä budjettikuripaketti eli ns. two-pack-asetukset.³⁶

Euroopan komissio julkaisi arvionsa finanssipoliittisen sopimuksen saattamisesta osaksi kansallisia lainsäädäntöjä tämän vuoden helmikuussa, kolme vuotta kansallisen täytäntöönpanon määräajan 1.1.2014 jälkeen.³⁷

Komission arvio on keskeisen tärkeä, sillä jos todetaan, että jokin sopimuspuoli ei ole noudattanut näitä vaatimuksia, asia voidaan saattaa Euroopan unionin tuomioistuimen käsiteltäväksi. Lisäksi maa voi joutua maksamaan uhkasakkoa enimmillään 0,1 % bruttokansantuotteestaan, jos se ei noudata EU-tuomioistuimen tuomiota määräajassa.

Komission arvion mukaan kaikki maat ovat noudattaneet sopimuksen vaatimuksia.

Joissakin tapauksissa kuitenkin myönteisen arvion edellytyksenä on, että maa jatkossa hyväksyy täydentäviä tai muutettuja säännöksiä. Kussakin maassa arvion pääkohteena ovat 1) säännösten oikeudellinen asema, 2) tasapainoista rahoitusasemaa koskevan säännön muotoilu, 3) korjausmekanismi ja 4) riippumattoman finanssipoliittisen neuvoston rakenne. Säännösten oikeudellisen aseman ja tasapainoista rahoitusasemaa koskevan säännön muotoilun osalta komissio katsoo, että kansallisista eroista huolimatta kaikki sopimuspuolet ovat merkittävästi mukauttaneet kansallista julkisen talouden ohjausjärjestelmäänsä finanssipoliittisen sopimuksen vaatimusten nojalla. Kaikki sopimuspuolet ovat etenkin ottaneet käyttöön tasapainoista rahoitusasemaa koskevan sitovan säännön, joskaan se ei kaikissa maissa ole perustuslain tasoinen sääntö, ja asettaneet alijäämäsuhteen alarajaksi -0,5 % suhteessa BKT:hen. Maiden välillä on silti eroja siinä, miten ne aikovat varmistaa nopean lähentymisen omaan keskipitkän aikavälin tavoitteeseensa. Joillakin mailla näyttää olevan vakaus- ja kasvusopimukseen verrattuna väljemmät määritelmät sellaisille poikkeuksellisille olosuhteille, jotka sallivat pakolausekkeiden soveltamisen. Myös korjausmekanismien automaattisuudessa ja vaadittujen korjaavien toimenpiteiden laajuudessa on komission arvion mukaan eroja. Finanssipoliittisten neuvostojen osalta komissio vahvisti, että niiden sääntöjen noudattamisen valvontaa koskeva toimeksianto ja niiden institutionaalinen rakenne oli kirjattu lainsäädäntöihin, joskin vaihtelevalla tarkkuudella.

Komission myönteinen kokonaisarvio on ristiriidassa sen seikan kanssa, että monissa maissa finanssipoliittinen sopimus on saatettu osaksi kansallista lainsäädäntöä vain osittain.

Useissa maissa komission arvio, jonka mukaan sopimusta on noudatettu, on ehdollinen ja perustuu oletukseen, että kansalliset viranomaiset sitoutuvat virallisesti joko panemaan finanssipoliittisen sopimuksen jäljellä olevat osat täytäntöön tai varmistamaan, että niitä noudatetaan tulevaisuudessa täysimääräisesti. Sitoumukset eivät kuitenkaan riittävässä määrin korvaa lainsäädäntöä, koska ne eivät ole täytäntöönpanokelpoisia. Tasapainoista rahoitusasemaa koskevan säännön osalta virallisia sitoumuksia ovat antaneet Tanskan, Ranskan, Kyproksen, Liettuan, Alankomaiden ja Romanian viranomaiset (ks. taulukko). Useat muut maat eli Belgia, Tanska, Kreikka, Espanja, Ranska, Italia,

³⁶ Ks. jäsenvaltioiden julkisen talouden kehyksistä annettu direktiivi ja two-pack-asetus.

³⁷ Ks. komission arvio finanssipoliittisen sopimuksen saattamisesta osaksi kansallisia lainsäädäntöjä.

Luxemburg, Itävalta, Portugali ja Slovakia eivät vielä ole virallisesti sisällyttäneet lainsäädäntönsä ehdotonta noudatta tai selitä -periaatetta. Sen sijaan ne ovat vain luvanneet noudattaa tätä periaatetta tai muuttaa lainsäädäntöään. Korjausmekanismin osalta lisäksi Ranskan mekanismin sisältöä koskevat säännökset ja Latvian käyttämä pakolausekkeen määritelmä antavat mahdollisuuksia joustoon. Lopuksi komissio hyväksyi valvontaelinten rakenteen ja toteutustavan, joskin se totesi, että joissakin maissa eli Belgiassa, Tanskassa, Espanjassa, Ranskassa, Luxemburgissa ja Alankomaissa näiden elinten riippumattomuutta ei täysin taata kansallisessa lainsäädännössä.

Taulukko

Yhteenveto niistä tekijöistä, jotka komission arvioissa mainitaan edellytyksinä finanssipoliittisen sopimuksen noudattamiselle

	Tasapainoista rahoitusasemaa koskeva sääntö	Korjausmekanismi	Finanssipoliittinen neuvosto	Noudatta tai selitä -periaate
Viralliset sitoumukset	DK, FR, CY, LT, NL, RO	FR, LV	DK, ES, FR, LU, NL	DK, ES, FR, IT, LU, AT, PT, SK
Täsmennyksiä		BE, DK, IT, LT, LU	LT, NL, PT	
Lainsäädännön muutoksia			BE	BE, GR
Toteutettavia toimia			SI	

Lähde: Euroopan komissio.

Huom. Edellytyksenä olevat tekijät (viralliset sitoumukset, kansallisten viranomaisten täsmennykset tietyn lainsäädännön tulkinnasta, luvattut lainsäädännön muutokset ja toteutettavat toimet) viittaavat niihin finanssipoliittisen sopimuksen osiin, joita ei vielä ole saatettu osaksi kansallisia lainsäädäntöjä mutta joita kansalliset viranomaiset ovat luvanneet tulevaisuudessa täysimääräisesti noudattaa. Arvion julkaisemisen jälkeen Slovenia on nimittänyt jäsenet vastaperustettuun valvontaelimeensä.

Kaiken kaikkiaan on pettymys, miten hitaasti ja vaillinaisesti finanssipoliittinen sopimus on saatettu osaksi kansallisia lainsäädäntöjä. Tämän perusteella on olemassa selvä riski siitä, että sopimuksen tavoite, terveen finanssipolitiikan sääntöjen sisällyttäminen kansalliseen lainsäädäntöön, saattaa jäädä toteutumatta. Kun toisaalta EU:n finanssipolitiikan ohjaus- ja hallintajärjestelmän toteutuskin voidaan nähdä vielä liian puutteellisena, nämä seikat saattavat yhdessä murentaa terveen finanssipolitiikan uskottavuutta.

Arvion jatkoksi on tärkeää seurata tarkasti, täyttävätkö viranomaiset sitoumuksensa. Komission arvioissa keskitytään kysymykseen siitä, onko finanssipoliittisen sopimuksen pääkohdat riittävässä määrin kirjattu kansallisiin lainsäädäntöihin. Siinä ei käsitellä niiden käytännön toteutusta eikä tehokkuutta. Jatkossa olisi arvokasta, että finanssipoliittisen sopimuksen tehokkuus arvioitaisiin perusteellisesti.³⁸ Tämä tehokkuus, joka ilmenee parempana budjettikurina, voidaan varmistaa vain, jos ja kun maat noudattavat finanssipoliittiseen sopimukseen sisältyviä sitoumuksiaan täysimääräisesti.

³⁸ Tällä on merkitystä myös pohdittaessa, sisällytetäänkö finanssipoliittisen sopimuksen pääkohdat EU:n lainsäädäntöön – tämä vaihtoehto sisältyy talous- ja rahaliiton vakaudesta, yhteensovittamisesta sekä ohjauksesta ja hallinnasta tehtyyn sopimukseen.

Tilastot

Sisällys

1 Talouskehitys euroalueen ulkopuolella	T2
2 Rahoitusmarkkinoiden kehitys	T3
3 Talouskehitys euroalueella	T8
4 Hinnat ja kustannukset	T14
5 Rahan määrä ja luotonanto	T18
6 Julkisen talouden kehitys	T23

Lisätietoja

EKP:n tilastot EKP:n tilastotietopalvelussa (Statistical Data Warehouse, SDW):	http://sdw.ecb.europa.eu/
Talouskatsauksen tilasto-osan tiedot EKP:n tilastotietopalvelussa:	http://sdw.ecb.europa.eu/reports.do?node=1000004813
Tilastokatsaus "Statistics Bulletin" EKP:n tilastotietopalvelussa:	http://sdw.ecb.europa.eu/reports.do?node=1000004045
Tilastojen laadintamenetelmät Statistics Bulletin -katsauksen osassa "General notes":	http://sdw.ecb.europa.eu/reports.do?node=10000023
Tilastojen laskukaavat Statistics Bulletin -katsauksen osassa "Technical notes":	http://sdw.ecb.europa.eu/reports.do?node=10000022
Termien ja lyhenteiden selitykset EKP:n tilastosanastossa:	http://www.ecb.europa.eu/home/glossary/html/glossa.en.html

Taulukkomerkintöjen selityksiä

- Tiedot puuttuvat/Loogisesti mahdoton.

. Tiedot eivät ole saatavissa.

... Nolla tai merkityksetön.

(p) Ennakkotieto.

kp. Kausivaihtelusta puhdistettu.

ei-kp. Kausivaihtelusta puhdistamaton.

Statistics

Contents

1 External environment	S 2
2 Financial developments	S 3
3 Economic activity	S 8
4 Prices and costs	S 14
5 Money and credit	S 18
6 Fiscal developments	S 23

Further information

ECB statistics can be accessed from the Statistical Data Warehouse (SDW):	http://sdw.ecb.europa.eu/
Data from the statistics section of the Economic Bulletin are available from the SDW:	http://sdw.ecb.europa.eu/reports.do?node=1000004813
A comprehensive Statistics Bulletin can be found in the SDW:	http://sdw.ecb.europa.eu/reports.do?node=1000004045
Methodological definitions can be found in the General Notes to the Statistics Bulletin:	http://sdw.ecb.europa.eu/reports.do?node=10000023
Details on calculations can be found in the Technical Notes to the Statistics Bulletin:	http://sdw.ecb.europa.eu/reports.do?node=10000022
Explanations of terms and abbreviations can be found in the ECB's statistics glossary:	http://www.ecb.europa.eu/home/glossary/html/glossa.en.html

Conventions used in the tables

-	data do not exist/data are not applicable
.	data are not yet available
...	nil or negligible
(p)	provisional
s.a.	seasonally adjusted
n.s.a.	non-seasonally adjusted

1 Talouskehitys euroalueen ulkopuolella

1.1 Tärkeimmät kauppakumppanit, BKT ja kuluttajahintaindeksi

G20 -maat ²⁾	BKT ¹⁾ (prosenttimuutos edellisestä ajanjaksosta)					Lisätieto: euroalue	Kuluttajahintaindeksi (vuotuinen prosenttimuutos)						Lisätieto: euroalue ³⁾ (YKHI)
	Yhdysvallat	Iso-Britannia	Japani	Kiina	OECD-maat		Yhdysvallat	Iso-Britannia (YKHI)	Japani	Kiina			
					Yhteensä						Pl. elintarvikkeet ja energia		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	

Lähteet: Eurostat (sarakeet 3, 6, 10 ja 13), BIS (sarakeet 2, 4, 9, 11 ja 12) ja OECD (sarakeet 1, 5, 7 ja 8).

- 1) Neljännesvuositiedot kausivaihtelusta puhdistettuna, vuositiedot puhdistamattomana.
- 2) Argentiinan tiedot eivät ole tällä hetkellä saatavilla kansallista tilastotietojärjestelmää koskevan hätätilan vuoksi, josta Argentiinan hallitus ilmoitti 7.1.2016. Tästä syystä Argentiina ei ole mukana G20 -maita koskeissa aggregaattitiedoissa. Argentiinan mukaan ottamisesta kyseisiin tietoihin päätetään myöhemmin tilanteen kehittymisen perusteella.
- 3) Tiedot viittaavat euroalueeseen sen kulloisessakin kokoonpanossa.
- 4) Euroaluetta koskeva luku on arvio. Arvio perustuu alustaviin kansallisiin tietoihin sekä alustaviin tietoihin energian hinnasta.

1.2 Tärkeimmät kauppakumppanit, ostopäälliköiden indeksi ja maailmankauppa

Koko maailma ²⁾	Ostopäälliköille tehdyt kyselyt (diffuusioindeksit, kp.)						Tuontitavarat ¹⁾					
	Ostopäälliköiden yhdistelmäindeksi					Lisätieto: euroalue	Globaali ostopäälliköiden indeksi ²⁾			Koko maailma	Kehittyneet taloudet	Kehittyvät markkina-taloudet
	Yhdysvallat	Iso-Britannia	Japani	Kiina	Tehdas-teollisuus		Palvelut	Uudet vienti-tilaukset				
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	

Lähteet: Markit (sarakeet 1–9), CPB Netherlands Bureau for Economic Policy Analysis ja EKP:n laskelmat (sarakeet 10–12).

- 1) "Koko maailma" ja "kehittyneet taloudet" ilman euroaluetta. Vuosi- ja neljännesvuositiedot ovat prosenttimuutoksia edellisestä vuodesta/neljännesvuodesta, kuukausitiedot kolmen kuukauden jakson prosenttimuutoksia edellisestä kolmen kuukauden jaksosta. Kaikki tiedot kausivaihtelusta puhdistettuna.
- 2) Ilman euroaluetta.

1 External environment

1.1 Main trading partners, GDP and CPI

	GDP ¹⁾ (period-on-period percentage changes)						CPI (annual percentage changes)							
	G20 ²⁾	United States	United Kingdom	Japan	China	Memo item: euro area	OECD countries		United States	United Kingdom (HICP)	Japan	China	Memo item: euro area ³⁾ (HICP)	
							Total	excluding food and energy						
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
2014	3.4	2.4	3.1	0.2	7.3	1.2	1.7	1.8	1.6	1.5	2.7	2.0	0.4	
2015	3.4	2.6	2.2	1.1	6.9	2.0	0.6	1.7	0.1	0.0	0.8	1.4	0.0	
2016	3.1	1.6	1.8	1.0	6.7	1.8	1.1	1.8	1.3	0.7	-0.1	2.0	0.2	
2016 Q2	0.8	0.4	0.6	0.4	1.9	0.3	0.8	1.8	1.0	0.4	-0.4	2.1	-0.1	
Q3	0.8	0.9	0.5	0.2	1.8	0.4	1.0	1.8	1.1	0.7	-0.5	1.7	0.3	
Q4	0.9	0.5	0.7	0.3	1.7	0.5	1.5	1.8	1.8	1.2	0.3	2.2	0.7	
2017 Q1	.	0.3	0.2	0.5	1.3	0.6	2.4	1.8	2.5	2.1	0.3	1.4	1.8	
2016 Dec.	-	-	-	-	-	-	1.8	1.8	2.1	1.6	0.3	2.1	1.1	
2017 Jan.	-	-	-	-	-	-	2.3	1.9	2.5	1.8	0.4	2.5	1.8	
Feb.	-	-	-	-	-	-	2.5	1.9	2.7	2.3	0.3	0.8	2.0	
Mar.	-	-	-	-	-	-	2.3	1.8	2.4	2.3	0.2	0.9	1.5	
Apr.	-	-	-	-	-	-	2.4	1.9	2.2	2.7	0.4	1.2	1.9	
May ⁴⁾	-	-	-	-	-	-	1.4	

Sources: Eurostat (col. 3, 6, 10, 13); BIS (col. 2, 4, 9, 11, 12); OECD (col. 1, 5, 7, 8).

1) Quarterly data seasonally adjusted; annual data unadjusted.

2) Data for Argentina are currently not available owing to the state of emergency in the national statistical system declared by the government of Argentina on 7 January 2016. As a consequence, Argentina is not included in the calculation of the G20 aggregate. The policy regarding the inclusion of Argentina will be reconsidered in the future depending on further developments.

3) Data refer to the changing composition of the euro area.

4) The figure for the euro area is an estimate based on provisional national data, as well as on early information on energy prices.

1.2 Main trading partners, Purchasing Managers' Index and world trade

	Purchasing Managers' Surveys (diffusion indices; s.a.)									Merchandise imports ¹⁾		
	Composite Purchasing Managers' Index						Global Purchasing Managers' Index ²⁾			Global	Advanced economies	Emerging market economies
	Global ²⁾	United States	United Kingdom	Japan	China	Memo item: euro area	Manufacturing	Services	New export orders			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2014	54.1	57.3	57.9	50.9	51.1	52.7	53.2	54.0	51.5	2.5	3.8	1.7
2015	53.1	55.8	56.2	51.4	50.4	53.8	51.8	53.7	50.4	1.3	3.7	-0.2
2016	51.6	52.4	53.4	50.5	51.4	53.3	51.8	51.9	50.2	1.1	1.2	0.9
2016 Q2	50.7	51.5	52.6	49.0	50.5	53.1	49.9	51.0	48.8	0.2	0.3	0.1
Q3	51.3	51.9	51.6	49.6	51.7	52.9	51.7	51.2	50.1	1.0	0.9	1.1
Q4	53.2	54.6	55.6	52.0	53.1	53.8	53.3	53.1	50.6	1.7	-1.1	3.6
2017 Q1	53.2	54.3	54.6	52.5	52.3	55.6	53.4	53.2	51.8	2.5	1.3	3.4
2016 Dec.	53.5	54.1	56.7	52.8	53.5	54.4	53.5	53.5	50.7	1.7	-1.1	3.6
2017 Jan.	53.9	55.8	55.2	52.3	52.2	54.4	53.1	54.1	51.7	2.9	0.5	4.5
Feb.	52.7	54.1	53.8	52.2	52.6	56.0	53.7	52.5	52.2	3.0	1.2	4.1
Mar.	53.1	53.0	54.8	52.9	52.1	56.4	53.5	53.0	51.5	2.5	1.3	3.4
Apr.	52.9	53.2	56.2	52.6	51.2	56.8	52.7	52.9	51.5	.	.	.
May	53.0	53.6	54.4	53.4	51.5	56.8	52.5	53.2	51.2	.	.	.

Sources: Markit (col. 1-9); CPB Netherlands Bureau for Economic Policy Analysis and ECB calculations (col. 10-12).

1) Global and advanced economies exclude the euro area. Annual and quarterly data are period-on-period percentages; monthly data are 3-month-on-3-month percentages. All data are seasonally adjusted.

2) Excluding the euro area.

2 Rahoitusmarkkinoiden kehitys

2.1 Rahamarkkinakorot

(vuotuisina prosentteina, ajanjakson keskiarvoja)

Euroalue ¹⁾					Yhdysvallat	Japani
Yön yli -talletukset (eonia)	1 kk:n talletukset (euribor)	3 kk:n talletukset (euribor)	6 kk:n talletukset (euribor)	12 kk:n talletukset (euribor)	3 kk:n talletukset (libor)	3 kk:n talletukset (libor)
1	2	3	4	5	6	7

Lähde: EKP.

1) Tiedot viittaavat euroalueeseen sen kulloisessakin kokoonpanossa. Lisätietoja Statistics Bulletin -katsauksen osassa "General Notes".

2.2 Tuottokäyrät

(ajanjakson lopussa, korot vuotuisina prosentteina, korkoerot prosenttiyksikköinä)

Korot (spot)					Korkoerot			Välittömät termiinkorot			
Euroalue ^{1), 2)}					Euroalue ^{1), 2)}	Yhdysvallat	Iso-Britannia	Euroalue ^{1), 2)}			
3 kk	1 v	2 v	5 v	10 v	10 v:n ja 1 v:n koron ero	10 v:n ja 1 v:n koron ero	10 v:n ja 1 v:n koron ero	1 v	2 v	5 v	10 v
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12

Lähde: EKP.

1) Tiedot viittaavat euroalueeseen sen kulloisessakin kokoonpanossa. Lisätietoja Statistics Bulletin -katsauksen osassa "General Notes".

2) EuroMTS:n aineistoon ja Fitch Ratingsin luottoluokituksiin perustuvat EKP:n laskelmat.

2.3 Osakemarkkinaindeksit

(indeksit pisteinä, ajanjakson keskiarvoja)

Dow Jones Euro Stoxx -indeksit												Yhdysvallat	Japani
Viiteaineisto		Toimialakohtaiset indeksit										Standard & Poor's 500 -indeksi	Nikkei 225 -indeksi
Laaja indeksi	50 yritystä	Raaka-aineet	Kuluttajapalvelut	Kulutus-tavarat	Öljy ja kaasu	Rahoitus	Teollisuus-palvelut	Tekniikka	Perus-palvelut	Tele-viestintä	Terveysden-hoito	Standard & Poor's 500 -indeksi	Nikkei 225 -indeksi
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14

Lähde: EKP.

2 Financial developments

2.1 Money market interest rates

(percentages per annum; period averages)

	Euro area ¹⁾					United States	Japan
	Overnight deposits (EONIA)	1-month deposits (EURIBOR)	3-month deposits (EURIBOR)	6-month deposits (EURIBOR)	12-month deposits (EURIBOR)	3-month deposits (LIBOR)	3-month deposits (LIBOR)
	1	2	3	4	5	6	7
2014	0.09	0.13	0.21	0.31	0.48	0.23	0.13
2015	-0.11	-0.07	-0.02	0.05	0.17	0.32	0.09
2016	-0.32	-0.34	-0.26	-0.17	-0.03	0.74	-0.02
2016 Nov.	-0.35	-0.37	-0.31	-0.21	-0.07	0.91	-0.06
Dec.	-0.35	-0.37	-0.32	-0.22	-0.08	0.98	-0.04
2017 Jan.	-0.35	-0.37	-0.33	-0.24	-0.09	1.03	-0.02
Feb.	-0.35	-0.37	-0.33	-0.24	-0.11	1.04	-0.01
Mar.	-0.35	-0.37	-0.33	-0.24	-0.11	1.13	0.00
Apr.	-0.36	-0.37	-0.33	-0.25	-0.12	1.16	0.02
May	-0.36	-0.37	-0.33	-0.25	-0.13	1.19	-0.01

Source: ECB.

