

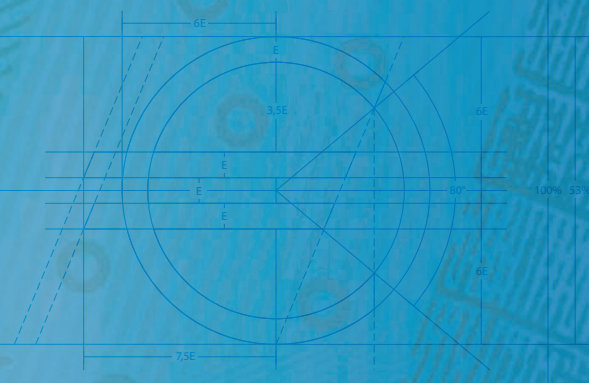


EUROOPAN KESKUSPANKKI

EUROJÄRJESTELMÄ

# Talouskatsaus

4/2016



# Sisällys

## Raha- ja reaalityalouden kehitys

Yhteenveto	1
1 Ulkoinen ympäristö	4
2 Rahoitusmarkkinoiden kehitys	9
3 Talouskehitys euroalueella	13
4 Hinnat ja kustannukset	17
5 Rahan määrä ja luotonanto	21
6 Julkisen talouden kehitys	27

## Kehikot

1 Matalan öljyn hinnan maailmanlaajuiset vaikutukset	30
2 Likviditeettitilanne ja rahapoliittiset operaatiot 28.10.2015–26.1.2016	34
3 Matalat korot ja kotitalouksien nettokorkotulot	39
4 Ajantasaisempi arvio euroalueen BKT:n neljännesvuotuisesta kehityksestä: ensimmäiset kokemukset	42
5 Vuoden 2016 talouspolitiikan eurooppalaisen ohjausjakson maakohtaiset finanssipolitiikkasuositukset	46

## Artikkelit

(Saatavissa englanninkielisinä EKP:n verkkopalvelusta

<http://www.ecb.europa.eu/pub/economic-bulletin/articles/html/index.en.html>)

- 1 Transmission of output shocks – the role of cross-border production chains
- 2 Public investment in Europe

## Tilastot

T1

# Raha- ja reaalityalouden kehitys

## Yhteenveto

**EKP:n neuvosto arvioi 2.6.2016 pitämässään rahapolitiikkakokouksessa, että maaliskuun alussa tehdyt kattavat päätökset vahvistavat euroalueen talouden elpymistä ja edistävät inflaation palautumista hieman alle kahteen prosenttiin.**

Päätösten vaikutukset alentavat luotonoton kustannuksia entisestään ja edistävät luotonannon vahvistumista. Euroalueen talouden elpyminen etenee vähitellen. Elpymisen odotetaan saavan lisävauhtia, kun uudet rahapoliittiset toimet eli yrityssektorin velkapapereiden osto-ohjelma ja toinen kohdennettujen pitempiaikaisten rahoitusoperaatioiden sarja pannaan täytäntöön, jolloin kasvu- ja inflaationäkymiin kohdistuvat riskit edelleen tasapainottuvat. Tämänhetkessä hyvin hitaan inflaation tilanteessa on ensiarvoisen tärkeää varmistaa, että mahdolliset palkka- ja hintapäätöksiin kohdistuvat kerrannaisvaikutukset eivät pääse entisestään pitkittämään hitaan inflaation kautta. EKP:n neuvosto seuraa tarkasti hintavakaussäilymien kehitystä ja turvautuu tarvittaessa kaikkiin käytettävissä oleviin keinoihin tehtävänsä hoitamiseksi.

## EKP:n neuvoston taloudellinen ja rahatalouden analyysi 2.6.2016

**Maailmantalouden kasvu pysyi vaimeana vuoden 2016 ensimmäisellä neljänneksellä.** Maailmantalouden kehityksen odotetaan myös jatkuvan verkkaisena. Matalat korot, työmarkkinatilanteen koheneminen ja luottamuksen vahvistuminen tukevat kehittyneiden talouksien kasvunäkymiä. Nousevien markkinatalousmaiden kasvunäkymät sitä vastoin ovat edelleen epävarmemmat, sillä Kiinan talouskasvu on hidastumassa ja raaka-aineita vievien maiden on mukautettava talouttaan raaka-aineiden hinnanlaskun vuoksi.

**Rahoitusmarkkinatilanne oli maaliskuun alusta kesäkuun alkuun jo vakaampi niin euroalueella kuin kansainvälisilläkin rahoitusmarkkinoilla.**

Maailmantalouden odotettua parempi kehitys, öljyn hinnan nousun jatkuminen ja euroalueen rahapolitiikan elvyttävä vaikutus tukivat riskipitoisempien omaisuuserien hintoja. Euroalueen osakkeiden hinnat nousivatkin tarkastelujaksolla jonkin verran, ja ilmoitus yrityssektorin velkapapereiden osto-ohjelmasta puolestaan edisti huomattavasti yritysten liikkeeseen laskemien joukkolainojen riskilisten pienenemistä. Valtioiden pitkien joukkolainojen tuotot supistuivat kansainvälistä pitkien valtionlainojen tuottokehitystä vastaavasti jonkin verran. Valuuttamarkkinoilla euron kurssi vahvistui hieman.

**Euroalueen talouden elpyminen jatkuu.** Euroalueen BKT kasvoi merkittävästi vuoden 2016 ensimmäisellä neljänneksellä. BKT:n kasvua edisti edelleen kotimainen kysyntä, kun taas ulkomaankaupan heikko kehitys jarrutti sitä. Tuoreimpien tietojen mukaan talouskasvu jatkui vuoden toisella neljänneksellä, joskin kenties hitaampana kuin ensimmäisellä neljänneksellä.

**Talouden elpymisen odotetaan olevan jatkossakin verikkaista mutta etenevän tasaisesti.** Kotimainen kysyntä hyötyy yhä rahapoliittisten toimien vaikutuksen välittymisestä reaalityouteen, ja suotuisat rahoitusolot sekä yritysten kannattavuuden koheneminen edistävät edelleen investointeja. Lisäksi kotitalouksien käytettävissä olevat reaalitytulot ja yksityinen kulutus saavat lisätukea jatkuvasti kohenevasta työllisyydestä, jota myös aiempien rakenneuudistusten vaikutukset vahvistavat, sekä edelleen melko alhaisesta öljyn hinnasta. Euroalueen finanssipolitiikka on sekin hieman elvyttävää. Euroalueen talouskasvua jarruttavat kuitenkin edelleen nousevien markkinatalouksien kasvunäkymien vaiheus, rakenneuudistusten toteutuksen hidas eteneminen sekä tarvittava taseiden sopeutus eri sektoreilla.

**Euroalueen talousnäkyviä koskevissa eurojärjestelmän asiantuntijoiden kesäkuun 2016 arvioissa euroalueen BKT:n ennakoitaan kasvavan 1,6 % vuonna 2016 sekä 1,7 % vuosina 2017 ja 2018.** BKT:n kasvu vuonna 2016 on nyt arvioitu nopeammaksi kuin maaliskuussa julkaistuissa EKP:n asiantuntijoiden arvioissa. Kasvuarvot vuosiksi 2017 ja 2018 ovat pysyneet kutakuinkin ennallaan. EKP:n neuvoston arvion mukaan euroalueen talouden kasvunäkymiin kohdistuvat riskit painottuvat edelleen odotettua hitaamman kasvun suuntaan, mutta toteutettujen ja toteutusta odottavien rahapoliittisten toimien ansiosta riskit ovat jo aiempaa paremmin tasapainossa. Ennakoitua hitaamman kasvun riskejä liittyy edelleen maailmantalouden kehitykseen sekä Ison-Britannian EU-jäsenyyden jatkumista koskevaan kansanäänestykseen ja muihin geopolittisiin riskeihin.

**Eurostatin alustavan arvion mukaan euroalueen vuotuinen YKHI-inflaatio oli toukokuussa -0,1 %.** Inflaation hitauden taustalla on öljyn hintojen aiempi lasku. Öljyn tämänhetkisten futuurihintojen perusteella inflaatiovauhdin odotetaan pysyvän lähikuukaudet hyvin hitaana tai negatiivisena, mutta alkavan nopeutua vuoden 2016 jälkipuoliskolla pääasiassa energian vuotuisen hintakehitykseen liittyvän vertailuajankohdan vaikutuksen vuoksi. Inflaatiovauhdin elpyminen jatkunee vuosina 2017 ja 2018 EKP:n rahapoliittisten toimien ja talouden odotetun elpymisen tukemana.

**Eurojärjestelmän asiantuntijoiden kesäkuun 2016 arvioissa euroalueen vuotuinen YKHI-inflaatiovauhti on 0,2 % vuonna 2016 ja 1,3 % vuonna 2017 sekä 1,6 % vuonna 2018.** Vuoden 2016 YKHI-inflaatiovauhti on öljyn hinnan viimeaikaisen nousun vuoksi arvioitu hieman nopeammaksi kuin maaliskuisissa EKP:n asiantuntijoiden arvioissa. Inflaatioarvot vuosille 2017 ja 2018 eivät muuttuneet maaliskuusta.

**Vuoden 2014 kesäkuusta lähtien käyttöön otetut rahapoliittiset toimet ovat selvästi edistäneet luotonannon lisääntymistä koko euroalueella.** Lavean raha-aggregaatin kasvu supistui hieman huhtikuussa, mutta pysyi silti vakaana. Lainakannan kasvu elpyy vähitellen. Lavean raha-aggregaatin kasvuun vaikuttivat jälleen eniten kotimaiset lähteet. Alhainen korkotaso sekä EKP:n kohdennettujen pitempiaikaisten rahoitusoperaatioiden ja laajennetun omaisuuserien osto-ohjelman vaikutukset tukevat edelleen rahan määrän ja luotonannon kasvua. Suotuisien rahoitusolojen ansiosta pankit ovat alentaneet antolainauskorkoja, ja parantunut luotonantotilanne edistää edelleen lainakannan kasvua. Yritysten ulkoisen

rahoituksen vuotuisen kokonaiskehityksen arvioidaan vahvistuneen hieman vuoden 2016 ensimmäisellä neljänneksellä. Vuoden 2014 kesäkuusta lähtien käyttöön otetut rahapoliittiset toimet ovat huomattavasti helpottaneet yritysten ja kotitalouksien lainansaantia, ja maaliskuussa 2016 päätetyt kattavat rahapoliittiset toimet tukevat meneillään olevaa luotonannon kasvun vauhdittumista ja sitä kautta reaalityalouden elpymistä.

## Rahapoliittiset päätökset

**EKP:n neuvosto katsoi taloudellisen ja rahatalouden analyysin tulosten vahvistavan, että inflaatiovauhdin mahdollisimman pikaista palautumista hieman alle kahteen prosenttiin on jatkossakin edistettävä riittävästi kasvua tukevan rahapolitiikan keinoin.** EKP:n neuvosto päätti pitää EKP:n ohjauskorot ennallaan. Ohjauskorkojen odotetaan pysyvän nykyisellä tasolla tai sitä alemmina pidemmän aikaa ja vielä omaisuuserien ostojen päätyttyäkin. EKP:n neuvosto myös vahvisti jälleen, että epätavanomaisiin rahapoliittisiin toimiin lukeutuvia 80 miljardin euron suuruisia kuukausittaisia ostoja jatketaan ainakin vuoden 2017 maaliskuun loppuun saakka ja tarvittaessa sen jälkeenkin, kunnes inflaatiovauhdin katsotaan palautuvan kestävästi tavoitteen mukaiseksi. Eurojärjestelmä aloitti 8.6.2016 ostot yrityssektorin velkapapereiden osto-ohjelmassa. Toiseen kohdennettujen pitempiaikaisten rahoitusoperaatioiden sarjaan kuuluvista operaatioista ensimmäinen suoritetaan 22.6.2016.

# 1 Ulkoinen ympäristö

*Viime vuoden lopun hienoinen maailmantalouden kasvu jatkui vuoden 2016 ensimmäisellä neljänneksellä. Taloudellisen toimeliaisuuden odotetaan edelleen kasvavan maltillisesti. Matala korotaso, työmarkkinatilanteen koheneminen ja luottamuksen lisääntyminen tukevat kehittyneiden talouksien näkymiä. Sen sijaan kehittyvien markkinatalouksien näkymät ovat edelleen epävarmat, kun Kiinan talouskasvu hidastuu ja raaka-aineita vievät maat mukauttavat talouttaan laskeneisiin raaka-ainehintoihin.*

## Maailmantalouden ja kaupan kehitys

**Maailmantalouden kasvu jatkuu maltillisena.** Taloudellista toimeliaisuutta kuvaavien indikaattoreiden vaihtelut ovat tasoittuneet, mikä viittaa maailman talouskehityksen pysymiseen vakaana. Rahoitusmarkkinoilla mielialat ovat kohentuneet. Epävarmuus varjostaa kuitenkin jatkonäkymiä, kun taloudet pyrkivät suojautumaan useiden kansainvälistä toimintaympäristöä muokkaavien tekijöiden vaikutuksilta. Näihin kuuluvat raaka-aineiden halpuus, joka heikentää niitä vievien maiden taloutta, rahoitusehtojen tiukkeneminen etenkin kehittyvissä markkinatalouksissa, mikä johtuu osittain Yhdysvaltojen rahapolitiikan normalisoitumisesta, Kiinan talouden vähittäinen tasapainottuminen ja geopoliittiset riskit, kuten Ison-Britannian tuleva kansanäänestys

### **Viimeisten kolmen kuukauden aikana raaka-aineiden hinnat ovat elpyneet**

Brent-raakaöljyn hinta on kääntynyt nousuun saavutettuaan tammikuussa alimman tasonsa 12 vuoteen. Samaan aikaan myös muiden raaka-aineiden kuin öljyn hinta on myös noussut. Öljyn hinnan viimeaikainen nousu johtuu sekä tarjonnan supistumisesta että kysynnän kasvusta. Maailmanlaajuinen öljyn tarjonta pysyi maalisi- ja huhtikuussa ennallaan, mutta OPECin ulkopuolisten maiden ja varsinkin Yhdysvaltojen tuotanto väheni. Samaan aikaan Kansainvälinen energiajärjestö IEA lisäsi öljyn kansainvälisen kysynnän kasvuennustettaan vuoden 2016 ensimmäisellä neljänneksellä, mutta jätti koko vuotta 2016 koskevan arvionsa ennallaan. Pitemmän aikavälin tarkastelussa öljyn hinnat ovat kuitenkin huomattavasti vuoden 2014 huippulukemia alhaisemmat. Kuten kehikossa Box 1 todetaan, odotettu maailmanlaajuisen toimeliaisuuden piristyminen öljyn hinnan romahtamisen ansiosta on jäänyt ennakoitua vähäisemmäksi. Yksi tähän tulokseen johtaneista tekijöistä on, että öljyn hinnan laskun vauhdittajat ovat ajan mittaan muuttuneet. Kun öljyn varhainen hinnanlasku vuonna 2014 johtui pääosin öljyn tarjonnan voimakkaasta lisääntymisestä, sen jälkeisten hinnanlaskujen syynä näytävää olleen maailmalaajuisen kysynnän heikkeneminen.

### **Kehittyneiden talouksien rahapolitiikat ovat voimakkaan elvyttäviä.**

Tammikuussa tasoittunut federal funds -futuuriikäyrä on kääntynyt nousuun. Kun korkotason ennakoitaan muissa merkittävässä talouksissa pysyvän matalana vielä pitkään, odotukset kehittyneiden talouksien rahapolitiikkojen eriytymisestä ovat lisääntyneet.

### **Viime vuoden lopun hidas globaali talouskasvu jatkui vuoden 2016 alussa.**

BKT:n kasvu maltillistui ensimmäisellä vuosineljänneksellä Yhdysvalloissa ja Isossa-Britanniassa, mutta elpyi jonkin verran Japanissa. Keskimääräinen talouskasvu muissa euroalueeseen kuulumattomissa eurooppalaisissa talouksissa heikkeni myös. Kehittyviä markkinatalouksia koskevat luvut ovat olleet vaihtelevampia. Kiinassa makrotalouden tunnusluvut vastaavat asteittaista talouskasvun hidastumista samalla, kun kiinteistöalan elpyminen ja huomattavat infrastruktuuri-investoinnit tukivat taloudellista toimeliaisuutta ensimmäisellä vuosineljänneksellä. Venäjä on edelleen syvässä lamassa, vaikka merkkejä talouskehityksen käännteestä on näkyvissä nousevan öljyn hinnan ansiosta. Sen sijaan Brasilian talouden jyrkkä alamäki on jatkunut suuren poliittisen epävarmuuden ilmapiirissä.

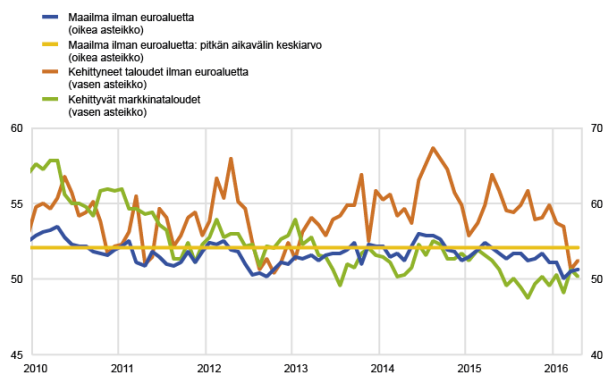
### **Maailmanlaajuista taloudellista toimeliaisuutta kuvaavat kyselytulokset ovat tasaantuneet, mutta talouskasvu on merkittävästi hidastunut.**

Saavutettuaan helmikuussa heikoimman tuloksensa yli neljään vuoteen ilman euroaluetta laskettu maailmanlaajuinen ostopäällikköiden yhdistelmäindeksi (PMI) elpyi huhtikuussa jonkin verran (ks. kuvio 1). OECD:n ennakoivat yhdistelmäindikaattorit viittaavat kuitenkin myös kasvun hidastumiseen kehittyneissä ja kehittyvissä talouksissa. Maailmankaupan kasvu kääntyi vuoden 2016 alussa jälleen negatiiviseksi. Maailmanlaajuisen tavaratuonnin määrä laski vuoden ensimmäisellä neljänneksellä 1,8 %. Arvioita tammikuun ja helmikuun kaupan määristä korjattiin huomattavasti aiempaa pienemmiksi (ks. kuvio 2). Vaikka kehittyneet taloudet ilmoittivat edelleen tuonnin kasvun olleen positiivinen, kaupan kehitys oli hyvin heikkoa kehittyvissä markkinatalouksissa ja varsinkin kehittyvässä Aasiassa. Vuoden 2016 ensimmäisen neljänneksen negatiiviset luvut seurasivat kahta peräkkäistä tuonnin suhteellisen voimakkaan kasvun neljänneistä. Tammikuun poikkeuksellisen heikkoihin lukuihin liittyvät vertailuajankohdan vaikutukset saattavat edeltää kasvun nopeutumista lähikuukausina, mutta kyselytulokset viittaavat edelleen maailmankaupan pysymiseen vaimeina, kun uusia vientitilauksia koskeva yleinen PMI-indeksi laski huhtikuussa.

## Kuvio 1

### Tuotantoa koskeva yleinen PMI-yhdistelmäindeksi

(diffuusiaindeksi)

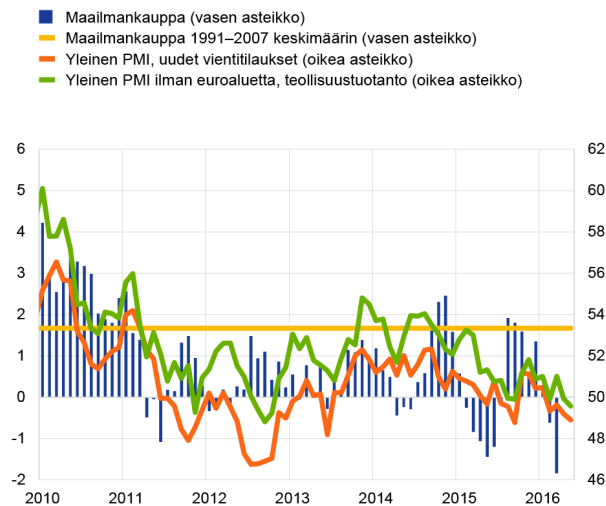


Lähteet: Markit ja EKP:n laskelmat.  
Huom. Tuorein havainto on huhtikuulta 2016.

## Kuvio 2

### Maailman tavarakauppa

(vasen asteikko: prosenttimuutokset kolmen kuukauden jaksoilta, oikea asteikko: diffuusiaindeksi)



Lähteet: Markit, CPB ja EKP:n laskelmat.  
Huom. Tuorein havainto PMI-indekseistä on huhtikuulta 2016 ja maailmankaupasta maaliskuulta 2016.

**Maailman talouskasvun arvioidaan edelleen nopeutuvan verkkaiseen tahtiin ja saavan tukea kasvun jatkumisesta useimmissa kehittyneissä talouksissa sekä taantumien vähittäisestä helpottamisesta muutamissa suurissa kehittyvissä markkinatalouksissa.** Korkotason pysymisen matalana, työmarkkinatilanteen kohenemisen ja luottamuksen lisääntymisen odotetaan tukevan kehittyneiden talouksien kasvunäkymiä. Sen sijaan kehittyvien markkinatalouksien näkymät ovat niitä epävarmemmat. Kiinan talouden piristymisen hitaus jarruttaa muiden kehittyvien talouksien kasvua varsinkin kehittyvässä Aasiassa. Venäjän ja Brasilian syvän laman asteittainen väistyminen vaikuttanee kuitenkin myönteisesti maailmantalouden kasvuun.

**Yksittäisistä maista Yhdysvalloissa ensimmäisellä vuosineljänneksellä hidastuneen talouskasvun odotetaan jälleen nopeutuvan.** Kotimaiset talouden perustekijät tukevat edelleen kasvua, kun työllisyys kohenee, nimellispalkat nousevat ja käytettävissä olevat reaalitytulot lisääntyvät. Kotimaisen kysynnän odotetaan pysyvän pääasiallisena Yhdysvaltain talouskasvua tukevana tekijänä. Toimeliaisuus piristyneenä vähitellen kulutuksen vahvistuessa ja energiasektorin sopeutumistoimien päättyessä. Toisaalta nettovienti jarruttaa edelleen talouskasvua Yhdysvaltain dollarin aiemman vahvistumisen ja ulkomaisen kysynnän heikon kasvun vuoksi. Samaan aikaan korot ovat luottomarginaalien kaventumisesta huolimatta nousseet.

**Isossa-Britanniassa talouskasvu jatkuu vakaana.** Elpymisen odotetaan jatkuvan maltillisena pääasiassa kotimaisen kulutuksen ansiosta, kun halpa energia kasvattaa edelleen käytettävissä olevia tuloja. Investoinnit kasvavat edelleen luottoehtojen helpottuessa, vaikkakin edellisvuosia hitaammin. Kasvua hidastanee kuitenkin EU-jäsenyyttä koskevaan kansanäänestykseen liittyvä epävarmuus.