1) Data refer to the changing composition of the euro area, see the General Notes.

2.2 Yield curves

(End of period; rates in percentages per annum; spreads in percentage points)

	Spot rates					Spreads			Instantaneous forward rates			
	Euro area ^{1), 2)}					Euro area ^{1), 2)}	United States	United Kingdom	Euro area ^{1), 2)}			
	3 months	1 year	2 years	5 years	10 years	10 years - 1 year	10 years - 1 year	10 years - 1 year	1 year	2 years	5 years	10 years
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2014	-0.02	-0.09	-0.12	0.07	0.65	0.74	1.95	1.45	-0.15	-0.11	0.58	1.77
2015	-0.45	-0.40	-0.35	0.02	0.77	1.17	1.66	1.68	-0.35	-0.22	0.82	1.98
2016	-0.93	-0.82	-0.80	-0.47	0.26	1.08	1.63	1.17	-0.78	-0.75	0.35	1.35
2016 Nov.	-0.80	-0.80	-0.78	-0.42	0.27	1.07	1.60	1.30	-0.80	-0.69	0.39	1.29
Dec.	-0.93	-0.82	-0.80	-0.47	0.26	1.08	1.63	1.17	-0.78	-0.75	0.35	1.35
2017 Jan.	-0.70	-0.70	-0.69	-0.28	0.50	1.20	1.69	1.36	-0.72	-0.60	0.64	1.63
Feb.	-0.87	-0.88	-0.90	-0.54	0.25	1.13	1.56	1.05	-0.92	-0.86	0.34	1.46
Mar.	-0.75	-0.74	-0.73	-0.36	0.38	1.12	1.36	1.01	-0.75	-0.64	0.47	1.52
Apr.	-0.78	-0.77	-0.73	-0.35	0.38	1.15	1.21	1.03	-0.75	-0.61	0.48	1.50
May	-0.73	-0.74	-0.74	-0.39	0.36	1.10	1.05	0.88	-0.76	-0.67	0.43	1.54

Source: ECB.

1) Data refer to the changing composition of the euro area, see the General Notes.

2) ECB calculations based on underlying data provided by EuroMTS and ratings provided by Fitch Ratings.

2.3 Stock market indices

(index levels in points; period averages)

	Dow Jones EURO STOXX indices												United States	Japan
	Benchmark		Main industry indices										Standard & Poor's 500	Nikkei 225
	Broad index	50	Basic materials	Consumer services	Consumer goods	Oil and gas	Financials	Industrials	Technology	Utilities	Telecoms	Health care		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2014	318.7	3,145.3	644.3	216.6	510.6	335.5	180.0	452.9	310.8	279.2	306.7	668.1	1,931.4	15,460.4
2015	356.2	3,444.1	717.4	261.9	628.2	299.9	189.8	500.6	373.2	278.0	377.7	821.3	2,061.1	19,203.8
2016	321.6	3,003.7	620.7	250.9	600.1	278.9	148.7	496.0	375.8	248.6	326.9	770.9	2,094.7	16,920.5
2016 Nov.	324.5	3,026.4	654.4	247.7	594.1	286.0	152.5	515.1	378.7	231.5	306.9	778.3	2,165.0	17,689.5
Dec.	342.6	3,207.3	698.1	253.7	619.1	313.6	165.7	541.6	396.0	237.1	320.9	797.3	2,246.6	19,066.0
2017 Jan.	352.4	3,298.8	720.9	258.4	637.7	321.1	170.1	557.7	412.7	240.1	337.5	817.4	2,275.1	19,194.1
Feb.	353.2	3,293.1	728.9	257.0	644.9	312.5	166.6	563.0	431.7	239.1	334.6	839.5	2,329.9	19,188.7
Mar.	365.7	3,427.1	740.4	261.7	671.6	314.2	174.7	578.4	450.3	252.1	349.6	870.0	2,366.8	19,340.2
Apr.	373.9	3,491.8	753.7	271.1	683.6	319.4	178.0	598.4	459.3	260.7	349.8	893.3	2,359.3	18,736.4
May	387.1	3,601.9	765.9	281.9	707.5	318.8	186.4	616.2	477.1	272.5	363.8	935.1	2,395.3	19,726.8

Source: ECB.

2 Rahoitusmarkkinoiden kehitys

2.4 Rahalaitosten korot: kotitalouksien lainat ja talletukset (uusi liiketoiminta)^{1), 2)}

(vuotuisina prosentteina; ajanjakson keskiarvoja, ellei toisin mainita)

Yön yli-talletukset	Talletukset			Valmiusluotto-limiittit ja sekki-luotot	Piden-neyt luotto-kortti-luotot	Kulutusluotot			Lainat yksityisille elinkeinon-harjoittajille ja yhtiö-kumppa-nuuksille	Asuntolainat				Todel-linen vuosikorko ³⁾	Laina-kustan-nusten yhdis-telmä-indikaat-tori
	Irtisanomis-ajaltaan enintään 3 kk:n talletukset	Määräaikais-talletukset:				Koron alku-peräisen kiinnitysajan mukaan	Todel-linen vuosikorko ³⁾	Koron alkuperäisen kiinnitysajan mukaan			Vaihtuva korko ja enintään 1 vuosi	Yli 1 vuosi	Vaihtuva korko ja enintään 1 vuosi			Yli 1 vuosi ja enintään 5 vuotta	Yli 5 vuotta ja enintään 10 vuotta	Yli 10 vuotta
1	2	Enin-tään 2 vuotta	Yli 2 vuotta	5	6	Vaihtuva korko ja enintään 1 vuosi	8	9	10	11	12	13	14	15	16

Lähde: EKP.

- 1) Tiedot viittaavat euroalueeseen sen kulloisessakin kokoonpanossa.
- 2) Mukaan lukien kotitalouksia palvelevat voittoa tavoittelemattomat yhteisöt.
- 3) Annual percentage rate of charge (APRC).

2.5 Rahalaitosten korot: yritysten lainat ja talletukset (uusi liiketoiminta)^{1), 2)}

(vuotuisina prosentteina; ajanjakson keskiarvoja, ellei toisin mainita)

Yön yli-talletukset	Talletukset		Valmiusluotto-limiittit ja sekki-luotot	Muut lainat lainakoon ja koron alkuperäisen kiinnitysajan mukaan									Laina-kustannusten yhdistelmä-indikaattori
	Enintään 2 vuotta	Yli 2 vuotta		Enintään 250 000 euron lainat			Yli 250 000 euron ja enintään 1 miljoonan euron lainat			Yli 1 miljoonan euron lainat			
				Vaihtuva korko ja enintään 3 kk	Yli 3 kk ja enintään 1 vuosi	Yli 1 vuosi	Vaihtuva korko ja enintään 3 kk	Yli 3 kk ja enintään 1 vuosi	Yli 1 vuosi	Vaihtuva korko ja enintään 3 kk	Yli 3 kk ja enintään 1 vuosi	Yli 1 vuosi	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14

Lähde: EKP.

- 1) Tiedot viittaavat euroalueeseen sen kulloisessakin kokoonpanossa.
- 2) EKT 2010:n mukaisesti muita kuin rahoituspalveluja tuottavien yhtiöryhmien hallintayhtiöt siirrettiin joulukuussa 2014 yrityssektorista rahoituslaitossektoriin.

2 Financial developments

2.4 MFI interest rates on loans to and deposits from households (new business) ^{1), 2)}

(Percentages per annum; period average, unless otherwise indicated)

	Deposits				Revolving loans and overdrafts	Extended credit card credit	Loans for consumption			Loans to sole proprietors and unincorporated partnerships	Loans for house purchase				Composite cost-of-borrowing indicator	
	Over-night	Redeemable at notice of up to 3 months	With an agreed maturity of:				By initial period of rate fixation	APRC ³⁾	By initial period of rate fixation				APRC ³⁾			
			Up to 2 years	Over 2 years					Floating rate and up to 1 year		Over 1 year	Floating rate and up to 1 year		Over 1 and up to 5 years		Over 5 and up to 10 years	Over 10 years
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
2016 May	0.10	0.56	0.53	0.87	6.56	16.75	5.21	6.09	6.46	2.56	1.84	2.02	2.05	2.11	2.36	2.02
June	0.09	0.54	0.56	0.85	6.54	16.80	4.96	5.87	6.18	2.44	1.81	2.00	1.96	2.01	2.32	1.96
July	0.09	0.52	0.50	0.91	6.45	16.80	5.14	5.96	6.29	2.39	1.81	1.96	1.96	1.95	2.32	1.92
Aug.	0.08	0.51	0.52	0.83	6.48	16.78	5.43	6.01	6.37	2.40	1.86	1.95	1.86	1.88	2.31	1.90
Sep.	0.08	0.50	0.50	0.79	6.50	16.78	5.16	5.75	6.14	2.35	1.80	1.98	1.85	1.85	2.28	1.86
Oct.	0.08	0.49	0.44	0.75	6.43	16.78	5.16	5.69	6.11	2.43	1.78	1.90	1.80	1.81	2.25	1.81
Nov.	0.08	0.49	0.43	0.78	6.40	16.71	4.91	5.74	6.12	2.43	1.76	1.91	1.76	1.79	2.24	1.79
Dec.	0.08	0.49	0.43	0.76	6.34	16.68	4.78	5.48	5.87	2.31	1.77	1.90	1.80	1.75	2.24	1.78
2017 Jan.	0.07	0.48	0.42	0.75	6.35	16.62	5.05	5.87	6.24	2.27	1.76	1.87	1.80	1.76	2.28	1.81
Feb.	0.07	0.48	0.40	0.76	6.39	16.68	5.09	5.72	6.17	2.39	1.77	1.89	1.84	1.81	2.29	1.85
Mar.	0.06	0.48	0.40	0.73	6.35	16.68	4.99	5.62	6.08	2.39	1.74	1.88	1.85	1.82	2.25	1.85
Apr. ^(p)	0.06	0.47	0.40	0.72	6.31	16.67	4.81	5.58	5.97	2.36	1.72	1.90	1.91	1.85	2.26	1.87

Source: ECB.

1) Data refer to the changing composition of the euro area.

2) Including non-profit institutions serving households.

3) Annual percentage rate of charge (APRC).

2.5 MFI interest rates on loans to and deposits from non-financial corporations (new business) ^{1), 2)}

(Percentages per annum; period average, unless otherwise indicated)

	Deposits			Revolving loans and overdrafts	Other loans by size and initial period of rate fixation									Composite cost-of-borrowing indicator
	Over-night	With an agreed maturity of:			up to EUR 0.25 million			over EUR 0.25 and up to 1 million			over EUR 1 million			
		Up to 2 years	Over 2 years		Floating rate and up to 3 months	Over 3 months and up to 1 year	Over 1 year	Floating rate and up to 3 months	Over 3 months and up to 1 year	Over 1 year	Floating rate and up to 3 months	Over 3 months and up to 1 year	Over 1 year	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
2016 May	0.11	0.13	0.63	2.77	2.91	3.10	2.62	1.91	1.94	1.92	1.27	1.68	1.74	1.92
June	0.11	0.15	0.64	2.75	2.66	3.01	2.52	1.85	1.91	1.85	1.34	1.60	1.64	1.90
July	0.10	0.16	0.42	2.71	2.73	3.07	2.47	1.86	1.91	1.81	1.28	1.56	1.69	1.87
Aug.	0.09	0.16	0.47	2.74	2.69	3.02	2.46	1.87	1.95	1.80	1.22	1.48	1.54	1.83
Sep.	0.09	0.12	0.47	2.73	2.65	2.96	2.42	1.83	1.86	1.73	1.28	1.61	1.63	1.86
Oct.	0.08	0.15	0.49	2.68	2.63	3.04	2.37	1.81	1.84	1.72	1.28	1.40	1.63	1.83
Nov.	0.07	0.12	0.42	2.65	2.60	2.91	2.38	1.82	1.82	1.68	1.29	1.43	1.52	1.82
Dec.	0.07	0.12	0.59	2.64	2.58	2.84	2.30	1.84	1.84	1.68	1.33	1.46	1.62	1.81
2017 Jan.	0.06	0.12	0.51	2.64	2.68	2.80	2.30	1.81	1.86	1.73	1.22	1.38	1.62	1.79
Feb.	0.06	0.10	0.53	2.64	2.58	2.78	2.35	1.77	1.76	1.71	1.18	1.32	1.53	1.76
Mar.	0.06	0.08	0.58	2.57	2.52	2.79	2.35	1.76	1.79	1.72	1.31	1.63	1.58	1.82
Apr. ^(p)	0.06	0.10	0.42	2.55	2.55	2.70	2.36	1.80	1.80	1.71	1.34	1.51	1.63	1.82

Source: ECB.

1) Data refer to the changing composition of the euro area.

2) In accordance with the ESA 2010, in December 2014 holding companies of non-financial groups were reclassified from the non-financial corporations sector to the financial corporations sector.

2 Rahoitusmarkkinoiden kehitys

2.6 Euroalueella olevien liikkeeseen laskemat velkapaperit liikkeeseenlaskijan sektorin ja alkuperäisen maturiteetin mukaan

(miljardia euroa, kuukausittaiset taloustoimet ja ajanjakson lopun kannat, nimellisarvoon)

Kannat							Bruttomääräiset liikkeeseenlaskut ¹⁾							
Yhteensä	Rahalaitokset (ml. eurojärjestelmä)	Yritykset ja muut rahoituslaitokset kuin rahalaitokset		Julkisyhteisöt			Yhteensä	Rahalaitokset (ml. eurojärjestelmä)	Yritykset ja muut rahoituslaitokset kuin rahalaitokset		Julkisyhteisöt			
1	2	Muut rahoituslaitokset kuin rahalaitokset	Yritykset	Valtionhallinto	Muut julkisyhteisöt	8	9	Muut rahoituslaitokset kuin rahalaitokset	Yritykset	Valtionhallinto	Muut julkisyhteisöt	12	13	14
		Erityisyhteisöt	Erityisyhteisöt						10						11
Lyhytaikaiset														
Pitkäaikaiset														

Lähde: EKP.

1) Vertailun vuoksi vuosittaiset viittaavat keskimääräisiin kuukausitietoihin vuoden pituisen jakson aikana.

2.7 Velkapaperien ja noteerattujen osakkeiden kasvuvahdit ja kannat

(miljardia euroa, prosenttimuutos)

Velkapaperit							Noteeratut osakkeet			
Yhteensä	Rahalaitokset (ml. eurojärjestelmä)	Yritykset ja muut rahoituslaitokset kuin rahalaitokset		Julkisyhteisöt			Yhteensä	Rahalaitokset	Muut rahoituslaitokset kuin rahalaitokset	Yritykset
1	2	Muut rahoituslaitokset kuin rahalaitokset	Yritykset	Valtionhallinto	Muut julkisyhteisöt	7	8	9	10	11
		Erityisyhteisöt	5								6
Kannat										
Kasvuvahdit										

Lähde: EKP.

2 Financial developments

2.6 Debt securities issued by euro area residents, by sector of the issuer and initial maturity

(EUR billions; transactions during the month and end-of-period outstanding amounts; nominal values)

	Outstanding amounts							Gross issues ¹⁾						
	Total	MFIs (including Euro- system)	Non-MFI corporations			General government		Total	MFIs (including Euro- system)	Non-MFI corporations			General government	
			Financial corporations other than MFIs	FVCs	Non- financial corporations	Central govern- ment	Other general govern- ment			Financial corporations other than MFIs	FVCs	Non- financial corporations	Central govern- ment	Other general govern- ment
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
Short-term														
2014	1,321	543	131	.	59	538	50	410	219	34	.	38	93	25
2015	1,274	517	152	.	62	478	65	337	153	36	.	33	82	34
2016	1,247	519	139	.	61	466	62	335	147	45	.	32	79	33
2016 Oct.	1,296	529	145	.	71	484	67	341	155	45	.	35	69	37
Nov.	1,310	536	152	.	70	487	65	349	139	63	.	33	88	26
Dec.	1,247	519	139	.	61	466	62	305	128	69	.	33	50	25
2017 Jan.	1,278	536	136	.	74	469	63	392	187	39	.	39	88	41
Feb.	1,310	549	148	.	80	466	66	325	157	37	.	31	72	29
Mar.	1,331	546	147	.	84	480	74	360	157	37	.	43	90	33
Long-term														
2014	15,135	4,054	3,163	.	990	6,285	642	220	65	44	.	16	85	10
2015	15,239	3,784	3,281	.	1,055	6,482	637	215	68	45	.	13	81	9
2016	15,256	3,647	3,191	.	1,134	6,643	641	208	59	46	.	17	78	8
2016 Oct.	15,213	3,674	3,165	.	1,105	6,628	641	239	56	61	.	22	92	8
Nov.	15,275	3,668	3,172	.	1,130	6,664	641	216	43	64	.	26	76	7
Dec.	15,256	3,647	3,191	.	1,134	6,643	641	163	45	77	.	13	25	2
2017 Jan.	15,313	3,651	3,200	.	1,136	6,687	638	312	101	80	.	15	107	9
Feb.	15,337	3,673	3,200	.	1,139	6,685	640	236	77	47	.	12	89	12
Mar.	15,364	3,654	3,186	.	1,147	6,735	643	251	63	61	.	21	97	9

Source: ECB.

1) For the purpose of comparison, annual data refer to the average monthly figure over the year.

2.7 Growth rates and outstanding amounts of debt securities and listed shares

(EUR billions; percentage changes)

	Debt securities							Listed shares				
	Total	MFIs (including Eurosystem)	Non-MFI corporations			General government		Total	MFIs	Financial corporations other than MFIs	Non- financial corporations	
			Financial corporations other than MFIs	FVCs	Non- financial corporations	Central government	Other general government					
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11		
Outstanding amount												
2014	16,456.0	4,597.8	3,293.5	.	1,048.8	6,823.2	692.7	5,958.0	591.1	782.2	4,584.6	
2015	16,512.8	4,301.1	3,432.9	.	1,116.6	6,960.1	702.1	6,744.7	586.1	907.6	5,251.0	
2016	16,502.8	4,166.1	3,330.1	.	1,195.1	7,108.6	703.0	7,029.1	538.7	1,020.0	5,470.4	
2016 Oct.	16,508.9	4,203.6	3,309.9	.	1,176.2	7,111.9	707.3	6,665.7	479.2	909.6	5,277.0	
Nov.	16,584.4	4,203.5	3,324.1	.	1,200.1	7,150.4	706.1	6,651.0	482.3	954.6	5,214.1	
Dec.	16,502.8	4,166.1	3,330.1	.	1,195.1	7,108.6	703.0	7,029.1	538.7	1,020.0	5,470.4	
2017 Jan.	16,590.4	4,187.0	3,336.8	.	1,210.1	7,155.9	700.5	7,015.2	542.3	1,018.4	5,454.5	
Feb.	16,646.8	4,222.1	3,348.1	.	1,219.5	7,150.9	706.3	7,199.0	539.0	1,026.6	5,633.4	
Mar.	16,695.6	4,200.1	3,333.2	.	1,230.2	7,215.0	716.9	7,506.9	609.8	1,056.6	5,840.4	
Growth rate												
2014	-0.7	-8.1	0.4	.	4.9	3.1	1.1	1.6	7.2	2.0	0.7	
2015	0.2	-7.1	5.6	.	4.7	1.8	0.6	1.1	4.5	1.5	0.6	
2016	0.1	-2.9	-2.3	.	7.1	2.1	-0.1	0.5	1.2	1.0	0.4	
2016 Oct.	-0.2	-4.0	-1.4	.	6.4	1.5	1.6	0.9	2.8	1.4	0.7	
Nov.	-0.1	-4.2	-0.9	.	7.2	1.6	-0.5	0.8	2.8	1.0	0.5	
Dec.	0.1	-2.9	-2.3	.	7.1	2.1	-0.1	0.5	1.2	1.0	0.4	
2017 Jan.	0.8	-2.0	-1.0	.	9.0	2.1	-0.3	0.6	1.5	1.1	0.4	
Feb.	1.3	-1.6	1.4	.	9.9	1.6	0.8	0.7	4.1	1.1	0.3	
Mar.	1.4	-1.3	2.1	.	9.4	1.6	0.8	0.9	5.8	0.7	0.5	

Source: ECB.

2 Rahoitusmarkkinoiden kehitys

2.8 Efektiiviset valuuttakurssit¹⁾

(ajanjakson keskiarvoja, indeksi: 1999/I = 100)

EER 19						EER 38	
Nimellinen	Reaalinen: kuluttaja- hinta- indeksi	Reaalinen: tuottaja- hinta- indeksi	Reaalinen: BKT:n deflaattori	Reaalinen: tehdas- teollisuuden yksikkö- työkustannukset ²⁾	Reaalinen: koko talouden yksikkötyö- kustannukset	Nimellinen	Reaalinen: kuluttaja- hintaindeksi
1	2	3	4	5	6	7	8

Prosenttimuutos edellisestä kuukaudesta

Prosenttimuutos edellisestä vuodesta

Lähde: EKP.

- 1) Kauppakumppanimaaryhmien määritelmät ja muita lisätietoja Statistics Bulletin -katsauksen osassa "General notes".
- 2) Tehdasteollisuuden yksikkötyökustannuksilla deflatoidut sarjat ovat saatavissa ainoastaan EER 18 -kauppakumppanimaiden ryhmästä.

2.9 Euron valuuttakurssit

(ajanjakson keskiarvoja, yhden euron arvo kansallisen valuutan yksikköinä)

Kiinan juan renminbi	Kroatian kuna	Tšekin koruna	Tanskan kruunu	Unkarin forintti	Japanin jeni	Puolan zloty	Englannin punta	Romanian leu	Ruotsin kruunu	Sveitsin frangi	Yhdysvaltain dollari
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12

Prosenttimuutos edellisestä kuukaudesta

Prosenttimuutos edellisestä vuodesta

Lähde: EKP.

2 Financial developments

2.8 Effective exchange rates ¹⁾

(period averages; index: 1999 Q1=100)

	EER-19						EER-38	
	Nominal	Real CPI	Real PPI	Real GDP deflator	Real ULCM ²⁾	Real ULCT	Nominal	Real CPI
	1	2	3	4	5	6	7	8
2014	101.8	97.9	97.0	91.9	98.3	100.0	114.7	96.1
2015	92.4	88.4	89.3	83.6	82.7	89.6	106.5	87.8
2016	94.8	90.1	91.4	85.7	81.8	90.6	110.4	90.0
2016 Q2	94.9	90.3	91.7	85.9	81.9	90.8	110.8	90.4
Q3	95.2	90.5	91.8	86.0	81.5	90.6	110.6	90.1
Q4	94.9	90.2	91.1	85.6	81.6	90.3	110.0	89.6
2017 Q1	94.2	89.7	90.3	.	.	.	109.2	88.7
2016 Dec.	94.2	89.6	90.4	-	-	-	109.2	88.9
2017 Jan.	94.4	89.8	90.4	-	-	-	109.7	89.1
Feb.	93.9	89.5	90.0	-	-	-	108.8	88.5
Mar.	94.4	89.8	90.4	-	-	-	109.2	88.6
Apr.	94.1	89.6	90.1	-	-	-	108.8	88.3
May	96.0	91.2	91.9	-	-	-	111.1	89.9
	<i>Percentage change versus previous month</i>							
2017 May	2.0	1.8	2.0	-	-	-	2.1	1.9
	<i>Percentage change versus previous year</i>							
2017 May	1.0	0.8	0.1	-	-	-	0.0	-0.9

Source: ECB.

1) For a definition of the trading partner groups and other information see the General Notes to the Statistics Bulletin.

2) ULCM-deflated series are available only for the EER-18 trading partner group.

2.9 Bilateral exchange rates

(period averages; units of national currency per euro)

	Chinese renminbi	Croatian kuna	Czech koruna	Danish krone	Hungarian forint	Japanese yen	Polish zloty	Pound sterling	Romanian leu	Swedish krona	Swiss franc	US Dollar
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2014	8.186	7.634	27.536	7.455	308.706	140.306	4.184	0.806	4.4437	9.099	1.215	1.329
2015	6.973	7.614	27.279	7.459	309.996	134.314	4.184	0.726	4.4454	9.353	1.068	1.110
2016	7.352	7.533	27.034	7.445	311.438	120.197	4.363	0.819	4.4904	9.469	1.090	1.107
2016 Q2	7.379	7.504	27.040	7.439	313.371	121.949	4.372	0.787	4.4986	9.278	1.096	1.129
Q3	7.443	7.493	27.029	7.442	311.016	114.292	4.338	0.850	4.4646	9.511	1.089	1.117
Q4	7.369	7.523	27.029	7.439	309.342	117.918	4.378	0.869	4.5069	9.757	1.080	1.079
2017 Q1	7.335	7.467	27.021	7.435	309.095	121.014	4.321	0.860	4.5217	9.506	1.069	1.065
2016 Dec.	7.298	7.540	27.031	7.436	312.235	122.395	4.436	0.844	4.5164	9.709	1.075	1.054
2017 Jan.	7.319	7.530	27.021	7.435	308.987	122.136	4.367	0.861	4.5018	9.511	1.071	1.061
Feb.	7.314	7.448	27.021	7.435	308.502	120.168	4.308	0.853	4.5136	9.476	1.066	1.064
Mar.	7.369	7.423	27.021	7.436	309.714	120.676	4.287	0.866	4.5476	9.528	1.071	1.068
Apr.	7.389	7.450	26.823	7.438	311.566	118.294	4.237	0.848	4.5291	9.594	1.073	1.072
May	7.613	7.432	26.572	7.440	309.768	124.093	4.200	0.856	4.5539	9.710	1.090	1.106
	<i>Percentage change versus previous month</i>											
2017 May	3.0	-0.2	-0.9	0.0	-0.6	4.9	-0.9	0.9	0.5	1.2	1.7	3.1
	<i>Percentage change versus previous year</i>											
2017 May	3.1	-0.9	-1.7	0.0	-1.5	0.7	-4.6	10.0	1.2	4.5	-1.4	-2.2

Source: ECB.

2 Rahoitusmarkkinoiden kehitys

2.10 Euroalueen maksutase – rahoitustase

(miljardia euroa, ellei toisin mainita; kannat ajanjakson lopussa, taloustoimet koko ajanjaksolla)

Yhteensä ¹⁾			Suorat sijoitukset		Arvopaperisijoitukset		Johdannaiset (netto)	Muut sijoitukset		Valuutta- varanto	Lisätieto: Ulkomainen bruttovelka
Saamiset	Velat	Netto	Saamiset	Velat	Saamiset	Velat		Saamiset	Velat		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Kannat (ulkomainen varallisuusasema)											

Kannat prosentteina BKT:stä

Taloustoimet

12 kuukauden kumulatiiviset taloustoimet

12 kuukauden kumulatiiviset taloustoimet prosentteina BKT:stä

Lähde: EKP.

1) Johdannaiset (netto) sisältyvät saamisiin yhteensä.

2 Financial developments

2.10 Euro area balance of payments, financial account

(EUR billions, unless otherwise indicated; outstanding amounts at end of period; transactions during period)

	Total ¹⁾			Direct investment		Portfolio investment		Net financial derivatives	Other investment		Reserve assets	Memo: Gross external debt
	Assets	Liabilities	Net	Assets	Liabilities	Assets	Liabilities		Assets	Liabilities		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
<i>Outstanding amounts (international investment position)</i>												
2016 Q1	22,214.0	23,223.8	-1,009.7	9,717.4	8,038.3	7,112.1	9,946.3	-29.2	4,738.4	5,239.2	675.3	13,420.1
Q2	22,791.7	23,620.8	-829.1	9,872.6	8,256.7	7,429.5	9,945.9	-62.1	4,829.9	5,418.2	721.8	13,576.8
Q3	23,035.1	23,792.8	-757.6	9,842.9	8,116.4	7,691.7	10,130.7	-62.5	4,836.0	5,545.7	727.0	13,576.9
Q4	23,577.7	24,207.2	-629.5	10,237.5	8,397.5	7,885.1	10,285.6	-55.1	4,802.6	5,524.1	707.7	13,558.8
<i>Outstanding amounts as a percentage of GDP</i>												
2016 Q4	219.4	225.3	-5.9	95.3	78.1	73.4	95.7	-0.5	44.7	51.4	6.6	126.2
<i>Transactions</i>												
2016 Q2	236.6	150.0	86.6	16.8	50.2	122.4	-72.0	-45.8	141.1	171.8	2.2	-
Q3	196.2	75.9	120.3	39.3	-75.8	127.2	5.7	23.8	-1.8	146.0	7.7	-
Q4	123.7	27.5	96.3	145.9	112.5	13.4	-60.9	15.4	-55.4	-24.2	4.6	-
2017 Q1	570.8	528.5	42.3	225.3	203.6	150.4	33.4	7.6	189.9	291.4	-2.5	-
2016 Oct.	261.6	253.7	8.0	87.0	52.8	5.1	-46.4	6.2	167.2	247.2	-4.0	-
Nov.	25.4	24.6	0.8	28.8	51.1	-14.5	15.4	2.9	5.8	-42.0	2.5	-
Dec.	-163.3	-250.7	87.4	30.1	8.6	22.7	-29.9	6.3	-228.5	-229.4	6.1	-
2017 Jan.	375.8	374.4	1.4	107.4	98.1	43.7	31.1	2.3	227.5	245.2	-5.1	-
Feb.	191.8	193.8	-2.0	95.1	94.9	54.3	-19.2	4.9	35.4	118.2	2.0	-
Mar.	3.1	-39.7	42.9	22.8	10.6	52.4	21.6	0.4	-73.0	-72.0	0.6	-
<i>12-month cumulated transactions</i>												
2017 Mar.	1,127.4	781.8	345.5	427.3	290.5	413.3	-93.7	1.0	273.8	585.0	12.0	-
<i>12-month cumulated transactions as a percentage of GDP</i>												
2017 Mar.	10.4	7.2	3.2	3.9	2.7	3.8	-0.9	0.0	2.5	5.4	0.1	-

Source: ECB.

1) Net financial derivatives are included in total assets.

3 Talouskehitys euroalueella

3.1 Bruttokansantuote ja sen käyttö

(neljännesvuositiedot kausivaihtelusta puhdistettuna, vuositiedot puhdistamattomana)

BKT											
Yhteensä	Kotimainen kysyntä								Tavaroiden ja palvelujen ulkomaankaupan tase ¹⁾		
	Yhteensä	Yksityinen kulutus	Julkinen kulutus	Kiinteän pääoman bruttomuodostus			Varastojen muutokset ²⁾	Yhteensä	Vienti ¹⁾	Tuonti ¹⁾	
				Rakentaminen yhteensä	Koneet ja laitteet yhteensä	Henkiset omaisuus-tuotteet					
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Käyvin hinnoin (miljardia euroa)											

Prosenttia BKT:stä

Määrä ketjutettuna (edellisen vuoden hinnoin)

Prosenttimuutos edellisestä neljänneksestä

Prosenttimuutos edellistä vuodesta

Vaikutus BKT:n neljännesvuosittaiseen prosenttimuutokseen prosenttiyksikköinä

Vaikutus BKT:n vuotuisen prosenttimuutokseen prosenttiyksikköinä

Lähteet: Eurostat ja EKP:n laskelmat.

1) Vienti ja tuonti kattavat tavarat ja palvelut ja sisältävät euroalueen sisäisen kaupan.

2) Mukaan lukien arvoesineiden hankinnat miinus vähennykset.

3 Economic activity

3.1 GDP and expenditure components

(quarterly data seasonally adjusted; annual data unadjusted)

	GDP											
	Total	Domestic demand								External balance ¹⁾		
		Total	Private consumption	Government consumption	Gross fixed capital formation			Changes in inventories ²⁾	Total	Exports ¹⁾	Imports ¹⁾	
					Total construction	Total machinery	Intellectual property products					
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
<i>Current prices (EUR billions)</i>												
2014	10,143.5	9,783.8	5,633.2	2,125.7	1,991.5	1,000.4	600.0	383.1	33.5	359.7	4,534.3	4,174.6
2015	10,473.8	10,002.8	5,748.2	2,163.7	2,070.0	1,019.2	633.3	408.4	20.9	471.0	4,827.9	4,356.9
2016	10,745.4	10,272.3	5,887.3	2,218.1	2,163.5	1,055.4	660.9	439.7	3.4	473.1	4,902.6	4,429.5
2016 Q2	2,672.6	2,551.6	1,465.1	553.0	534.7	260.3	163.6	109.2	-1.2	121.0	1,213.5	1,092.5
Q3	2,689.3	2,568.0	1,473.2	555.5	536.3	264.6	165.4	104.1	3.1	121.2	1,223.9	1,102.6
Q4	2,715.2	2,614.1	1,488.3	558.4	559.2	267.4	166.9	122.2	8.2	101.1	1,258.8	1,157.6
2017 Q1	2,729.6	2,639.3	1,501.8	562.6	567.3	.	.	.	7.6	90.3	1,288.7	1,198.4
<i>as a percentage of GDP</i>												
2016	100.0	95.6	54.8	20.6	20.1	9.8	6.2	4.1	0.0	4.4	-	-
<i>Chain-linked volumes (prices for the previous year)</i>												
<i>quarter-on-quarter percentage changes</i>												
2016 Q2	0.3	0.4	0.4	0.3	1.2	-0.6	1.0	5.9	-	-	1.2	1.6
Q3	0.4	0.4	0.4	0.1	0.0	1.5	0.4	-5.0	-	-	0.4	0.3
Q4	0.5	1.4	0.4	0.3	3.4	0.1	-0.4	17.5	-	-	1.7	3.8
2017 Q1	0.6	0.6	0.3	0.4	1.3	.	.	.	-	-	1.2	1.3
<i>annual percentage changes</i>												
2014	1.2	1.3	0.8	0.7	1.6	-0.9	4.6	3.4	-	-	4.4	4.9
2015	2.0	1.9	1.8	1.3	3.2	1.4	4.7	5.6	-	-	6.2	6.3
2016	1.8	2.2	2.1	1.8	3.7	2.4	3.8	7.0	-	-	3.0	4.1
2016 Q2	1.6	2.3	2.0	2.0	3.7	1.9	5.2	6.2	-	-	2.7	4.2
Q3	1.8	1.9	1.9	1.7	2.5	2.6	3.9	-0.2	-	-	2.8	3.2
Q4	1.8	2.6	2.0	1.4	5.1	1.9	1.1	19.9	-	-	3.8	5.7
2017 Q1	1.9	2.8	1.6	1.0	6.0	.	.	.	-	-	4.6	7.1
<i>contributions to quarter-on-quarter percentage changes in GDP; percentage points</i>												
2016 Q2	0.3	0.4	0.2	0.1	0.2	-0.1	0.1	0.2	-0.1	-0.1	-	-
Q3	0.4	0.4	0.2	0.0	0.0	0.1	0.0	-0.2	0.1	0.1	-	-
Q4	0.5	1.4	0.2	0.1	0.7	0.0	0.0	0.7	0.4	-0.8	-	-
2017 Q1	0.6	0.6	0.2	0.1	0.3	.	.	.	0.1	0.0	-	-
<i>contributions to annual percentage changes in GDP; percentage points</i>												
2014	1.2	1.3	0.4	0.1	0.3	-0.1	0.3	0.1	0.4	0.0	-	-
2015	2.0	1.8	1.0	0.3	0.6	0.1	0.3	0.2	-0.1	0.2	-	-
2016	1.8	2.1	1.1	0.4	0.7	0.2	0.2	0.3	-0.1	-0.3	-	-
2016 Q2	1.6	2.2	1.1	0.4	0.7	0.2	0.3	0.2	-0.1	-0.5	-	-
Q3	1.8	1.8	1.1	0.3	0.5	0.3	0.2	0.0	-0.1	0.0	-	-
Q4	1.8	2.5	1.1	0.3	1.0	0.2	0.1	0.8	0.1	-0.7	-	-
2017 Q1	1.9	2.7	0.9	0.2	1.2	.	.	.	0.4	-0.8	-	-

Sources: Eurostat and ECB calculations.

1) Exports and imports cover goods and services and include cross-border intra-euro area trade.

2) Including acquisitions less disposals of valuables.

3 Talouskehitys euroalueella

3.2 Arvonlisäys toimialoittain

(neljännesvuositiedot kausivaihtelusta puhdistettuna, vuositiedot puhdistamattomana)

Bruttoarvonlisäys (perushinnoin)											Tuoteverot miinus tuotetuki- palkkiot
Yhteensä	Maa-, metsä- ja kalatalous	Teollisuus, energian- tuotanto, jäte- ja vesihuolto	Rakenta- minen	Kauppa, kuljetus, majoitus- ja ravitsemis- toiminta	Informaatio ja viestintä	Rahoitus- ja vakuutus- toiminta	Kiinteistö- alan toiminta	Ammatillinen toiminta, liike-elämän palvelut, tukipalvelut	Julkinen hallinto, koulutus, terveys- ja sosiaali- palvelut	Taiteet, viihde ja muut palvelut	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Käyvin hinnoin (miljardia euroa)											

Prosenttia arvonlisäyksestä

Määrä ketjutettuna (edellisen vuoden hinnoin)

Prosenttimuutos edellisestä neljänneksestä

Prosenttimuutos edellistä vuodesta

Vaikutus arvonlisäyksen neljännesvuosittaiseen prosenttimuutokseen prosenttiyksikköinä

Vaikutus arvonlisäyksen vuotuiseseen prosenttimuutokseen prosenttiyksikköinä

Lähteet: Eurostat ja EKP:n laskelmat.

3 Economic activity

3.2 Value added by economic activity

(quarterly data seasonally adjusted; annual data unadjusted)

	Gross value added (basic prices)											Taxes less subsidies on products
	Total	Agriculture, forestry and fishing	Manufacturing energy and utilities	Const- ruction	Trade, transport, accom- modation and food services	Inform- ation and commu- nica- tion	Finance and insurance	Real estate	Professional, business and support services	Public ad- ministration, education, health and social work	Arts, enter- tainment and other services	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Current prices (EUR billions)												
2014	9,109.0	150.3	1,780.3	460.9	1,713.7	417.9	460.9	1,045.5	980.7	1,777.5	321.3	1,034.5
2015	9,402.4	151.4	1,890.8	468.0	1,765.6	430.6	460.4	1,067.0	1,025.1	1,816.2	327.3	1,071.5
2016	9,637.4	149.2	1,928.2	486.6	1,817.1	445.2	449.4	1,093.6	1,068.5	1,863.5	336.1	1,108.0
2016 Q2	2,396.8	36.7	477.6	121.1	451.7	110.8	112.5	272.4	266.3	464.0	83.7	275.7
Q3	2,411.8	37.2	481.3	121.9	454.3	111.7	112.2	274.0	267.8	467.2	84.1	277.5
Q4	2,434.2	38.6	487.1	122.9	459.9	112.5	111.3	276.6	270.3	470.4	84.6	281.0
2017 Q1	2,446.3	38.8	488.4	124.3	463.1	112.5	111.8	277.9	273.4	471.4	84.9	283.3
<i>as a percentage of value added</i>												
2016	100.0	1.5	20.0	5.0	18.9	4.6	4.7	11.3	11.1	19.3	3.5	-
Chain-linked volumes (prices for the previous year)												
<i>quarter-on-quarter percentage changes</i>												
2016 Q2	0.3	-0.6	0.1	0.2	0.4	1.0	-0.6	0.2	1.3	0.3	0.0	0.4
Q3	0.4	-0.6	0.7	0.3	0.4	1.4	-0.1	0.2	0.3	0.4	0.5	0.5
Q4	0.5	0.1	0.7	0.2	0.7	0.3	-0.3	0.4	0.6	0.4	0.2	0.9
2017 Q1	0.6	2.1	0.2	1.1	0.6	0.7	0.9	0.5	1.2	0.2	0.3	0.8
<i>annual percentage changes</i>												
2014	1.2	1.5	2.5	-1.2	1.3	3.8	-1.3	0.6	2.7	0.5	0.1	1.2
2015	1.9	0.5	4.1	0.1	1.8	3.0	0.1	0.7	2.8	0.9	0.1	3.2
2016	1.6	-1.6	1.6	1.7	2.3	3.0	-0.2	0.9	3.1	1.2	1.1	2.7
2016 Q2	1.5	-1.3	1.3	1.6	2.2	2.6	-0.7	0.9	3.6	1.0	1.1	2.5
Q3	1.7	-1.9	1.3	2.2	2.2	3.4	-0.2	1.0	3.1	1.3	1.2	2.8
Q4	1.8	-2.5	2.0	1.5	2.5	3.5	-0.4	1.0	2.9	1.5	1.3	2.1
2017 Q1	1.8	1.0	1.7	1.8	2.2	3.5	-0.1	1.3	3.4	1.2	1.1	2.6
<i>contributions to quarter-on-quarter percentage changes in value added; percentage points</i>												
2016 Q2	0.3	0.0	0.0	0.0	0.1	0.0	0.0	0.0	0.1	0.1	0.0	-
Q3	0.4	0.0	0.1	0.0	0.1	0.1	0.0	0.0	0.0	0.1	0.0	-
Q4	0.5	0.0	0.1	0.0	0.1	0.0	0.0	0.0	0.1	0.1	0.0	-
2017 Q1	0.6	0.0	0.0	0.1	0.1	0.0	0.0	0.1	0.1	0.0	0.0	-
<i>contributions to annual percentage changes in value added; percentage points</i>												
2014	1.2	0.0	0.5	-0.1	0.2	0.2	-0.1	0.1	0.3	0.1	0.0	-
2015	1.9	0.0	0.8	0.0	0.3	0.1	0.0	0.1	0.3	0.2	0.0	-
2016	1.6	0.0	0.3	0.1	0.4	0.1	0.0	0.1	0.3	0.2	0.0	-
2016 Q2	1.5	0.0	0.3	0.1	0.4	0.1	0.0	0.1	0.4	0.2	0.0	-
Q3	1.7	0.0	0.3	0.1	0.4	0.2	0.0	0.1	0.3	0.3	0.0	-
Q4	1.8	0.0	0.4	0.1	0.5	0.2	0.0	0.1	0.3	0.3	0.0	-
2017 Q1	1.8	0.0	0.3	0.1	0.4	0.2	0.0	0.2	0.4	0.2	0.0	-

Sources: Eurostat and ECB calculations.

3 Talouskehitys euroalueella

3.3 Työllisyys¹⁾

(neljännesvuositiedot kausivaihtelusta puhdistettuna, vuositiedot puhdistamattomana)

Yhteensä	Ammattiaseman mukaan		Toimialoitain									
	Palkan- saajat	Yrittäjät	Maa- metsä- ja kala- talous	Teollisuus, energian- tuotanto, jäte- ja vesihuolto	Rakenta- minen	Kauppa, kuljetus, majoitus- ja ravitsemis- toiminta	Informaatio ja viestintä	Rahoitus- ja vakuutus- toiminta	Kiinteistö- alan toiminta	Ammatillinen toiminta, liike-elämän palvelut, tukipalvelut	Julkinen hallinto, koulutus, terveys- ja sosiaali- palvelut	Taiteet, viihde ja muut palvelut
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13

Työntekijöiden määrä

Prosenttia työntekijöiden määrästä

Vuotuinen prosenttimuutos

Tehtyjen työtuntien määrä

Prosenttia tehtyjen työtuntien määrästä

Vuotuinen prosenttimuutos

Työntekijää kohti tehtyjen työtuntien määrä

Vuotuinen prosenttimuutos

Lähteet: Eurostat ja EKP:n laskelmat.

1) Työllisyystiedot perustuvat EKT 2010:een.