**Japanin talousnäkymät pysyvät heiveröisinä.** Toimeliaisuuden laannuttua vuoden 2015 viimeisellä neljänneksellä Japanin BKT elpyi tämän vuoden alkuneljänneksellä. Jatkossa taloudellisen toimeliaisuuden odotetaan vauhdittuvan elvyttävän rahapolitiikan ja öljyn hinnanlaskun käytettävissä olevia tuloja lisäävän vaikutuksen ansiosta. Reaalipalkkojen vähittäinen kasvu, joka johtuu työmarkkinoiden kiristymisestä, lisäänee myös kotitalouksien kulutusta. Viennin odotetaan hyötyvän ulkomaisen kysynnän asteittaisesta kohenemisestä, mutta tätä vaikutusta heikentää jenin valuuttakurssin viimeaikainen vahvistuminen. Myös julkisen talouden vakauttamistoimet rajoittavat kysyntää.

**Reaalitalouden kasvun odotetaan Keski- ja Itä-Euroopassa pysyvän vahvana, vaikka maiden välillä onkin eroja.** Alueen kasvun pääasialliset vauhdittajat ovat edelleen vilkas yksityinen kulutus käytettävissä olevien reaalitulojen kasvun ja hitaan inflaation ansiosta ja EU:n rakennerahastojen tukema vahva investointien kasvu.

**Kiinan talouskasvun odotetaan keskipitkällä aikavälillä hidastuvan.** Talouden piristymistä tukee edelleen öljyn alhainen hinta, vahva kulutuskysyntä ja asuntomarkkinoiden vilkastuminen. Rahoitusmarkkinoiden vakiintuminen ja renminbin (efektiivinen) vaihtokurssi ovat osittain auttaneet lieventämään epävarmuutta, joka oli erityisen suurta vuoden alussa. Lyhyellä aikavälillä elvyttävä rahapolitiikka ja finanssipoliittiset kannustimet tukenevat jonkin verran talouskasvua. Keskipitkällä aikavälillä kuitenkin huomion kohdistaminen entistä voimakkaammin ylikapasiteetin supistamiseen joillakin raskaan teollisuuden aloilla ja järjestämättömien lainojen kohteluun hidastanee kasvuvauhtia.

**Raaka-aineita vievät maat sopeuttavat edelleen talouttaan raaka-ainehintojen jatkuvaan laskuun.** Venäjällä, jonka taloudessa vallitsee edelleen syvä taantuma, rahoituskustannukset pysyvät korkeina huolimatta lainaehtojen helpottamisesta vuonna 2015. Epävarmuus on suurta, yritysten luottamus heikkoa ja öljytulojen supistuminen rajoittaa jatkuvasti julkista kulutusta. Kasvun odotetaan kääntyvän hienoiseen kasvuun vasta vuoden 2016 jälkipuoliskolla, ja vuonna 2017 talouskasvun ennakoidaan suurin piirtein saavuttavan potentiaalisen nopeutensa. Brasiliassa poliittinen epävarmuus, kaupan vaihtosuhteen heikkeneminen ja rahapolitiikan sekä rahoitusehtojen kiristyminen jarruttavat voimakkaasti talouskasvua. Jatkossa kasvun odotetaan jonkin verran elpyvän syvästä taantumasta, kun raaka-aineiden hinnat vakiintuvat ja investointien supistuminen raaka-aineiden tuotannossa hellittää.

**Kaiken kaikkiaan maailmantalouden kasvunäkymät viittaavat asteittaiseen ja epätasaiseen elpymiseen.** EKP:n asiantuntijoiden kesäkuussa 2016 talousnäkymistä laatimien arvioiden mukaan maailmanlaajuisen, ilman euroaluetta lasketun BKT:n kasvun odotetaan nopeutuvan vuoden 2016 3,1 prosentista 3,7 prosenttiin vuonna 2017 ja 3,8 prosenttiin vuonna 2018. Euroalueen vientikysynnän odotetaan olevan 2,0 % vuonna 2016 ja nopeutuvan 3,5 prosenttiin vuonna 2017 ja 4,0 prosenttiin vuonna 2018. Perusskenaarion kuuluva maltillinen talouden ja kaupan piristyminen perustuu kehittyneiden talouksien vahvaan kasvuun ja syvien taantumien asteittaiseen hellittämiseen suurissa kehittyvissä markkinatalouksissa eli Venäjällä ja Brasiliassa ennustejakson aikana, mikä tasoittaa Kiinan talouskasvun vähittäisen hidastumisen. Maaliskuisista ennusteista ovat maailmantalouden

kasvunäkymät hieman heikentyneet. Euroalueen ulkoisen kysynnän muutokset noudattavat suurin piirtein maailmankaupan kasvukehitystä.

**Yleistä taloudellista toimeliaisuutta koskevien näkymien riskit ovat edelleen alasuuntaisia varsinkin kehittyvissä markkinatalouksissa.** Suurin kasvua uhkaava riski on kehittyvien markkinatalouksien, muun muassa Kiinan, talouskasvun odotettua jyrkempi hidastuminen. Rahoitusehtojen tiukentuminen ja poliittisen epävarmuuden lisääntyminen voivat pahentaa nykyisiä makrotalouden tasapainottomuuksia ja vahingoittaa luottamusta sekä hidastaa kasvua ennakoitua enemmän. Kiinan talouden siirtymävaiheeseen liittyvä poliittinen epävarmuus voi lisätä maailman rahoitusmarkkinoiden heilahteluja. Geopoliittiset riskit, joihin myös Ison-Britannian tuleva kansanäänestys kuuluu, vaarantavat tulevaisuudennäkymiä. Lisäksi itsestään matalana pysyvä öljyn hintataso voi pahentaa finanssipoliittisia ja rahoituksellisia tasapainottomuuksia joissakin öljynviejämaissa.

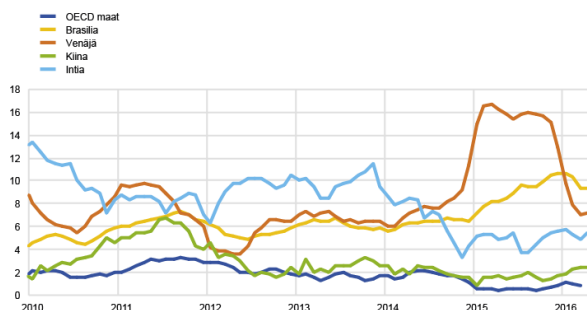
## Maailmanlaajuinen hintakehitys

**Aiemman öljyn hinnanlaskun vaikutukset hidastavat edelleen maailmanlaajuisia kokonaisinflaatiota.** OECD-alueen vuotuinen kuluttajahintainflaatio hidastui maaliskuussa 0,8 prosenttiin helmikuun 1,0 prosentista, kun laskevista energian hinnoista johtuvat paineet lisääntyivät (ks. kuvio 3). Ilman elintarvikkeiden ja energian hintoja laskettu OECD-maiden vuotuinen inflaatiovauhti on pysynyt joulukuusta alkaen ennallaan 1,9 prosentissa. Suurista kehittyvistä markkinatalouksista inflaatio on nopeaa Brasiliassa, mutta Venäjällä se on hidastunut, kun ruplan valuuttakurssin aiemmasta heikkenemisestä johtuvat vaikutukset ovat hälvenneet. Kiinassa inflaatio on nopeutunut hieman elintarvikkeiden hintojen tilapäisen nousun vuoksi.

### Kuvio 3

#### Kuluttajahintainflaatio

(vuositasen prosenttimuutos)



Lähteet: Kansalliset lähteet ja OECD.

Huom. Tuoreimmat havainnot yksittäisistä maista ovat huhtikuulta 2016 ja OECD-maista maaliskuulta 2016.

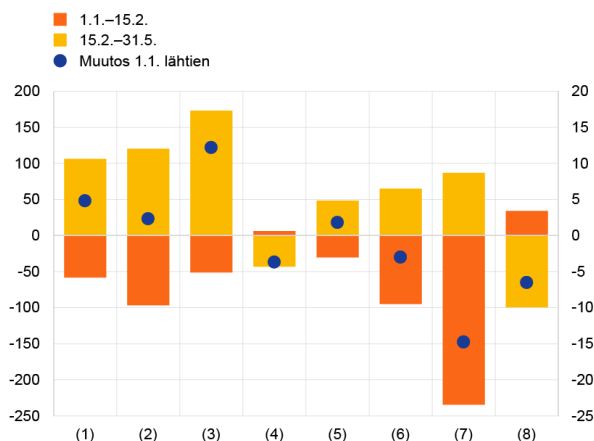
**Maailmanlaajuisen inflaatiovauhdin odotetaan pysyvän maltillisena lyhyellä aikavälillä ja nopeutuvan vähitellen vuoden 2016 jälkipuoliskolta alkaen.** Öljyn ja muiden raaka-aineiden hinnanlasku vuoden alussa, hintojen viimeaikaisesta elpymisestä huolimatta, pitäänee inflaatiovauhdin lyhyellä aikavälillä edelleen kurissa. Öljyfutuurihintakäyrän jyrkenneminen viittaa öljyn hinnan nousuun arviointijakson aikana. Samalla globaalien tason runsas ylikapasiteetti jarruttaa keskivälillä pohjainflaation nopeutumista.

Rahoitusmarkkinoiden olosuhteet palautuivat maaliskuun alusta kesäkuun alkuun vakaammiksi kuin vuoden 2016 alussa sekä euroalueella että globaalisti. Odotettua parempi maailmantalouden tilanne, öljyn hinnan nousun jatkuminen ja rahapoliittisen elvytyksen jatkaminen euroalueella tukivat riskipitoisia varoja koskeneita markkina-arvioita. Euroalueen osakkeiden hinnat nousivat maltillisesti tarkastelujakson aikana eli maaliskuun 9. päivän ja kesäkuun 1. päivän välisen ajan, kun puolestaan ilmoitukset siitä, että eurojärjestelmä oli ostanut yrityssektorin rahoitusvaroja, vahvistivat merkittävästi yritysten liikkeeseen laskemien joukkolainojen tuottoerojen supistumista. Valtion pitkien joukkolainojen tuotot pienenevät euroalueella jonkin verran ja seurasivat tiiviisti pitkien joukkolainojen tuottojen kehitystä maailmanmarkkinoilla. Euro vahvistui valuuttamarkkinoilla maltillisesti.

#### Kuvio 4

##### Rahoitusmarkkinoiden kehitys

(vasen asteikko: muutokset peruspisteinä kohtien 4, 6, 7 ja 8 osalta; oikea asteikko: prosenttimuutokset kohtien 1, 2, 3 ja 5 osalta)



Lähteet: Standad & Poor's, Financial Times, JP Morgan, Haver Analytics, Merrill Lynch. Huom. (1) S&P 500; (2) FTSE All-World -indeksi, pl. Yhdysvallat; (3) Brent-raakaöljyn hinta Yhdysvaltain dollareina; (4) Valtion 10 vuoden joukkolainan tuotto Yhdysvalloissa; (5) BKT:n ostovoimapariteetilla painotettu kehittyvien markkinatalouksien vaihtokurssien prosenttimuutoksen keskiarvo Yhdysvaltain dollariin nähden; (6) JP Morgan Emerging Market Bond index (EMBI) valtion joukkolainojen tuottoero, prosenttiyksikkönä; (7) Yhdysvaltain korkeatuottoisten yritysten joukkolainojen tuotto; (8) CBOE Volatility Index (VIX).

#### Toisin kuin vuoden alussa, rahoitusmarkkinat kehittyivät verrattain rauhallisesti kaikkialla euroalueella – ja koko maailmassa – maaliskuun alusta kesäkuun alkuun 2016 maailmantalouden kohentuessa ja öljyn hinnannousun jatkuessa.

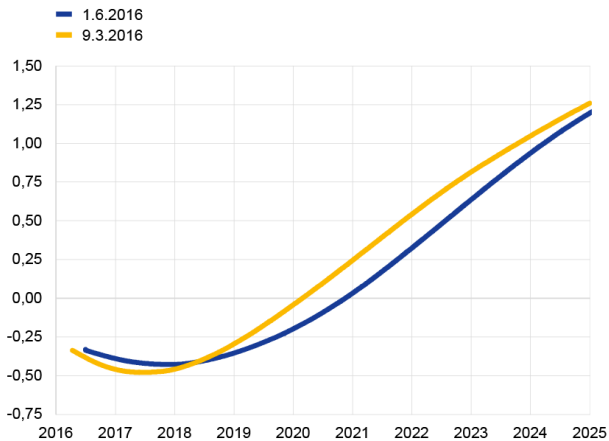
Tämä positiivinen kehitys oli jatkoa trendille, joka oli alkanut helmikuun puolivälissä, jolloin Yhdysvalloissa julkistettiin myönteisiä taloustietoja, öljyn hinta elpyi ja rahapoliittisen elvytyksen odotettiin jatkuvan euroalueella. Samalla näkemykset globaaleista rahoitusmarkkinoista kohentuivat ja rahoitusmarkkinoiden volatiliiteetti väheni edelleen sen jälkeen kun EKP:n neuvosto oli ilmoittanut maaliskuun kokouksessaan jatkavansa rahapoliittista elvytystä. Tämä kehitys auttoi kaiken kaikkiaan kehittyneimpien talouksien osakemarkkinoita kuittaamaan vuoden alusta kertyneitä tappioitaan, kun yritysten joukkolainojen tuottoerot puolestaan supistuivat. Valtion joukkolainojen tuottoerot pienenevät kehittyvillä markkinoilla, kun ulkoiset rahoitusolosuhteet kohentuivat useimmissa maissa (ks. kuvio 4).

#### Euroalueen pankkien keskinäisten yön yli -luottojen

**toteutunut painotettu keskiporko (eoniakorko) aleni tarkastelujaksolla maaliskuun 9. päivästä kesäkuun 1. päivään, kun EKP:n neuvosto oli päättänyt alentaa talletuskorkoa 0,10 peruspistettä -0,40 prosenttiin maaliskuun 10. päivänä.** Eoniakorko aleni tarkastelujakson (maaliskuun 9. päivästä kesäkuun 1. päivään) aikana 0,097 peruspistettä, kun talletuskoron alentuminen välittyi täysimääräisesti näihin korkoihin. Eoniakorko on pysynyt vuoden 2016 toisen vähimmäisvarantojen pitoajanjakson alusta, jolloin korkoa laskettiin, -0,32 ja -0,36 peruspisteen välillä lukuun ottamatta ensimmäisen neljänneksen loppua, jolloin se nousi väliaikaisesti -0,30 peruspisteeseen. Ylimääräinen likviditeetti suureni 144 miljardia euroa noin 845 miljardiin euroon, kun eurojärjestelmä teki ostoja laajennetun omaisuusserien osto-ohjelman mukaisesti (ks. myös kehikko 2).

**Kuvio 5**  
Eonitermiinikorot

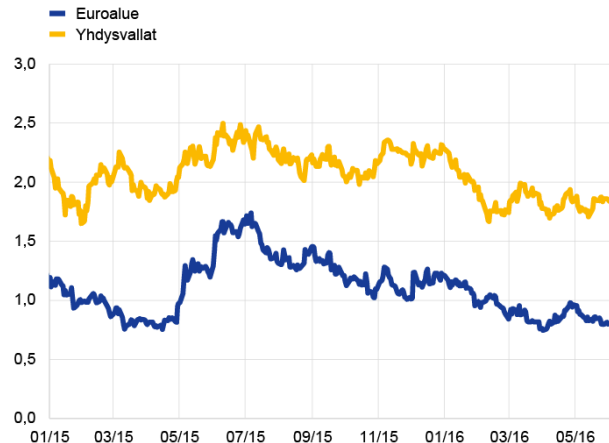
(vuotuinen korko)



Lähteet: Thomson Reuters ja EKP:n laskelmat.

**Kuvio 6**  
Valtion 10 vuoden joukkolainojen tuotot euroalueella ja Yhdysvalloissa

(vuotuinen tuotto prosentteina)



Lähde: Thomson Reuters.

Huom. Otsikolla "euroalue" tarkoitetaan valtion 10 vuoden joukkolainojen tuottojen BKT-painotettua keskiarvoa. Otsikolla "Yhdysvallat" tarkoitetaan 10 vuoden valtionlainan tuottoa. Tuorein havainto 1 .6.2016.

**Koska volatiliiteetti oli kaiken kaikkiaan vähäistä, eoniakoron aikarakennetta kuvaavan käyrän muutokset olivat vähäisiä, vaikka keskipitkät korot alenivatkin hieman.** Lyhyissä koroissa käyrä siirtyi hieman ylöspäin tarkastelujakson aikana lähinnä siksi, että rahoitusmarkkinat odottivat lyhyiden termiinikorkojen nousevan euroalueella EKP:n neuvoston maaliskuun kokouspäivänä. Keskipitkissä koroissa käyrä siirtyi hieman alaspäin, mikä viittaa siihen, että markkinaosapuolet odottivat EKP:n ohjauskorkojen pysyvän matalina pidempään. Sitä vastoin pitemmät eonitermiinikorot pysyivät käytännössä muuttumattomina maaliskuun alusta kesäkuun alkuun (ks. kuvio 5).

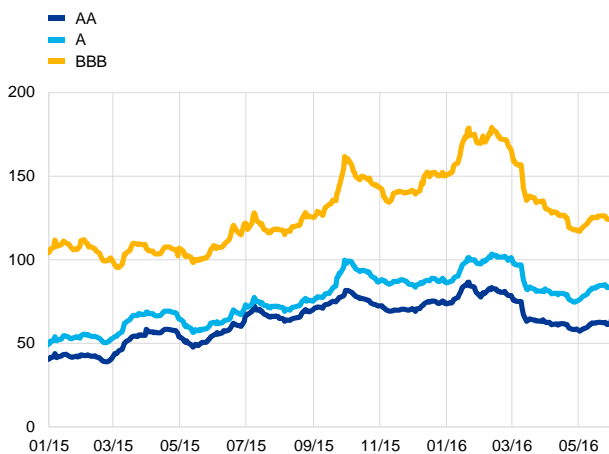
**Valtion pitkien joukkolainojen tuotot pienenevät jonkin verran euroalueella tarkastelujakson aikana ja seurasivat tiiviisti pitkien joukkolainojen tuottojen globaalia kehitystä.** Maaliskuussa valtion joukkolainojen tuotot olivat laskussa, ja valtion 10 vuoden joukkolainojen tuottojen BKT-painotettu keskiarvo supistui ennätysmäisen pieneksi 0,75 prosenttiin 1.4.2016. Pitkien joukkolainojen tuotot suurensivat tämän jälkeen euroalueella, mutta supistuivat useaan kertaan huhtikuun lopusta lähtien. Pitkät spotkorot laskivat siis samalla tavoin kuin keskipitkät eonitermiinikorot, ja BKT-painotetut 10 vuoden joukkolainojen tuotot olivat tarkastelujakson lopussa 0,11 peruspistettä pienemmät kuin maaliskuun 9. päivänä (ks. kuvio 6). Tuotot supistuivat kaiken kaikkiaan hieman voimakkaammin paremman luottoluokituksen saaneissa euroalueen maissa, mutta Kreikassa valtion joukkolainojen tuotot pienenevät merkittävästi, kun euroryhmä pidensi Kreikalle myöntämiensä lainojen maksuaikaa. Vaikka pitkäaikaisten joukkolainojen tuotot kehittyivät kaiken kaikkiaan euroalueella hyvin samalla tavoin kuin globaalisti, pitkien joukkolainojen tuottoerot Yhdysvaltain ja euroalueen välillä suurensivat lähinnä sen

vuoksi, että markkinat katsoivat näissä kahdessa taloudessa harjoitettavan rahapolitiikan poikkeavan aikaisempaa enemmän toisistaan.

### Kuvio 7

Investointiluokkaan kuuluvien yritysten joukkolainojen tuottoerot luokituksen mukaan

(prosenttiyksikköä)



Lähde: Thomson Reuters.  
Huom. Tuorein havainto 1.6.2016.

### Sen jälkeen kun EKP:n neuvosto oli julkistanut yrityssektorin velkapapereiden osto-ohjelman (CSPP), yritysten liikkeeseen laskemien joukkolainojen tuottoerot supistuivat huomattavasti.

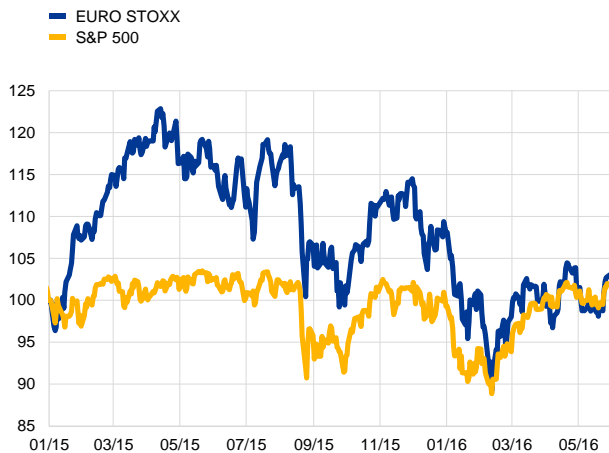
Yrityssektorin velkapapereiden osto-ohjelman julkistaminen maaliskuussa vahvisti yritysten liikkeeseen laskemien joukkolainojen tuottoerojen kaventumista, joka oli ollut käynnissä markkinoiden odotusten kohennuttua globaalisti helmikuun puolivälistä lähtien. Tuottoerot supistuivat vähitellen tämän jälkeenkin, ja myös sen jälkeen kun yrityssektorin velkapapereiden osto-ohjelman täytäntöönpanoa koskevat yksityiskohdat tiedot oli julkistettu EKP:n neuvoston huhtikuun puolivälin kokouksessa, kunnes suurenivat hieman toukokuun aikana. Yritysten joukkolainojen tuottoerot olivat kaiken kaikkiaan kesäkuun alussa huomattavasti pienempiä kuin maaliskuun alussa (ks. kuvio 7). Vaikka pankkien joukkolainojen tuottoerot kehittyivät samalla tavoin, ne supistuivat vaimeammin.

**Euroalueen osakkeiden tuotot olivat maltillisia, ja markkinoiden volatiliiteetti oli vähäistä.** Laaja EURO STOXX -indeksi suureni noin 2 % maaliskuun 9. päivästä kesäkuun 1. päivään 2016. Tätä voidaan verrata S&P 500 -indeksiin noin 6 prosentin suurentumiseen Yhdysvalloissa (ks. kuvio 8). Euroalueen pankkiosakkeiden hinnat alenivat noin 2 %. Lisäksi euroalueen pankkiosakkeiden hinnat heilahtivat markkinoiden yleistä kehitystä voimakkaammin molempiin suuntiin, kun tätä sektoria painoivat huoli kannattavuudesta sekä jotkin maa- ja pankkikohtaiset tapahtumat.

## Kuvio 8

### Euroalueen ja Yhdysvaltain osakehintaindeksit

(1.1.2015 = 100)

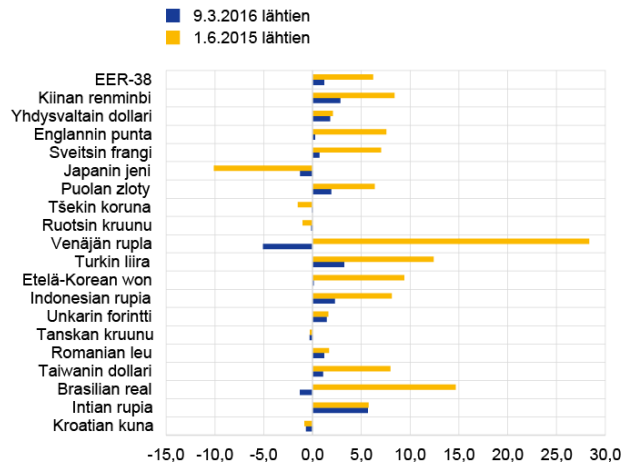


Lähteet: Thomson Reuters ja EKP:n laskelmat.  
Huom. Tuorein havainto 1.6.2016.