3 Economic activity

3.3 Employment ¹⁾

(quarterly data seasonally adjusted; annual data unadjusted)

	Total	By employment status		By economic activity									
	1	Employ- ees 2	Self- employed 3	Agricul- ture, forestry and fishing 4	Manufac- turing, energy and utilities 5	Con- struc- tion 6	Trade, transport, accom- modation and food services 7	Informa- tion and commu- nica- tion 8	Finance and insur- ance 9	Real estate 10	Professional, business and support services 11	Public adminis- tration, edu- cation, health and social work 12	Arts, entertainment and other services 13
Persons employed													
<i>as a percentage of total persons employed</i>													
2014	100.0	85.0	15.0	3.4	15.1	6.1	24.8	2.7	2.7	1.0	13.1	24.2	7.1
2015	100.0	85.2	14.8	3.3	14.9	6.0	24.8	2.7	2.6	1.0	13.3	24.1	7.1
2016	100.0	85.4	14.6	3.2	14.8	6.0	24.9	2.8	2.6	1.0	13.5	24.1	7.0
<i>annual percentage changes</i>													
2014	0.6	0.6	0.1	0.0	-0.4	-1.7	0.7	0.6	-0.8	0.8	2.1	1.0	0.5
2015	1.0	1.2	0.0	-1.0	0.2	0.1	1.2	1.2	-0.4	1.8	3.1	1.0	0.9
2016	1.3	1.5	-0.2	-0.5	0.5	0.0	1.7	2.2	-0.1	1.6	2.8	1.2	0.8
2016 Q1	1.4	1.7	-0.6	-1.4	0.7	0.0	1.7	2.2	-0.2	1.6	3.3	1.2	1.5
Q2	1.4	1.7	-0.2	-0.8	0.6	-0.3	2.0	2.0	0.1	1.2	2.9	1.3	1.1
Q3	1.2	1.5	0.0	-0.1	0.5	0.0	1.7	2.0	0.0	1.9	2.7	1.2	0.5
Q4	1.2	1.3	0.3	0.2	0.4	0.5	1.6	2.4	-0.2	1.7	2.5	1.0	0.2
Hours worked													
<i>as a percentage of total hours worked</i>													
2014	100.0	80.3	19.7	4.4	15.6	6.8	25.7	2.9	2.7	1.0	12.8	22.0	6.3
2015	100.0	80.5	19.5	4.3	15.5	6.8	25.6	2.9	2.7	1.0	13.0	21.9	6.3
2016	100.0	80.7	19.3	4.3	15.4	6.7	25.8	2.9	2.6	1.0	13.2	21.9	6.3
<i>annual percentage changes</i>													
2014	0.5	0.8	-0.5	-0.5	0.0	-1.4	0.4	0.6	-0.9	0.6	2.2	1.1	0.2
2015	1.2	1.4	0.0	0.0	0.6	0.7	0.9	2.3	-0.3	2.2	3.2	1.1	0.9
2016	1.1	1.4	0.1	-0.2	0.6	-0.1	1.6	2.0	0.1	1.4	2.8	0.8	0.6
2016 Q1	1.5	1.8	-0.1	0.0	1.0	0.3	1.7	2.5	0.0	1.5	3.8	0.9	1.2
Q2	1.5	1.6	0.9	0.1	0.9	0.0	2.1	2.3	0.8	1.9	3.4	0.9	0.9
Q3	1.0	1.2	-0.1	-0.3	0.4	-0.2	1.7	1.6	0.0	1.4	2.2	0.6	-0.1
Q4	0.9	1.1	0.0	-0.3	0.5	-0.5	1.2	1.8	-0.3	1.1	2.0	0.9	-0.1
Hours worked per person employed													
<i>annual percentage changes</i>													
2014	0.0	0.1	-0.6	-0.6	0.4	0.3	-0.3	0.0	-0.1	-0.2	0.1	0.1	-0.3
2015	0.1	0.2	0.0	1.0	0.4	0.7	-0.2	1.1	0.1	0.4	0.1	0.1	0.0
2016	-0.1	-0.1	0.3	0.3	0.1	-0.2	-0.1	-0.2	0.2	-0.1	0.0	-0.3	-0.2
2016 Q1	0.1	0.1	0.6	1.5	0.3	0.3	0.0	0.3	0.2	0.0	0.4	-0.3	-0.3
Q2	0.1	-0.1	1.1	0.9	0.3	0.3	0.1	0.2	0.7	0.7	0.5	-0.4	-0.2
Q3	-0.3	-0.2	-0.1	-0.2	-0.1	-0.3	0.0	-0.4	0.0	-0.5	-0.5	-0.5	-0.7
Q4	-0.3	-0.2	-0.2	-0.5	0.2	-0.9	-0.4	-0.5	-0.1	-0.6	-0.4	-0.1	-0.3

Sources: Eurostat and ECB calculations.

1) Data for employment are based on the ESA 2010.

3 Talouskehitys euroalueella

3.4 Työvoima, työttömyys ja avoimet työpaikat

(kausivaihtelusta puhdistettuna, ellei toisin mainita)

Työvoima, milj. henkeä ¹⁾	Vajaa-työllisyys, % työvoimasta ¹⁾	Työttömyys												Vakanssiaste ²⁾
		Yhteensä		Pitkäaikais-työttömyys, % työvoimasta ¹⁾	län mukaan				Sukupuolen mukaan					
		Mij. henkilöä	% työvoimasta		Aikuiset		Nuoriso		Miehet		Naiset			
					Mij. henkilöä	% työvoimasta	Mij. henkilöä	% työvoimasta	Mij. henkilöä	% työvoimasta	Mij. henkilöä	% työvoimasta		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	

Osuus vuonna 2016, %

Lähteet: Eurostat ja EKP:n laskelmat.

1) Kausivaihtelusta puhdistamattomana.

2) Avoimien työpaikkojen määrä suhteessa täytettyjen ja avoimien työpaikkojen kokonaismäärään. Ilmoitetaan prosentteina.

3.5 Lyhyen aikavälin tilastot

Yhteensä (pl. rakentaminen)	Teollisuustuotanto					Rakennus-tuotanto	EKP:n teollisuuden uusien tilausten indikaattori	Vähittäiskauppa				Uusien henkilöautojen rekisteröinnit
	Teollisuuden koontiryhmät							Yhteensä	Elintarvikkeet, juomat ja tupakka	Muut kuin elintarvikkeet	Polttoaine	
	Tehdas-teollisuus	Väli-tuotteet	Tuotanto-hyödykkeet	Kulutus-tavarat	Energia							
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13

Osuus vuonna 2010, %

Vuotuinen prosenttimuutos

Prosenttimuutos edellisestä kuukaudesta (kp.)

Lähteet: Eurostat, EKP:n laskelmat, EKP:n koeluonteiset tilastot (sarake 8) ja European Automobile Manufacturers Association (sarake 13).

3 Economic activity

3.4 Labour force, unemployment and job vacancies

(seasonally adjusted, unless otherwise indicated)

	Labour force, millions ¹⁾	Under-employment, % of labour force ¹⁾	Unemployment										Job vacancy rate ²⁾	
			Total		Long-term unemployment, % of labour force ¹⁾	By age				By gender				
			Millions	% of labour force		Adult		Youth		Male		Female		
						Millions	% of labour force	Millions	% of labour force	Millions	% of labour force	Millions		% of labour force
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
% of total in 2016			100.0		81.8		18.2		52.2		47.8			
2014	160.334	4.6	18.637	11.6	6.1	15.217	10.4	3.420	23.7	9.932	11.5	8.705	11.8	1.4
2015	160.600	4.6	17.443	10.9	5.6	14.293	9.8	3.150	22.3	9.252	10.7	8.191	11.0	1.5
2016	161.974	4.3	16.224	10.0	5.0	13.273	9.0	2.950	20.9	8.470	9.7	7.754	10.4	1.7
2016 Q2	161.849	4.5	16.461	10.2	5.1	13.449	9.1	3.012	21.2	8.552	9.8	7.909	10.6	1.7
Q3	162.465	4.1	16.082	9.9	4.8	13.162	8.9	2.920	20.6	8.382	9.6	7.700	10.3	1.6
Q4	162.570	4.2	15.746	9.7	4.9	12.880	8.7	2.866	20.3	8.244	9.4	7.502	10.0	1.7
2017 Q1	.	.	15.373	9.5	.	12.656	8.5	2.717	19.3	7.962	9.1	7.411	9.9	1.9
2016 Nov.	-	-	15.795	9.7	-	12.895	8.7	2.899	20.5	8.291	9.5	7.503	10.0	-
Dec.	-	-	15.607	9.6	-	12.769	8.6	2.838	20.1	8.130	9.3	7.477	10.0	-
2017 Jan.	-	-	15.514	9.5	-	12.738	8.6	2.776	19.7	8.047	9.2	7.467	9.9	-
Feb.	-	-	15.331	9.4	-	12.626	8.5	2.705	19.3	7.942	9.1	7.389	9.8	-
Mar.	-	-	15.273	9.4	-	12.604	8.5	2.669	19.0	7.897	9.0	7.376	9.8	-
Apr.	-	-	15.040	9.3	-	12.423	8.4	2.617	18.7	7.729	8.9	7.311	9.7	-

Sources: Eurostat and ECB calculations.

1) Not seasonally adjusted.

2) The job vacancy rate is equal to the number of job vacancies divided by the sum of the number of occupied posts and the number of job vacancies, expressed as a percentage.

3.5 Short-term business statistics

	Industrial production						Construction production	ECB indicator on industrial new orders	Retail sales				New passenger car registrations
	Total (excluding construction)		Main Industrial Groupings						Total	Food, beverages, tobacco	Non-food	Fuel	
	Manufacturing	Intermediate goods	Capital goods	Consumer goods	Energy								
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
% of total in 2010	100.0	86.0	33.6	29.2	22.5	14.7	100.0	100.0	100.0	39.3	51.5	9.1	100.0
annual percentage changes													
2014	0.8	1.7	1.1	1.8	2.6	-5.3	2.0	3.1	1.5	0.7	2.4	-0.1	3.8
2015	2.1	2.3	1.0	3.6	2.5	0.8	-0.8	3.6	3.2	1.7	4.2	2.4	8.8
2016	1.4	1.5	1.8	1.6	1.1	0.1	2.2	0.3	2.2	1.3	3.0	1.8	7.2
2016 Q2	1.0	1.1	1.2	1.3	1.0	-0.8	0.3	-2.4	2.0	0.6	3.0	2.2	8.6
Q3	0.9	1.2	1.6	0.8	1.2	-0.5	3.4	-0.2	1.4	1.3	1.5	2.4	6.4
Q4	2.3	1.8	2.4	1.7	1.3	5.4	2.3	3.3	2.6	1.6	3.6	1.3	4.1
2017 Q1	1.2	1.1	2.0	1.0	-0.7	1.9	1.7	5.5	2.0	1.0	2.8	0.7	4.8
2016 Nov.	3.4	3.0	3.0	3.4	2.7	6.5	0.8	2.5	3.0	1.7	4.2	2.1	4.5
Dec.	2.7	2.0	3.8	0.5	1.8	7.4	3.5	4.9	1.7	0.8	2.6	0.4	3.4
2017 Jan.	0.4	-0.6	0.7	-1.5	-2.5	7.7	-5.5	3.0	1.6	1.1	1.8	1.4	3.7
Feb.	1.4	1.0	2.0	1.5	-1.8	2.5	5.5	6.4	1.9	1.0	2.7	0.8	4.8
Mar.	1.9	2.6	3.2	2.7	1.9	-4.8	3.6	7.1	2.5	1.1	4.0	-0.1	5.5
Apr.	.	.	.	.	.	.	.	.	2.5	2.1	3.4	-1.6	4.3
month-on-month percentage changes (s.a.)													
2016 Nov.	1.7	1.7	1.9	0.4	2.1	1.5	0.4	0.6	-0.1	-0.5	-0.1	0.4	2.4
Dec.	-1.0	-0.9	0.1	-2.2	-0.2	-1.5	0.2	3.1	-0.4	0.0	-0.2	-0.4	2.2
2017 Jan.	0.2	-0.2	-1.0	1.0	-1.3	2.8	-2.7	-2.9	0.1	0.0	-0.3	0.5	0.8
Feb.	-0.1	0.4	1.2	1.0	-1.2	-4.9	5.5	2.1	0.6	0.3	0.8	-0.4	0.8
Mar.	-0.1	0.4	0.3	0.2	2.0	-3.2	-1.1	0.9	0.2	-0.1	0.8	0.0	-0.5
Apr.	.	.	.	.	.	.	.	.	0.1	0.6	-0.4	-0.8	0.1

Sources: Eurostat, ECB calculations, ECB experimental statistics (col. 8) and European Automobile Manufacturers Association (col. 13).

3 Talouskehitys euroalueella

3.6 Mieliäpidkyselyt

(kausivaihtelusta puhdistettuna)

Yrityksiä ja kuluttajia koskevat Euroopan komission suhdannekyselyt (saldolukuja, ellei toisin mainita)							Ostopääliköille tehdyt kyselyt (diffuusioindeksejä)				
Talouden luottamus- indikaattori (pitkän aikavälin keskiarvo = 100)	Tehdasteollisuus		Kuluttajien luottamus- indikaattori	Rakentamisen luottamus- indikaattori	Vähittäis- kaupan luottamus- indikaattori	Palvelualat		Osto- pääliköiden indeksi, tehdas- teollisuus	Tehdas- teolli- suuden tuotanto	Palvelu- alojen liike- toiminta	Yhdistelmä- indeksi, tuotanto
	Teollisuuden luottamus- indikaattori	Kapasi- teetin käyttö- aste, %				Palvelu- alojen luottamus- indikaattori	Kapasi- teetin käyttö- aste, %				
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12

Lähteet: Euroopan komissio (talouden ja rahoituksen pääosasto) (sarakkeet 1–8) ja Markit (sarakkeet 9–12).

3.7 Yhteenveto kotitalouksien ja yritysten taseesta

(käyvin hinnoin, ellei toisin mainita; kausivaihtelusta puhdistamattomana)

Kotitaloudet							Yritykset					
Säästä- misaste, brutto ¹⁾	Velkaan- tumisaste	Reaalinen käytettä- vissä oleva bruttotulo	Rahoitus- investoinnit	Muut kuin rahoitus- investoinnit, brutto	Netto- varal- isuus ²⁾	Asunto- varal- isuus	Voitto- osuus ³⁾	Säästä- misaste, netto	Velkaan- tumisaste ⁴⁾	Rahoitus- investoinnit	Muut kuin rahoitus- investoinnit, brutto	Rahoituksen hankinta
Prosenttia käytettävissä olevasta bruttotulosta (oikaistu)		Vuotuinen prosenttimuutos					Prosenttia netto- määräisestä arvonlisäyksestä	Prosenttia BKT:stä		Vuotuinen prosenttimuutos		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13

Lähteet: EKP ja Eurostat.

- 1) Perustuu sekä säästöjen että käytettävissä olevan bruttotulon neljän neljänneksen kumulatiivisiin summiin (oikaistuna kotitalouksien eläkerahasto-osuudella).
- 2) Rahoitusvarat (vähennettynä rahoitusveloilla) ja muut kuin rahoitusvarat. Muut kuin rahoitusvarat muodostuvat pääosin asuntovarallisuudesta (asumiskäytössä olevat rakennelmat ja maa). Ne sisältävät myös kotitaloussektoriin luokiteltujen yhtiöimättömien yritysten muut kuin rahoitusvarat.
- 3) Laskennassa käytetään nettomääräistä yritystuloa.
- 4) Perustuu lainojen, velkapaperien, kauppaluottojen ja eläkelaitosvelkojen kantoihin.

3 Economic activity

3.6 Opinion surveys (seasonally adjusted)

	European Commission Business and Consumer Surveys (percentage balances, unless otherwise indicated)								Purchasing Managers' Surveys (diffusion indices)			
	Economic sentiment indicator (long-term average = 100)	Manufacturing industry		Consumer confidence indicator	Construction confidence indicator	Retail trade confidence indicator	Service industries		Purchasing Managers' Index (PMI) for manufacturing	Manufacturing output	Business activity for services	Composite output
		Industrial confidence indicator	Capacity utilisation (%)				Services confidence indicator	Capacity utilisation (%)				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
1999-13	100.0	-6.1	80.7	-12.8	-13.6	-8.7	7.0	-	51.0	52.4	52.9	52.7
2014	101.4	-3.8	80.5	-10.2	-26.6	-3.1	4.7	87.7	51.8	53.3	52.5	52.7
2015	104.2	-3.1	81.4	-6.3	-22.4	1.6	9.2	88.4	52.2	53.4	54.0	53.8
2016	104.8	-2.6	81.9	-7.8	-16.6	1.5	11.2	89.1	52.5	53.6	53.1	53.3
2016 Q2	104.2	-3.4	81.6	-7.9	-18.4	1.8	11.2	89.0	52.0	53.0	53.1	53.1
Q3	104.2	-2.9	82.0	-8.3	-16.0	0.3	10.3	89.3	52.1	53.7	52.6	52.9
Q4	106.9	-0.6	82.4	-6.5	-13.1	1.8	12.4	89.4	54.0	54.9	53.5	53.8
2017 Q1	108.0	1.1	82.6	-5.5	-11.0	2.0	13.2	89.4	55.6	56.9	55.1	55.6
2016 Dec.	107.8	0.0	-	-5.2	-12.1	3.5	13.0	-	54.9	56.1	53.7	54.4
2017 Jan.	108.0	0.8	82.5	-4.9	-12.9	2.3	12.9	89.4	55.2	56.1	53.7	54.4
Feb.	108.0	1.3	-	-6.4	-10.1	1.8	13.9	-	55.4	57.3	55.5	56.0
Mar.	108.0	1.3	-	-5.1	-9.9	1.8	12.8	-	56.2	57.5	56.0	56.4
Apr.	109.7	2.6	82.6	-3.6	-6.0	3.1	14.2	89.4	56.7	57.9	56.4	56.8
May	109.2	2.8	-	-3.3	-5.7	2.0	13.0	-	57.0	58.3	56.3	56.8

Sources: European Commission (Directorate-General for Economic and Financial Affairs) (col. 1-8) and Markit (col. 9-12).

3.7 Summary accounts for households and non-financial corporations (current prices, unless otherwise indicated; not seasonally adjusted)

	Households							Non-financial corporations					
	Saving ratio (gross) ¹⁾	Debt ratio	Real gross disposable income	Financial investment	Non-financial investment (gross)	Net worth ²⁾	Housing wealth	Profit share ³⁾	Saving ratio (net)	Debt ratio ⁴⁾	Financial investment	Non-financial investment (gross)	Financing
	Percentage of gross disposable income (adjusted)		Annual percentage changes					Percentage of net value added	Percentage of GDP	Annual percentage changes			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
2013	12.5	95.6	-0.5	1.1	-5.0	1.0	-1.2	32.6	4.4	129.6	2.1	-0.4	0.7
2014	12.6	94.7	0.7	1.8	1.0	2.6	1.0	33.0	4.9	131.0	2.6	6.8	1.4
2015	12.4	94.0	1.8	2.1	2.5	3.3	2.3	34.5	6.6	133.1	3.9	2.8	2.1
2016 Q1	12.4	93.5	2.4	1.9	3.9	1.9	3.1	34.1	6.8	132.1	3.9	4.3	2.1
Q2	12.5	93.5	2.4	2.2	6.6	3.1	3.6	33.9	7.0	133.3	3.7	3.8	2.0
Q3	12.5	93.5	1.6	2.2	5.7	4.2	3.9	34.0	7.3	132.1	3.4	3.8	1.8
Q4	12.3	93.5	1.2	2.0	5.6	4.4	4.4	33.9	7.4	133.4	3.4	8.1	1.8

Sources: ECB and Eurostat.

1) Based on four-quarter cumulated sums of both saving and gross disposable income (adjusted for the change in the net equity of households in pension fund reserves).

2) Financial assets (net of financial liabilities) and non-financial assets. Non-financial assets consist mainly of housing wealth (residential structures and land). They also include non-financial assets of unincorporated enterprises classified within the household sector.

3) The profit share uses net entrepreneurial income, which is broadly equivalent to current profits in business accounting.

4) Based on the outstanding amount of loans, debt securities, trade credits and pension scheme liabilities.

3 Talouskehitys euroalueella

3.8 Euroalueen maksutase – vaihtotase ja pääomatase

(miljardia euroa; kausivaihtelusta puhdistettuna, ellei toisin mainita; taloustoimet)

Vaihtotase											Pääomatase ¹⁾	
Yhteensä			Tavarat		Palvelut		Ensitulo		Tulojen uudelleenjako		Tulot	Menot
Tulot	Menot	Netto	Tulot	Menot	Tulot	Menot	Tulot	Menot	Tulot	Menot	Tulot	Menot
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13

12 kuukauden kumulatiiviset taloustoimet

12 kuukauden kumulatiiviset taloustoimet prosentteina BKT:stä

1) Kausivaihtelusta puhdistamattomana.

3.9 Euroalueen ulkomainen tavarakauppa¹⁾ – arvot ja määrät tuoteryhmittäin²⁾

(kausivaihtelusta puhdistettuna, ellei toisin mainita)

Yhteensä (ei-kp.)		Vienti (fob)					Tuonti (cif)					
Tuonti	Vienti	Yhteensä			Lisätieto:	Yhteensä			Lisätieto:			
1	2	Väli-	Investointi-	Kulutus-	Teollisuus-		Väli-	Investointi-	Kulutus-	Teollisuus-	Öljy	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13

Arvot (miljardia euroa, sarakkeissa 1 ja 2 vuotuinen prosenttimuutos)

Määräindeksit (2000 = 100, sarakkeissa 1 ja 2 vuotuinen prosenttimuutos)

Lähteet: EKP ja Eurostat.

- 1) Erot EKP:n maksutaseen mukaisen tavarakaupan (taulukko 3.8) ja Eurostatin mukaisen tavarakaupan (taulukko 3.9) välillä johtuvat ensisijaisesti määritelmäeroista.
2) Tuoteryhmät luokiteltuna Broad Economic Categories -luokituksen mukaan.