## Kuvio 9

### Euron vaihtokurssimuutokset tiettyihin valuuttoihin nähden

(prosentteina)



Lähde: EKP.  
Huom. Tiedot prosenttimuutoksina 1.6.2016 nähden. EER-38 on euron nimellinen efektiivinen valuuttakurssi euroalueen 38 tärkeimmän kauppakumppanimaan valuuttaan nähden.

### Euron efektiivinen vaihtokurssi vahvistui maltillisesti valuuttamarkkinoilla.

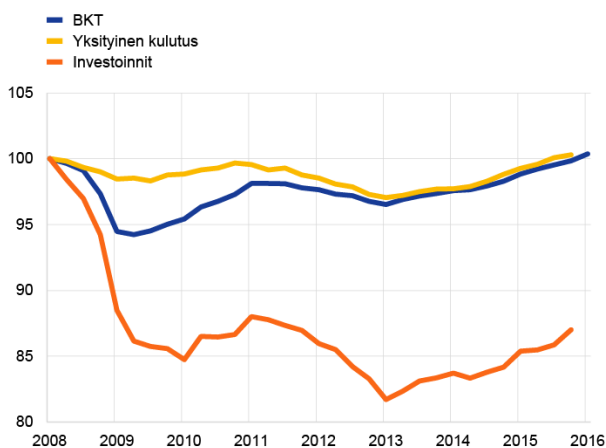
Valuutta vahvistui maaliskuun alusta huhtikuun loppuun. Vahvistumisesta näkyivät lähinnä markkinoiden odotukset siitä, miten rahapolitiikka kehittyisi keskeisissä talouksissa. Sitä tuki sekin, että markkinat suhtautuivat euroon myönteisemmin sen jälkeen, kun euroalueen taloudellisesta toimeleaisuudesta oli saatu odotettua parempia tietoja. Euron efektiivinen vaihtokurssi heikkeni toukokuun alusta myös Yhdysvaltain dollariin nähden, kun pitkien joukkolainojen tuottoerot suurentivat Yhdysvaltain ja euroalueen välillä. Kauppapainotteinen euron kurssi vahvistui kaiken kaikkiaan 1,2 % maaliskuun 9. päivästä kesäkuun 1. päivään (ks. kuvio 9). Kahdenvälisesti euro vahvistui Yhdysvaltain dollariin, Kiinan renminbiin, Sveitsin frangiin ja monien kehittyvien markkinatalouksien valuuttoihin nähden sekä useimpien Keski- ja Itä-Euroopan maiden valuuttoihin nähden. Se heikkeni Venäjän ruplaan, Japanin jeniin ja joidenkin tavarantuoja maiden valuuttoihin nähden.

### 3 Talouskehitys euroalueella

Euroalueen BKT kasvoi huomattavasti vuoden 2016 ensimmäisellä neljänneksellä. Kasvua tukee edelleen kotimainen kysyntä, kun taas heikko vienti jarruttaa sitä. Tuoreimmat tiedot viittaavat kasvun jatkumiseen toisella neljänneksellä, joskin mahdollisesti hitaampana kuin ensimmäisellä neljänneksellä. Talouden elpymisen odotetaan etenevän verkkaiseen mutta tasaiseen tahtiin. Kotimaista kysyntää tukee edelleen EKP:n rahapoliittisten toimien vaikutus reaalityöelämään. Suotuisat rahoitusolot ja yritysten kannattavuuden paraneminen edistävät vastedeskin investointeja. Lisäksi työllisyysilanteen jatkuva kohentuminen, joka hyötyy myös toteutetuista rakenneuudistuksista, sekä edelleen suhteellisen alhainen öljyn hinta antavat lisätukea kotitalouksien käytettävissä oleville reaalityöelämälle ja yksityiselle kulutukselle. Lisäksi euroalueen finanssipolitiikka on hieman elvyttävää. Euroalueen talouden elpymistä jarruttavat kuitenkin edelleen kehittyvien markkinatalouksien kasvunäkymien vaimeus, tarvittava taseiden sopeutus eri sektoreilla sekä rakenneuudistusten toteutuksen hidastuminen. Kesäkuussa 2016 julkaistuissa euroaluetta koskevissa kokonaistaloudellisissa eurojärjestelmän asiantuntijoiden arvioissa BKT:n odotetaan kasvavan 1,6 % vuonna 2016 ja 1,7 % sekä vuonna 2017 että vuonna 2018.

**Kuvio 10.**  
Euroalueen BKT, yksityinen kulutus ja investoinnit

(indeksi I/2008 = 100)



Lähde: Eurostat.

Huom. Tuorein havainto on vuoden 2016 ensimmäiseltä neljännekseltä BKT:n osalta ja vuoden 2015 viimeiseltä neljännekseltä osatekijöiden osalta.

#### Euroalueen talouskasvu vahvistui vuoden 2016 ensimmäisellä neljänneksellä, ja BKT on ylittänyt vuoden 2008 huipputason (ks. kuvio 10).

BKT:n kasvu oli edellistä neljänneistä voimakkaampaa monissa euroalueen maissa ja sitä näyttävät tukeneen yksityisen kulutuksen ja myös investointien positiiviset kasvuvaikeudet. Investoinnit ovat kuitenkin edelleen selvästi kriisiä edeltäneen huipputason alapuolella. Nettovienti on todennäköisesti edelleen jarruttanut kasvua vuoden 2016 ensimmäisellä neljänneksellä maailmankaupan vaimean kasvun vuoksi.

#### Yksityisen kulutuksen vahvistuminen näyttää jatkuneen vuoden 2016 ensimmäisellä neljänneksellä, ja tämä erä on edelleen tärkein tekijä meneillään olevan elpymisen taustalla.

Huolimatta maaliskuussa tapahtuneesta notkahduksesta vähittäiskauppa ja henkilöautojen rekisteröinnit kasvoivat ensimmäisellä neljänneksellä

1 prosentin edellisestä neljänneksestä. Tätä oli edeltänyt väliaikainen kasvun hidastuminen vuoden 2015 viimeisellä neljänneksellä, mikä johtui kausivaatetuksen myynnin supistumisesta ja energian kulutuksen pienenemisestä leudon talven vuoksi sekä Pariisissa marraskuussa tehtyjen terrori-iskujen haitallisista vaikutuksista. Pidemmällä aikavälillä yksityinen kulutus on hyötynyt kotitalouksien käytettävissä olevien reaalityöelämien kasvusta, mikä puolestaan johtuu ensisijaisesti työllisyyden kasvusta mutta myös öljyn hinnan laskusta (ks. kuvio 11) ja suhteellisen vakaasta säästämisasteesta. Vaikka euroalueen kotitalouksien korkotulot ovat pienentyneet vuoden 2008 jälkeen, niiden nettokorkotulot ovat olleet suhteellisen vakaita. Kun

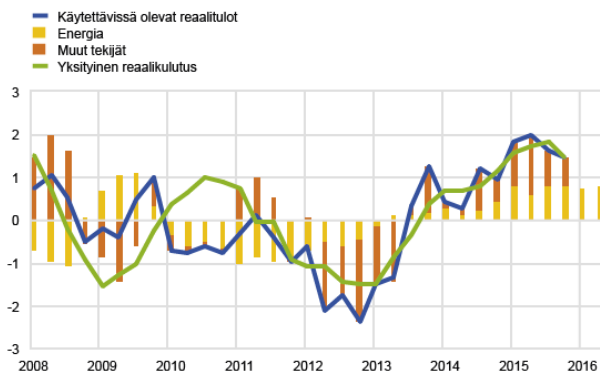


resursseja jaetaan uudelleen nettosäästäjiltä nettovelallisille, korkotulojen ennustetaan kaiken kaikkiaan vastedeskin tukevan yksityistä kulutusta (ks. kehikko 3, jonka otsikko on ”Matalat korot ja kotitalouksien nettokorkotulot”). Lisäksi kotitalouksien taseista on vähitellen tullut vähemmän tiukkoja ja kuluttajien luottamus on pysynyt vahvistunut työllisyysasteen jatkuvan alenemisen ansiosta.

## Kuvio 11.

### Käytettävissä olevat reaalitytulot ja yksityinen kulutus

(prosenttimuutos edellisestä vuodesta, kasvuvaihtokukset prosenttiyksikköinä)



Lähteet: Eurostat ja EKP:n laskelmat.

Huom. Tuorein havainto on vuoden 2015 viimeiseltä neljännekseltä käytettävissä olevien reaalitytulojen ja yksityisen kulutuksen osalta. Energian kasvuvaihtokuksen osalta toinen neljännes perustuu kuukausittaisiin (arvioituihin) tietoihin toukokuuhun 2016 asti.

### Euroalueen työmarkkinatilanteen jatkuva koheneminen tukee yksityistä kulutusta kokonaistyötulojen kautta.

Työllisyys jatkoi kasvuaan: vuoden 2015 viimeisellä neljänneksellä: se kasvoi 0,3 % edellisestä neljänneksestä. Tämän seurauksena työllisyysaste oli 1,2 % korkeampi kuin vuotta aiemmin, mikä on suurin vuosittainen nousu sitten vuoden 2008 toisen neljänneksen. Samaan aikaan työttömyysaste oli huhtikuussa 10,2 % eli matalin sitten elokuun 2011. Työttömyysaste alkoi laskea tasaisesti vuoden 2013 puolivälissä. Ajantasaisemmat tiedot, kuten kyselytutkimukset, viittaavat euroalueen työmarkkinatilanteen jatkuvaan maltilliseen kohenemiseen. Tästä positiivisesta kehityksestä huolimatta työttömyyden laaja-alaisemmat indikaattorit, joissa otetaan huomioon myös vasten tahtaan osa-aikatyötä tekevät sekä työmarkkinoilta poistuneet työikäiset väestöosat, ovat edelleen koholla. Noin 4 % työvoimasta tekee tällä hetkellä osa-aikatyötä vasten

tahtaan, koska kokoaikaista työtä ei ole tarjolla, ja samansuuruinen osuus työvoimasta on lannistuneita henkilöitä, jotka eivät aktiivisesti etsi työpaikkaa. Näin ollen euroalueen työmarkkinoille on todennäköisesti ominaista huomattavasti suurempi ylikapasiteetti kuin pelkästään työttömyysasteen perusteella voitaisiin päätellä.

### Sen jälkeen kun kapasiteetin käyttö on kasvanut tehdasteollisuudessa ja pääomahyödykkeiden tuotannon kokonaiskasvu on ollut vahvaa, investointien kasvu on todennäköisesti jatkunut yhtä vahvana kuin vuodenvaihteessa.

Kysyntätilanne on myös parantunut ja siten tukee yritysten investointeja. Vuodesta 2013 lähtien kysyntä on aiempaa harvemmin mainittu Euroopan komission kyselytutkimuksessa tuotantoa rajoittavana tekijänä (ks. kuvio 12). Toisaalta asuinrakennusinvestointeja todennäköisesti tukivat suotuisat sääolosuhteet ensimmäisellä neljänneksellä mutta myös asuntomarkkinoiden vahvistuminen yleisemmällä tasolla, mistä osoituksena on rakennuslupahakemusten määrän ja asuntolainojen kysynnän kasvu. Lähitulevaisuudessa asuntojen kysyntää vahvistanevat matalat asuntolainojen korot ja kotitalouksien käytettävissä olevien tulojen kasvu sekä jossain määrin tuottojen hakeminen tilanteessa, jossa vaihtoehtoisten sijoituskohteiden tuotto on heikko. Rahoitusolojen paraneminen, voittojen kasvu ja euroalueen yritysten suuret käteisvarannot yhdessä vähitellen paranevan kotimaisen ja ulkomaisen kysynnän kanssa todennäköisesti myös auttavat yritysten investointeja eteenpäin. Tarve jatkaa yritysten velkataakan purkamista, sijoittajien aiempaa maltillisemmat pitkän aikavälin kasvuvuodotukset ja

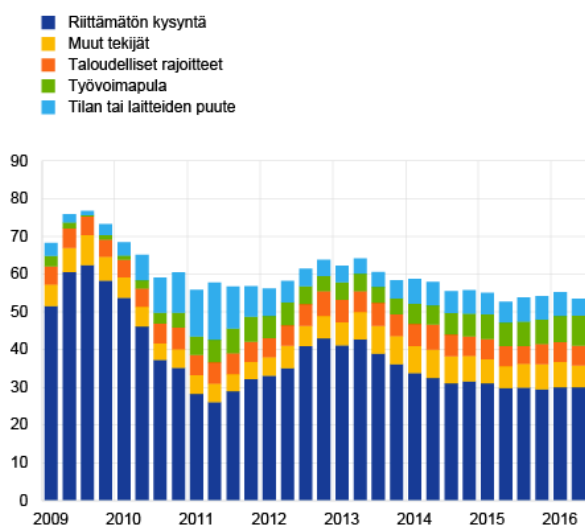


vaimeat kasvunäkymät kehittyvissä markkinatalouksissa saattavat kuitenkin hillitä kokonaisinvestointien elpymistä.

## Kuvio 12.

### Tuotantoa rajoittavat tekijät

(prosenttiosuuksina)



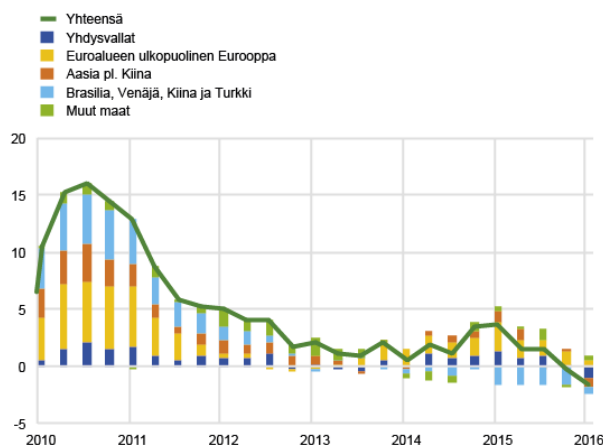
Lähde: Euroopan komissio.

Huom. Tuorein havainto on vuoden 2016 toiselta neljännekseltä.

## Kuvio 13.

### Tavaravienti euroalueen ulkopuolelle

(prosenttimuutos edellisestä vuodesta ja kasvuvaihtokset prosenttiyksikköinä edellisestä vuodesta)



Lähde: Eurostat.

Huom. Tuorein havainto on vuoden 2016 ensimmäiseltä neljännekseltä ja perustuu kuukausittaisiin tietoihin helmikuuhun 2016 asti EU-maiden osalta ja maaliskuuhun 2016 asti kaikkien muiden maiden osalta.

**Tavaraviennin kasvun laskusuuntaus näyttää jatkuneen vuoden 2016 ensimmäisellä neljänneksellä, mitä edelsi maailmankaupan vaimea kehitys (ks. kuvio 13).** Tärkeät vientikohteet, kuten Yhdysvallat, mutta myös Sveitsi ja Japani vaikuttivat viennin kasvuun negatiivisesti, ja vienti Isoon-Britanniaan kasvoi vähemmän kuin vuoden 2015 viimeisellä neljänneksellä. Suurista kehittyvistä markkinatalouksista voidaan todeta, että Brasiliassa ja Venäjällä heikko kysyntä jarrutti tavaraviennin kasvua, kun taas Kiinan kasvuvaihtokseksi oli jokseenkin neutraali oltuaan negatiivinen vuonna 2015.

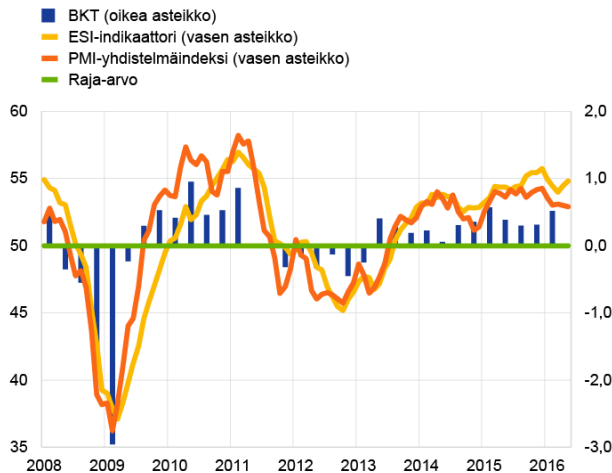
**Viennin kasvun ennustetaan nopeutuvan lyhyellä aikavälillä vain hieman heikkona jatkuvan maailmankaupan kehityksen vuoksi.** Sekä vientitulaukset että viejien luottamus viittaavat vaimeana jatkuvaan ulkomaankaupan kehitykseen lyhyellä aikavälillä, eivätkä euron efektiivisen valuuttakurssin viimeaikaiset muutokset tuo tilanteeseen helpotusta. Vientimarkkinaosuuksien odotetaan kuitenkin pysyvän suurina, mikä johtuu kilpailukyvyyn kohenemisen viiveellä ilmenevistä vaikutuksista. Euroalueen viennin kasvun odotetaan piristyvän vähitellen euroalueen vientikysynnän mukaisesti.

**Kaiken kaikkiaan käytettävissä olevat lyhyen aikavälin indikaattorit viittaavat meneillään olevaan maltilliseen kasvuun vuoden 2016 toisella neljänneksellä.** Talouden ilmapiiriä kuvaava Euroopan komission indikaattori (Economic Sentiment Indicator, ESI) nousi huhti- ja toukokuussa, kun taas koko tuotantoa kuvaava ostopäällikköiden yhdistelmäindeksi (Purchasing Managers' Index, PMI) heikkeni (ks. kuvio 14). Kumpikin indikaattori on edelleen pitkän aikavälin keskiarvoaan suurempi. Teollisuustuotanto (ilman rakentamista) kuitenkin supistui helmi- ja maaliskuussa,

mikä oli osoitus tuotannon neljännesvuosikasvuun kohdistuvista ennakoitua heikomman kehityksen riskeistä toisella neljänneksellä negatiivisen kasvuperinnön seurauksena.

**Kuvio 14.**  
Euroalueen BKT, PMI-yhdistelmäindeksi ja ESI-indikaattori

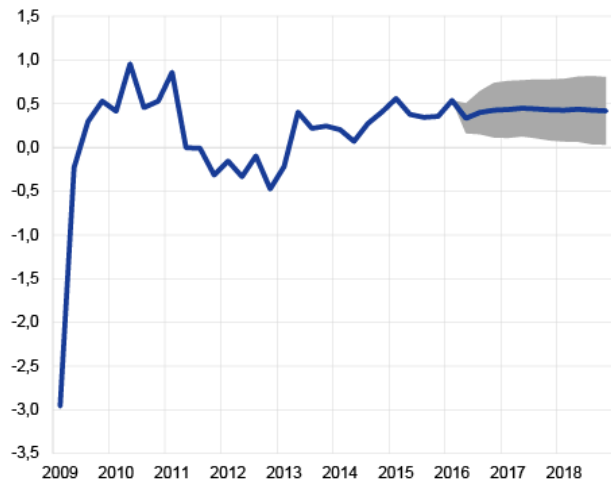
(vasen asteikko: diffuusioindeksi ja saldolukuja; oikea asteikko: neljännesvuosittaiset kasvuvauhdit)



Lähteet: Markit, Euroopan komissio ja Eurostat.  
Huom. Tuoreimmat havainnot ovat vuoden 2016 ensimmäiseltä neljännekseltä BKT:n kehityksen osalta ja toukokuulta 2016 ESI-indikaattorin ja PMI-indeksin osalta. ESI-indikaattori ja PMI-indeksi ovat normalisoituja.

**Kuvio 15.**  
Euroalueen BKT (ml. ennusteet)

(neljännesvuosittaisen prosenttimuutos)



Lähteet: Eurostat ja artikkeli "Euroalueen talousnäkyimiä koskevat eurojärjestelmän asiantuntijoiden arviot (kesäkuu 2016)", joka julkaistiin EKP:n verkkosivuilla 2.6.2016.

**Euroalueen talouden elpymisen odotetaan jatkuvan, mitä tukee EKP:n rahapoliittisten toimien vaikutus reaaliatalouteen.** Investointeja edistänee yritysten kannattavuuden paraneminen, kun taas yksityisen kulutuksen odotetaan saavan tukea työllisyystilanteen jatkuvasta kohentumisesta sekä edelleen verrattain alhaisesta öljyn hinnasta. Euroalueen talouden elpymistä jarruttavat kuitenkin edelleen nousevien markkinatalouksien vaiheet kasvunäkymät.

**Kesäkuussa 2016 julkaistuissa euroaluetta koskevissa kokonaistaloudellisissa eurojärjestelmän asiantuntijoiden arvioissa BKT:n odotetaan kasvavan 1,6 % vuonna 2016 ja 1,7 % sekä vuonna 2017 että vuonna 2018 (ks. kuvio 15).** BKT:n kasvunäkymät vuodeksi 2016 on nyt arvioitu paremmiksi kuin maaliskuun 2016 asiantuntija-arvioissa, kun taas arviot vuosiksi 2017 ja 2018 ovat pysyneet jokseenkin ennallaan. Euroalueen talousnäkyimiin kohdistuvat riskit viittaavat edelleen odotettua heikompaan kehitykseen, mutta riskien painotus on kohentunut toteutettujen rahapoliittisten toimien sekä odotettavissa olevan elvytyksen ansiosta. Ennakoitua heikomman kehityksen riskit liittyvät maailmantalouden kehitykseen, Isossa-Britanniassa järjestettävään kansanäänestykseen EU-jäsenyydestä ja muihin geopoliittisiin riskeihin.

## 4 Hinnat ja kustannukset

Euroalueen vuotuinen YKHI-inflaatio oli Eurostatin alustavan arvion mukaan toukokuussa -0,1 %. Hitaassa inflaatiiovauhdissa näkyvät aikaisemmat energian hinnan laskut. Öljyn tämänhetkisten futuurihintojen perusteella inflaatiiovauhdin odotetaan pysyvän lähikuukaudet hyvin hitaana tai negatiivisena mutta alkavan nopeutua vuoden 2016 jälkipuoliskolla pääasiassa energian vuotuisen hintakehitykseen liittyvän vertailuajankohdan vaikutuksen vuoksi. Inflaatiiovauhdin elpyminen jatkuu vuosina 2017 ja 2018 EKP:n rahapoliittisten toimien ja talouden odotetun elpymisen tukemana. Samankaltainen kuva välittyy myös eurojärjestelmän asiantuntijoiden euroaluetta koskevista kesäkuun 2016 arvioista, joiden mukaan vuotuinen YKHI-inflaatio on 0,2 % vuonna 2016, 1,3 % vuonna 2017 ja 1,6 % vuonna 2018. YKHI-inflaatiota koskeva ennuste on pysynyt verrattain vakaana verrattuna EKP:n asiantuntijoiden arvioihin maaliskuussa 2016.

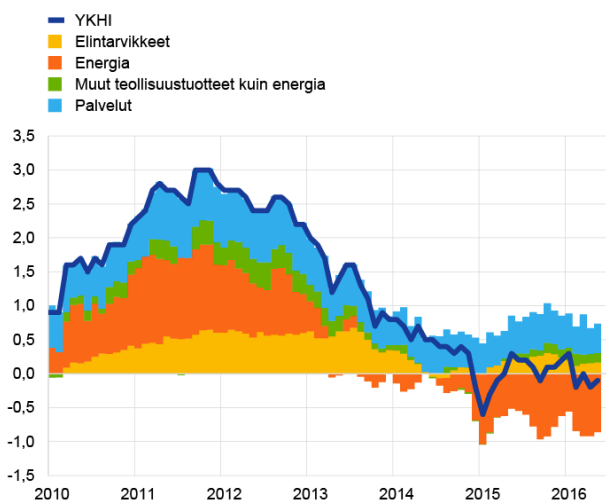
### Kokonaisinflaatio kiihtyi toukokuussa hieman, mutta pysyi negatiivisena.

Eurostatin alustavan arvion mukaan vuotuinen YKHI-inflaatiiovauhti nopeutui toukokuussa -0,1 prosenttiin huhtikuun -0,2 prosentista lähinnä energian hintojen nousun ja palvelujen hintojen hienoisen nousun vuoksi (ks. kuvio 16). Koska palvelujen hintojen nousuvauhti kiihtyi huhtikuun 0,9 prosentista 1,0 prosenttiin toukokuussa, ilman elintarvikkeiden ja energian hintoja laskettu YKHI-inflaatio nopeutui huhtikuun 0,7 prosentista 0,8 prosenttiin toukokuussa.

### Kuvio 16

YKHI-inflaation erien vaikutus euroalueen kokonaisinflaatioon

(vuotuinen prosenttimuutos)



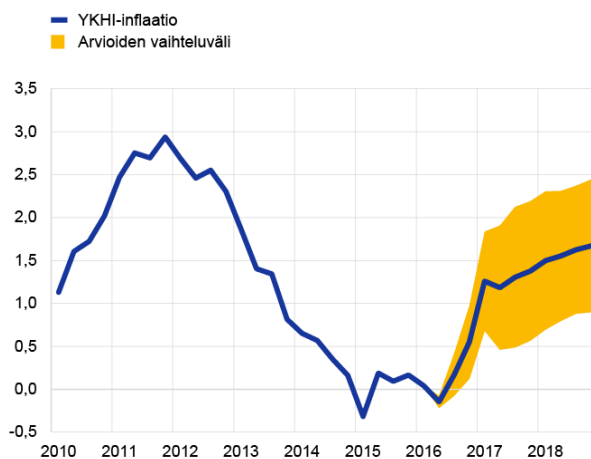
Lähteet: Eurostat ja EKP:n laskelmat.

Huom. Tuoreimmat havainnot toukokuulta 2016 (alustavat arviot).

### Kuvio 17

Euroalueen YKHI-inflaatio (ml. arviot)

(vuotuinen prosenttimuutos, vaikutukset prosenttiyksiköinä)



Lähde: Eurostat ja artikkeli, jonka otsikko on "Euroalueen talousnäkyviä koskevat eurojärjestelmän asiantuntijoiden arviot (kesäkuu 2016)", julkaistu EKP:n verkkosivuilla 2.6.2016.

Huom. Viimeisin havainto vuoden 2016 ensimmäiseltä neljännekseltä (toteutuneet tiedot) ja vuoden 2018 viimeiseltä neljännekseltä (arviot).

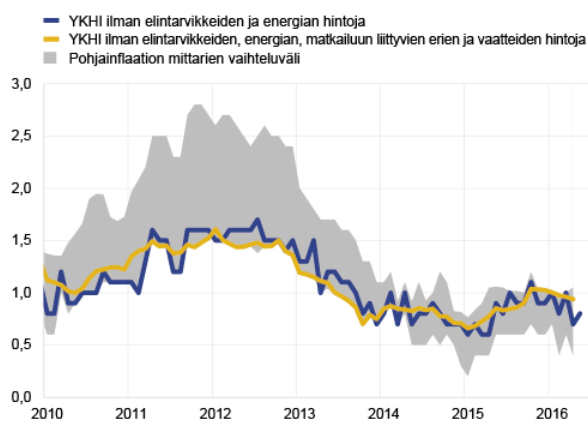
**Energian hinnan kehitys vaikuttaa edelleen huomattavasti kokonaisinflaation kehitykseen.** Energian hinnan negatiivinen vaikutus kokonaisinflaation kehitykseen on vaihdellut lähes puolentoista vuoden ajan 0,5 ja 1,0 prosenttiyksikön välillä (ks.

kuvio 16). Yhdysvaltain dollarin määräinen öljyn hinta on noussut matalalta tammikuun 2016 tasolta mutta on edelleen huomattavasti vuoden takaisen tason alapuolella. Tästä syystä viimeaikaiset hinnannousut ovat vaimentaneet energian hinnan negatiivista vaikutusta kokonaisinflaatioon vain hieman, sillä energian hinnat sisältävä YKHI-inflaatio oli edelleen hyvin hidas eli -8,1 % toukokuussa 2016. Öljyn hinnan viimeaikaisen nousun vaikutus ilmenee selvemmin, kun aikaisempi voimakas hintojen alentuminen putoaa pois vuotuista inflaatiovauhtia koskevasta laskelmasta. Vertailuajankohdan nopeuttavat vaikutukset selittävät samalla tavoin suurimman osan odotetusta kokonaisinflaation tulevasta kiihtymisestä vuoden 2017 alkuun mennessä (ks. kuvio 17).

## Kuvio 18

### Pohjainflaation mittarit

(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, matkailuun liittyvien erien ja vaatteiden hintaa; keskitetty keskiarvo (10 %); keskitetty keskiarvo (30 %); YKHI:n mediaani; sekä dynaamiseen faktorimalliin perustuva mittari. Viimeisimmät havainnot ilman elintarvikkeiden ja energian hintaa lasketusta YKHI:stä ovat toukokuulta 2016 (alustava arvio) ja huhtikuulta 2016 (kaikki muut indikaattorit).

### Pohjainflaation mittarit eivät osoita selvää nopeutumistrendiä.

Tätä näkemystä tukevat useat vaihtoehtoiset pohjainflaation mittarit (ks. kuvio 18). Sen jälkeen kun ilman elintarvikkeiden ja energian hintoja laskettu YKHI-inflaatio oli nopeutunut vuoden 2015 ensimmäisellä puoliskolla, sen vuotuinen muutosvauhti heilahteli 0,8 prosentin ja 1,1 prosentin välillä heinäkuusta 2015 maaliskuuhun 2016. Sen kehitys on ollut viime aikoina varsin volatiilista, sillä sen vuotuinen muutosvaihto nopeutui helmikuun 0,8 prosentista 1,0 prosenttiin maaliskuussa mutta hidastui sen jälkeen 0,7 prosenttiin huhtikuussa. Tämä johtui lähinnä palvelujen hintojen muutosvauhdista, joka oli kiihtynyt helmikuun 0,9 prosentista 1,4 prosenttiin maaliskuussa, mutta hidastui jälleen 0,9 prosenttiin huhtikuussa. Ilman elintarvikkeiden ja energian hintoja lasketun YKHI-inflaation viimeaikainen volatiliiteetti voidaan siten suureksi osaksi selittää vertailuajankohdan vaikutuksella. Pääsiäinen oli tänä vuonna maaliskuussa ja viime vuonna huhtikuussa, mistä syystä palvelujen hintojen vuotuinen nousuvauhti kiihtyi maaliskuussa 2016 ja hidastui huhtikuussa 2016 erityisesti matkailuun

liittyvien erien, kuten pakettimatkojen osalta. Kun tarkastellaan YKHI-inflaation mittaria, joka lasketaan ilman elintarvikkeita ja energiaa, matkailuun liittyviä eriä, vaatteita ja jalkineita – joihin vertailuajankohdan vaikutukset voivat vaikuttaa voimakkaasti – pohjainflaation trendi on huomattavasti vakaampi, eikä selviä merkkejä kiihtymisestä ole havaittavissa.

### Tuontihintojen inflaatiovauhti kääntyi negatiiviseksi, ja tuottajahintojen paineet ovat pysyneet vaimeina.

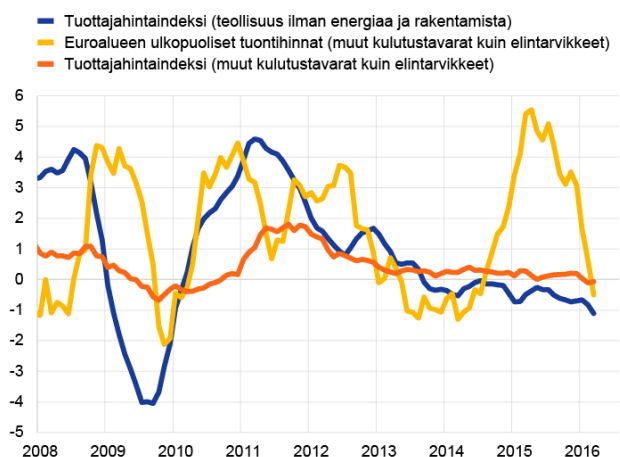
Vuonna 2015 muiden kulutustavaroiden kuin elintarvikkeiden ja energian tuontihintojen inflaatiovauhti oli huomattavan nopeaa ja kiihtyi ennätyskelliseen 5,6 prosenttiin kyseisen vuoden huhtikuussa. Tämä inflaatiovauhti on euron efektiivisen vaihtokurssin viimeaikaisen vahvistumisen ja myös öljyn hinnan laskusta johtuvien globaalien deflaatiopaineiden vaikutuksesta tämän jälkeen hidastunut ja muuttui maaliskuussa negatiiviseksi ollen -0,5 % (ks. kuvio 19). Tuontihintojen hidastava vaikutus ilmenee kestokulutustavaroiden hinnat sisältävän YKHI-inflaation muutosvauhdista, joka nopeutui vahvasti mutta vauhti

alkaa nyt hiipua. YKHI:n kulutustavaroiden alaindekseissä, joissa maahantuonnin osuus on verrattain suuri, kuten puolikestävien tavaroiden osalta, muiden erien inflaatiovauhdit ovat myös viime aikoina hidastuneet. Tämä maahantuotujen kulutustavaroiden kautta välittyvä euron efektiivisen vaihtokurssin suora vaikutus pitäisi erottaa niiden vaihtokurssien vaihtelujen kokonaisvaikutuksista, jotka välittyvät tuotanto- ja hinnoitteluketjun kautta. Koska kestää useiden vuosineljännesten ajan, ennen kuin ne ilmenevät täysimääräisinä, myös euron vaihtokurssin aikaisempi heikkeneminen välittyy edelleen inflaatiovauhtiin. Tällä hetkellä myös muiden kulutustavaroiden kuin elintarvikkeiden kotimaisten tuottajahintojen vuotuinen inflaatiovauhti on pysynyt kuitenkin vaimeana ja oli maaliskuussa -0,1 % (sama kuin helmikuussa). Toukokuuhun 2016 ulottuvat kyselytiedot tuotantopanosten ja tuotosten hinnoista osoittavat, että tuottajahintojen hintapaineet ovat edelleen vaimeat.

## Kuvio 19

### Tuottaja- ja tuontihinnat

(vuotuinen prosenttimuutos)



Lähteet: Eurostat ja EKP:n laskelmat.

Huom. Viimeisimmät havainnot maaliskuulta 2016.

**Palkkapaineet pysyvät vaimeina.** Sopimuspalkkojen kasvu hidastui hieman ja oli 1,4 % vuoden 2016 ensimmäisellä neljänneksellä oltuaan 1,5 % vuoden 2015 viimeisellä neljänneksellä ja vuonna 2015 kokonaisuutena arvioiden. Palkkojen nousuvauhtia pidättelevät todennäköisesti monet eri seikat, kuten työmarkkinoilla edelleen oleva huomattavan suuri käyttämätön kapasiteetti, verrattain heikko tuottavuuden kasvu, johon liittyy se, että palvelusektoreilla on luotu suuri määrä työpaikkoja, joilla on verrattain heikko tuottavuus, matala inflaatio ja monissa euroalueen maissa viime vuosina käyttöön otettujen työmarkkinoiden reformien vaikutukset.<sup>1</sup>

**Pitkän aikavälin inflaatio-odotusten markkinaperusteiset mittarit ovat yhä vakautuneet mutta pysyvät selvästi odotuksia koskeviin kyselytutkimuksiin perustuvien mittareiden alapuolella.** Viiden vuoden inflaatiovauhti viiden

vuoden kuluttua on viime aikoina kiihtynyt ja on hieman nopeampaa kuin ennätyskellisen hidas vauhti helmikuun lopussa (ks. kuvio 20). Kun katsotaan pidemmälle menneisyyteen, inflaatio-odotusten markkinaperusteiset mittarit ovat kuitenkin pysyneet matalalla tasolla. Tämä viittaa osittain siihen, että markkinaosapuolet pitävät inflaation kiihtymistä lähiaikoina epätodennäköisenä. Samaan aikaan siinä näkyvät myös tämänhetkiset inflaatoriskipreemiot, jotka ovat todennäköisimmin hieman negatiivisia, mikä johtunee siitä, että inflaatio-odotusten markkinaperusteiset mittarit antavat toisinaan tuloksen, joka on todellista tulevaa inflaatiovauhtia hitaampi. Vaikka tämänhetkinen inflaatiovauhti on hidas ja inflaatio-odotusten markkinaperusteiset mittarit ovat matalalla tasolla, markkinoiden hinnoittelema deflaatoriski on edelleen hyvin pieni. Toisin kuin markkinaperusteiset mittarit, pitkän aikavälin inflaatio-odotuksia koskeviin kyselytutkimuksiin perustuvat

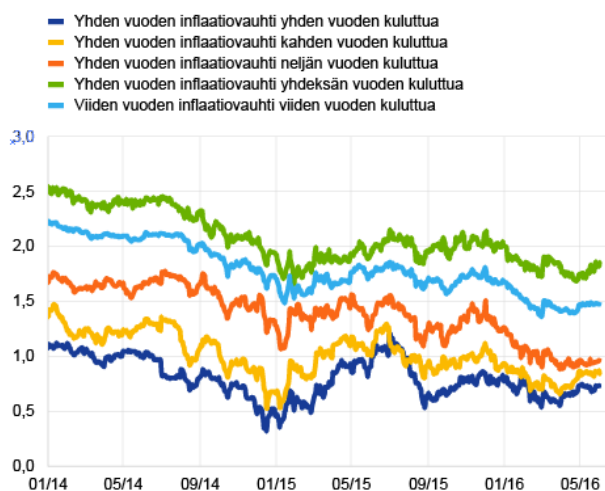
<sup>1</sup> Ks. myös kehikko, jonka otsikko on "Recent wage trends in the euro area", *EKP:n Talouskatsaus* 3/2016.

mittarit, kuten EKP:n Survey of Professional Forecasters (SPF) ja Consensus Economicsin ennuste, ovat olleet huomattavasti vakaampia, eikä inflaatiovauhdin odoteta niiden mukaan lyhyellä aikavälillä hidastuvan. Viimeisimmän SPF-ennusteen mukaan inflaatioennusteiden keskiarvo viiden vuoden kuluttua on 1,8 % eli sama kuin edellisessä kyselyssä, ja riski siitä, että inflaatio olisi tätä keskiarvoa hitaampi, näyttää jossain määrin pienentyneen.

## Kuvio 20

### Markkinaperusteisten inflaatio-odotusten indikaattorit

(vuotuinen prosenttimuutos)



Lähteet: Thomson Reuters ja EKP:n laskelmat.  
Huom. Tuoreimmat havainnot 1.6.2016.

### Euroalueen YKHI-inflaation ennustetaan pysyvän hitaana vuonna 2016 mutta kiihtyvän vuosina 2017 ja 2018.

Toukokuun puolivälissä saatavissa olleiden tietojen perusteella eurojärjestelmän asiantuntijoiden kesäkuussa 2016 esittämien euroaluetta koskevien arvioiden mukaan YKHI-inflaatio on 0,2 % vuonna 2016 mutta kiihtyy 1,3 prosenttiin vuonna 2017 ja 1,6 prosenttiin vuonna 2018 (ks. kuvio 17).<sup>2</sup> Ennustejakson aikana energian hinnan nousun odotetaan vaikuttavan merkittävästi YKHI-inflaation kehitykseen. Energian hinnan vaikutuksen ennustetaan kääntyvän positiiviseksi vuonna 2017 erityisesti inflaatiota voimakkaasti nopeuttavien vertailuajankohdan vaikutusten vuoksi. Pohjainflaation (mitattuna esimerkiksi ilman elintarvikkeiden ja energian hintoja lasketulla YKHI-inflaatiolla) odotetaan kiihtyvän vähitellen tulevina vuosina, kun kohentuvat työmarkkinaolosuhteet ja työmarkkinoiden käyttämättömän kapasiteetin supistuminen muuttuvat korkeammiksi palkoiksi ja voittomarginaaleiksi.

Inflaation nopeutumista tukevat EKP:n rahapoliittisten toimenpiteiden vaikutukset ja se, että inflaatiovauhdin aikaisemmat hidastumiset välittyvät edelleen euron efektiiviseen vaihtokurssiin. Ennuste YKHI-inflaatiovauhdista pysyy verrattain vakaana, kun sitä verrataan euroaluetta koskeviin EKP:n asiantuntijoiden arvioihin maaliskuussa 2015.

<sup>2</sup> Ks. artikkeli, jonka otsikko on "Euroalueen talousnäkyviä koskevat eurojärjestelmän asiantuntijoiden arviot (kesäkuu 2016)". Julkaistu EKP:n verkkosivuilla 2.6.2016.

## 5 Rahan määrä ja luotonanto

*Rahan määrän kasvu hidastui jonkin verran huhtikuussa mutta oli edelleen vankkaa. Luotonannon kasvu puolestaan jatkoi asteittaista elpymistään. Rahan luomisessa kotimaiset lähteet olivat jälleen tärkein lavean rahan kasvua vauhdittava tekijä. Alhainen korkotaso sekä EKP:n kohdennettujen pitempiaikaisten rahoitusoperaatioiden ja laajennetun omaisuuserien osto-ohjelman vaikutukset tukevat edelleen rahan määrän ja luotonannon kasvua. Suotuisan varainhankintatilanteen ansiosta pankit ovat alentaneet antolainauskorkoja, ja parantunut luotonantotilanne vahvistaa yhä luotonannon elpymistä. Yritysten ulkoisen rahoituksen vuotuisen kokonaisvirran arvioidaan vahvistuneen maltillisesti vuoden 2016 ensimmäisellä neljänneksellä.*

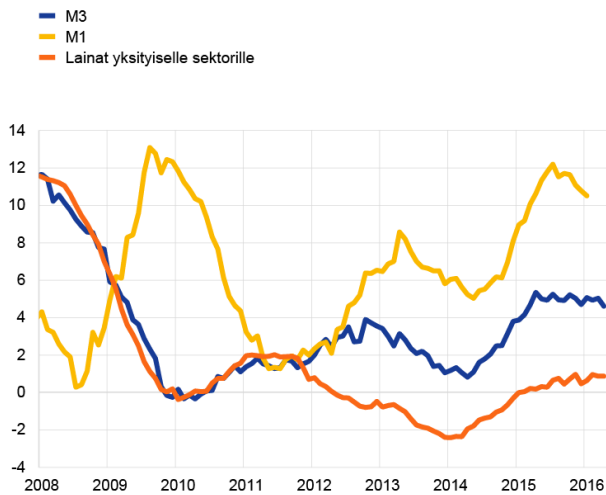
**Lavean rahan kasvu hidastui jonkin verran mutta oli edelleen vankkaa.** M3:n vuotuinen kasvuvauhti, joka on ollut suurin piirtein 5,0 % toukokuusta 2015 lähtien, maltillistui 4,6 prosenttiin huhtikuussa 2016 (ks. kuvio 21). Lavean rahan määrän kasvua edistivät edelleen likvideimmät erät. M1:n kasvu on ollut viime aikoina hidastumaan päin, ja myös huhtikuussa 2016 sen vuotuinen kasvuvauhti heikkeni, vaikka se onkin edelleen voimakasta. Suppean rahan viimeaikainen kehitys vahvistaa silti, että euroalueen talouden asteittainen elpyminen jatkuu.



## Kuvio 21

### M3, M1 ja lainat yksityiselle sektorille

(vuotuinen prosenttimuutos, kausi- ja kalenterivaihtelusta puhdistettu)



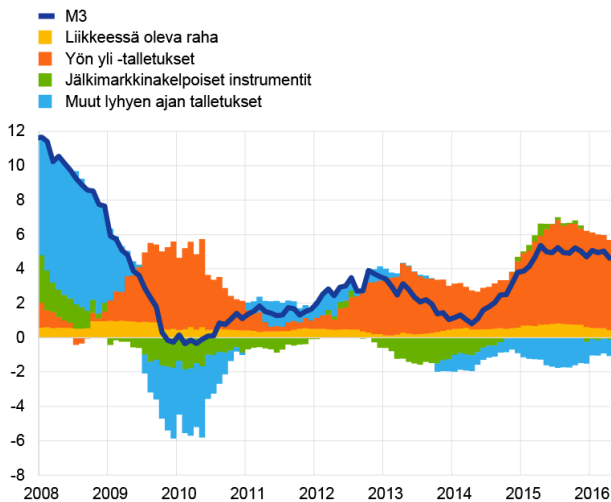
Lähde: EKP.

Huom. Tuorein havainto on huhtikuulta 2016.

## Kuvio 22

### M3 ja sen erät

(vuotuinen prosenttimuutos; vaikutukset prosenttiyksikköinä; kausi- ja kalenterivaihtelusta puhdistettu)



Lähde: EKP.

Huom. Tuorein havainto on huhtikuulta 2016.

### M3:n kasvua vauhdittivat edelleen yön yli -talletukset, joilla on huomattava osuus M1:ssä (ks. kuvio 22).

Erittäin alhainen korkotasoa kannustaa pitämään hallussa likvideimpiä M3:n eriä. Tämä kehitys kuvastaa rahavirtaa, joka liittyy rahaa hallussa pitävällä sektorilla omaisuuserien osto-ohjelman yhteydessä myytyihin julkisen sektorin joukkolainoihin, katettuihin joukkolainoihin ja omaisuusvakuudellisiin arvopapereihin. Muut lyhytaikaiset talletukset kuin yön yli -talletukset (eli M2–M1) sen sijaan supistuivat entisestään vuoden 2016 ensimmäisellä neljänneksellä ja huhtikuussa. Lisäksi M3:n pienen erän eli jälkimerkkinakelpoisten instrumenttien (M3–M2) kasvuvauhti heikkeni edelleen vuoden 2016 ensimmäisellä neljänneksellä ja huhtikuussa, vaikka rahamarkkinarahastojen rahasto-osuuksien omistusten kasvu on elpymässä.

### Rahan luomisessa kotimaiset lähteet olivat jälleen tärkein lavean rahan kasvua vauhdittava tekijä.

Rahan luomisen tärkein taustatekijä oli edelleen luotonanto julkisyhteisöille, ja luotonanto yksityiselle sektorille osoitti asteittaisen elpymisen merkkejä. Aiempi trendi heijastelee EKP:n epätavanomaisia rahapoliittisia toimia, kuten julkisen sektorin velkapapereiden osto-ohjelmaa (public sector purchase programme, PSPP). Huomattava osuus PSPP-ohjelmaan kuuluvista omaisuuseristä ostettiin rahalaitoksilta (pl. eurojärjestelmä). Rahalaitosten pitempiaikaiset rahoitusvelat (pl. oma pääoma ja varaukset) – joiden vuotuinen muutosvauhti on ollut negatiivinen kesäkuusta 2012 lähtien – supistuivat hieman hitaammin huhtikuussa 2016. Tämä kuvastaa EKP:n epätavanomaisiin toimiin liittyvää tuottokäyrän loivuutta, mikä on vähentänyt sijoittajien kannustimia pitää hallussaan pankkien pitempiaikaisia instrumentteja. Ilmiöön on vaikuttanut myös kohdennettujen pitempiaikaisten rahoitusoperaatioiden suosio pitkäaikaisen markkinaehtoisen pankkirahoituksen vaihtoehtona. Rahalaitossektorin ulkomainen nettoasema hidasti edelleen M3:n vuotuista

kasvua, mikä johtui osittain pääomaviennistä euroalueelta ja meneillään olevasta sijoitussalkkujen uudelleenjärjestelystä, jolla suositaan euroalueen ulkopuolisia instrumentteja. Tämä trendi on seurausta siitä, että jäsenvaltioiden ulkopuolella olevat toimijat myyvät euroalueen valtion joukkolainoja julkisen sektorin velkapapereiden osto-ohjelman yhteydessä.