3 Economic activity

3.8 Euro area balance of payments, current and capital accounts

(EUR billions; seasonally adjusted unless otherwise indicated; transactions)

	Current account											Capital account ¹⁾	
	Total			Goods		Services		Primary income		Secondary income		Credit	Debit
	Credit	Debit	Net	Credit	Debit	Credit	Debit	Credit	Debit	Credit	Debit		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
2016 Q2	895.0	793.4	101.6	519.9	421.1	193.0	178.1	155.7	139.1	26.5	55.1	7.1	7.3
Q3	902.5	812.8	89.6	524.3	431.4	197.0	177.6	154.6	136.4	26.7	67.4	6.6	5.5
Q4	935.2	861.1	74.1	542.4	453.3	199.8	204.8	165.2	138.7	27.9	64.4	9.5	10.1
2017 Q1	940.6	842.4	98.2	555.8	471.9	204.5	179.0	153.0	134.9	27.3	56.6	6.7	6.3
2016 Oct.	307.4	284.9	22.5	176.9	149.1	67.0	68.3	54.5	45.6	9.0	21.9	1.9	2.7
Nov.	315.6	288.4	27.3	181.8	151.6	66.6	69.0	58.4	45.9	8.9	21.9	2.3	2.8
Dec.	312.2	287.8	24.4	183.7	152.6	66.2	67.5	52.3	47.1	10.1	20.6	5.3	4.6
2017 Jan.	313.2	286.9	26.3	182.8	157.3	67.4	63.6	53.9	43.0	9.1	23.1	2.0	2.2
Feb.	313.8	276.0	37.8	186.3	156.9	69.1	59.0	49.7	45.9	8.7	14.2	2.8	1.6
Mar.	313.6	279.5	34.1	186.7	157.7	68.0	56.5	49.4	46.0	9.5	19.4	1.9	2.5
<i>12-month cumulated transactions</i>													
2017 Mar.	3,673.3	3,309.8	363.6	2,142.4	1,777.7	794.3	739.5	628.4	549.0	108.3	243.6	29.9	29.2
<i>12-month cumulated transactions as a percentage of GDP</i>													
2017 Mar.	34.0	30.6	3.4	19.8	16.4	7.3	6.8	5.8	5.1	1.0	2.3	0.3	0.3

1) The capital account is not seasonally adjusted.

3.9 Euro area external trade in goods¹⁾, values and volumes by product group²⁾

(seasonally adjusted, unless otherwise indicated)

	Total (n.s.a.)		Exports (f.o.b.)					Imports (c.i.f.)					
	Exports	Imports	Total			Memo item: Manu- facturing	Total			Memo items:			
			Intermediate goods	Capital goods	Consumption goods		Intermediate goods	Capital goods	Consumption goods	Manu- facturing	Oil		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
<i>Values (EUR billions; annual percentage changes for columns 1 and 2)</i>													
2016 Q2	0.0	-3.4	504.6	231.6	106.1	153.4	425.1	433.5	237.3	72.6	115.9	322.4	41.9
Q3	-0.1	-1.7	508.9	237.2	103.3	154.2	426.3	443.2	244.1	72.3	117.4	327.8	43.8
Q4	2.2	2.3	525.3	244.5	108.4	157.4	439.4	460.0	256.4	74.0	119.1	334.1	50.3
2017 Q1	10.2	12.4	537.1	.	.	.	447.2	479.8	.	.	.	338.6	.
2016 Oct.	-4.5	-2.8	170.3	79.0	34.7	51.5	141.7	150.6	83.0	24.9	39.4	110.5	16.1
Nov.	5.5	5.3	175.8	82.3	35.1	53.2	147.0	153.5	86.1	24.1	39.8	111.8	16.5
Dec.	6.1	4.7	179.2	83.1	38.6	52.7	150.7	155.9	87.3	25.0	39.9	111.8	17.7
2017 Jan.	12.6	17.3	177.3	84.5	34.8	53.2	145.9	161.9	93.0	25.9	39.6	113.8	21.0
Feb.	4.9	6.4	178.7	85.1	35.7	52.6	149.6	159.9	92.3	25.2	39.0	113.1	20.7
Mar.	13.1	13.7	181.1	.	.	.	151.6	158.0	.	.	.	111.7	.
<i>Volume indices (2000 = 100; annual percentage changes for columns 1 and 2)</i>													
2016 Q2	2.4	5.1	118.0	114.3	117.7	123.9	117.7	108.2	107.0	107.0	111.4	111.3	99.8
Q3	0.7	1.8	118.2	116.1	113.5	124.0	117.3	109.2	108.1	106.3	111.8	112.2	100.8
Q4	1.4	0.7	120.4	118.1	118.0	124.8	119.8	109.6	108.7	105.9	111.5	112.0	105.2
2017 Q1	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2016 Sep.	2.7	1.2	118.6	117.4	113.7	124.3	118.0	108.7	107.9	104.6	111.5	111.5	97.7
Oct.	-4.8	-2.1	118.1	115.2	113.9	124.3	116.8	109.5	108.0	108.3	111.9	112.5	104.0
Nov.	4.7	4.6	121.0	119.8	115.4	126.0	120.2	110.7	110.8	104.7	111.9	113.0	108.2
Dec.	4.7	-0.3	122.0	119.2	124.9	124.2	122.4	108.6	107.4	104.8	110.8	110.6	103.3
2017 Jan.	8.8	6.4	119.6	119.4	113.3	124.1	117.7	109.9	111.1	107.8	107.3	111.1	113.6
Feb.	0.7	-3.7	120.4	120.6	115.5	122.3	120.7	109.0	110.3	104.8	107.6	111.0	112.9

Sources: ECB and Eurostat.

1) Differences between ECB's b.o.p. goods (Table 3.8) and Eurostat's trade in goods (Table 3.9) are mainly due to different definitions.

2) Product groups as classified in the Broad Economic Categories.

4 Hinnat ja kustannukset

4.1 Yhdenmukaistettu kuluttajahintaindeksi¹⁾

(vuotuinen prosenttimuutos, ellei toisin mainita)

Yhteensä					Yhteensä (kp., prosenttimuutos edellisestä ajanjaksosta) ²⁾						Lisätieto: Hallinnollisesti säännellyt hinnat		
Indeksi: 2015 = 100	Yhteensä		Tavarat	Palvelut	Yhteensä	Jalostetut elintarvikkeet	Jalostamattomat elintarvikkeet	Muut teollisuustuotteet kuin energia	Energia (ei-kp.)	Palvelut	YKHI pl. hallinnollisesti säännellyt hinnat	Hallinnollisesti säännellyt hinnat	
	1	2	Yhteensä pl. elintarvikkeet ja energia	3		4	5						6	7	8	9	10	11	12	13

Osuus vuonna 2017, %

Tavarat						Palvelut					
Elintarvikkeet (ml. alkoholijuomat ja tupakkatuotteet)			Teollisuustuotteet			Asuminen	Liikenne	Viestintä	Kulttuuri ja vapaa-aika	Muut	
Yhteensä	Jalostetut elintarvikkeet	Jalostamattomat elintarvikkeet	Yhteensä	Muut teollisuustuotteet kuin energia	Energia	Vuokrat					
14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	25

Osuus vuonna 2017, %

Lähteet: Eurostat ja EKP:n laskelmat.

- 1) Tiedot viittaavat euroalueeseen sen kulloisessakin kokoonpanossa.
- 2) Toukokuussa 2016 EKP alkoi julkaista aiempaa parempia tietoja kausivaihtelusta puhdistetusta euroalueen YKHI-sarjasta. Tietojen kohentuminen perustui kausitasoitustietojen tarkistukseen, jota on kuvailtu EKP:n Talouskatsauksen 3/2016 kehikössä 1 (<https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/ecbu/eb201603.en.pdf>).
- 3) Luku on arvio, joka perustuu alustaviin kansallisiin tietoihin sekä alustaviin tietoihin energian hinnasta.

4 Prices and costs

4.1 Harmonised Index of Consumer Prices ¹⁾

(annual percentage changes, unless otherwise indicated)

	Total					Total (s.a.; percentage change vis-à-vis previous period) ²⁾						Memo item: Administered prices	
	Index: 2015 = 100	Total		Goods	Services	Total	Processed food	Unpro- cessed food	Non-energy industrial goods	Energy (n.s.a.)	Services	Total HICP excluding administered prices	Adminis- tered prices
		Total excluding food and energy											
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
% of total in 2017	100.0	100.0	70.9	55.4	44.6	100.0	12.1	7.5	26.3	9.5	44.6	86.8	13.2
2014	100.0	0.4	0.8	-0.2	1.2	-	-	-	-	-	-	0.2	1.9
2015	100.0	0.0	0.8	-0.8	1.2	-	-	-	-	-	-	-0.1	0.9
2016	100.2	0.2	0.9	-0.4	1.1	-	-	-	-	-	-	0.2	0.2
2016 Q2	100.4	-0.1	0.8	-0.9	1.0	0.4	0.2	1.0	0.0	2.0	0.2	-0.1	0.0
Q3	100.3	0.3	0.8	-0.4	1.1	0.3	0.1	1.1	0.0	0.3	0.4	0.3	0.3
Q4	101.0	0.7	0.8	0.4	1.1	0.4	0.3	0.0	0.1	2.4	0.3	0.8	0.3
2017 Q1	101.0	1.8	0.8	2.3	1.1	0.6	0.3	1.9	0.1	3.3	0.3	2.0	0.5
2016 Dec.	101.3	1.1	0.9	1.0	1.3	0.4	0.1	0.7	0.0	1.8	0.3	1.3	0.3
2017 Jan.	100.5	1.8	0.9	2.2	1.2	0.3	0.1	0.8	0.1	2.5	0.0	2.0	0.4
Feb.	100.8	2.0	0.9	2.6	1.3	0.2	0.1	1.7	-0.1	-0.2	0.2	2.2	0.5
Mar.	101.7	1.5	0.7	2.0	1.0	-0.1	0.1	-1.6	0.0	-0.8	0.1	1.7	0.7
Apr.	102.0	1.9	1.2	1.9	1.8	0.2	0.2	-0.5	0.0	0.3	0.4	2.0	1.3
May ³⁾	101.9	1.4	0.9	.	1.3	-0.1	0.4	-0.1	0.0	-1.2	-0.1	.	.

	Goods						Services						
	Food (including alcoholic beverages and tobacco)			Industrial goods			Housing	Transport	Communi- cation	Recreation and personal	Miscel- laneous		
	Total	Processed food	Unpro- cessed food	Total	Non-energy industrial goods	Energy	Rents						
14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	25		
% of total in 2017	19.6	12.1	7.5	35.8	26.3	9.5	10.7	6.5	7.3	3.2	15.1	8.2	
2014	0.5	1.2	-0.8	-0.5	0.1	-1.9	1.7	1.4	1.7	-2.8	1.5	1.3	
2015	1.0	0.6	1.6	-1.8	0.3	-6.8	1.2	1.1	1.3	-0.8	1.5	1.2	
2016	0.9	0.6	1.4	-1.1	0.4	-5.1	1.1	1.1	0.8	0.0	1.4	1.2	
2016 Q2	0.9	0.5	1.4	-1.9	0.5	-7.7	1.1	1.0	0.6	0.0	1.3	1.2	
Q3	1.1	0.5	2.1	-1.3	0.3	-5.1	1.1	1.0	0.9	0.0	1.5	1.3	
Q4	0.8	0.6	1.0	0.2	0.3	0.2	1.2	1.2	1.2	-0.1	1.3	1.2	
2017 Q1	2.0	0.9	4.0	2.4	0.3	8.2	1.3	1.2	1.7	-1.1	1.4	0.7	
2016 Dec.	1.2	0.7	2.1	0.9	0.3	2.6	1.2	1.3	1.4	-0.3	1.6	1.2	
2017 Jan.	1.8	0.7	3.5	2.5	0.5	8.1	1.3	1.3	1.3	-1.0	1.7	0.7	
Feb.	2.5	0.8	5.3	2.6	0.2	9.3	1.2	1.2	1.9	-0.9	1.7	0.8	
Mar.	1.8	1.0	3.1	2.1	0.3	7.4	1.3	1.2	1.9	-1.2	0.9	0.8	
Apr.	1.5	1.1	2.2	2.2	0.3	7.6	1.3	1.3	3.3	-1.2	2.8	0.8	
May ³⁾	1.5	1.5	1.6	.	0.3	4.6	.	.	.	.	.	.

Sources: Eurostat and ECB calculations.

1) Data refer to the changing composition of the euro area.

2) In May 2016 the ECB started publishing enhanced seasonally adjusted HICP series for the euro area, following a review of the seasonal adjustment approach as described in Box 1, *Economic Bulletin*, Issue 3, ECB, 2016 (<https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/ecbu/eb201603.en.pdf>).

3) Estimate based on provisional national data, as well as on early information on energy prices.

4 Hinnat ja kustannukset

4.2 Teollisuus, rakentaminen ja kiinteistöjen hinnat

(vuotuinen prosenttimuutos, ellei toisin mainita)

Teollisuuden tuottajahinnat pl. rakentaminen ¹⁾										Rakentaminen	Asuin-kiinteistöjen hinnat ²⁾	Liike-kiinteistöjen hintojen koeluonteinen indikaattori ²⁾
Yhteensä (indeksi: 2010 = 100)	Yhteensä Tehdas-teollisuus	Teollisuus pl. rakentaminen ja energia					Energia					
		Yhteensä	Väli-tuotteet	Pääoma-hyödykkeet	Kulutustavarat							
Yhteensä	Elin-tarvikkeet, juomat ja tupakka-tuotteet				Muut kuin elin-tarvikkeet							
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13

Osuus vuonna 2010, %

Lähteet: Eurostat, EKP:n laskelmat sekä MSCI:n tietoihin ja kansallisiin lähteisiin perustuvat EKP:n laskelmat (sarake 13).

1) Vain kotimaan myynti.

2) Yhdenmukaistamattomiin lähteisiin perustuvia koeluonteisia tietoja (lisätietoja osoitteessa https://www.ecb.europa.eu/stats/ecb_statistics/governance_and_quality_framework/html/experimental-data.en.html).

4.3 Raaka-aineiden hinnat ja bruttokansantuotteen deflaattorit

(vuotuinen prosenttimuutos, ellei toisin mainita)

Yhteensä (kp., indeksi: 2010 = 100)	Yhteensä	BKT:n deflaattorit				Vienti ¹⁾	Tuonti ¹⁾	Öljyn hinta (euroa/barreli)	Muiden raaka-aineiden kuin energian hinta (euroa)					
		Kotimainen kysyntä							Tuonnin mukaan painotettuna ²⁾			Käytön mukaan painotettuna ²⁾		
		Yhteensä	Yksityinen kulutus	Julkinen kulutus	Kiinteän pääoman bruttomuodostus				Yhteensä	Elin-tarvikkeet	Muut kuin elin-tarvikkeet	Yhteensä	Elin-tarvikkeet	Muut kuin elin-tarvikkeet
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15

Osuus, %

Lähteet: Eurostat, EKP:n laskelmat ja Bloomberg (sarake 9).

1) Viennin ja tuonnin deflaattorit viittaavat tavaroihin ja palveluihin ja sisältävät euroalueen sisäisen kaupan.

2) Tuonnin mukaan painotettuna: painotettu ajanjakson 2009–2011 keskimääräisen tuontirakenteen perusteella; käytön mukaan painotettuna: painotettu ajanjakson 2009–2011 keskimääräisen kotimaisen kysyntirakenteen perusteella.

4 Prices and costs

4.2 Industry, construction and property prices

(annual percentage changes, unless otherwise indicated)

	Industrial producer prices excluding construction ¹⁾										Con- struction	Residential property prices ²⁾	Experimental indicator of commercial property prices ²⁾
	Total (index: 2010 = 100)	Total	Industry excluding construction and energy						Energy				
			Manu- facturing	Total	Intermedi- ate goods	Capital goods	Consumer goods						
							Total	Food, beverages and tobacco		Non- food			
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
% of total in 2010	100.0	100.0	78.1	72.1	29.4	20.1	22.6	13.8	8.9	27.9			
2014	106.9	-1.5	-0.9	-0.3	-1.1	0.4	0.1	-0.1	0.3	-4.3	0.3	0.4	1.4
2015	104.0	-2.7	-2.4	-0.5	-1.3	0.7	-0.6	-0.9	0.1	-8.2	0.2	1.6	4.5
2016	101.6	-2.3	-1.5	-0.5	-1.7	0.4	0.0	0.0	0.1	-6.9	0.4	3.3	5.4
2016 Q2	100.9	-3.8	-2.8	-1.1	-2.7	0.4	-0.5	-0.7	0.1	-10.7	0.2	3.1	3.1
Q3	101.9	-2.0	-1.3	-0.6	-1.8	0.4	0.0	0.0	0.2	-5.9	0.4	3.4	8.8
Q4	103.1	0.4	1.0	0.4	0.0	0.5	0.8	1.3	0.1	0.4	1.1	3.8	4.3
2017 Q1	104.7	4.1	4.0	2.0	3.1	0.8	1.7	2.6	0.2	10.0	.	.	.
2016 Nov.	102.9	0.0	0.5	0.4	0.1	0.5	0.7	1.3	0.2	-0.8	-	-	-
Dec.	103.7	1.6	2.3	0.9	0.8	0.6	1.1	1.8	0.0	3.8	-	-	-
2017 Jan.	104.8	3.9	3.7	1.5	2.1	0.8	1.5	2.2	0.2	10.4	-	-	-
Feb.	104.8	4.5	4.4	2.1	3.4	0.8	1.7	2.6	0.2	11.4	-	-	-
Mar.	104.5	3.9	4.0	2.4	3.9	0.9	1.9	3.0	0.3	8.3	-	-	-
Apr.	104.5	4.3	3.9	2.5	4.0	0.9	2.3	3.4	0.3	9.1	-	-	-

Sources: Eurostat, ECB calculations, and ECB calculations based on MSCI data and national sources (col. 13).

1) Domestic sales only.

2) Experimental data based on non-harmonised sources (see https://www.ecb.europa.eu/stats/ecb_statistics/governance_and_quality_framework/html/experimental-data.en.html for further details).

4.3 Commodity prices and GDP deflators

(annual percentage changes, unless otherwise indicated)

	GDP deflators						Oil prices (EUR per barrel)	Non-energy commodity prices (EUR)							
	Total (s.a.; index: 2010 = 100)	Total	Domestic demand			Exports ¹⁾		Imports ¹⁾	Import-weighted ²⁾			Use-weighted ²⁾			
			Total	Private consump- tion	Govern- ment consump- tion				Gross fixed capital formation	Total	Food	Non-food	Total	Food	Non-food
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	
% of total									100.0	45.4	54.6	100.0	50.4	49.6	
2014	104.6	0.9	0.6	0.5	0.8	0.7	-0.7	-1.5	74.1	-3.4	2.0	-8.5	-0.4	4.6	-6.4
2015	105.9	1.2	0.3	0.2	0.5	0.7	0.2	-1.8	47.1	0.0	4.2	-4.5	2.9	7.0	-2.7
2016	106.7	0.8	0.5	0.3	0.7	0.8	-1.4	-2.4	39.9	-3.5	-3.9	-3.2	-7.3	-10.3	-2.9
2016 Q2	106.5	0.8	0.2	0.0	0.6	0.6	-2.5	-4.2	40.8	-9.0	-5.7	-12.5	-12.5	-12.6	-12.3
Q3	106.7	0.7	0.6	0.2	0.7	0.7	-1.6	-2.2	41.0	-0.5	-2.1	1.4	-5.8	-10.6	1.3
Q4	107.2	0.7	0.8	0.8	0.8	1.2	0.0	0.1	46.5	9.1	1.1	18.6	3.3	-6.7	18.5
2017 Q1	107.2	0.7	1.2	1.6	1.0	1.7	2.7	4.3	50.8	18.3	5.9	33.2	13.0	0.1	32.4
2016 Dec.	-	-	-	-	-	-	-	-	51.3	15.7	3.9	30.2	10.6	-1.4	28.8
2017 Jan.	-	-	-	-	-	-	-	-	51.6	19.2	7.2	34.0	13.1	0.9	32.0
Feb.	-	-	-	-	-	-	-	-	52.2	21.4	8.0	37.4	15.5	1.7	36.0
Mar.	-	-	-	-	-	-	-	-	48.7	14.6	2.7	28.5	10.5	-2.2	29.3
Apr.	-	-	-	-	-	-	-	-	49.6	11.4	1.2	23.2	9.9	-0.5	24.8
May	-	-	-	-	-	-	-	-	46.0	6.8	-2.5	17.8	7.0	-1.7	19.7

Sources: Eurostat, ECB calculations and Bloomberg (col. 9).

1) Deflators for exports and imports refer to goods and services and include cross-border trade within the euro area.

2) Import-weighted: weighted according to 2009-11 average import structure; use-weighted: weighted according to 2009-11 average domestic demand structure.

4 Hinnat ja kustannukset

4.4 Hintoja koskevat mielipidekyselyt

(kausivaihtelusta puhdistettuna)

Yrityksiä ja kuluttajia koskevat Euroopan komission suhdannekyselyt (saldolukuja)					Ostopäälliköille tehdyt kyselyt (diffuusioindeksit)			
Myynthintoihin liittyvät odotukset (seuraavat 3 kk)				Kuluttajahintojen kehitys 12 viime kk:n aikana	Tuotantopanosten hinnat		Lasketut hinnat	
Tehdasteollisuus	Vähittäiskauppa	Palvelut	Rakentaminen		Tehdasteollisuus	Palvelut	Tehdasteollisuus	Palvelut
1	2	3	4	5	6	7	8	9

Lähteet: Euroopan komissio (talouden ja rahoituksen pääosasto) ja Markit.

4.5 Työvoimakustannusindeksit

(vuotuinen prosenttimuutos, ellei toisin mainita)

Yhteensä (indeksi: 2012 = 100)	Yhteensä	Alaerittäin		Toimialoittain		Lisätieto: Sopimus-palkka-indikaattori ¹⁾
		Palkat ja palkkiot	Työntantajan sosiaali-turvamaksut	Liike-elämä	Lähinnä muu kuin liike-elämä	
1	2	3	4	5	6	7

Osuus vuonna 2012, %

Lähteet: Eurostat ja EKP:n laskelmat.

1) Yhdenmukaistamattomiin lähteisiin perustuvia koeluonteisia tietoja (lisätietoja osoitteessa https://www.ecb.europa.eu/stats/ecb_statistics/governance_and_quality_framework/html/experimental-data.en.html).