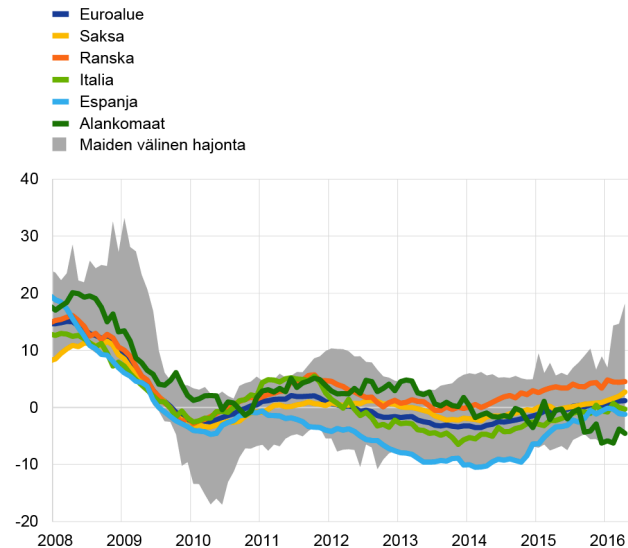


**Lainojen määrällinen kasvu elpyi asteittain, mutta pankkien luotonanto oli yhä vähäistä.** Luotonannon kasvu vahvistui maltillisesti sekä yritysten että kotitalouksien osalta. Yksityiselle sektorille myönnettyjen rahalaitoslainojen vuotuinen kasvuvauhti kiihtyi vuoden 2016 ensimmäisellä neljänneksellä ja pysyi vakaana huhtikuussa (ks. kuvio 21). Vaikka yrityksille suunnatun luotonannon vuotuinen kasvuvauhti pysyi vaimeana (ks. kuvio 23), se on elpynyt huomattavasti vuoden 2014 ensimmäisen neljänneksen aallonpohjasta. Luotonannon kasvuvauhti on parantunut yleisesti suurimmissa maissa, mutta joissakin maissa se on edelleen negatiivinen. Kotitalouksille suunnatun luotonannon vuotuinen kasvuvauhti (joka on korjattu lainojen myyntiä ja arvopaperistamista koskevilla tiedoilla) sen sijaan piristyi hieman vuoden 2016 ensimmäisellä neljänneksellä ja pysyi suurin piirtein ennallaan huhtikuussa (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 koheneminen. Luotonannon kasvua hillitsevät kuitenkin meneillään oleva pankkitaseiden vahvistaminen ja jatkuvan suuret järjestämättömien lainojen määrät joissakin maissa.

## Kuvio 23

### Rahalaitosten lainat yrityksille tietyissä euroalueen maissa

(vuotuinen prosenttimuutos)



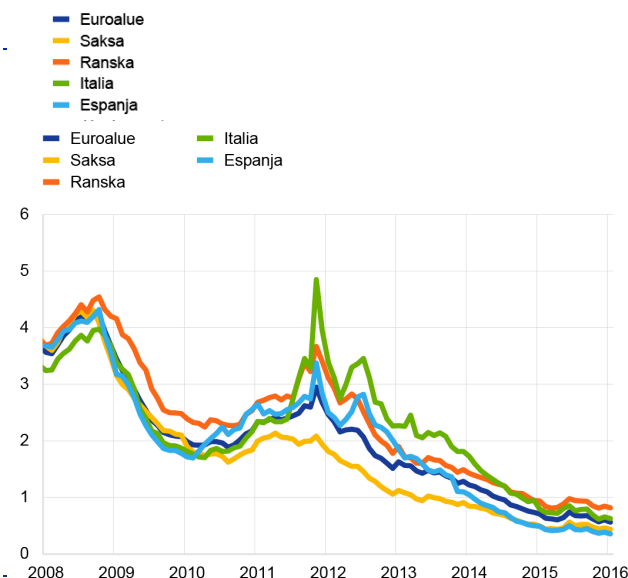
Lähde: EKP.

Huom. Lainojen myyntiä ja arvopaperistamista koskevilla tiedoilla korjattuna. Maiden välinen hajonta lasketaan vähimmäis- ja enimmäisarvojen perusteella käyttämällä 12 euromaan kiinteää otosta. Tuorein havainto on huhtikuulta 2016.

## Kuvio 24

### Rahalaitosten lainat kotitalouksille tietyissä euroalueen maissa

(vuotuinen prosenttimuutos)



Lähde: EKP.

Huom. Lainojen myyntiä ja arvopaperistamista koskevilla tiedoilla korjattuna. Maiden välinen hajonta lasketaan vähimmäis- ja enimmäisarvojen perusteella käyttämällä 12 euromaan kiinteää otosta. Tuorein havainto on huhtikuulta 2016.

## Muutokset luotonmyöntökriteereissä ja lainankysynnässä edesauttoivat jälleen luotonannon kasvua.

Huhtikuussa 2016 tehdyssä euroalueen pankkien luotonantokyselyssä havaittiin useita tärkeitä tekijöitä, jotka ovat lisänneet lainankysyntää. Tällaisia tekijöitä ovat muun muassa yleisesti alhainen korkotaso, kiinteiden investointien rahoitustarpeet sekä asuntomarkkinoiden suotuisat näkymät (ks. kysely osoitteessa <https://www.ecb.europa.eu/stats/money/surveys/lend/html/index.en.html>). Laajennettu omaisuuserien osto-ohjelma lievensi tässä yhteydessä nettomääräisesti luotonmyöntökriteerejä ja erityisesti luottoehtoja. Pankit myös ilmoittivat, että omaisuuserien osto-ohjelmasta ja kohdennetuista pitempiaikaisista rahoitusoperaatioista saatua lisälikvideettiä käytettiin pääasiallisesti luotonantoon. Euroalueen pankkien mukaan omaisuuserien osto-ohjelma on vaikuttanut kuitenkin heikentävästi niiden kannattavuuteen. Edellä mainituista myönteisistä kehityssuunnista huolimatta luotonannon kasvu oli yhä heikkoa ja heijasteli jälleen muun muassa vaimeaa taloustilannetta sekä pankkitaseiden vahvistamista. Lisäksi kireä luotonantotilanne heikentää yhä lainojen tarjontaa joissakin euroalueen osissa.

## Pankkien varainhankinnan kustannukset ovat tasaantuneet lähelle kaikkien aikojen alinta tasoaan.

Pankkien varainhankinnan yhdistelmäkustannus on supistunut jo usean vuoden ajan (ks. kuvio 25) tilanteessa, jota leimaavat rahalaitosten pitempiaikaisten rahoitusvelkojen nettolunastukset. Kasvua tukeva EKP:n rahapolitiikan mitoitus, taseiden vahvistuminen ja rahoitusmarkkinoiden eri osissa havaitun epäyhtenäisyyden väheneminen ovat tukeneet pankkien varainhankinnan yhdistelmäkustannusten pienenemistä. Pankkien varainhankintamahdollisuuksien osalta huhtikuussa 2016 tehty euroalueen pankkien luotonantokysely sen sijaan osoittaa, että arvopaperistamista lukuun ottamatta vuoden 2016 ensimmäisellä neljänneksellä ei havaittu paranemista muissa tärkeimmissä markkinainstrumenteissa.

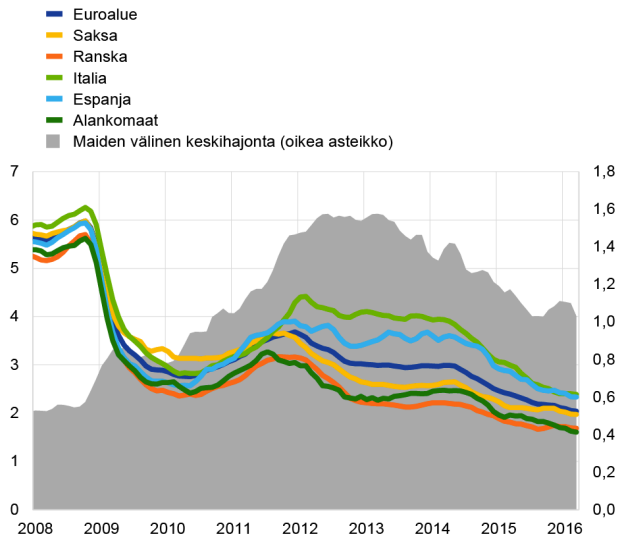
## Yksityiselle sektorille myönnettyjen pankkilainojen korot ovat laskeneet entisestään (ks. kuvat 26 ja

**27).** Yrityksille ja kotitalouksille myönnettyjen lainojen yhdistelmäkorot ovat laskeneet kesäkuun 2014 jälkeen huomattavasti enemmän kuin markkinaviitekorot. Tähän ovat vaikuttaneet myönteisesti euroalueen rahoitusmarkkinoiden epäyhtenäisyyden väheneminen ja se, että rahapoliittiset toimet välittyvät paremmin pankkien antolainauskorkoihin. Pankkien varainhankinnan yhdistelmäkustannusten pieneneminen on lisäksi tukenut yhdistelmäkorokojen laskua. Kesäkuusta 2014 lähtien pankit ovat vähitellen alentaneet antolainauskorkojaan, kun niiden varainhankinnan kustannukset ovat supistuneet. Toukokuun 2014 ja maaliskuun 2016 välisenä aikana niin yrityksille kuin kotitalouksille myönnettyjen lainojen yhdistelmäkorot laskivat euroalueella yli 0,80 prosenttiyksikköä, ja erityisen voimakkaasti pankkien antolainauskorot ovat laskeneet haavoittuvissa euroalueen maissa. Samalla ajanjaksolla hyvin pienten (enintään 0,25 miljoonan euron) lainojen korkojen ero suurien (yli 1 miljoonan euron) lainojen korkoihin oli euroalueella pienenemään päin. Tämä viittaa yleisesti siihen, että pienet ja keskisuuret yritykset hyötyvät antolainauskorokojen alenemisesta suuryrityksiä enemmän.

## Kuvio 26

### Yrityslainojen yhdistelmäkorot

(vuotuisina prosentteina, kolmen kuukauden liukuvia keskiarvoja)



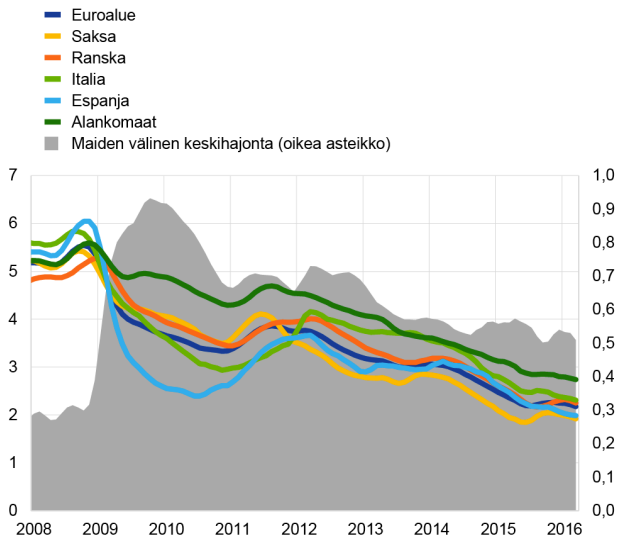
Lähde: EKP.

Huom. Pankkilainanoton kokonaiskustannusten indikaattori (yhdistelmäkorke) 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 maaliskuulta 2016.

## Kuvio 27

### Asuntolainojen yhdistelmäkorot

(vuotuisina prosentteina, kolmen kuukauden liukuvia keskiarvoja)



Lähde: EKP.

Huom. Pankkilainanoton kokonaiskustannusten indikaattori (yhdistelmäkorke) 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 maaliskuulta 2016.

### Euroalueen yritysten ulkoisen rahoituksen vuotuinen kokonaisvirta on arvioiden mukaan vahvistunut maltillisesti vuoden 2016 ensimmäisellä neljänneksellä.

Yritysten ulkoinen rahoitus on edelleen vähäisempää kuin vuoden 2012 alkupuolella (jolloin se oli kriisin jälkeisessä huipussaan) ja vuoden 2004 lopussa (ennen luotonannon liiallisen kasvujakson alkua). Vuoden 2014 alun jälkeen havaittua yritysten ulkoisen rahoituksen elpymistä ovat vahvistaneet parempi talouden toimeliaisuus, yhä pienenevät pankkilainojen kustannukset, pankkien luotonantotilanteen helpottuminen ja hyvin pienet markkinaehtoisen velkarahoituksen kustannukset. Vuoden 2016 ensimmäisellä neljänneksellä yritykset toisaalta suurensivat entisestään sekkitilitalletuksiaan, joiden määrä kasvoi uudelle ennätystasolle. Tämä kehitys liittyy pieniin vaihtoehtokustannuksiin ja yhä valitsevaan huoleen maailmantalouden elpymisen voimakkuudesta.

### Tammi- ja helmikuussa vähentyneet yritysten velkapaperien nettoemissiot lisääntyivät voimakkaasti maaliskuussa 2016.

Maaliskuinen piristymisen johtui lähinnä erityisistä tekijöistä ja johti koko vuosineljänneksen ajan myönteiseen kehitykseen. Markkinoilta saadut tiedot osoittavat liikkeeseenlaskun kasvaneen maltillisesti huhti- ja toukokuussa muun muassa EKP:n maaliskuussa 2016 julkistamien rahapoliittisten toimien tukemana. Yritysten noteerattujen osakkeiden nettoemissiot olivat vähäisiä vuoden 2016 ensimmäisellä neljänneksellä.

### Euroalueen yritysten ulkoisen rahoituksen yhteenlaskettu nimelliskustannus on pienentynyt hieman maaliskuun 2016 jälkeen ja painunut ennätysalaiselle tasolle.

Tämä johtuu pääasiassa osakerahoituksen kustannuksen supistumisesta ja vähäisemmässä määrin markkinaehtoisen velkarahoituksen kustannuksen alenemisesta. Näitä kehityssuuntia tukivat myönteiset talousuutiset, ilmoitus EKP:n maaliskuisista rahapoliittisista toimista sekä tuottojen pieneneminen maailmanlaajuisesti.

## 6 Julkisen talouden kehitys

*Euroalueen julkisen talouden alijäämän arvioidaan pienevän lisää arviointijaksos-  
(2016–2018) aikana lähinnä suhdanteiden paranemisen ja korkomenojen  
vähenemisen ansiosta. Euroalueen finanssipolitiikan mitoituksen arvioidaan olevan  
kokonaisuudessaan elvyttävä vuonna 2016, mutta jaksolla 2017–2018 se kiristyne-  
jonkin verran. Eri euromaiden välillä on tosin suuria eroja. Ennusteiden mukaan  
useiden jäsenvaltioiden finanssipolitiikan mitoitukseen sisältyy vakaus- ja  
kasvusoimien vaatimuksista poikkeamisen riski. Vakauttamistoimia olisikin  
jatkossa lisättävä varsinkin suuresti velkaantuneissa maissa, jotta niiden julkisen  
talouden velkasuhteet saadaan vakaasti pienenevään.*

### **Euroalueen julkisen talouden alijäämän arvioidaan pienevän**

**arviointijaksolla.** Talousnäkyviä koskevat eurojärjestelmän asiantuntijoiden arviot kesäkuulta 2016<sup>3</sup> osoittavat, että euroalueen julkisen talouden alijäämä suhteessa BKT:hen supistunee 1,4 prosenttiin vuonna 2018. Vuonna 2015 alijäämäsuhte oli 2,1 % (ks. taulukko). Julkisen talouden näkymät ovat hieman parantuneet arviointijaksolla maaliskuun 2016 arvioihin verrattuna. Tämä johtuu lähinnä paremmista makrotalouden näkymistä ja pienemmistä korkomenoista. Päätösperäiseen finanssipolitiikkaan ei sen sijaan tehtäne juurikaan muutoksia. Ennusteet eivät ole yhtä optimistisia kuin euroalueen maiden arviot vuonna 2016 laadituissa vakausohjelmien päivityksissä. Päivityksiin sisältyy myös täsmentämättömiä finanssipoliittisia toimenpiteitä, jotka eivät ole vielä lainsäätämisvaiheessa.

### **Euroalueen finanssipolitiikan mitoituksen arvioidaan olevan elvyttävä vuonna 2016, mutta jaksolla 2017–2018 se kiristyne- jonkin verran.**

<sup>4</sup> Finanssipolitiikan mitoitusta on kokonaisuudessaan kevennetty vuonna 2016, mitä voidaan pitää yleisesti ottaen sopivana toimenpiteenä taloudessa jäljellä olevan käyttämättömän kapasiteetin perusteella. Mitoituksessa heijastuu vaikutus, joka välittömien verojen ja sosiaaliturvamaksujen alennuksilla sekä muilla päätösperäisillä finanssipoliittisilla toimilla on useisiin euroalueen maihin. Arviot finanssipolitiikan mitoituksen hienoisesta kiristymisestä jaksolla 2017–2018 johtunevat julkisten menojen hillitsemisestä, minkä vaikutus on voimakkaampaa kuin alijäämää suurentavien toimien vaikutus tulopuolella. Varsinkin palkansaajakorvausten ja väliuotekäytön kasvun arvioidaan jäävän nimellisen BKT:n trendikasvua pienemmäksi. Sosiaalisten tulonsiirtojen ja julkisten investointien kasvun arvioidaan sen sijaan olevan potentiaalista kasvua suurempaa. **Euroalueen finanssipolitiikan mitoitus peittää  
alleen suuria maiden välisiä eroja. Syyt, joiden** vuoksi finanssipolitiikan on arvioitu kevenevän joissain maissa, vaihtelevat maittain: toisissa voimakkaana

<sup>3</sup> Ks. euroalueen talousnäkyviä koskevat eurojärjestelmän asiantuntijoiden arviot (kesäkuu 2016): <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/eurosystemstaffprojections201606.fi.pdf?8774facfb96d540891ce434a5ab4394b>

<sup>4</sup> Finanssipolitiikan mitoitusta arvioidaan muutoksella, joka tapahtuu rakenteellisessa rahoitusasemassa (eli suhdannekorjatussa rahoitusasemassa, josta on poistettu rahoitussektorille annettu tuki ja muut väliaikaiset toimenpiteet). Euroalueen finanssipolitiikan mitoituksen käsitettä tarkastellaan tämän Talouskatsauksen artikkelissa "The euro area fiscal stance".

vaikuttimena on pakolaistulva, toisissa puolestaan tulopuolta heikentävät veroleikkaukset ja budjettitoimenpiteet.

**Euroalueen suuri julkisen talouden velka pienenee edelleen.** Vuonna 2014 ennätyskellisen suureksi paisunut euroalueen velkasuhde pieneni 90,7 prosenttiin suhteessa BKT:hen vuonna 2015, ja sen arvioidaan pienenevän asteittain lisää – 87,4 prosenttiin – vuoden 2018 loppuun mennessä. Arvioita julkisen talouden velan pienenemisestä tukee velan koron ja BKT:n kasvuvauhdin välisen eron suotuisa kehitys, kun makrotalouden näkymät paranevat ja korkojen oletetaan pysyvän alhaisina. Velkanäkymien kohenemista edesauttoivat lisäksi pienet perusylijäämät ja muun muassa yksityistämistuloista johtuvat negatiiviset alijäämä-velkakoikaisut. Euroalueen kokonaisvelkasuhteen odotetaan pienenevän hieman enemmän kuin mitä maaliskuussa 2016 arvioitiin lähinnä perusylijäämien suurenemisen sekä velan koron ja BKT:n kasvuvauhdin välisen eron suotuisamman kehityksen ansiosta. Maiden vertailu osoittaa, että vaikka velkasuhteen arvioidaan pienenevän useimmissa euroalueen maissa, joidenkin maiden velkasuhteen odotetaan suurenevan arviointijaksolla. Vakauttamistoimia on jatkossa lisättävä varsinkin suuresti velkaantuneissa maissa, jotta niiden velkasuhteet saataisiin vakaasti pienenemään. Tällaiset maat ovat nimittäin erityisen haavoittuvia rahoitusmarkkinoiden mahdollisille uusille epävakausjaksoille tai koron ponnahduksille.

## Taulukko

### Julkisen talouden kehitys euroalueella

(prosenttia BKT:stä)

	2013	2014	2015	2016	2017	2018
a. Tulot yhteensä	46,6	46,8	46,6	46,1	45,9	45,9
b. Menot yhteensä	49,6	49,3	48,6	48,0	47,6	47,2
<i>josta:</i>						
c. Korkomenot	2,8	2,7	2,4	2,2	2,1	2,0
d. Perusmenot (b–c)	46,8	46,7	46,2	45,8	45,5	45,3
Rahoitusasema (a–b)	-3,0	-2,6	-2,1	-1,9	-1,7	-1,4
Perusjäämä (a–d)	-0,2	0,1	0,3	0,3	0,4	0,6
Suhdannekorjattu rahoitusasema	-2,3	-1,9	-1,7	-1,9	-1,8	-1,6
Rakenteellinen rahoitusasema	-2,2	-1,7	-1,6	-1,9	-1,8	-1,6
Bruttovelka	91,1	92,0	90,7	90,0	89,0	87,4
Lisätieto: BKT:n määrä (prosenttimuutos)	-0,2	0,9	1,6	1,6	1,7	1,7

Lähteet: Eurostat, EKP ja euroalueen talousnäkyymiä koskevat eurojärjestelmän asiantuntijoiden arviot (kesäkuu 2016). Huom. Tiedot viittaavat euroalueen koko julkisyhteisösektoriin. Pyöritysten vuoksi yhteenlaskut eivät välttämättä täsmää.

### Useassa maassa riskit vakaus- ja kasvusopimuksen vaatimuksista

**poikkeamiselle ovat suuret.** Maiden hallitusten on saatava aikaan tasapainoinen finanssipolitiikan mitoitus, jossa suuria velkasuhteita pienennetään elpymistä heikentämättä ja täyttämällä kaikki vakaus- ja kasvusopimuksen vaatimukset. On hyvä, että finanssipoliittista liikkumavaraa omaavat maat ovat käyttäneet sitä. Niiden maiden, joilla finanssipoliittista liikkumavaraa ei ole, tulisi edelleen jatkaa toimenpiteitä vakaus- ja kasvusopimuksen täysimääräiseksi noudattamiseksi. Niiden tulisikin keskittyä velan kestävytyteen kohdistuviin riskeihin ja parantaa talouksiensa

häiriönsietokykyä. Euroopan komissio julkisti 18. toukokuuta ehdotuksensa EU:n jäsenvaltioiden talous- ja finanssipolitiikkaa koskevista maakohtaisista suosituksista. Se myös totesi monissa maissa olevan riskejä vakaus- ja kasvusopimuksen mukaisista rakenteellisista vakauttamisvaatimuksista poikkeamiselle, ja se julkaisi sopimuksen täytäntöönpanoa koskevia suosituksia.<sup>5</sup> Uskottavuuden kannalta on ensiarvoisen tärkeää, että finanssipolitiikan ohjaus- ja hallintajärjestelmää käytetään eri aikoina ja eri maissa oikeudellisesti moitteettomalla, läpinäkyvällä ja johdonmukaisella tavalla. Sen lisäksi maiden tulisi pyrkiä kasvua paremmin tukevaan finanssipolitiikkaan saadakseen lisää finanssipoliittista liikkumavaraa.

---

<sup>5</sup> Euroopan komission tuoretta tiedonantoa arvioidaan tämän Talouskatsauksen kehikossa "Vuoden 2016 talouspolitiikan eurooppalaisen ohjausjakson maakohtaiset finanssipolitiikkasuositukset".

## Kehikko 1.

# Matalan öljyn hinnan maailmanlaajuiset vaikutukset

**Tässä kehikossa tarkastellaan kahtena viime vuonna tapahtuneen öljyn hinnan laskun vaikutusta globaaliin talouskasvuun.** Öljyn hinta on laskenut jyrkästi vuoden 2014 puolivälistä, ja alkuvuonna 2016 se kävi alimmillaan kymmeneen vuoteen. Kesäkuun 2014 huipusta tammikuun 2016 aallonpohjaan Brent-raakaöljyn hinta laski 82 Yhdysvaltain dollaria barreilta (70 %). Sen jälkeen hinta on noussut maltillisesti noin 17 dollarilla barreilta ja futuurihintojen perusteella sen odotetaan nousevan edelleen vain hillitysti keskipitkällä aikavälillä.

**Öljyn hinnan viimeaikaisen laskun taustatekijät ovat muuttuneet ajan kuluessa.**

Vaikka öljyn hinnan lasku vuodesta 2014 lähtien voidaan selittää suurimmaksi osaksi öljyn tarjonnan merkittävällä kasvulla, sittemmin öljyn hinnan lasku on johtunut maailmanlaajuisen kysynnän heikkenemisestä. Tarjontapuolella voimakkaat investoinnit ja teknologiset innovaatiot – erityisesti liuskeöljyn talteenotossa – johtivat öljyntuotannon huipentumiseen samaan aikaan, kun talouskasvu heikkeni erityisesti energiaintensiivisissä kehittyvissä markkinatalouksissa, mikä aiheutti öljyn hintaan kohdistuvaa laskupainetta. Samaan aikaan OPECin päätös pitää tuotantokiintiöt ennallaan voimisti öljyn hinnan laskupainetta öljyvarastojen kasvaessa. Sittemmin on kuitenkin herännyt huolia, että öljyn hinnan lasku johtuisi pääasiassa maailmantalouden kasvun hiipumisesta.

**Öljyhintasokin luonteen muuttumisella on erilaisia vaikutuksia**

**maailmantalouden kannalta.** Alkuvuonna 2015 suurelta osin tarjontavetoisella öljyn hinnan laskulla odotettiin olevan merkittävä nettomääräisesti positiivinen vaikutus maailmantalouden kasvuun pääasiassa kahden kanavan kautta: (i) tulonjaon uudelleenjako öljyntuottajamailta öljynkuluttajamaille, joista jälkimmäisten rajakulutustasteen arvioitiin olevan korkeampi sekä (ii) energiakustannusten pienenemisestä johtuvat kannattavuusparannukset, jotka voisivat vilkastaa investointeja ja siten kokonaistarjontaa öljyn nettotuojamaissa.

Kysyntävetoisemmalla öljyn hinnan laskulla vuoden 2015 jälkipuoliskosta lähtien on kuitenkin vähemmän positiivinen vaikutus maailmantalouteen. Vaikka öljyn alhainen hinta saattaa edelleen tukea kotimaista kysyntää reaalityulojen kasvun ansiosta öljyn nettotuojamaissa, se ei välttämättä kompensoi heikomman maailmanlaajuisen kysynnän laajempia vaikutuksia.

**Malliestimaatit korostavat sitä, että vaikutus maailmantalouteen riippuu sokin**

**luonteesta.** Simulaatiot<sup>6</sup> viittaavat siihen, että täysin tarjontavetoinen 10 prosentin lasku öljyn hinnassa kasvattaisi globaalia BKT:tä 0,1-0,2 %, kun taas täysin

<sup>6</sup> Simulaatioissa käytetyt mallit ovat National Institute Global Econometric Model (NiGEM), IMF:n Flexible System of Global Modelsin six-mod-versio sekä etumerkkirajoitteinen SVAR-malli, joilla yksilöidään tarjonnasta ja kysynnästä johtuvia öljynhintasokkeja.



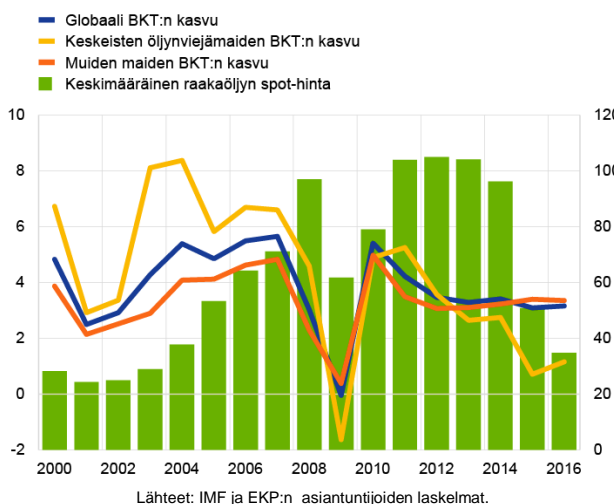
kysyntävetoiseen 10 prosentin laskuun öljyn hinnassa yleensä liittyy globaalin BKT:n vähintään 0,2 prosentin supistuminen. Jos oletetaan, että öljyn hinnan laskusta vuoden 2014 puolivälin jälkeen esimerkiksi 60 % on johtunut tarjonnasta ja loput kysynnästä, mallit viittaavat siihen, että näiden kahden sokin yhteisvaikutus olisi lähellä nolaa (tai jopa hieman negatiivinen).

**Kokemukset viime vuodelta viittaavat myös siihen, että muutokset välitysmekanismissa ovat saattaneet vaimentaa öljyn hinnan laskun odotettua positiivista vaikutusta maailmantalouden kasvuun.** Kun öljyn hinnan viimeaikaista laskua verrataan vastaaviin tapahtumiin 1980- ja 1990-luvuilla, ilmenee, että monet vastakkaiset tekijät ovat saattaneet muuttaa öljyn viimeaikaisen hintasokin välitysmekanismia.

### Kuvio A.

BKT:n kasvun hidastuminen keskeisissä öljynviejämaissa – vertailu muihin maihin

(vasen asteikko: BKT:n reaaliinen vuotuinen muutos prosentteina; oikea asteikko: raakaöljyn vuotuinen keskimääräinen spot-hinta barreilta Yhdysvaltain dollareina)

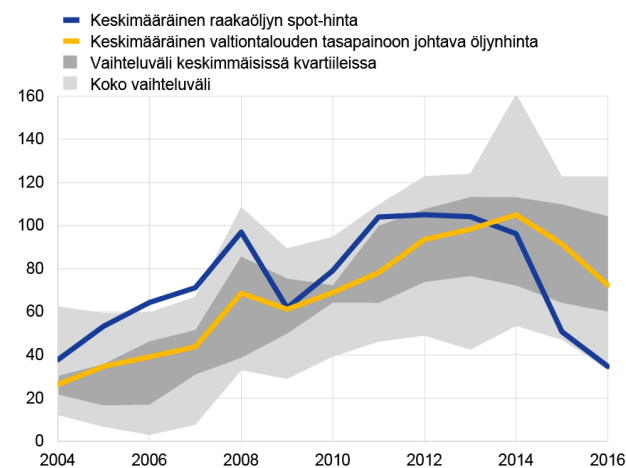


Huom. Keskeisillä öljynviejämailla tarkoitetaan 20 suurinta öljyn nettoviejämaata (Algeria, Angola, Azerbaidzhan, Ecuador, Iran, Irak, Kanada, Kazakstan, Kolumbia, Kuwait, Malesia, Nigeria, Norja, Oman, Qatar, Saudi-Arabia, Uzbekistan, Venezuela, Venäjä ja Yhdistyneet arabiemiirikunnat). Raakaöljyn spot-hinta on kolmen raakaöljytyypin (Dated Brent, West Texas Intermediate ja Dubai Fateh) spot-hintojen yksinkertainen keskiarvo. Vuoden 2016 luku on IMF:n ennuste.

### Kuvio B.

Valtiontalouden tasapainoon johtava raakaöljyn spot-hinta keskeisissä öljynviejämaissa

(Yhdysvaltain dollaria barreilta)



Lähteet: IMF Regional Economic Outlook ja EKP:n asiantuntijoiden laskelmat. Huom. Valtiontalouden tasapainoon johtavalla raakaöljyn spot-hinnalla tarkoitetaan öljyn hintaa, joka saattaa valtion talousarvion tulot ja menot tasapainoon. Kuvio osoittaa valtiontalouden tasapainoon johtavan öljyn hinnan mediaanin ja vaihteluvälin Lähi-idän, Keski-Aasian ja Afrikan 10 suuren öljynviejämaan kannalta. Raakaöljyn spot-hinta on kolmen raakaöljytyypin (Dated Brent, West Texas Intermediate ja Dubai Fateh) spot-hintojen yksinkertainen keskiarvo. Vuoden 2016 luku on IMF:n ennuste.

**Toisaalta kielteinen vaikutus öljyn nettoviejämaiden kannalta näyttää olleen varsin ankara ja siihen on liittynyt myös muihin kehittyviin markkinatalouksiin kohdistuneita kielteisiä kerrannaisvaikutuksia.** Useissa öljyn nettoviejämaissa öljyn hinnan lasku on yhdistynyt muihin sokkeihin (kuten geopolittisiin jännitteisiin), jotka ovat yhdessä johtaneet merkittävään kokonaistaloudelliseen sopeutumiseen. Suuret öljyn nettoviejät ovat jossain määrin onnistuneet pehmentämään öljyn hinnan laskun haitallista vaikutusta tuotantoon valtiontaloutensa merkittävän ja kasvavan alijäämän avulla. Siitä huolimatta BKT:n kasvu näissä maissa on hidastunut merkittävästi muihin maihin verrattuna (ks. kuvio A). Kun raakaöljyn spot-hinta on alittanut valtiontalouden tasapainohinnan eli valtion talousarvion tasapainon edellyttämän hinnan (ks. kuvio B), valtiontalouden tilanne on käynyt entistä haastavammaksi useissa keskeisissä öljyntuottajamaissa ja erityisesti sellaisissa,

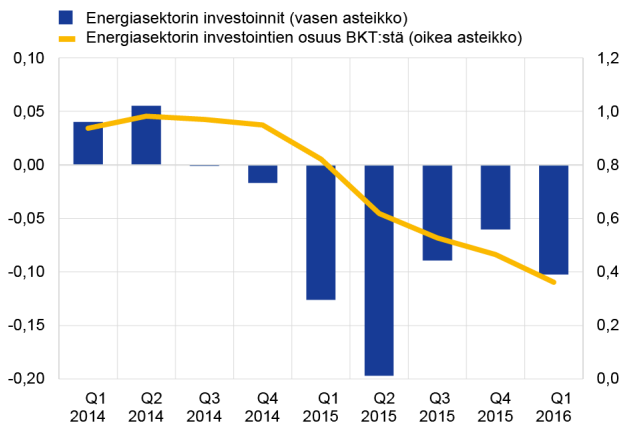
joiden valuuttakurssi on sidottu Yhdysvaltain dollariin tai muutoin hallinnoitu tiukasti (esim. Iran, Irak, Nigeria, Saudi-Arabia, Venezuela ja Yhdistyneet arabiemiraatit). Rahapolitiikka on ollut rajoittunutta myös sellaisissa raaka-aineita vievissä maissa, joiden valuuttakurssi on joustavampi (esim. Kanada, Meksiko, Norja ja Venäjä). Koska näiden maiden valuutat ovat heikentyneet (voimakkaasti), inflaatiopaineet ovat kasvaneet, mikä rajoittaa mahdollisuutta käyttää rahapoliittista elvytystä kasvun hidastumista vastaan. Lopuksi taloudelliset paineet ovat pahentaneet myös hintojen laskua erityisesti valuuttakurssiriskeille alttiissa maissa. Vaikka keskeisten öljynviejämaiden osuus maailmantaloudesta on verrattain pieni (noin 15 % ostovoimakorjatusta globaalista BKT:stä), haitalliset kerrannaisvaikutukset muihin maihin tiiviiden kaupallisten tai rahoituskytkösten kautta sekä maailmanlaajuiseen luottamukseen ovat painaneet maailmantalouden kasvua.

**Toisaalta kysynnän piristymisen useissa öljyn nettotuojaissa öljyn hinnan laskun myötä on toistaiseksi jäänyt varsin rajalliseksi.** Pidemmän aikavälin tarkastelussa tämä saattaa kuvastaa energiantensiivisyyden vähenemistä verrattuna aikaisempiin öljyn hinnan laskujaksoihin 1980- ja 1990-luvuilla. Viimeaikaisemmassa kontekstissa muut tekijät ovat saattaneet rajoittaa kulutuksen sopeutumista öljyn hinnan laskuun joissakin maissa, joskin tällaisia tekijöitä on usein vaikea yksilöidä empiirisesti. Esimerkiksi henkilökohtaisten säästöjen kasvu joissakin maissa saattaa liittyä jatkuvaan tarpeeseen vähentää velkaantuneisuutta, mikä on saattanut saada kotitaloudet säästämään suuremman osuuden öljyn hinnan laskun tuottamasta hyödystä kuin mitä muutoin voinut odottaa. Lisäksi odotuksilla on saattanut olla oma merkityksensä: kulutus saattaa kasvaa vasta asteittain, jos kotitaloudet eivät heti usko alhaisen öljyn hinnan pysyvyyteen. Samaan aikaan kehittyvissä markkinatalouksissa valtion säästöt matalammista energiatuista on saatettu käyttää valtiontalouden tasapainottamiseen talouden elvyttämisen sijaan. Lopuksi muut tekijät, kuten valuuttakurssikehitys sekä osakkeiden ja muiden omaisuuserien hintojen lasku maailmanlaajuisen epävarmuuden kasvun myötä ovat saattaneet vaimentaa öljyn hinnan laskun positiivista vaikutusta kulutukseen.

## Kuvio C

### Yhdysvaltojen energiasektorin investoinnit

(vasen asteikko: vaikutus BKT:n määrän neljännesvuosikasvuun prosenttiyksikköinä; oikea asteikko: prosenttia BKT:stä)



Lähteet: US Bureau of Economic Analysis ja EKP:n asiantuntijoiden laskelmat.

**Esimerkiksi Yhdysvalloissa, joka on maailman suurimpia öljyn nettotuojia, öljyn hinnan laskun hyödyt kulutuksen kannalta ovat olleet alun perin odotettua pienemmät ja ne ovat suurelta osin kumoutuneet energiainvestointien jyrkän laskun vuoksi.** Öljyn hinnan lasku on tukenut kulutusta, mutta epävarmuus matalan öljyn hinnan pysyvyydestä on saattanut heikentää luottamusta, mikä viittaisi siihen, että öljyn hinnan laskun vaikutus on jäänyt alun perin odotettua pienemmäksi. Samaan aikaan öljyn hinnan laskun vaikutus Yhdysvaltojen liuskeöljyinvestointeihin on ollut merkittävä, ja sitä on voimistanut liuskeöljytuottajien korkea velkaantuneisuus ja niiden altistuminen rahoituksen saannin rajoitteille. Siitä lähtien, kun öljyn hinta alkoi vuoden 2014 puolivälissä laskea, energiasidonnaiset investoinnit ovat vähentyneet kumulatiivisesti 65 %, millä on ollut negatiivinen vaikutus BKT:hen (ks. kuvio C) samalla, kun öljynporaustornien määrä on vähentynyt lähes

kolmanneksella alkuperäisestä. Nettomääräisesti öljyn hinnan laskulla arvioidaan silti edelleen olevan Yhdysvaltojen BKT:hen vaatimaton positiivinen vaikutus.

**Kaiken kaikkiaan verrattuna vuodentakaiseen tilanteeseen, jolloin öljyn hinnan lasku johtui tuotantotekijöistä, viimeaikainen kehitys viittaa siihen, että öljyn matala hinta heijastaa tällä hetkellä yhä enemmän globaalin kysynnän heikentymistä.** Vaikka pääosin tuotantovetoisella öljyn hinnan laskulla odotetaan olevan positiivinen nettovaikutus globaaliin BKT:hen, kysyntävetoisempi öljynhinnan lasku ei tue yhtä todennäköisesti maailmantalouden kasvua. Lisäksi öljyn hinnan laskun vaikutusten arviointia hämärtää suuri epävarmuus. Eräs epävarmuutta aiheuttavista tekijöistä on rahoitusvakaus ja valtiontalouden tasapainoon kohdistuvat haasteet joissakin öljynviejämaissa. Toinen tekijä on huoli laajemmasta talouskasvun hidastumisesta kehittyvissä markkinatalouksissa, jota pahentaa kotimaisten epätasapainojen kasvu ja rahoitusolojen kiristyminen eräissä maissa.

## Kehikko 2.

# Likviditeettitilanne ja rahapoliittiset operaatiot 27.1.–26.4.2016

**Tässä kehitössä tarkastellaan EKP:n rahapoliittisia operaatioita vuoden 2016 ensimmäisellä ja toisella vähimmäisvarantojen pitoajanjaksolla 27.1.–15.3.2016 ja 16.3.–26.4.2016.** EKP:n neuvosto ilmoitti 10.3.2016 laajoista rahapoliittisista toimista. Kaikkia EKP:n ohjaukskorjoja päätettiin laskea, laajennetun omaisuuserien osto-ohjelman kuukausittaisia ostovolyymeja kasvattaa ja ostokelpoisten omaisuuserien luettelo laajentaa, ja lisäksi päätettiin käynnistää uusi neljän kohdennetun pitempiaikaisen rahoitusoperaation sarja.<sup>7</sup> Tarkastelujakson toisella vähimmäisvarantojen pitoajanjaksolla perusrahoitusoperaatioiden korko laskettiin siis 16.3. alkaen 0,00 prosenttiin, maksuvalmiusluoton korko 0,25 prosenttiin ja talletuskorko -0,40 prosenttiin.<sup>8</sup> Lisäksi 30.3.2016 toteutettiin seitsemäs kohdennettu pitempiaikainen rahoitusoperaatio, ja siinä jaettiin likviditeettiä 7,3 miljardia euroa (joulukuussa 2015 toteutetun edellisen operaation volyyymi oli 18,3 miljardia euroa). Seitsemässä ensimmäisessä kohdennetussa pitempiaikaisessa rahoitusoperaatiossa on jaettu likviditeettiä yhteensä 425,3 miljardia euroa.<sup>9</sup> Eurojärjestelmä myös jatkoi julkisen sektorin velkapapereiden, katettujen joukkolainojen ja omaisuusvakuudellisten arvopaperien ostoja osana laajennettua omaisuuserien osto-ohjelmaansa. Kuukausittaisten ostojen määrää kasvatettiin toisella pitoajanjaksolla 60 miljardista eurosta 80 miljardiin euroon.<sup>10</sup>

### Likviditeettitarpeet

**Pankkijärjestelmän keskimääräinen päivittäinen likviditeettitarve – määriteltynä riippumattomien tekijöiden vaikutuksen ja varantovelvoitteiden summaksi – oli tarkastelujakson aikana 778,6 miljardia euroa eli 72 miljardia euroa suurempi kuin edeltäneellä tarkastelujaksolla (eli vuoden 2015 seitsemännellä ja kahdeksannella pitoajanjaksolla).** Likviditeettitarpeiden kasvu johtui lähes yksinomaan siitä, että riippumattomien tekijöiden vaikutus kasvoi 71,1 miljardilla eurolla 664,5 miljardiin euroon (ks. taulukko).

<sup>7</sup> Ks. 10.3.2016 julkaistu lehdistötiedote, joka on luettavissa EKP:n verkkosivuilla osoitteessa <http://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2016/html/pr160310.fi.html>.

<sup>8</sup> Perusrahoitusoperaatiot toteutettiin edelleen kiinteäkorkoisina huutokauppoina, joissa tehdyt tarjoukset hyväksytään täysimääräisesti. Samaa menettelyä käytettiin edelleen myös kolmen kuukauden pitempiaikaisissa rahoitusoperaatioissa. Pitempiaikaisten rahoitusoperaatioiden kiinteänä korkona käytettiin perusrahoitusoperaatioiden keskimääräistä korkoa operaation ajalta. Kohdennetut pitempiaikaiset rahoitusoperaatiot toteutettiin edelleen kiinteäkorkoisina huutokauppoina, ja niiden korkona käytettiin perusrahoitusoperaatioiden korkoa.

<sup>9</sup> Lisätietoa kohdennetuissa pitempiaikaisissa rahoitusoperaatioissa jaetuista määristä on Talouskatsauksen aiempien numeroiden vastaavissa kehitöissä, ja avomarkkinaoperaatioista on tietoa EKP:n verkkosivuilla osoitteessa [www.ecb.europa.eu/mopo/implement/omo/html/index.en.html](http://www.ecb.europa.eu/mopo/implement/omo/html/index.en.html).

<sup>10</sup> Yksityiskohtaista tietoa laajennetusta omaisuuserien osto-ohjelmasta on EKP:n verkkosivuilla osoitteessa [www.ecb.europa.eu/mopo/implement/omt/html/index.en.html](http://www.ecb.europa.eu/mopo/implement/omt/html/index.en.html).