4 Prices and costs

4.4 Price-related opinion surveys

(seasonally adjusted)

	European Commission Business and Consumer Surveys (percentage balances)					Purchasing Managers' Surveys (diffusion indices)			
	Selling price expectations (for next three months)				Consumer price trends over past 12 months	Input prices		Prices charged	
	Manu- facturing	Retail trade	Services	Construction		Manu- facturing	Services	Manu- facturing	Services
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
1999-13	4.7	-	-	-2.0	34.9	57.7	56.7	-	49.9
2014	-0.9	-1.5	0.9	-17.4	15.0	49.6	53.5	49.7	48.2
2015	-2.8	1.3	2.7	-13.2	-0.3	48.9	53.5	49.6	49.0
2016	-0.4	1.7	4.4	-7.3	0.2	49.8	53.9	49.3	49.6
2016 Q2	-1.0	1.9	4.6	-8.1	-1.4	47.5	54.4	48.5	49.0
Q3	-0.2	1.0	4.5	-6.6	0.5	51.4	54.0	49.6	49.8
Q4	4.6	3.1	4.9	-5.4	2.4	58.6	54.9	51.6	50.5
2017 Q1	9.0	5.5	6.4	-3.7	12.9	67.8	56.7	55.0	51.4
2016 Dec.	5.4	4.0	4.9	-5.1	3.7	63.2	56.0	52.5	51.4
2017 Jan.	8.3	4.9	6.7	-5.1	9.2	67.0	56.4	54.0	50.9
Feb.	9.0	6.3	6.4	-3.1	13.8	68.3	56.9	55.4	51.1
Mar.	9.6	5.1	6.1	-2.9	15.6	68.1	56.8	55.6	52.2
Apr.	8.2	5.5	6.7	2.3	13.5	67.1	56.5	55.4	51.7
May	8.2	3.7	5.4	-0.6	11.8	62.0	55.9	54.1	51.7

Sources: European Commission (Directorate-General for Economic and Financial Affairs) and Markit.

4.5 Labour cost indices

(annual percentage changes, unless otherwise indicated)

	Total (index: 2012 = 100)	Total	By component		For selected economic activities		Memo item: Indicator of negotiated wages ¹⁾
			Wages and salaries	Employers' social contributions	Business economy	Mainly non-business economy	
	1	2	3	4	5	6	7
% of total in 2012	100.0	100.0	74.6	25.4	69.3	30.7	
2014	102.6	1.2	1.3	1.2	1.2	1.2	1.7
2015	104.2	1.5	1.9	0.5	1.5	1.6	1.5
2016	105.7	1.4	1.4	1.4	1.3	1.6	1.4
2016 Q2	109.1	1.1	0.9	1.4	0.9	1.3	1.5
Q3	102.5	1.4	1.6	1.1	1.2	1.7	1.5
Q4	112.2	1.6	1.6	1.5	1.7	1.5	1.4
2017 Q1	.	.	.	.	.	.	1.5

Sources: Eurostat and ECB calculations.

1) Experimental data based on non-harmonised sources (see https://www.ecb.europa.eu/stats/ecb_statistics/governance_and_quality_framework/html/experimental-data.en.html for further details).

4 Hinnat ja kustannukset

4.6 Yksikkötyökustannukset, työvoimakustannukset työpanosta kohden ja työn tuottavuus

(vuotuinen prosenttimuutos, ellei toisin mainita; neljännesvuositiedot kausivaihtelusta puhdistettuna, vuositiedot puhdistamattomana)

Yhteensä (indeksi: 2010 = 100)	Yhteensä	Toimialoittain									
		Maa-, metsä- ja kalatalous	Teollisuus, energian- tuotanto, jäte- ja vesihuolto	Rakenta- minen	Kauppa, kuljetus, majoitus ja ravitsemis- toiminta	Informaatio ja viestintä	Rahoitus- ja vakuutus- toiminta	Kiinteistö- alan toiminta	Ammatillinen toiminta, liike-elämän palvelut, tukipalvelut	Julkinen hallinto, koulutus, terveys- ja sosiaali- palvelut	Taiteet, viihde ja muut palvelut
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Yksikkötyökustannukset											
Työvoimakustannukset työntekijää kohden											
Työn tuottavuus työntekijää kohden											
Työvoimakustannukset tehtyä työtuntia kohden											
Työn tuottavuus tehtyä työtuntia kohden											

Lähteet: Eurostat ja EKP:n laskelmat.

4 Prices and costs

4.6 Unit labour costs, compensation per labour input and labour productivity

(annual percentage changes, unless otherwise indicated; quarterly data seasonally adjusted; annual data unadjusted)

	Total (index: 2010 =100)	Total	By economic activity									
			Agriculture, forestry and fishing	Manu- facturing, energy and utilities	Con- struction	Trade, transport, accom- modation and food services	Information and commu- nication	Finance and insurance	Real estate	Professional, business and support services	Public ad- ministration, education, health and social work	Arts, enter- tainment and other services
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Unit labour costs												
2014	104.5	0.7	-1.3	-0.9	1.2	0.5	-0.9	2.2	1.7	1.0	1.6	1.5
2015	104.8	0.3	-0.1	-2.2	0.8	0.8	0.6	0.2	3.6	1.9	1.2	1.8
2016	105.7	0.8	1.8	0.1	-0.2	0.7	0.4	1.6	4.1	1.1	1.4	1.8
2016 Q1	105.5	1.0	0.3	0.3	-0.1	0.9	1.1	1.4	4.5	2.1	1.6	2.7
Q2	105.6	0.9	1.5	0.0	-0.6	1.2	0.7	1.8	3.8	0.6	1.6	1.8
Q3	105.8	0.8	2.0	0.3	-0.6	0.7	-0.3	1.8	3.8	0.6	1.4	1.5
Q4	106.1	0.8	3.8	-0.4	0.5	0.6	0.2	1.4	4.3	1.1	1.2	1.5
Compensation per employee												
2014	106.5	1.3	0.2	2.0	1.8	1.1	2.2	1.7	1.5	1.6	1.1	1.1
2015	107.9	1.3	1.4	1.7	0.8	1.5	2.4	0.6	2.5	1.6	1.1	1.0
2016	109.3	1.3	0.7	1.1	1.4	1.3	1.2	1.4	3.4	1.4	1.5	2.1
2016 Q1	108.9	1.3	0.7	1.3	1.3	1.3	1.3	1.7	3.6	1.5	1.3	2.1
Q2	109.1	1.2	1.0	0.8	1.3	1.3	1.2	1.0	3.5	1.3	1.3	1.8
Q3	109.5	1.3	0.2	1.2	1.6	1.2	1.0	1.6	2.8	1.0	1.6	2.2
Q4	110.1	1.5	1.1	1.2	1.6	1.5	1.3	1.2	3.5	1.6	1.7	2.5
Labour productivity per person employed												
2014	102.0	0.7	1.5	2.9	0.5	0.6	3.1	-0.5	-0.2	0.5	-0.5	-0.4
2015	102.9	1.0	1.5	4.0	0.0	0.7	1.8	0.4	-1.0	-0.3	-0.1	-0.8
2016	103.4	0.5	-1.1	1.0	1.6	0.6	0.8	-0.2	-0.7	0.3	0.0	0.3
2016 Q1	103.3	0.3	0.4	1.1	1.4	0.4	0.1	0.3	-0.9	-0.5	-0.3	-0.6
Q2	103.2	0.2	-0.5	0.7	1.9	0.1	0.5	-0.8	-0.3	0.7	-0.3	0.0
Q3	103.5	0.5	-1.8	0.8	2.2	0.5	1.4	-0.1	-0.9	0.4	0.2	0.7
Q4	103.8	0.7	-2.6	1.6	1.1	0.9	1.1	-0.2	-0.7	0.4	0.5	1.0
Compensation per hour worked												
2014	108.5	1.2	1.2	1.5	1.4	1.2	2.1	1.7	1.3	1.2	0.9	1.2
2015	109.7	1.1	1.3	1.2	0.1	1.4	1.2	0.7	2.1	1.3	1.0	1.0
2016	111.3	1.5	0.2	1.0	1.8	1.4	1.3	1.3	3.6	1.3	1.8	2.7
2016 Q1	110.5	1.2	-1.0	0.9	1.2	1.2	1.0	1.4	3.0	1.0	1.6	2.6
Q2	110.7	1.2	0.1	0.4	1.3	1.3	0.9	0.7	3.2	1.1	1.9	2.5
Q3	111.3	1.6	0.7	1.2	2.2	1.1	1.3	1.7	3.6	1.2	2.1	3.3
Q4	112.1	1.8	1.3	1.0	2.3	1.9	1.8	1.4	4.8	1.7	1.7	3.2
Hourly labour productivity												
2014	104.2	0.7	2.1	2.5	0.2	0.9	3.1	-0.4	0.0	0.4	-0.6	-0.1
2015	105.0	0.8	0.5	3.5	-0.6	0.9	0.7	0.3	-1.5	-0.3	-0.2	-0.8
2016	105.7	0.6	-1.4	1.0	1.8	0.7	1.0	-0.4	-0.5	0.3	0.4	0.5
2016 Q1	105.3	0.2	-1.0	0.8	1.1	0.4	-0.2	0.1	-0.8	-1.0	0.0	-0.3
Q2	105.1	0.2	-1.4	0.4	1.6	0.1	0.3	-1.5	-1.0	0.2	0.2	0.2
Q3	105.6	0.8	-1.6	0.9	2.4	0.5	1.8	-0.2	-0.4	0.9	0.7	1.4
Q4	106.0	1.0	-2.2	1.5	2.0	1.3	1.7	-0.1	-0.1	0.9	0.5	1.3

Sources: Eurostat and ECB calculations.

5 Rahan määrä ja luotonanto

5.1 Raha-aggregaatit¹⁾

(miljardia euroa, vuotuinen kasvuvauhti, kausivaihtelusta puhdistettuna, kannat ja kasvuvauhdit ajanjakson lopussa, taloustoimet koko ajanjaksolla)

M1		M2				M3									
Liikkeessä oleva raha	Yön yli -talletukset	M2-M1				M3-M2									
1	2	Enintään kahden vuoden määrä- aikais- talletukset	4	Irtisanomis- ajaltaan enintään kolmen kuukauden talletukset	5	6	7	Repot	8	Raha- markkina- rahasto- osuudet	9	Yli kahden vuoden velka- paperit	10	11	12
Kannat															
Taloustoimet															
Kasvuvauhdit															

Lähde: EKP.

1) Tiedot viittaavat euroalueeseen sen kulloisessakin kokoonpanossa.

5 Money and credit

5.1 Monetary aggregates ¹⁾

(EUR billions and annual growth rates; seasonally adjusted; outstanding amounts and growth rates at end of period; transactions during period)

	M3											
	M2						M3-M2					
	M1		M2-M1				Repos	Money market fund shares	Debt securities with a maturity of up to 2 years			
	Currency in circulation	Overnight deposits	Deposits with an agreed maturity of up to 2 years	Deposits redeemable at notice of up to 3 months								
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
Outstanding amounts												
2014	969.5	4,970.5	5,939.9	1,581.7	2,147.6	3,729.4	9,669.3	121.5	422.2	107.3	651.0	10,320.3
2015	1,036.5	5,566.3	6,602.8	1,439.2	2,159.8	3,599.1	10,201.8	74.6	479.0	73.6	627.2	10,829.1
2016	1,073.1	6,117.0	7,190.1	1,320.3	2,175.8	3,496.1	10,686.3	70.4	519.6	96.7	686.7	11,373.0
2016 Q2	1,054.6	5,821.2	6,875.8	1,411.0	2,170.0	3,581.0	10,456.8	84.2	481.7	94.8	660.7	11,117.5
Q3	1,066.6	5,946.7	7,013.3	1,393.3	2,172.6	3,565.8	10,579.2	80.5	494.2	93.9	668.6	11,247.8
Q4	1,073.1	6,117.0	7,190.1	1,320.3	2,175.8	3,496.1	10,686.3	70.4	519.6	96.7	686.7	11,373.0
2017 Q1	1,088.6	6,303.2	7,391.8	1,306.1	2,180.0	3,486.0	10,877.8	73.5	530.3	104.5	708.4	11,586.2
2016 Nov.	1,075.2	6,069.6	7,144.7	1,350.7	2,171.9	3,522.6	10,667.4	72.5	504.0	99.0	675.6	11,342.9
Dec.	1,073.1	6,117.0	7,190.1	1,320.3	2,175.8	3,496.1	10,686.3	70.4	519.6	96.7	686.7	11,373.0
2017 Jan.	1,081.8	6,154.8	7,236.6	1,329.8	2,178.1	3,507.8	10,744.4	75.1	513.2	98.6	686.9	11,431.3
Feb.	1,086.1	6,208.4	7,294.5	1,325.2	2,178.0	3,503.2	10,797.7	66.7	505.9	99.7	672.4	11,470.1
Mar.	1,088.6	6,303.2	7,391.8	1,306.1	2,180.0	3,486.0	10,877.8	73.5	530.3	104.5	708.4	11,586.2
Apr. ^(p)	1,092.3	6,344.4	7,436.7	1,279.6	2,183.0	3,462.6	10,899.3	73.2	511.5	82.7	667.4	11,566.8
Transactions												
2014	59.0	374.9	433.9	-91.8	3.7	-88.1	345.8	3.6	10.4	12.9	26.8	372.7
2015	65.9	562.6	628.5	-135.4	12.3	-123.0	505.5	-48.0	51.4	-26.6	-23.1	482.3
2016	36.7	544.6	581.3	-107.9	16.0	-91.9	489.4	-4.3	40.4	17.9	54.0	543.4
2016 Q2	5.0	104.4	109.3	-12.7	7.2	-5.5	103.9	-1.4	15.5	-1.4	12.7	116.6
Q3	12.0	127.9	139.9	-15.7	2.3	-13.5	126.5	-3.7	12.9	-2.2	7.1	133.5
Q4	6.5	156.2	162.6	-65.4	3.3	-62.1	100.5	-10.4	25.3	2.2	17.2	117.7
2017 Q1	15.5	188.7	204.2	-11.7	4.1	-7.6	196.6	3.1	10.8	7.2	21.2	217.8
2016 Nov.	2.8	80.9	83.7	-11.9	-1.3	-13.2	70.5	-2.1	2.0	8.2	8.1	78.6
Dec.	-2.1	46.9	44.7	-28.5	3.8	-24.6	20.1	-2.1	15.5	-2.2	11.2	31.3
2017 Jan.	8.7	41.5	50.2	12.0	2.2	14.2	64.5	4.7	-6.3	1.2	-0.4	64.1
Feb.	4.3	50.1	54.4	-5.2	-0.2	-5.4	49.0	-8.5	-7.3	1.0	-14.8	34.3
Mar.	2.4	97.1	99.5	-18.4	2.0	-16.4	83.1	6.9	24.4	5.1	36.4	119.5
Apr. ^(p)	3.7	45.8	49.5	-24.9	3.2	-21.7	27.8	-0.2	-18.8	-22.0	-41.0	-13.2
Growth rates												
2014	6.5	8.4	8.0	-5.4	0.2	-2.3	3.7	2.9	2.5	19.3	4.3	3.8
2015	6.8	11.3	10.5	-8.6	0.6	-3.3	5.2	-39.1	12.0	-25.5	-3.5	4.7
2016	3.5	9.8	8.8	-7.5	0.7	-2.6	4.8	-5.8	8.4	24.1	8.6	5.0
2016 Q2	4.0	9.7	8.8	-4.1	0.6	-1.3	5.1	1.1	9.2	-3.3	6.0	5.1
Q3	3.7	9.3	8.4	-3.3	0.5	-1.0	5.0	-12.8	8.0	13.9	5.7	5.1
Q4	3.5	9.8	8.8	-7.5	0.7	-2.6	4.8	-5.8	8.4	24.1	8.6	5.0
2017 Q1	3.7	10.1	9.1	-7.4	0.8	-2.5	5.1	-14.4	13.9	6.0	9.0	5.3
2016 Nov.	3.8	9.4	8.5	-5.4	0.6	-1.8	4.9	-15.8	4.5	12.5	2.9	4.7
Dec.	3.5	9.8	8.8	-7.5	0.7	-2.6	4.8	-5.8	8.4	24.1	8.6	5.0
2017 Jan.	3.6	9.3	8.4	-6.7	0.8	-2.2	4.7	-7.3	8.5	12.4	7.0	4.8
Feb.	3.9	9.2	8.4	-6.2	0.7	-2.1	4.8	-24.4	7.9	7.9	3.5	4.7
Mar.	3.7	10.1	9.1	-7.4	0.8	-2.5	5.1	-14.4	13.9	6.0	9.0	5.3
Apr. ^(p)	4.2	10.1	9.2	-8.6	0.9	-2.8	5.1	-16.7	8.5	-15.4	1.5	4.9

Source: ECB.

1) Data refer to the changing composition of the euro area.

5 Rahan määrä ja luotonanto

5.2 M3:een sisältyvät talletukset¹⁾

(miljardia euroa, vuotuinen kasvuvauhti, kausivaihtelusta puhdistettuna, kannat ja kasvuvauhdit ajanjakson lopussa, taloustoimet koko ajanjaksolla)

Yritykset ²⁾					Kotitaloudet ³⁾					Rahoituslaitokset pl. rahalaitokset, vakuutuslaitokset ja eläke-rahastot ²⁾	Vakuutuslaitokset ja eläke-rahastot	Muut julkisyhteisöt ⁴⁾
Yhteensä	Yön yli-talletukset	Enintään 2 vuoden määräaikaistalletukset	Irtisanomisajaltaan enintään 3 kuukauden talletukset	Repot	Yhteensä	Yön yli-talletukset	Enintään 2 vuoden määräaikaistalletukset	Irtisanomisajaltaan enintään 3 kuukauden talletukset	Repot			
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
Kannat												
Taloustoimet												
Kasvuvauhdit												

Lähde: EKP.

- 1) Tiedot viittaavat euroalueeseen sen kulloisessakin kokoonpanossa.
- 2) EKT 2010:n mukaisesti muita kuin rahoituspalveluja tuottavien yhtiöryhmien hallintayhtiöt siirrettiin joulukuussa 2014 yksityissektorista rahoituslaitossektoriin. Nämä yksiköt sisällytetään rahalaitosten tasetilastoissa erään "rahoituslaitokset pl. rahalaitokset, vakuutuslaitokset ja eläke-rahastot".
- 3) Sisältää kotitalouksia palvelevat voittoa tavoittelemattomat yhteisöt.
- 4) Julkisyhteisöt ilman valtionhallinnon alasektoria.

5 Money and credit

5.2 Deposits in M3 1)

(EUR billions and annual growth rates; seasonally adjusted; outstanding amounts and growth rates at end of period; transactions during period)

	Non-financial corporations 2)					Households 3)					Financial corporations other than MFIs and ICPFs 2)	Insurance corporations and pension funds	Other general government 4)
	Total	Overnight	With an agreed maturity of up to 2 years	Redeemable at notice of up to 3 months	Repos	Total	Overnight	With an agreed maturity of up to 2 years	Redeemable at notice of up to 3 months	Repos			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
Outstanding amounts													
2014	1,863.4	1,366.3	365.1	112.6	19.4	5,555.6	2,749.5	812.1	1,991.1	2.8	847.2	222.2	332.9
2015	1,950.8	1,503.1	321.8	117.5	8.4	5,748.9	3,059.7	695.1	1,991.7	2.4	949.7	225.8	364.7
2016	2,077.2	1,656.4	293.9	118.3	8.6	6,049.8	3,399.6	643.6	2,004.8	1.7	979.5	196.5	380.6
2016 Q2	2,034.8	1,594.2	314.0	118.2	8.4	5,904.1	3,214.2	688.8	1,998.1	3.0	957.0	210.7	379.9
Q3	2,069.0	1,622.9	317.7	119.3	9.1	5,977.7	3,301.8	672.0	2,001.3	2.6	953.9	206.2	386.3
Q4	2,077.2	1,656.4	293.9	118.3	8.6	6,049.8	3,399.6	643.6	2,004.8	1.7	979.5	196.5	380.6
2017 Q1	2,170.7	1,743.4	303.6	117.4	6.4	6,139.6	3,503.1	620.0	2,013.7	2.7	972.4	190.9	389.1
2016 Nov.	2,086.3	1,654.7	304.8	118.4	8.5	6,029.6	3,371.5	652.6	2,002.9	2.5	959.4	206.3	383.1
Dec.	2,077.2	1,656.4	293.9	118.3	8.6	6,049.8	3,399.6	643.6	2,004.8	1.7	979.5	196.5	380.6
2017 Jan.	2,121.3	1,697.8	299.2	117.3	7.0	6,087.8	3,438.6	636.0	2,010.5	2.7	940.9	194.6	392.9
Feb.	2,142.8	1,717.2	301.5	117.3	6.8	6,111.8	3,469.5	627.5	2,012.0	2.8	937.0	195.4	391.3
Mar.	2,170.7	1,743.4	303.6	117.4	6.4	6,139.6	3,503.1	620.0	2,013.7	2.7	972.4	190.9	389.1
Apr. (p)	2,164.5	1,745.6	294.9	117.2	6.8	6,156.7	3,524.1	611.6	2,017.6	3.4	962.7	199.7	396.7
Transactions													
2014	68.7	91.1	-26.7	1.5	2.8	140.7	208.8	-65.0	-1.4	-1.7	52.7	7.3	21.0
2015	83.9	123.7	-33.5	4.9	-11.2	193.6	303.0	-109.9	0.9	-0.4	84.0	-0.1	30.3
2016	129.7	153.3	-24.1	0.3	0.2	302.0	335.5	-46.1	13.4	-0.8	29.0	-29.3	17.1
2016 Q2	27.6	36.6	-8.9	1.1	-1.1	75.5	76.2	-5.1	4.0	0.4	-0.8	-8.5	3.7
Q3	35.2	29.9	3.9	0.7	0.7	73.8	87.7	-16.6	3.2	-0.5	-0.2	-4.2	6.2
Q4	5.2	28.6	-21.8	-1.1	-0.5	71.8	93.1	-23.8	3.4	-0.9	21.6	-10.0	-4.9
2017 Q1	96.3	88.4	11.1	-1.0	-2.2	90.0	103.9	-23.9	8.8	1.1	-5.6	-5.1	8.6
2016 Nov.	24.0	26.8	-3.3	-1.0	1.5	28.6	36.2	-7.4	0.1	-0.3	23.5	-0.4	-10.1
Dec.	-9.4	1.2	-10.7	0.0	0.1	19.9	27.9	-9.1	1.9	-0.8	21.9	-9.8	-2.3
2017 Jan.	46.7	43.2	6.1	-1.0	-1.6	38.8	39.6	-7.4	5.6	1.0	-35.6	-1.7	12.3
Feb.	19.9	17.9	2.3	0.0	-0.2	22.9	30.4	-9.1	1.5	0.1	-6.3	0.9	-1.2
Mar.	29.7	27.3	2.7	0.0	-0.4	28.3	34.0	-7.4	1.7	-0.1	36.4	-4.3	-2.5
Apr. (p)	-2.7	4.1	-7.0	-0.2	0.5	18.2	21.8	-8.2	4.0	0.7	-8.0	9.0	7.3
Growth rates													
2014	4.0	7.6	-6.6	1.3	15.9	2.6	8.2	-7.4	-0.1	-37.8	6.6	3.9	7.0
2015	4.5	9.0	-9.4	4.4	-57.4	3.5	11.0	-13.6	0.0	-15.1	9.7	0.0	9.1
2016	6.7	10.2	-7.6	0.2	2.2	5.3	11.0	-6.7	0.7	-31.2	3.1	-13.0	4.7
2016 Q2	8.0	11.1	-3.0	3.9	-27.8	4.6	10.4	-5.9	0.1	0.3	4.0	-8.5	10.3
Q3	7.5	9.9	-1.3	1.8	-8.5	5.1	10.6	-4.9	0.4	-18.2	0.9	-5.7	7.7
Q4	6.7	10.2	-7.6	0.2	2.2	5.3	11.0	-6.7	0.7	-31.2	3.1	-13.0	4.7
2017 Q1	8.2	11.8	-4.9	-0.3	-32.6	5.3	11.5	-10.0	1.0	2.1	1.6	-12.7	3.6
2016 Nov.	7.1	10.1	-3.8	0.1	-5.3	5.4	11.1	-5.8	0.7	-32.6	0.3	-8.0	3.1
Dec.	6.7	10.2	-7.6	0.2	2.2	5.3	11.0	-6.7	0.7	-31.2	3.1	-13.0	4.7
2017 Jan.	7.1	10.5	-5.5	-0.1	-26.8	5.5	11.4	-7.7	0.9	-19.8	-1.2	-13.5	5.6
Feb.	7.6	10.9	-4.7	-0.3	-26.7	5.4	11.5	-8.9	0.9	-4.8	-2.2	-15.3	5.1
Mar.	8.2	11.8	-4.9	-0.3	-32.6	5.3	11.5	-10.0	1.0	2.1	1.6	-12.7	3.6
Apr. (p)	7.1	10.6	-6.7	-0.4	-20.0	5.3	11.4	-11.0	1.2	-5.0	1.4	-7.1	5.2

Source: ECB.