## Taulukko

### Eurojärjestelmän likviditeetti

	27.1.–26.4.2016		28.10.2015–26.1.2016		Toinen pitoajanjakso		Ensimmäinen pitoajanjakso	
<b>Velat – likviditeettitarpeet (keskiarvoja; mrd. euroa)</b>								
<b>Riippumattomat tekijät</b>	<b>1 770,1</b>	<b>(+54,3)</b>	<b>1 715,8</b>	<b>1 799,8</b>	<b>(+55,2)</b>	<b>1 744,6</b>	<b>(+24,5)</b>	
Liikkeessä olevat setelit	1 066,1	(+0,9)	1 065,3	1 069,3	(+5,9)	1 063,4	(-9,4)	
Valtioiden talletukset	130,3	(+42,7)	87,6	147,4	(+31,7)	115,6	(+33,2)	
Muut riippumattomat tekijät	573,7	(+10,7)	563,0	583,2	(+17,6)	565,6	(+0,8)	
<b>Rahapolitiikan välineet</b>								
Sekkitilitalletukset	562,7	(+34,9)	527,9	570,0	(+13,5)	556,5	(-0,6)	
Vähimmäisvarantovelvoitteet	114,1	(+0,9)	113,2	114,3	(+0,5)	113,9	(+0,6)	
Talletusmahdollisuus	245,0	(+59,3)	185,7	262,0	(+31,5)	230,5	(+33,9)	
Likviditeettiä vähentävät hienosäättöoperaatiot	0,0	(+0,0)	0,0	0,0	(+0,0)	0,0	(+0,0)	
<b>Saamiset – likviditeetin tarjonta (keskiarvoja; mrd. euroa)</b>								
<b>Riippumattomat tekijät</b>	<b>1 105,9</b>	<b>(-17,0)</b>	<b>1 122,9</b>	<b>1 113,0</b>	<b>(+13,3)</b>	<b>1 099,8</b>	<b>(-24,0)</b>	
Valuuttamääräiset nettosaamiset	616,8	(+5,0)	611,9	627,3	(+19,5)	607,8	(-3,8)	
Euromääräiset nettosaamiset	489,0	(-22,0)	511,0	485,7	(-6,2)	491,9	(-20,2)	
<b>Rahapolitiikan välineet</b>								
Avomarkkinaoperaatiot	1 472,2	(+165,3)	1 306,9	1 518,9	(+86,8)	1 432,1	(+81,8)	
Huutokauppaoperaatiot	521,9	(-10,6)	532,5	518,8	(-5,7)	524,5	(-14,0)	
Perusrahoitusoperaatiot	60,6	(-8,4)	69,1	58,1	(-4,8)	62,9	(-8,7)	
Poikkeavamaturiteettiset rahoitusoperaatiot	0,0	(+0,0)	0,0	0,0	(+0,0)	0,0	(+0,0)	
Pitempiaikaiset rahoitusoperaatiot (3 kk)	41,1	(-14,3)	55,3	37,9	(-5,8)	43,7	(-7,9)	
Pitempiaikaiset rahoitusoperaatiot (3 v)	0,0	(+0,0)	0,0	0,0	(+0,0)	0,0	(+0,0)	
Kohdennetut pitempiaikaiset rahoitusoperaatiot	420,2	(+12,1)	408,1	422,8	(+4,9)	417,9	(+2,6)	
Suorat arvopaperisijoitukset	950,3	(+175,9)	774,4	1 000,1	(+92,5)	907,6	(+95,8)	
Ensimmäinen katettujen joukkolainojen osto-ohjelma	19,5	(-1,1)	20,6	19,2	(-0,6)	19,8	(-0,7)	
Toinen katettujen joukkolainojen osto-ohjelma	8,8	(-0,9)	9,8	8,7	(-0,3)	9,0	(-0,6)	
Kolmas katettujen joukkolainojen osto-ohjelma	161,3	(+21,1)	140,2	167,0	(+10,7)	156,4	(+11,9)	
Velkapaperiohjelma	120,8	(-2,3)	123,1	119,7	(-2,0)	121,7	(-1,2)	
Omaisuuksivakuudellisten arvopaperien osto-ohjelma	18,7	(+3,4)	15,2	19,2	(+0,9)	18,3	(+2,8)	
Julkisen sektorin velkapaperiostojen osto-ohjelma	621,2	(+155,7)	465,5	666,3	(+83,8)	582,5	(+83,6)	
Maksuvalmiusluotto	0,1	(-0,0)	0,1	0,2	(+0,1)	0,1	(-0,1)	
<b>Muut likviditeettiä koskevat tiedot (keskiarvoja; mrd. euroa)</b>								
Likviditeettitarpeet yhteensä	778,6	(+72,0)	706,5	801,4	(+42,4)	759,0	(+48,9)	
Riippumattomat tekijät*	664,5	(+71,1)	593,3	687,1	(+41,9)	645,1	(+48,3)	
Ylimääräinen likviditeetti	693,6	(+93,3)	600,3	717,5	(+44,4)	673,1	(+32,9)	
<b>Korkokehitys (prosentteina)</b>								
Perusrahoitusoperaatiot	0,03	(-0,02)	0,05	0,00	(-0,05)	0,05	(+0,00)	
Maksuvalmiusluotto	0,28	(-0,02)	0,30	0,25	(-0,05)	0,30	(+0,00)	
Talletusmahdollisuus	-0,35	(-0,09)	-0,25	-0,40	(-0,10)	-0,30	(+0,00)	
Eoniakorko keskimäärin	-0,286	(-0,101)	-0,184	-0,340	(-0,101)	-0,239	(-0,013)	

Lähde: EKP.

\* Riippumattomien tekijöiden vaikutuksen kokonaisarvoon on luettu mukaan myös "selvitettävänä olevat erät".

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 kasvu johtui pääasiassa siitä, että likviditeettiä vähentävien tekijöiden vaikutus kasvoi.** Eniten kasvua edistivät valtioiden talletukset, joiden määrä oli tarkastelujaksolla keskimäärin 130,3 miljardia euroa eli 42,7 miljardia euroa suurempi kuin edellisellä tarkastelujaksolla keskimäärin. Kasvu jakautui tasaisesti molemmille pitoajanjaksoille. Valtioiden talletusten kasvun taustalla oli se, että osa valtiokonttoreista ei kysyntä- ja korkorajoitteiden vuosi halunnut sijoittaa käteisvarojaan markkinoille negatiivisella korolla. Muiden riippumattomien tekijöiden keskimääräinen vaikutus oli 573,7 miljardia euroa, mikä on 10,7 miljardia euroa enemmän kuin edellisellä tarkastelujaksolla. Kasvu johtui pääasiassa siitä, että muut euromääräiset velat euroalueelle kasvoivat. Pienin vaikutus riippumattomien tekijöiden vaikutuksen kokonaiskasvuun oli liikkeessä olevien setelien määrän kasvulla: tarkastelujaksolla seteleitä oli liikkeessä keskimäärin 1 066,1 miljardin euron arvosta, mikä on 0,9 miljardia euroa enemmän kuin edellisellä tarkastelujaksolla.

**Likviditeettiä lisäävien tekijöiden vaikutus pieneni tarkastelujaksolla euromääräisten nettosaamisten supistumisen vuoksi.** Euromääräisiä nettosaamisia oli keskimäärin 489,0 miljardia euroa, mikä on 22 miljardia euroa vähemmän kuin edellisellä tarkastelujaksolla. Supistuminen ajoittui lähinnä ensimmäiselle pitoajanjaksolle. Taustalla oli eurojärjestelmän muista kuin rahapoliittisista syistä hallussaan pitämien rahoitusvarojen väheneminen. Ulkomaisten laitosten talletukset eurojärjestelmän kansallisissa keskuspankeissa kasvoivat hieman. Ulkomaiset laitokset lisäsivät talletuksiaan siitäkkin huolimatta, että talletuskorkoa entisestään laskettiin. Tämä saattoi johtua siitä, että markkinoilla on tarjolla entistä vähemmän houkuttelevia sijoituskohteita. Lisäksi valuuttamääräiset nettosaamiset kasvoivat 5 miljardilla eurolla 616,8 miljardiin euroon. Kasvu ajoittui kokonaan toiselle pitoajanjaksolle. Ensimmäisellä pitoajanjaksolla valuuttamääräiset nettosaamiset supistuivat aavistuksen verran. Valuuttamääräisten nettosaamisten arvonnousun taustalla oli lähinnä kullan dollariarvon nousu, jonka vaikutusta euron vahvistuminen vuoden ensimmäisellä neljänneksellä vaimensi vain osittain.

**Riippumattomien tekijöiden suuruus vaihteli edelleen tavallista enemmän tarkastelujaksolla.** Vaihtelun taustalla olivat pääasiassa valtioiden talletusten määrän voimakas heilahtelu sekä vähäisemmässä määrin neljännesvuosittaisen uudelleenarvostuksen vaikutus valuuttamääräisiin ja euromääräisiin nettosaamisiin. Vaihtelu oli kutakuinkin samansuuruista kuin edellisellä tarkastelujaksolla, kun taas riippumattomien tekijöiden trendikasvu jatkui. Riippumattomien tekijöiden vaikutusta koskevien viikoittaisten ennusteiden keskimääräinen ennustevirhe kuitenkin pieneni tarkastelujaksolla 1,4 miljardilla eurolla ja oli 6,0 miljardia euroa. Taustalla oli valtion talletuksia koskevien ennustevirheiden pieneneminen.

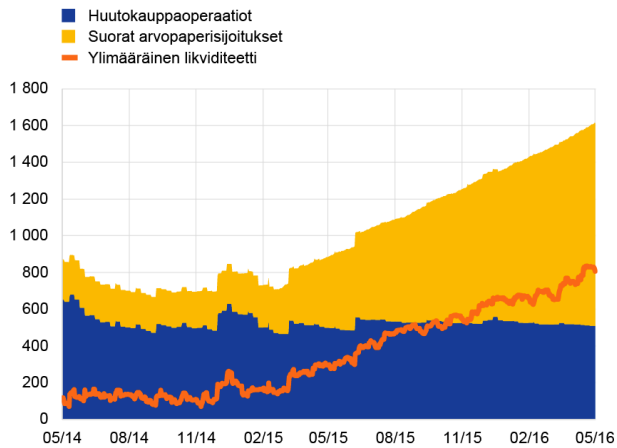
## Likviditeetin tarjonta rahapoliittisissa operaatioissa

**Avomarkkinaoperaatioissa – eli huutokauppaoperaatioissa ja laajennetussa omaisuuserien osto-ohjelmassa – jaetun likviditeetin keskimääräinen volyyymi kasvoi 165,3 miljardilla eurolla ja oli 1 472,2 miljardia euroa (ks. kuvio).** Kasvu johtui kokonaan omaisuuserien ostoista.

## Kuvio

Rahapoliittisten operaatioiden volyymin ja ylimääräisen likviditeetin kehitys

(mrd. euroa)



Lähde: EKP.

**Huutokauppaoperaatioissa jaetun likviditeetin keskimääräinen volyyymi supistui tarkastelujaksolla hieman eli 10,6 miljardilla eurolla ja oli**

**521,9 miljardia euroa.** Supistuminen johtui siitä, että vaikka kohdennetuissa pitempiaikaisissa rahoitusoperaatioissa jaetun, takaisin maksamatta olevan likviditeetin keskimääräinen volyyymi kasvoi tarkastelujaksolla 12,1 miljardilla eurolla, säännöllisissä huutokauppaoperaatioissa jaetun likviditeetin volyyymi supistui vielä enemmän: perusrahoitusoperaatioissa jaetun likviditeetin keskimääräinen volyyymi supistui 8,4 miljardilla eurolla ja kolmen kuukauden pitempiaikaisissa rahoitusoperaatioissa jaetun likviditeetin volyyymi 14,3 miljardilla eurolla. Koska vuoden 2016 toistaiseksi ainoa kohdennettu pitempiaikainen rahoitusoperaatio toteutettiin maaliskuussa, huutokauppaoperaatioissa jaetun likviditeetin volyyymi supistui toisella pitoajanjaksolla vähemmän kuin ensimmäisellä.

**Laajennetussa omaisuuserien osto-ohjelmassa jaetun likviditeetin**

**keskimääräinen volyyymi kasvoi 175,9 miljardilla eurolla ja oli 950,3 miljardia euroa. Kasvun taustalla olivat pääasiassa julkisen sektorin velkapapereiden**

**osto-ohjelmassa tehdyt ostot.** Julkisen sektorin velkapapereiden osto-ohjelmassa jaetun likviditeetin keskimääräinen volyyymi kasvoi 155,7 miljardilla eurolla, kolmannessa katettujen joukkolainojen osto-ohjelmassa jaetun likviditeetin volyyymi 21,1 miljardilla eurolla ja omaisuusvakuudellisten arvopapereiden osto-ohjelmassa jaetun likviditeetin volyyymi 3,4 miljardilla eurolla. Velkapaperiohjelmassa ja kahdessa ensimmäisessä katettujen joukkolainojen osto-ohjelmassa hankittuja joukkolainoja erääntyi 4,3 miljardin euron arvosta.

## Ylimääräinen likviditeetti

**Edellä kuvatun kehityksen myötä ylimääräisen likviditeetin keskimääräinen volyyymi kasvoi 93,3 miljardilla eurolla ja oli tarkastelujaksolla 693,6 miljardia euroa (ks. kuvio).** Likviditeetin määrä kasvu oli selvempää toisella pitoajanjaksolla.

Tuolloin ylimääräisen likviditeetin keskimääräinen volyyymi kasvoi 44,4 miljardilla eurolla sen vuoksi, että omaisuuseräostoja laajennettiin ja riippumattomien tekijöiden vaikutuksen kasvu jäi hieman vähäisemmäksi kuin ensimmäisellä pitoajanjaksolla. Ensimmäisellä pitoajanjaksolla ylimääräisen likviditeetin määrän kasvu jäi suhteessa vähäisemmäksi siksi, että riippumattomien tekijöiden vaikutus kasvoi enemmän ja kumosi osan omaisuuseräostojen laajentamisen vaikutuksesta.

**Ylimääräisen likviditeetin määrän kasvu näkyi pääasiassa**

**talletusmahdollisuuden käytössä, joka kasvoi tarkastelujaksolla 59,3 miljardilla eurolla ja oli keskimäärin 245 miljardia euroa.** Myös keskimääräiset

sekkilitalletukset kasvoivat (joskin vähemmän eli 34,9 miljardilla eurolla) ja olivat 562,7 miljardia euroa.

## Korkokehitys

### **Rahamarkkinakorot laskivat tarkastelujaksolla edelleen**

**talletusmahdollisuuden koron laskettua -0,40 prosenttiin.** Vakuudettomilla markkinoilla eoniakorko oli keskimäärin -0,286 %, eli se oli alempi kuin edellisellä tarkastelujaksolla, jolloin se oli keskimäärin -0,184 %. Ensimmäisellä pitoajanjaksolla eoniakorko pysyi lähes muuttumattomana, mutta kun talletuskorko laskettiin toisen pitoajanjakson alusta lähtien vielä 0,10 prosenttiyksikköä entistä alemmaksi, eoniakorkokin laski 0,101 prosenttiyksikköä. Ylimääräisen likviditeetin määrän jatkuvasti kasvaessa talletuskoron laskeminen entistä selvemmin negatiiviseksi välittyi siis eoniakorkoon miltei välittömästi. Lisäksi vakuudelliset yön yli -korot laskivat talletuskoron kehitystä seuraillen lähemmäksi talletuskorkoa. GC Pooling -markkina-alustalla<sup>11</sup> yön yli -reposopimusten keskikorko laski perustason vakuuskoria käytettäessä -0,332 prosenttiin (laskua edelliseen tarkastelujaksoon verrattuna 0,088 prosenttiyksikköä) ja laajennettua koria käytettäessä -0,321 prosenttiin (laskua 0,083 prosenttiyksikköä).

---

<sup>11</sup> Eurex-markkina-alustalla voidaan GC Pooling -alustan avulla solmia reposopimuksia käyttäen vakioituja vakuuskoreja.



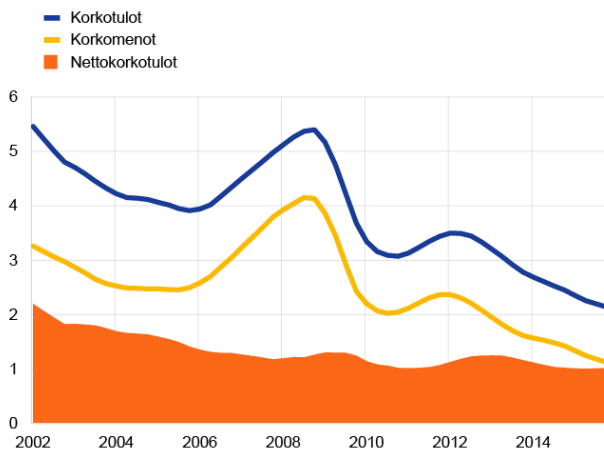
## Kehikko 3. Matalat korot ja kotitalouksien nettokorkotulot

EKP:n kasvua tukeva rahapolitiikka on yhtäältä vähentänyt merkittävästi yritysten ja kotitalouksien lainakustannuksia mutta toisaalta myös niiden säästöjen tuottoa. Koska kotitaloudet eivät ainoastaan ota lainaa, vaan myös säästävät, herää kysymys, missä määrin korkojen lasku on vaikuttanut kotitalouksien nettokorkotuloihin. Tämä kysymys on erityisen olennainen, kun arvioidaan matalien korkojen vaikutusta kokonaiskysyntään.

Korkotulojen osuus kotitalouksien käytettävissä olevista tuloista on laskenut 3,2 prosenttiyksikköä syksystä 2008. Kuviossa A on esitetty kotitalouksien korkotuottoisen omaisuuden, kuten talletusten, joukkovelkakirjalainojen ja lainojen tuottojen kehitys.<sup>12</sup> Siinä ei kuitenkaan näy matalien korkojen vaikutus kotitalouksien tuloihin ja varallisuuteen eläkerahastoihin ja henkivakuutusyhtiöihin tehtyjen sijoitusten kautta eikä pitkien joukkolainojen tai osakkeiden arvonnousun kautta.

**Kuvio A**  
Euroalueen kotitalouksien korkomenot ja -tulot

(prosenttia käytettävissä olevista tuloista)

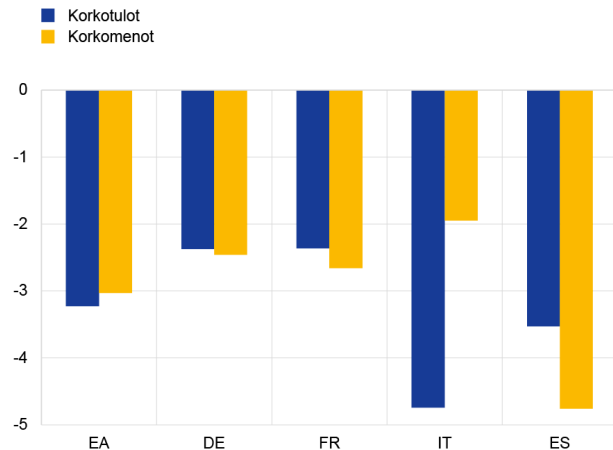


Lähteet: EKP ja Eurostat.

Huom. Korkomenot ja -tulot välillisten rahoituspalvelujen kohdistamisen jälkeen; neljän vuosineljänneksen summa. Tuorein havainto on vuoden 2015 viimeiseltä neljänneksestä.

**Kuvio B**  
Kotitalouksien korkomenot ja -tulot  
III/2008-IV/ 2015

(muutokset prosentteina käytettävissä olevista bruttotuloista, prosenttiyksikköä)



Lähteet: EKP ja Eurostat.

Huom. Korkomenot ja -tulot välillisten rahoituspalvelujen kohdistamisen jälkeen; neljän vuosineljänneksen summa.

Vaikka korkotulot ovat pienentyneet, myös korkomenot ovat vähentyneet tuntuvasti. Vuoden 2008 kolmannen neljänneksen ja vuoden 2015 viimeisen neljänneksen välillä korkomenot osuutena käytettävissä olevista tuloista vähenivät noin 3 prosenttiyksikköä. Korkotulojen lasku on verrattavissa korkomenojen laskuun, mikä

<sup>12</sup> Yhdenmukaisen mittauksen varmistamiseksi suhteessa kotitalouksien käytettävissä oleviin tuloihin ja kulutukseen korkomaksut/-tuotot on laskettu sellaisten välityspalkkioiden kohdistamisen jälkeen, joita rahoituslaitokset eivät peri välittömästi, vaan jotka maksetaan osana säästäjien ja velallisten korkojen välistä marginaalia. Tämä valinta ei vaikuta analyysin johtopäätöksiin.

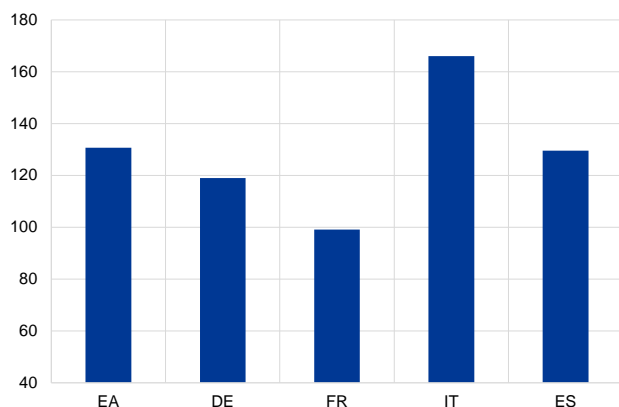
tarkoittaa sitä, että keskimäärin euroalueen kotitalouksien nettokorkotulot ovat pysyneet pitkälti ennallaan. Samaan aikaan toki joidenkin kotitalouksien nettokorkotulot ovat kasvaneet korkotason myötä ja toisten nettokorkokulut ovat pienentyneet riippuen siitä, ovatko ne nettosäästäjiä vai nettovelallisia.

Kotitalouksien nettokorkotulot ovat pysyneet varsin vakaina Saksassa ja Ranskassa mutta Italiassa ja Espanjassa eivät niinkään. Kuvio B osoittaa, että Saksassa ja Ranskassa korkotulojen ja -menojen vähentymiset ovat verrattavissa toisiinsa eli korkojen laskulla on ollut koko kotitaloussektorin nettokorkotuloihin minimaalinen vaikutus. Sitä vastoin Italiassa kotitalouksien korkotulojen lasku on yli kaksinkertainen suhteessa kotitalouksien korkomenojen laskuun, joten sillä on ollut negatiivinen vaikutus kotitalouksien yhteenlaskettuihin nettokorkotuloihin. Tämä selittyy sillä, että italialaisilla kotitalouksilla on hallussaan suhteellisen suuri määrä korkotuottoista omaisuutta (ks. kuvio C) ja ne ovat suhteellisesti katsoen vähemmän velkaantuneita (ks. kuvio D). Espanjassa korkomenojen lasku on merkittävästi voimakkaampi kuin korkotulojen lasku, joten sillä on positiivinen vaikutus kotitalouksien yhteenlaskettuihin nettokorkotuloihin. Korkomenojen suurempi lasku Espanjassa selittyy yhtäältä kotitaloussektorin korkealla velkaantuneisuudella (ks. kuvio D) että sillä, että suuri osa asuntolainoista on sidottu rahamarkkinakorkoihin. Suurempi vaikutus korkomenoihin Espanjassa on myös sopusoinnussa suhteessa näyttöön, että rahapolitiikan merkitys on suhteellisesti katsoen suuri sellaisissa maissa, joissa asuntolainojen korot ovat muuttuvia.<sup>13</sup>

### Kuvio C

#### Kotitalouksien korkotuottoinen omaisuus

(prosenttia käytettävissä olevista tuloista)



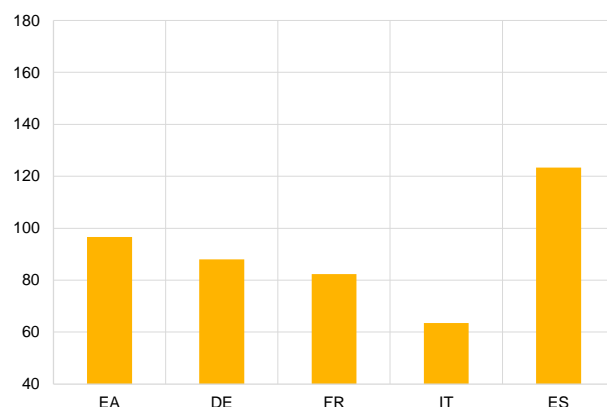
Lähteet: EKP ja Eurostat.

Huom. Korkotuottoiseen omaisuuteen sisältyvät euroalueen tilinpidon mukaisesti käteinen ja talletukset, velkapaperit ja lainat. Keskiarvo jaksolla vuoden 2008 kolmännestä neljänneksestä vuoden 2015 viimeiseen neljännekseen (Italian osalta vuoden 2012 ensimmäisestä neljänneksestä vuoden 2015 viimeiseen), neljän vuosineljänneksen summa.