1) Data refer to the changing composition of the euro area.

2) In accordance with the ESA 2010, in December 2014 holding companies of non-financial groups were reclassified from the non-financial corporations sector to the financial corporations sector. These entities are included in MFI balance sheet statistics with financial corporations other than MFIs and insurance corporations and pension funds (ICPFs).

3) Including non-profit institutions serving households.

4) Refers to the general government sector excluding central government.

5 Rahan määrä ja luotonanto

5.3 Luotot euroalueella oleville¹⁾

(miljardia euroa, vuotuinen kasvuvauhti, kausivaihtelusta puhdistettuna, kannat ja kasvuvauhdit ajanjakson lopussa, taloustoimet koko ajanjaksolla)

Luotot julkisyhteisöille			Luotot muille euroalueella oleville								
Yhteensä	Lainat	Velka- paperit	Yhteensä	Lainat					Velka- paperit	Osakkeet ja osuudet sekä muut sijoitus- rahasto- osuudet kuin raha- markkina- rahasto- osuudet	
				Yhteensä	Yrityksille ³⁾	Koti- talouksille ⁴⁾	Rahoitus- laitoksille (pl. raha- laitokset, vakuutus- laitokset ja eläke- rahastot) ³⁾	Vakuutus- laitoksille ja eläke- rahastoille			Korjatut lainatiedot ²⁾
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Kannat											
Taloustoimet											
Kasvuvauhdit											

Lähde: EKP.

- 1) Tiedot viittaavat euroalueeseen sen kulloisessakin koonpanossa.
- 2) Rahalaitosten myöntämien lainojen vuosikasvua on korjattu myytyjen lainojen tai arvopaperistamisen osuudella (eli ne on poistettu rahalaitosten taseesta) sekä rahalaitosten tarjoamiin hypoteettisen kassanhallinnan palveluihin perustuvia positiota koskevilla tiedoilla.
- 3) EKT 2010:n mukaisesti muita kuin rahoituspalveluja tuottavien yhtiöryhmien hallintayhtiöt siirrettiin joulukuussa 2014 yksityissektorista rahoituslaitossektoriin. Nämä yksiköt sisällytetään rahalaitosten tasetilastoissa erään "rahoituslaitokset pl. rahalaitokset, vakuutuslaitokset ja eläkerahastot".
- 4) Sisältää kotitalouksia palvelevat voittoa tavoittelemattomat yhteisöt.

5 Money and credit

5.3 Credit to euro area residents ¹⁾

(EUR billions and annual growth rates; seasonally adjusted; outstanding amounts and growth rates at end of period; transactions during period)

	Credit to general government			Credit to other euro area residents								
	Total	Loans	Debt securities	Total	Loans					Debt securities	Equity and non-money market fund investment fund shares	
					Total	To non-financial corporations ³⁾	To households ⁴⁾	To financial corporations other than MFIs and ICPFs ³⁾	To insurance corporations and pension funds			
	1	2	3	4	5	Adjusted loans ²⁾	6	7	8	9	10	11	12
Outstanding amounts												
2014	3,615.6	1,135.0	2,478.5	12,504.8	10,454.5	10,726.7	4,316.6	5,200.7	808.1	129.0	1,280.0	770.3
2015	3,904.2	1,112.3	2,789.5	12,599.4	10,512.0	10,807.4	4,290.7	5,307.6	790.1	123.5	1,305.1	782.3
2016	4,397.6	1,082.0	3,302.4	12,843.0	10,674.1	10,981.8	4,313.4	5,410.1	838.2	112.5	1,384.6	784.3
2016 Q2	4,191.8	1,112.5	3,066.2	12,664.0	10,566.1	10,870.4	4,312.7	5,348.3	801.2	103.9	1,342.5	755.4
Q3	4,272.2	1,105.2	3,153.7	12,768.5	10,623.5	10,927.4	4,302.5	5,379.3	832.6	109.1	1,364.5	780.5
Q4	4,397.6	1,082.0	3,302.4	12,843.0	10,674.1	10,981.8	4,313.4	5,410.1	838.2	112.5	1,384.6	784.3
2017 Q1	4,438.5	1,070.4	3,353.9	12,976.8	10,757.7	11,055.7	4,333.8	5,459.2	851.7	112.9	1,426.9	792.2
2016 Nov.	4,320.9	1,092.5	3,215.0	12,848.3	10,699.2	10,981.6	4,336.1	5,407.4	839.8	115.9	1,378.2	770.8
Dec.	4,397.6	1,082.0	3,302.4	12,843.0	10,674.1	10,981.8	4,313.4	5,410.1	838.2	112.5	1,384.6	784.3
2017 Jan.	4,383.3	1,087.3	3,282.3	12,882.2	10,696.5	10,995.8	4,329.3	5,422.9	829.8	114.6	1,399.5	786.2
Feb.	4,399.6	1,073.3	3,312.5	12,913.4	10,720.0	11,012.1	4,334.6	5,443.9	829.9	111.6	1,400.4	793.0
Mar.	4,438.5	1,070.4	3,353.9	12,976.8	10,757.7	11,055.7	4,333.8	5,459.2	851.7	112.9	1,426.9	792.2
Apr. ^(p)	4,466.6	1,074.1	3,378.2	12,958.4	10,743.0	11,043.1	4,337.0	5,467.8	824.0	114.3	1,426.7	788.6
Transactions												
2014	73.8	16.4	57.4	-101.9	-47.1	-32.4	-60.6	-14.9	16.7	11.7	-89.8	35.0
2015	284.9	-21.1	305.7	86.9	58.2	75.9	-13.8	98.3	-20.5	-5.7	25.1	3.5
2016	458.9	-34.9	493.7	316.8	233.4	253.2	78.4	119.8	46.3	-11.1	80.0	3.4
2016 Q2	116.4	-8.9	125.2	54.8	22.1	60.2	19.3	14.5	-6.7	-5.0	31.1	1.6
Q3	69.3	-7.3	76.3	112.7	70.3	73.6	3.9	33.8	27.5	5.2	20.3	22.1
Q4	153.2	-20.3	173.6	80.0	61.7	65.3	19.8	35.3	3.4	3.3	17.6	0.7
2017 Q1	74.3	-11.0	84.7	148.8	98.9	92.6	29.1	51.6	17.8	0.5	40.9	8.9
2016 Nov.	45.3	-7.0	52.2	36.0	37.5	20.7	16.0	18.9	1.3	1.3	5.4	-6.9
Dec.	69.1	-7.8	77.1	1.9	-9.5	15.2	-14.9	9.2	-0.3	-3.5	4.5	7.0
2017 Jan.	20.0	5.2	14.2	52.1	30.5	24.1	18.8	14.0	-4.4	2.1	16.0	5.6
Feb.	7.6	-13.0	20.5	23.9	20.0	12.8	3.8	20.0	-0.9	-3.0	-0.5	4.4
Mar.	46.8	-3.2	50.0	72.8	48.5	55.8	6.5	17.6	23.0	1.3	25.5	-1.1
Apr. ^(p)	28.1	3.6	24.3	-7.8	-4.7	-3.2	8.2	11.2	-25.6	1.4	-0.4	-2.7
Growth rates												
2014	2.1	1.5	2.4	-0.8	-0.4	-0.3	-1.4	-0.3	1.8	11.9	-6.6	4.4
2015	7.9	-1.9	12.3	0.7	0.6	0.7	-0.3	1.9	-2.5	-4.4	2.0	0.4
2016	11.7	-3.1	17.6	2.5	2.2	2.4	1.8	2.3	5.9	-9.0	6.1	0.5
2016 Q2	11.7	-2.8	18.1	1.6	1.2	1.6	1.3	1.9	0.5	-23.6	7.2	-2.9
Q3	10.1	-2.5	15.3	2.0	1.9	2.1	1.4	2.1	5.4	-10.7	3.5	0.8
Q4	11.7	-3.1	17.6	2.5	2.2	2.4	1.8	2.3	5.9	-9.0	6.1	0.5
2017 Q1	10.2	-4.2	15.7	3.1	2.4	2.7	1.7	2.5	5.2	3.6	8.4	4.4
2016 Nov.	10.7	-3.0	16.3	2.4	2.1	2.2	1.8	2.1	4.4	-6.7	7.3	-1.0
Dec.	11.7	-3.1	17.6	2.5	2.2	2.4	1.8	2.3	5.9	-9.0	6.1	0.5
2017 Jan.	10.6	-2.9	15.9	2.7	2.2	2.4	1.7	2.4	5.1	-8.6	6.8	2.6
Feb.	9.9	-3.9	15.2	2.6	2.0	2.3	1.4	2.4	4.4	-11.4	6.4	3.6
Mar.	10.2	-4.2	15.7	3.1	2.4	2.7	1.7	2.5	5.2	3.6	8.4	4.4
Apr. ^(p)	9.7	-4.2	15.0	2.9	2.2	2.6	1.6	2.6	2.8	1.4	7.7	4.3

Source: ECB.

1) Data refer to the changing composition of the euro area.

2) Adjusted for loan sales and securitisation (resulting in derecognition from the MFI statistical balance sheet) as well as for positions arising from notional cash pooling services provided by MFIs.

3) In accordance with the ESA 2010, in December 2014 holding companies of non-financial groups were reclassified from the non-financial corporations sector to the financial corporations sector. These entities are included in MFI balance sheet statistics with financial corporations other than MFIs and insurance corporations and pension funds (ICPFs).

4) Including non-profit institutions serving households.

5 Rahan määrä ja luotonanto

5.4 Rahalaitosten lainat euroalueella oleville yrityksille ja kotitalouksille¹⁾

(miljardia euroa, vuotuinen kasvuvauhti, kausivaihtelusta puhdistettuna, kannat ja kasvuvauhdit ajanjakson lopussa, taloustoimet koko ajanjaksolla)

Yritykset ²⁾					Kotitaloudet ³⁾				
Yhteensä	Korjatut lainatiedot ⁴⁾	Enintään 1 vuosi	Yli 1 vuosi ja enintään 5 vuotta	Yli 5 vuotta	Yhteensä	Korjatut lainatiedot ⁴⁾	Kulutusluotot	Asuntolainat	Muut lainat
1					2					3	4	5	6	7	8	9	10
Kannat									

Taloustoimet

Kasvuvauhdit

Lähde: EKP.

- 1) Tiedot viittaavat euroalueeseen sen kulloisessakin kokoonpanossa.
- 2) EKT 2010:n mukaisesti muita kuin rahoituspalveluja tuottavien yhtiöryhmien hallintayhtiöt siirrettiin joulukuussa 2014 yksityissektorista rahoituslaitossektoriin. Nämä yksiköt sisällytetään rahalaitosten tasetilastoissa erään "rahoituslaitokset pl. rahalaitokset, vakuutuslaitokset ja eläkerahastot".
- 3) Sisältää kotitalouksia palvelevat voittoa tavoittelemattomat yhteisöt.
- 4) Rahalaitosten myöntämien lainojen vuosikasvua on korjattu myytyjen lainojen tai arvopaperistamisen osuudella (eli ne on poistettu rahalaitosten taseesta) sekä rahalaitosten tarjoamiin hypoteettisen kassanhallinnan palveluihin perustuvia positioita koskevilla tiedoilla.

5 Money and credit

5.4 MFI loans to euro area non-financial corporations and households ¹⁾

(EUR billions and annual growth rates; seasonally adjusted; outstanding amounts and growth rates at end of period; transactions during period)

	Non-financial corporations ²⁾					Households ³⁾				
	Total	Adjusted loans ⁴⁾	Up to 1 year	Over 1 and up to 5 years	Over 5 years	Total	Adjusted loans ⁴⁾	Loans for consumption	Loans for house purchase	Other loans
	1					2					3	4	5	6	7	8	9	10
Outstanding amounts										
2014	4,316.6	4,269.9	1,112.3	724.3	2,480.0	5,200.7	5,546.1	563.5	3,860.9	776.4
2015	4,290.7	4,272.9	1,041.1	761.5	2,488.2	5,307.6	5,640.6	595.9	3,948.4	763.3
2016	4,313.4	4,313.2	998.5	797.6	2,517.3	5,410.1	5,726.7	616.5	4,044.9	748.7
2016 Q2	4,312.7	4,293.2	1,043.0	777.5	2,492.1	5,348.3	5,683.5	604.1	3,986.3	757.9
Q3	4,302.5	4,291.6	1,011.5	787.9	2,503.1	5,379.3	5,701.1	608.5	4,018.2	752.6
Q4	4,313.4	4,313.2	998.5	797.6	2,517.3	5,410.1	5,726.7	616.5	4,044.9	748.7
2017 Q1	4,333.8	4,335.6	1,003.8	802.6	2,527.5	5,459.2	5,770.6	628.2	4,085.7	745.3
2016 Nov.	4,336.1	4,312.1	1,031.9	798.7	2,505.4	5,407.4	5,723.4	614.9	4,038.5	754.0
Dec.	4,313.4	4,313.2	998.5	797.6	2,517.3	5,410.1	5,726.7	616.5	4,044.9	748.7
2017 Jan.	4,329.3	4,322.3	1,013.9	799.6	2,515.7	5,422.9	5,743.6	620.8	4,052.2	749.9
Feb.	4,334.6	4,325.3	1,011.3	798.3	2,525.0	5,443.9	5,757.2	623.8	4,072.3	747.8
Mar.	4,333.8	4,335.6	1,003.8	802.6	2,527.5	5,459.2	5,770.6	628.2	4,085.7	745.3
Apr. ^(p)	4,337.0	4,343.2	997.8	804.2	2,535.0	5,467.8	5,778.0	629.5	4,096.4	741.9
Transactions										
2014	-60.6	-67.0	-14.1	2.6	-49.0	-14.9	5.5	-3.0	-3.2	-8.7
2015	-13.8	22.8	-64.2	31.9	18.5	98.3	76.1	21.9	80.0	-3.6
2016	78.4	93.5	-18.4	43.2	53.6	119.8	112.5	24.1	105.2	-9.4
2016 Q2	19.3	23.7	-4.2	8.5	14.9	14.5	29.5	1.6	13.5	-0.6
Q3	3.9	9.0	-23.7	13.4	14.2	33.8	27.8	5.1	32.5	-3.8
Q4	19.8	31.2	-9.8	8.4	21.2	35.3	30.4	9.3	30.6	-4.7
2017 Q1	29.1	33.9	8.6	7.0	13.5	51.6	46.2	10.6	40.2	0.8
2016 Nov.	16.0	8.4	5.9	7.6	2.5	18.9	10.8	2.6	15.6	0.7
Dec.	-14.9	9.4	-29.3	-1.8	16.1	9.2	10.0	2.4	10.4	-3.6
2017 Jan.	18.8	13.5	16.5	2.1	0.2	14.0	18.6	4.8	7.5	1.7
Feb.	3.8	1.6	-2.9	-1.1	7.8	20.0	12.5	1.9	18.6	-0.5
Mar.	6.5	18.8	-5.0	6.0	5.6	17.6	15.1	4.0	14.0	-0.4
Apr. ^(p)	8.2	11.9	-4.1	3.0	9.3	11.2	10.3	2.1	11.6	-2.6
Growth rates										
2014	-1.4	-1.5	-1.3	0.4	-1.9	-0.3	0.1	-0.5	-0.1	-1.1
2015	-0.3	0.5	-5.8	4.4	0.7	1.9	1.4	3.9	2.1	-0.5
2016	1.8	2.2	-1.8	5.7	2.2	2.3	2.0	4.1	2.7	-1.2
2016 Q2	1.3	1.8	-2.0	5.1	1.6	1.9	1.8	3.5	2.1	-0.4
Q3	1.4	1.9	-3.0	6.4	1.8	2.1	1.8	3.4	2.4	-0.9
Q4	1.8	2.2	-1.8	5.7	2.2	2.3	2.0	4.1	2.7	-1.2
2017 Q1	1.7	2.3	-2.8	4.8	2.6	2.5	2.4	4.4	2.9	-1.1
2016 Nov.	1.8	2.1	-1.9	6.6	1.9	2.1	1.9	3.7	2.5	-1.2
Dec.	1.8	2.2	-1.8	5.7	2.2	2.3	2.0	4.1	2.7	-1.2
2017 Jan.	1.7	2.2	-1.9	5.3	2.1	2.4	2.2	4.6	2.7	-0.9
Feb.	1.4	1.9	-2.3	3.8	2.3	2.4	2.3	4.2	2.8	-1.0
Mar.	1.7	2.3	-2.8	4.8	2.6	2.5	2.4	4.4	2.9	-1.1
Apr. ^(p)	1.6	2.4	-3.1	4.8	2.6	2.6	2.4	4.6	3.0	-1.2

Source: ECB.

1) Data refer to the changing composition of the euro area.

2) In accordance with the ESA 2010, in December 2014 holding companies of non-financial groups were reclassified from the non-financial corporations sector to the financial corporations sector. These entities are included in MFI balance sheet statistics with financial corporations other than MFIs and insurance corporations and pension funds (ICPFs).

3) Including non-profit institutions serving households.

4) Adjusted for loan sales and securitisation (resulting in derecognition from the MFI statistical balance sheet) as well as for positions arising from notional cash pooling services provided by MFIs.

5 Rahan määrä ja luotonanto

5.5 M3:n muut vastaerät kuin luotot euroalueella oleville¹⁾

(miljardia euroa, vuotuinen kasvuvauhti, kausivaihtelusta puhdistettuna, kannat ja kasvuvauhdit ajanjakson lopussa, taloustoimet koko ajanjaksolla)

Rahalaitosten velat						Rahalaitosten varat			
Valtionhallinnon hallussa ²⁾	Pitkäaikaiset rahoitusvelat muille euroalueella oleville					Ulkomaiset netto-saamiset	Muut		
	Yhteensä	Yli 2 vuoden määräaikaistalletukset	Irtisanomisajaltaan yli 3 kuukauden talletukset	Yli 2 vuoden velkapaperit	Oma pääoma ja varaukset		Yhteensä		
							Keskusvastapuolten kanssa tehdyt reposopimukset ³⁾	Keskusvastapuolten kanssa tehdyt käänteiset reposopimukset ³⁾	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Kannat									
Taloustoimet									
Kasvuvauhdit									

Lähde: EKP.

1) Tiedot viittaavat euroalueeseen sen kulloisessakin kokoonpanossa.

2) Valtionhallinnon talletukset rahalaitoksissa ja valtionhallinnon hallussa olevat rahalaitosten liikkeeseen laskemat velkapaperit.

3) Kausivaihtelusta puhdistamattomana.

5 Money and credit

5.5 Counterparts to M3 other than credit to euro area residents ¹⁾

(EUR billions and annual growth rates; seasonally adjusted; outstanding amounts and growth rates at end of period; transactions during period)

	MFI liabilities						MFI assets			
	Central government holdings ²⁾	Longer-term financial liabilities vis-à-vis other euro area residents					Net external assets	Other		
		Total	Deposits with an agreed maturity of over 2 years	Deposits redeemable at notice of over 3 months	Debt securities with a maturity of over 2 years	Capital and reserves		Total		
								Repos with central counterparties ³⁾	Reverse repos to central counterparties ³⁾	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
Outstanding amounts										
2014	269.4	7,131.5	2,186.6	92.2	2,391.5	2,461.1	1,380.4	220.3	184.5	139.7
2015	284.8	6,996.9	2,119.7	79.8	2,254.0	2,543.5	1,343.8	263.4	205.9	135.6
2016	318.8	6,916.2	2,054.4	70.6	2,138.7	2,652.5	1,130.8	236.5	205.9	121.6
2016 Q2	319.3	7,006.8	2,094.1	74.6	2,175.8	2,662.3	1,292.4	295.3	238.0	144.0
Q3	310.1	6,961.3	2,068.5	72.4	2,125.4	2,695.0	1,196.7	281.7	209.2	129.1
Q4	318.8	6,916.2	2,054.4	70.6	2,138.7	2,652.5	1,130.8	236.5	205.9	121.6
2017 Q1	303.5	6,881.0	2,033.5	69.2	2,100.3	2,678.0	1,105.1	250.4	182.2	111.8
2016 Nov.	296.6	6,932.4	2,061.7	71.9	2,134.5	2,664.3	1,109.3	293.4	194.7	121.3
Dec.	318.8	6,916.2	2,054.4	70.6	2,138.7	2,652.5	1,130.8	236.5	205.9	121.6
2017 Jan.	302.8	6,865.5	2,037.8	69.8	2,117.1	2,640.9	1,113.6	220.5	176.5	106.3
Feb.	295.2	6,919.8	2,027.9	69.6	2,125.3	2,697.0	1,120.0	252.0	171.3	104.4
Mar.	303.5	6,881.0	2,033.5	69.2	2,100.3	2,678.0	1,105.1	250.4	182.2	111.8
Apr. ^(p)	335.2	6,848.6	2,022.0	69.3	2,083.5	2,673.8	1,063.2	262.4	173.8	103.7
Transactions										
2014	-4.0	-171.0	-120.8	2.0	-160.1	107.9	238.7	-12.8	0.7	17.8
2015	9.2	-224.8	-106.2	-13.5	-212.8	107.6	-86.6	-18.4	21.4	-4.0
2016	31.0	-150.8	-73.1	-9.1	-121.2	52.7	-279.6	-72.4	12.8	-12.0
2016 Q2	4.2	-12.9	-22.3	-1.8	-15.9	27.1	-63.6	0.3	-9.2	-8.1
Q3	-9.2	-54.1	-25.8	-2.0	-41.2	14.9	-97.5	-14.3	-19.2	-13.7
Q4	6.6	-27.1	-21.5	-2.6	-18.1	15.1	-43.8	-92.3	-0.2	-7.5
2017 Q1	-16.1	-19.4	-14.7	-1.4	-31.2	28.0	-31.7	-9.1	-22.6	-9.1
2016 Nov.	-27.6	-11.5	-12.3	-0.5	-5.5	6.8	-13.2	-28.6	1.7	-12.4
Dec.	21.1	-15.9	-7.9	-1.3	-3.4	-3.3	22.2	-56.8	11.2	0.3
2017 Jan.	-16.4	-24.2	-10.3	-0.8	-4.9	-8.2	6.6	-55.2	-28.3	-14.6
Feb.	-8.2	12.4	-11.1	-0.2	-5.4	29.1	-34.5	41.5	-5.1	-2.0
Mar.	8.4	-7.6	6.6	-0.4	-20.8	7.1	-3.8	4.6	10.8	7.5
Apr. ^(p)	31.7	-15.5	-10.0	0.1	-5.2	-0.5	-30.0	12.7	-8.4	-8.2
Growth rates										
2014	-1.6	-2.3	-5.1	2.2	-6.3	4.5	-	-	0.4	14.6
2015	3.6	-3.1	-4.8	-14.5	-8.7	4.3	-	-	11.6	-2.9
2016	10.9	-2.1	-3.4	-11.5	-5.4	2.0	-	-	6.3	-9.0
2016 Q2	20.1	-2.4	-2.9	-13.3	-7.0	2.8	-	-	3.6	-2.9
Q3	5.3	-2.5	-4.3	-12.2	-6.3	2.6	-	-	1.5	-8.2
Q4	10.9	-2.1	-3.4	-11.5	-5.4	2.0	-	-	6.3	-9.0
2017 Q1	-4.6	-1.6	-4.0	-10.1	-4.9	3.3	-	-	-21.2	-25.3
2016 Nov.	0.1	-2.1	-3.2	-10.7	-5.9	2.4	-	-	-4.9	-15.6
Dec.	10.9	-2.1	-3.4	-11.5	-5.4	2.0	-	-	6.3	-9.0
2017 Jan.	-1.4	-2.1	-3.5	-11.3	-4.8	1.7	-	-	-12.2	-23.8
Feb.	-1.7	-1.7	-4.4	-10.5	-3.9	2.6	-	-	-25.7	-25.7
Mar.	-4.6	-1.6	-4.0	-10.1	-4.9	3.3	-	-	-21.2	-25.3
Apr. ^(p)	5.5	-1.9	-4.4	-9.0	-4.8	2.8	-	-	-21.6	-24.8

Source: ECB.

1) Data refer to the changing composition of the euro area.

2) Comprises central government holdings of deposits with the MFI sector and of securities issued by the MFI sector.

3) Not adjusted for seasonal effects.

6 Julkisen talouden kehitys

6.1 Alijäämä/ylijäämä

(prosenttia BKT:stä, virrat vuoden pituisen jakson aikana)

Alijäämä (-) / ylijäämä (+)					Lisätieto: Perus- alijäämä (-) / -ylijäämä (+)
Yhteensä	Valtionhallinto	Osavaltiohallinto	Paikallishallinto	Sosiaaliturvarahastot	
1	2	3	4	5	6

Lähteet: Vuositietojen osalta EKP, neljännesvuositietojen osalta Eurostat.

6.2 Tulot ja menot

(prosenttia BKT:stä, virrat vuoden pituisen jakson aikana)

Tulot						Menot						
Yhteensä	Juoksevat tulot				Pää- oma- tulot	Yhteensä	Juoksevat menot					Pää- oma- menot
	Välittömät verot	Välilliset verot	Sosiaali- turva- maksut, netto	Palkan- saaja- korvaukset			Välituote- käyttö	Korko- menot	Sosiaali- turva- menot			
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13

Lähteet: Vuositietojen osalta EKP, neljännesvuositietojen osalta Eurostat.

6.3 Julkisen talouden velka suhteessa BKT:hen

(prosenttia BKT:stä, kannat ajanjakson lopussa)

Yhteensä	Rahoitusinstrumentti			Velkoja			Alkuperäinen maturiteetti		Jäljellä oleva maturiteetti			Valuutta	
	Käteinen ja talletukset	Lainat	Velka- paperit	Jäsenvaltiossa olevat	Muut kuin jäsen- valtiossa olevat	Enintään 1 vuosi	Yli 1 vuosi	Enintään 1 vuosi	Yli 1 vuosi ja enintään 5 vuotta	Yli 5 vuotta	Euro tai jäsen- valuutat	Muut valuutat	
													Raha- laitokset
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14

Lähteet: Vuositietojen osalta EKP, neljännesvuositietojen osalta Eurostat.

6 Fiscal developments

6.1 Deficit/surplus

(as a percentage of GDP; flows during one-year period)

	Deficit (-)/surplus (+)					Memo item: Primary deficit (-)/surplus (+)
	Total	Central government	State government	Local government	Social security funds	
	1	2	3	4	5	6
2013	-3.0	-2.6	-0.2	-0.1	-0.1	-0.2
2014	-2.6	-2.2	-0.2	0.0	-0.2	0.1
2015	-2.1	-1.9	-0.2	0.1	-0.1	0.3
2016	-1.5	-1.7	0.0	0.2	0.0	0.7
2016 Q1	-1.9	.	.	.	.	0.4
Q2	-1.8	.	.	.	.	0.5
Q3	-1.8	.	.	.	.	0.5
Q4	-1.5	.	.	.	.	0.7

Sources: ECB for annual data; Eurostat for quarterly data.

6.2 Revenue and expenditure

(as a percentage of GDP; flows during one-year period)

	Revenue						Expenditure						
	Total	Current revenue				Capital revenue	Total	Current expenditure				Capital expenditure	
		Direct taxes	Indirect taxes	Net social contributions	Compensation of employees			Intermediate consumption	Interest	Social benefits			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
2013	46.7	46.2	12.6	13.0	15.5	0.5	49.7	45.6	10.4	5.3	2.8	23.0	4.1
2014	46.7	46.3	12.5	13.1	15.5	0.5	49.3	45.3	10.3	5.3	2.7	23.0	4.0
2015	46.4	45.9	12.6	13.1	15.3	0.5	48.5	44.6	10.1	5.2	2.4	22.8	3.9
2016	46.3	45.8	12.6	13.0	15.4	0.5	47.8	44.3	10.0	5.2	2.2	22.8	3.5
2016 Q1	46.4	45.9	12.6	13.1	15.3	0.5	48.3	44.5	10.1	5.2	2.3	22.8	3.9
Q2	46.3	45.8	12.5	13.1	15.4	0.5	48.1	44.3	10.0	5.2	2.3	22.8	3.8
Q3	46.3	45.8	12.6	13.1	15.4	0.5	48.1	44.3	10.0	5.2	2.2	22.8	3.8
Q4	46.3	45.8	12.6	13.0	15.4	0.5	47.8	44.3	10.0	5.2	2.2	22.9	3.5

Sources: ECB for annual data; Eurostat for quarterly data.

6.3 Government debt-to-GDP ratio

(as a percentage of GDP; outstanding amounts at end of period)

	Total	Financial instrument			Holder			Original maturity		Residual maturity			Currency	
		Currency and deposits	Loans	Debt securities	Resident creditors	Non-resident creditors	Up to 1 year	Over 1 year	Up to 1 year	Over 1 and up to 5 years	Over 5 years	Euro or participating currencies	Other currencies	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2013	91.4	2.6	17.5	71.2	46.4	26.3	45.0	10.4	81.0	19.4	32.1	39.9	89.3	2.1
2014	92.0	2.7	17.1	72.1	45.2	26.0	46.8	10.0	82.0	18.8	31.9	41.2	89.9	2.1
2015	90.3	2.8	16.2	71.3	45.5	27.5	44.7	9.3	81.0	17.7	31.1	41.5	88.2	2.1
2016	89.2	2.7	15.5	71.0	47.8	30.3	41.5	9.0	80.3	17.3	29.5	42.5	87.2	2.1
2016 Q1	91.3	2.7	16.2	72.4	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Q2	91.2	2.7	16.0	72.5	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Q3	90.1	2.7	15.6	71.7	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Q4	89.3	2.7	15.5	71.1	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

Sources: ECB for annual data; Eurostat for quarterly data.

6 Julkisen talouden kehitys

6.4 Velkasuhteen vuosimuutos ja sen osatekijät¹⁾

(prosenttia BKT:stä, virrat vuoden pituisen jakson aikana)

Velkasuhteen muutos ²⁾	Perusaliijäämä (+) / -yliäämä (-)	Alijäämä-/velkakoikaisu								Koron ja kasvuvauhdin erotus	Lisätieto: Lainan-ottotarve
		Yhteensä	Tärkeimpiin rahoitusvaroihin kohdistuvat talustoimet					Uudelleenarvostuksen vaikutukset ja muut muutokset velan määrässä	Muut		
			Yhteensä	Käteinen ja talletukset	Lainat	Velkaperit	Osakkeet ja sijoitusrahasto-osuudet				
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12

Lähteet: Vuositietojen osalta EKP, neljännesvuositietojen osalta Eurostat.

- 1) Rahoituskriisin yhteydessä annetut valtioiden väliset lainat on konsolidoitu lukuun ottamatta alijäämä-/velkakoikaisuja koskevia neljännesvuositietoja.
- 2) Ero edellisen ajanjakson loppuun ja vuotta aiempaan nähden.

6.5 Valtion velkapaperit¹⁾

(velanhoitokustannukset prosentteina BKT:stä, virrat velanhoitojaksolla, keskimääräinen nimellistuotto vuotuisina prosentteina)

1 vuodessa erääntyvät velanhoitokustannukset ²⁾					Keskimääräinen jäljellä oleva maturiteetti vuosina ³⁾	Keskimääräinen nimellistuotto ⁴⁾						
Yhteensä	Pääoma		Korkomenot			Kannat			Talustoimet			
	Enintään 3 kuukauden maturiteetti	Enintään 3 kuukauden maturiteetti	Enintään 3 kuukauden maturiteetti	Enintään 3 kuukauden maturiteetti		Yhteensä	Vaihtuva-korkoiset	Nolla-korkoiset	Kiinteäkorkoiset	Enintään 1 vuoden maturiteetti	Liikkeenlaskut	Lunastukset
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13

Lähde: EKP.

- 1) Nimellisarvoon ja konsolidoimattomana julkisyhteisöjen alasektorien kesken.
- 2) Ilman erääntymättömiin velkapapereihin kohdistuvia maksuja ja ennenaikaisia lunastuksia.
- 3) Jäljellä oleva maturiteetti ajanjakson lopussa.
- 4) Kannat ajanjakson lopussa, talustoimet 12 kuukauden pituisen jakson keskimäärin.

6 Fiscal developments

6.4 Annual change in the government debt-to-GDP ratio and underlying factors ¹⁾

(as a percentage of GDP; flows during one-year period)

	Change in debt-to-GDP ratio ²⁾	Primary deficit (+)/surplus (-)	Deficit-debt adjustment							Interest-growth differential	Memo item: Borrowing requirement	
			Total	Transactions in main financial assets				Revaluation effects and other changes in volume	Other			
				Total	Currency and deposits	Loans	Debt securities					Equity and investment fund shares
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2013	1.9	0.2	-0.2	-0.8	-0.5	-0.4	-0.2	0.4	0.2	0.4	1.9	2.6
2014	0.6	-0.1	-0.1	-0.3	0.2	-0.2	-0.3	0.0	0.0	0.2	0.8	2.5
2015	-1.7	-0.3	-0.9	-0.5	0.2	-0.2	-0.3	-0.1	-0.1	-0.3	-0.5	1.3
2016	-1.0	-0.7	-0.3	0.2	0.2	-0.1	0.0	0.1	-0.3	-0.2	-0.1	1.5
2016 Q1	-1.5	-0.4	-0.6	-0.2	0.3	-0.2	-0.3	0.0	0.0	-0.4	-0.5	1.3
Q2	-0.9	-0.5	0.1	0.4	0.8	-0.2	-0.2	0.0	-0.1	-0.2	-0.5	2.0
Q3	-1.4	-0.5	-0.5	-0.2	0.2	-0.1	-0.3	0.0	-0.2	-0.1	-0.4	1.5
Q4	-1.1	-0.7	-0.3	0.3	0.2	-0.1	0.0	0.1	-0.3	-0.3	-0.2	1.5

Sources: ECB for annual data; Eurostat for quarterly data.

1) Intergovernmental lending in the context of the financial crisis is consolidated except in quarterly data on the deficit-debt adjustment.

2) Calculated as the difference between the government debt-to-GDP ratios at the end of the reference period and a year earlier.

6.5 Government debt securities ¹⁾

(debt service as a percentage of GDP; flows during debt service period; average nominal yields in percentages per annum)

	Debt service due within 1 year ²⁾					Average residual maturity in years ³⁾	Average nominal yields ⁴⁾						
	Total	Principal		Interest			Outstanding amounts				Transactions		
		Maturities of up to 3 months	Maturities of up to 3 months	Maturities of up to 3 months	Maturities of up to 3 months		Total	Floating rate	Zero coupon	Fixed rate	Maturities of up to 1 year	Issuance	Redemption
	1													2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
2014	15.9	13.8	5.1	2.0	0.5	6.4	3.1	1.6	0.4	3.5	2.8	0.8	1.6
2015	14.7	12.8	4.3	1.9	0.5	6.6	2.9	1.4	0.1	3.3	3.0	0.4	1.2
2016	14.2	12.5	4.6	1.7	0.4	6.7	2.6	1.2	-0.1	3.0	2.9	0.2	1.2
2016 Q1	15.1	13.2	4.7	1.8	0.5	6.6	2.7	1.4	0.0	3.2	3.0	0.3	1.1
Q2	14.9	13.1	4.8	1.8	0.5	6.7	2.7	1.3	-0.1	3.1	2.9	0.3	1.1
Q3	14.5	12.7	4.0	1.8	0.4	6.8	2.6	1.3	-0.1	3.1	2.9	0.2	1.2
Q4	14.2	12.5	4.6	1.7	0.4	6.9	2.6	1.2	-0.1	3.0	2.9	0.2	1.2
2016 Nov.	14.5	12.8	4.3	1.7	0.4	6.9	2.6	1.2	-0.1	3.0	2.9	0.2	1.3
Dec.	14.2	12.5	4.6	1.7	0.4	6.9	2.6	1.2	-0.1	3.0	2.9	0.2	1.2
2017 Jan.	14.4	12.7	4.9	1.7	0.4	6.9	2.6	1.2	-0.2	3.0	2.9	0.2	1.2
Feb.	14.1	12.4	4.2	1.7	0.4	7.0	2.6	1.2	-0.2	3.0	2.9	0.2	1.3
Mar.	14.4	12.7	4.4	1.7	0.4	6.9	2.5	1.2	-0.2	3.0	2.9	0.2	1.1
Apr.	14.3	12.6	4.3	1.7	0.4	7.0	2.5	1.2	-0.2	3.0	2.9	0.2	1.2

Source: ECB.

1) At face value and not consolidated within the general government sector.

2) Excludes future payments on debt securities not yet outstanding and early redemptions.

3) Residual maturity at the end of the period.

4) Outstanding amounts at the end of the period; transactions as 12-month average.

6 Julkisen talouden kehitys

6.6 Julkisen talouden kehitys euroalueen maissa

(prosenttia BKT:stä, virrat vuoden pituisen jakson aikana, kannat ajanjakson lopussa)

	Belgia	Saksa	Viro	Irlanti	Kreikka	Espanja	Ranska	Italia	Kypros
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
Julkisen talouden alijäämä (-) / ylijäämä (+)									

Julkisen talouden velka									
-------------------------	--	--	--	--	--	--	--	--	--

	Latvia	Liettua	Luxemburg	Malta	Alankomaat	Itävalta	Portugali	Slovenia	Slovakia	Suomi
	10	11	12	13	14	15	16	17	18	19
Julkisen talouden alijäämä (-) / ylijäämä (+)										

Julkisen talouden velka										
-------------------------	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--

Lähde: Eurostat.

6 Fiscal developments

6.6 Fiscal developments in euro area countries

(as a percentage of GDP; flows during one-year period and outstanding amounts at end of period)

	Belgium	Germany	Estonia	Ireland	Greece	Spain	France	Italy	Cyprus	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	
Government deficit (-)/surplus (+)										
2013	-3.1	-0.2	-0.2	-5.7	-13.1	-7.0	-4.0	-2.9	-5.1	
2014	-3.1	0.3	0.7	-3.7	-3.7	-6.0	-3.9	-3.0	-8.8	
2015	-2.5	0.7	0.1	-2.0	-5.9	-5.1	-3.6	-2.7	-1.2	
2016	-2.6	0.8	0.3	-0.6	0.7	-4.5	-3.4	-2.4	0.4	
2016 Q1	-2.6	0.8	0.7	-1.6	-4.8	-5.1	-3.5	-2.6	-0.3	
Q2	-2.6	0.8	0.8	-1.6	-3.7	-5.3	-3.3	-2.4	-1.3	
Q3	-3.0	0.6	0.5	-1.8	-1.8	-4.8	-3.4	-2.4	-1.0	
Q4	-2.6	0.8	0.3	-0.6	0.7	-4.5	-3.4	-2.4	0.4	
Government debt										
2013	105.6	77.5	10.2	119.5	177.4	95.5	92.3	129.0	102.2	
2014	106.7	74.9	10.7	105.3	179.7	100.4	94.9	131.8	107.1	
2015	106.0	71.2	10.1	78.7	177.4	99.8	95.6	132.1	107.5	
2016	105.9	68.3	9.5	75.4	179.0	99.4	96.0	132.6	107.8	
2016 Q1	109.2	70.9	9.9	80.1	176.4	101.2	97.6	134.8	108.4	
Q2	109.7	70.2	9.7	77.7	179.7	101.1	98.4	135.4	107.5	
Q3	108.7	69.5	9.6	77.1	176.3	100.4	97.5	132.7	110.6	
Q4	105.9	68.3	9.5	75.4	179.0	99.4	96.6	132.6	107.8	
	Latvia	Lithuania	Luxembourg	Malta	Netherlands	Austria	Portugal	Slovenia	Slovakia	Finland
	10	11	12	13	14	15	16	17	18	19
Government deficit (-)/surplus (+)										
2013	-1.0	-2.6	1.0	-2.6	-2.4	-1.4	-4.8	-15.1	-2.7	-2.6
2014	-1.6	-0.7	1.4	-2.0	-2.3	-2.7	-7.2	-5.4	-2.7	-3.2
2015	-1.3	-0.2	1.4	-1.3	-2.1	-1.1	-4.4	-2.9	-2.7	-2.7
2016	0.0	0.3	1.6	1.0	0.4	-1.6	-2.0	-1.8	-1.7	-1.9
2016 Q1	-0.7	-0.1	1.3	-0.3	-1.9	-1.0	-3.7	-2.7	-2.5	-2.4
Q2	-0.4	0.4	1.1	0.4	-1.0	-0.9	-3.5	-1.8	-2.3	-2.4
Q3	0.2	0.2	1.1	0.8	-0.4	-0.6	-3.7	-1.7	-2.0	-2.2
Q4	0.0	0.3	1.6	1.0	0.4	-1.6	-2.0	-1.8	-1.7	-1.9
Government debt										
2013	39.0	38.7	23.4	68.7	67.7	81.3	129.0	71.0	54.7	56.5
2014	40.9	40.5	22.4	64.3	67.9	84.4	130.6	80.9	53.6	60.2
2015	36.5	42.7	21.6	60.6	65.2	85.5	129.0	83.1	52.5	63.7
2016	40.1	40.2	20.0	58.3	62.3	84.6	130.4	79.7	51.9	63.6
2016 Q1	36.3	40.0	21.9	61.8	64.9	86.5	128.9	83.6	51.8	64.3
Q2	38.9	40.1	21.4	61.0	63.8	86.2	131.6	82.5	52.9	61.9
Q3	37.9	41.3	20.9	59.7	62.0	83.7	133.1	82.8	52.7	61.8
Q4	40.1	40.2	20.0	58.3	62.3	84.6	130.4	79.7	51.9	63.6

Source: Eurostat.

© Euroopan keskuspankki, 2017

Postiosoite 60640 Frankfurt am Main, Saksa
Puhelinnumero +49 69 1344 0
Verkkopalvelu www.ecb.europa.eu

Talouskatsauksen laatimisesta vastaa EKP:n johtokunta. Talouskatsaus on käännetty Suomen Pankissa, joka myös huolehtii katsauksen julkaisemisesta.

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

Tämän numeron tilastot perustuvat 7.6.2017 käytettävissä olleisiin tietoihin.

ISSN 2363-3565
Luettelonumero QB-BP-17-004-FI-N