### Kuvio D

#### Kotitalouksien velat

(prosenttia käytettävissä olevista tuloista)



Lähteet: EKP ja Eurostat.

Huom. Kotitalouksien velat euroalueen tilinpidon mukaisesti. Keskiarvo jaksolla vuoden 2008 kolmännestä neljänneksestä vuoden 2015 viimeiseen neljännekseen (Italian osalta vuoden 2012 ensimmäisestä neljänneksestä vuoden 2015 viimeiseen), neljän vuosineljänneksen summa.

Vaikka korkojen lasku heikentää nettosäästäjien korkotuloja, se tukee silti yksityistä kulutusta. Korkojen lasku tyypillisesti tukee välittömästi tapahtuvaa kulutusta ajan yli

<sup>13</sup> Ks. Calza A., Monacelli, T. ja Stracca, L., "Housing finance and monetary policy", *Journal of the European Economic Association*, Vol. 11, 2013, s. 101-122.

-substituutiovaikutuksen myötä tulevan kulutuksen kustannuksella, kun velanottamisesta tulee halvempaa ja säästämisen palkitsevuus heikkenee. Lisäksi koska euroalueen kotitalouksien keskimääräiset nettokorkotulot ovat pysyneet jokseenkin ennallaan, korkojen lasku onkin pääasiassa aiheuttanut resurssien uudelleenjakamista nettosäästäjiltä nettovelallisille. Koska nettovelallisilla on tyypillisesti korkeampi rajakulutustaste kuin nettosäästäjillä, tämä korkojen laskun uudelleenjakokanava tukee kokonaiskulutusta edelleen.<sup>14</sup>

Korkojen lasku tukee kotitalouksien varallisuutta ja tuloja myös muiden kanavien välityksellä. Kotitaloudet eivät ainoastaan säästä, vaan ne myös sijoittavat muihin omaisuuseriin, jotka eivät välttämättä tuota korkotuloja. Siitä on näyttöä, että korkojen laskulla on ollut merkittävä positiivinen vaikutus osakkeiden ja joukkovelkakirjalainojen hintoihin euroalueella.<sup>15</sup> Lisäksi velanottokustannusten lasku ei ole tukenut ainoastaan sijoittamista ja kulutusta, vaan se on tukenut kotitalouksien tuloja myös työllisyyden paranemisen kautta. Pitämällä korkotason matalana EKP on tarjonnut kannustimia kulutukselle, jota tarvitaan talouden saattamiseksi takaisin potentiaaliselle tasolle, jolloin korot voivat viime kädessä myös nousta.

---

<sup>14</sup> Ks. Jappelli, T. and Pistaferri, L., "Fiscal policy and MPC heterogeneity", *American Economic Journal: Macroeconomics*, Vol. 6, No 4, 2014, s. 107-136

<sup>15</sup> Ks. Altavilla, C., Carboni, G. ja Motto, R., "Asset purchase programmes and financial markets: lessons from the euro area", *Working Paper Series*, No 1864, EKP, marraskuu 2015.

## Kehikko 4.

# Ajantasaisempi arvio euroalueen BKT:n neljännesvuotuisesta kehityksestä: ensimmäiset kokemukset

**Eurostat julkisti 29. huhtikuuta 2016 ensimmäistä kertaa alustavan pikatilaston euroalueen ja EU:n BKT:n kehityksestä vain 30 vuorokautta tarkastelujakson (vuoden 2016 ensimmäinen neljännes) päättymisen jälkeen.** Tällä

kehitysaskelleella vastattiin tilastojen käyttäjien pitkäaikaiseen tarpeeseen saada entistä ajantasaisempaa tietoa Euroopan talouskasvusta. Tarkoituksena on ottaa käyttöön julkaisukalenteri, jossa kansantalouden tilinpidon tilastoja julkaistaan 30:n, 60:n ja 90 vuorokauden kuluttua tarkastelujakson päättymisestä. Lisäksi sillä pyritään täyttämään Euroopan tilastojärjestelmän (ESS) sitoumus tarjota päätöksentekijöille luotettavaa, vertailukelpoista ja ajankohtaista tilastotietoa.<sup>16</sup> 45 vuorokautta tarkastelujakson jälkeen julkistettavaa BKT:n pika-arviota (julkistettu toukokuusta 2003 alkaen) on pidetty välivaiheena kohti tätä tavoitetta.<sup>17</sup> Pika-arviota käytetään euroalueen suhdannekehityksen analysointiin, ja se antaa tärkeää tietoa EKP:n taloudelliseen analyysiin, kokonaistaloudellisiin arvioihin sekä lyhyen aikavälin ennusteisiin. Eurostat jatkaa sen julkaisemista uuden pika-arvion rinnalla siihen saakka, kunnes se on vakiintunut paremmin ja useampi maa alkaa julkaista kansallisia pika-arvioitaan. Kumpikaan pika-arvio ei kuitenkaan sisällä tietoa mahdollisista tarkistuksista edellisen vuosineljänneksen tilastoon, vaikka BKT:n pika-arvion tarkistuksia tehdään kunkin sitä seuraavan tilastojulkistuksen yhteydessä.

**Euroalueen (ja EU:n) BKT:n pika-arvion laatimismenetelmä on sama, jota sovellettiin 45 vuorokauden BKT:n pika-arvion laatimiseen.**<sup>18</sup> Euroalueen BKT:n neljännesvuotuinen kasvuvauhti arvioidaan kansallisten tietojen perusteella aggregoimalla kansalliset suhdannevaihtelusta ja kalenterivaikutuksista puhdistetut neljännesvuotuiset kasvuvauhdit käyttämällä painotuksessa edellisen vuoden maakohtaisia bruttokansantuotteita nykyhinnoin. Sen jälkeen euroalueen BKT johdetaan soveltamalla arvioitua euroalueen kuluvan neljänneksen kasvuvauhtia edellisen neljänneksen BKT:hen, minkä myötä voidaan laskea myös BKT:n vuotuinen kasvuvauhti. Merkittävin ero verrattuna 45 vuorokauden BKT:n pika-

<sup>16</sup> Ks. [The ESS Vision 2020](#), s. 5.

<sup>17</sup> Aluksi vain neljä euroalueen maata (Alankomaat, Italia, Kreikka ja Saksa) toimittivat eurostatille kansalliset pika-arviot BKT:n kehityksestä 45 vuorokautta jakson jälkeen. Eurostat käytti muita soveltuvia indikaattoreita suurten euroalueen maiden BKT:n arviointiin. Jossain määrin sitä käytettiin kansallisten alustavien arvioiden kehittämisen perustana. Vaikka BKT:n pika-arviot eivät ole osa juridista EKT 2010 -kehikkoa eivätkä ne kuuluneet myöskään EKT 95 -kehikkoon, tilastollisten menetelmien käytön lisääntymisellä ja maiden välisellä kokemusten vaihdolla on myös ollut vaikutuksensa.

<sup>18</sup> Metodologiaa on kuvattu Eurostatin työpaperissa "[Euro area and European Union GDP flash estimates at 30 days](#)", *Statistical working papers*, 2016 edition. Kyseinen metodologia korvasi vuonna 2013 aiemman menetelmän "[GDP flash estimate](#)", jolla laskettiin BKT:n pika-arvio 45 vuorokauden kuluttua tarkastelujakson päättymisestä.

arvioon on kansallisten tietojen saatavuus käyttäjille. Useimmat euroalueen maat eivät julkista BKT:n pika-arviota vielä 30 vuorokauden kuluttua jaksosta, vaan ne antavat tiedot Eurostatille luottamuksellisesti. Tällä heklä vain kuusi euroalueen maata: Belgia, Espanja, Itävalta, Latvia, Liettua ja Ranska (jotka muodostivat 39 % euroalueen BKT:stä vuonna 2015) julkistaa BKT:n pika-arvion 30 vuorokauden kuluttua tarkastelujakson päättymisestä. Pika-arvio euroalueen BKT:n kasvusta vuoden 2016 ensimmäisellä neljänneksellä perustui 11 euroalueen maan tietoihin, jotka kattoivat 94 % koko euroalueen BKT:stä ja joista 55 % oli toimitettu luottamuksellisesti.<sup>19</sup> Seuraavassa taulukossa esitetään katsaus kansallisten BKT-tietojen julkaisukäytännöistä sekä siitä, missä määrin EKT 2010:n oikeudellista vaatimusta tietojen toimittamisesta 60 vuorokauden kuluessa tarkastelujakson päättymisestä on noudatettu. Katsauksen perusteella tietojen aikainen julkistaminen vaikuttaa jonkin verran kielteisesti kansallisten neljännesvuotuisten tilinpitotietojen yksityiskohtaisuuteen ja luotettavuuteen, mikä on otettava tietoja analysoitaessa huomioon.

## Taulukko

BKT ja sen osatekijät, jotka julkistetaan osana neljännesvuotuista kansantalouden tilinpidon kehikkoa

	BKT:n pika-arvio (30 vuorokauden kuluttua)		BKT:n pika-arvio (45 vuorokauden kuluttua)			Toinen BKT-tilastojen julkistus (60 vuorokauden kuluttua)		
	BKT	EKT:n erät	BKT:n kasvu	BKT-kasvun arvio vai tarkistus?	BKT:n erätt	Julkitusajankohta	BKT-kasvun arvio vai tarkistus?	BKT:n erätt
Belgia	julkistettu	-	-	-	-	T+60	tarkistus	kyllä
Saksa	-	-	julkistettu	arvio	-	T+54	tarkistus	kyllä
Viro	-	-	julkistettu	arvio	-	T+68	tarkistus	kyllä
Irlanti	-	-	-	-	-	T+70	arvio	kyllä
Kreikka	-	-	julkistettu	arvio	-	T+60	tarkistus	kyllä
Espanja	julkistettu	-	-	-	-	T+55	tarkistus	kyllä
Ranska	julkistettu	kyllä	-	-	-	T+60	tarkistus	kyllä
Italia	-	-	julkistettu	arvio	-	T+65	tarkistus	kyllä
Kypros	-	-	julkistettu	arvio	-	T+68	tarkistus	kyllä
Latvia	julkistettu	-	-	-	-	T+60	tarkistus	kyllä
Liettua	julkistettu	-	-	-	-	T+60	tarkistus	kyllä
Luxemburg	-	-	-	-	-	T+85	arvio	kyllä
Malta	-	-	-	-	-	T+70	arvio	kyllä
Alankomaat	-	-	julkistettu	arvio	kyllä	-	-	-
Itävalta	julkistettu	kyllä	-	-	-	T+60	tarkistus	kyllä
Portugali	-	-	julkistettu	arvio	-	T+60	tarkistus	kyllä
Slovenia	-	-	-	-	-	T+60	arvio	kyllä
Slovakia	-	-	julkistettu	arvio	-	T+68	tarkistus	kyllä
Suomi	-	-	julkistettu	arvio	-	T+60	tarkistus	kyllä
<b>Euroalue</b>	<b>julkistettu</b>	<b>-</b>	<b>julkistettu</b>	<b>tarkistus</b>	<b>-</b>	<b>T+68</b>	<b>tarkistus</b>	<b>kyllä</b>

Lähde: EKP:n kooste perustuu Eurostatin ja kansallisten tilastolaitosten verkkosivustojen tietoihin.

Huom.: BKT:n pika-arvio viittaa vuoden 2016 ensimmäisen neljänneksen tietoihin. Toinen BKT-tietojen julkistusviittaa vuoden 2015 viimeisen neljänneksen tietoihin. Taulukossa lueteltujen lisäksi jotkut euroalueen maat (esim. Belgia ja ranska) sekä jotkut euroalueen ulkopuoliset maat (esim. Yhdistynyt kuningaskunta) tekevät kolmannen BKT-julkistuksen noin kolmen kuukauden kuluttua tarkastelujaksosta. Siihen sisältyy tarkistuksia aikaisempiin BKT-arvioihin ja BKT:n tärkeimpiin eriin. Eurostat lopetti euroalueen BKT-tietokannan kolmannen päivityksen syyskuussa 2014, jolloin EKT 2010 tuli voimaan. Lisäksi neljännesvuotuiset sektoritilinpitotiedot (ensimmäinen julkistus noin 110 vuorokauden kuluttua ja lopullinen noin kaksi viikkoa sen jälkeen) saattavat sisältää tarkistuksia euroalueen toiseen BKT-julkistukseen, mutta tällä hetkellä niitä ei sovitetä yhteen euroalueen kansallisten tilinpitotietojen kanssa.

<sup>19</sup> EKP:n arvio perustuu Eurostatin toimittamiin tietoihin alustavasta BKT-pika-arviosta ja sen 29.4.2016 julkaisemasta tiedotteesta.

**Suurin vaikeus BKT:n pika-arvion kansallisessa estimoinnissa 30 vuorokauden kuluttua liittyy vuosineljänneksen kolmannen kuukauden lähdetietojen rajalliseen saatavuuteen; kansallisen BKT:n seuraavan arvion laadinnassa käytettyjen lähdetietojen kattavuus on merkittävästi parempi.**

Alustavissa kansallisissa BKT-arvioissa kolmas kuukausi on yleensä estimoitu kokonaan tai osittain tilastollisten mallintamistekniikoiden avulla hyödyntämällä käytettävissä olevaa kuukausittaista tietoa (esim. lyhytaikaiset tilastot, yrityskyselyt, hintatilastot ja lähdetietojen alustavat arviot). BKT:n pika-arvion laatimisessa kansallisella tasolla käytetään useita estimointimenetelmiä, kuten välittömiä lähestymistapoja (esim. autoregressiivisesti jakautuneet viiveet, dynaamiset faktorimallit) ja välillisiä lähestymistapoja (temporaaliset disagregointitekniikat), puhtaita ennustemalleja (autoregressiivinen integroitu liukuva keskiarvo (ARIMA), rakenteelliset aikasarjamallit) tai monimuuttujamallit (vektoriautoregressio, VAR) ja rakenteelliset mallit). Valinta riippuu kolmannelta kuukaudelta käytettävissä olevista kansallisista lähdetiedoista noin 28 vuorokauden kuluttua tarkastelujakson jälkeen. Laadintaan sovelletaan samoja periaatteita kuin tavanomaisiin kansallisen tilinpidon tietoihin (ei-pika-arvio), jotta tulos olisi mahdollisimman yhdenmukainen tai johdonmukainen suhteessa lopullisiin tuloksiin.

**Vaikka on liian varhaista arvioida uusien euroalueen BKT:n pika-arvioiden luotettavuutta, Eurostatin testien<sup>20</sup> perusteella se on täyttänyt ennalta määritellyt suositellut laatuvaatimukset. Euroalueen BKT:n pika-arvion osalta tulokset olivat seuraavat<sup>21</sup>:**

- **Vinoutumaton arvio** euroalueen BKT:n kasvusta 45 vuorokautta jakson päättymisen jälkeen tarkoittaa korkeintaan +/-0,05 prosenttiyksikön keskimääristä tarkistusta siten, että tarkistuksista korkeintaan 66,7 % on samansuuntaisia. Tämän kriteerin osalta euroalueen tuloksena oli keskimääräinen 0,0 prosenttiyksikön tarkistus ja plus- ja miinusmerkkisten tarkistusten täysin tasainen jakautuminen.
- **Keskimääräinen absoluuttinen enimmäistarkistus** euroalueella oli 0,1 prosenttiyksikköä verrattuna 45 vuorokauden BKT:n pika-arvioon ja 0,13 prosenttiyksikköä verrattuna 65 vuorokautta tarkastelujakson päättymisen jälkeen julkistettuun BKT-kasvuun. Toteutunut tulos euroalueella oli molemmissa tapauksissa 0,06 prosenttiyksikköä.
- **Riittävä kattavuus** on määritelty 70 prosentiksi koko euroalueen BKT:stä. Testiestimaateissa käytetyillä neljänneksillä kattavuus oli keskimäärin 83 % euroalueen BKT:stä ja kolmella viimeisellä neljänneksellä johdonmukaisesti 94 %.

**Pika-arvio euroalueen BKT:n neljännesvuositason kasvusta vuoden 2016 ensimmäisellä neljänneksellä oli 0,55 %, jota tarkistettiin 0,03**

<sup>20</sup> Euroalueen testiarviot laadittiin kahdelle viime vuodelle sekä neljännesvuositason että vuositason kasvuvauhteille kahdeksan vuosineljänneksen reaaliaikaisilla testeillä jaksoilla I/2014 - IV/2015 ja kahdeksan rekonstruoitua arviota jaksoille I/2012 - IV/2013.

<sup>21</sup> Tiedot on esitetty Eurostatin työpöytäpaperissa "Euro area and European Union GDP flash estimates at 30 days", *Statistical working papers*, 2016 edition.

**prosenttiyksikköä alaspäin 0,52 prosenttiin 45 vuorokauden kuluttua jakson päättymisestä.** Tarkistus voi johtua kahdesta päätekijästä: kansallisten tietojen tarkentumisesta sekä marginaalisesti paremmasta tietojen kattavuudesta (97 % euroalueen BKT:stä).

## Kuvio

### Euroalueen BKT-kasvun tarkistukset

(neljännesvuotuiset kasvuvauhdit; kalenterivaikutuksista ja kausivaihtelusta puhdistettu; ketjutetut määrät)



Lähde: Eurostat.

**Neljännesvuotuisen BKT-kasvun pika-arvioiden ajankohtaisuuden paraneminen 45 vuorokaudesta 30:een tarkastelujakson päättymisestä laskettuna on tärkeä edistysaskel päätöksentekijöille. Se hyödyttää monia rahapolitiikan valmisteluprosesseja, kuten kokonaistaloudellisten arvioiden laadintaa ja analyttistä arviointia.** Euroalueen ja euroalueen maiden BKT-kehitystä koskevien saatavuus entistä varhaisemmassa vaiheessa mahdollistaa entistä perusteellisemmän analyysin kyseisen kehityksen vaikutuksista lähiajan näkyymiin.

## Kehikko 5.

# Vuoden 2016 talouspolitiikan eurooppalaisen ohjausjakson maakohtaiset finanssipolitiikkasuositukset

**Euroopan komissio julkisti 18.5.2016 ehdotuksensa talous- ja finanssipolitiikkaa sekä EU:n vakaus- ja kasvusopimuksen täytäntöönpanoa koskeviksi maakohtaisiksi suosituksiksi kaikille EU:n jäsenvaltioille Kreikkaa lukuun ottamatta.** Jäsenvaltioiden valtiovarainministerit hyväksyvät maakohtaiset suositukset EU:n neuvostossa 17.6., minkä jälkeen Eurooppa-neuvosto vahvistaa ne 28.–29.6.<sup>22</sup> Finanssipolitiikkasuositusten tavoitteena on varmistaa, että jäsenvaltiot noudattavat vakaus- ja kasvusopimusta. Siksi suosituksissa esitetään näkemyksiä vuoden 2016 vakaus- ja lähentymishjelmista, jotka jäsenvaltiot toimittivat neuvostolle ja Euroopan komissiolle huhtikuun puoliväliin mennessä. Finanssipolitiikkasuositukset on otettava huomioon vuoden 2017 alustavissa talousarviosuunnitelmissa, jotka jäsenvaltioiden on toimitettava euroryhmälle ja Euroopan komissiolle viimeistään lokakuun puolivälissä. Tässä kehikossa tarkastellaan niille 18:lle euroalueen jäsenvaltiolle annettuja finanssipolitiikkasuosituksia, jotka eivät ole tukiohjelmien kohteena.

**Euroopan komission kevään 2016 talousennusteen mukaan finanssipolitiikan odotetaan olevan euroalueella kokonaisuutena hieman elvyttävää vuosina 2016 ja 2017.**<sup>23</sup> Saksan ja muiden sellaisten euroalueen maiden, joiden julkisen talouden rahoitusasema on keskipitkän aikavälin tavoitteen mukainen, odotetaan siis käyttävän finanssipoliittista liikkumavaraansa. Toisaalta monet maat eivät ole vielä saavuttaneet vakaus- ja kasvusopimuksen mukaista rakenteellista vakauttamistavoitettaan, ja osalla maista on suuri velkasuhde (ks. taulukko).

**Komission maakohtaisissa suosituksissa todetaan siis monen euroalueen maan kohdalla olevan riskinä, että rakenteellista vakauttamista koskevia vakaus- ja kasvusopimuksen vaatimuksia ei noudateta.** Komission kevään 2016 talousennusteen mukaan yksikään niistä maista, joiden julkisen talouden alijäämäsuhte ylitti 3 prosentin viitearvon vuonna 2015 (Portugali, Espanja ja Ranska), ei toteuta rakenteellisia vakauttamistoimia vuosina 2016–2017. Rakenteellisella vakauttamisella tarkoitetaan alijäämäsuhteen pienenemistä muiden tekijöiden kuin suhdannevaiheen ja tilapäisten finanssipoliittisten toimien vaikutuksesta. Lisäksi vakaus- ja kasvusopimuksen ennaltaehkäisevän osan piirissä

<sup>22</sup> Talouspolitiikan eurooppalainen ohjausjakso päättyy, kun talous- ja rahoitusasioiden neuvosto (Ecofin-neuvosto) antaa maakohtaiset suositukset virallisesti 12.7. pidettävässä kokouksessaan.

<sup>23</sup> Euroalueen finanssipolitiikan mitoitusta tarkastellaan lähemmin tämän talouskatsauksen artikkelissa "The euro area fiscal stance".



olevien maiden rakenteellisten vakauttamistoimien ennakoitaan jäävän merkittävästi vaadittua pienemmiksi siitäkkin huolimatta, että vakauttamisvaatimuksia on joidenkin maiden kohdalla selvästi lievennetty. Vaatimusten lieventämisen perustana on vakaus- ja kasvusopimukseen sisältyvän rakenneuudistuksia koskevan jouston toteuttamisesta hiljattain tehty yhteinen linjaus<sup>24</sup>, jonka mukaan maat, jotka eivät ole päässeet keskipitkän aikavälin tavoitteeseen, voivat edetä sitä kohti hitaampaan tahtiin ja pienemmin rakenteellisin vakauttamistoimin, jos ne toteuttavat samanaikaisesti rakenneuudistuksia, tekevät lisäinvestointeja ja uudistavat eläkejärjestelmää.<sup>25</sup> Lisäksi rakenteellista vakauttamista koskevia vaatimuksia on joidenkin maiden kohdalla lievennetty pakolaisten vastaanottamisesta ja ylimääräisistä turvajärjestelyistä aiheutuneiden kulujen vuoksi. Näiden joustojen pohjalta keskipitkän aikavälin tavoitteeseen vievän sopeutusuran mukaisia vakauttamisvaatimuksia vuodelle 2016 on lievennetty keskimäärin 0,5 prosentista -0,1 prosenttiin suhteessa BKT:hen.<sup>26</sup> Tästä huolimatta niiden vakaus- ja kasvusopimuksen ennaltaehkäisevän osan piirissä olevien maiden, jotka eivät vielä ole saavuttaneet keskipitkän aikavälin tavoitetta, arvioidaan jäävän lievennetyistäkin vaatimuksista, sillä elvyttävän finanssipolitiikan ennakoitaan heikentävän niiden julkisen talouden rahoitusasemaa keskimäärin 0,3 prosenttia suhteessa BKT:hen. Tämä hidastaa entisestään keskipitkän aikavälin tavoitteen saavuttamista jäsenvaltioissa ja hankaloittaa siten julkisen talouden palauttamista vakaalle pohjalle, mihin tämänhetkinen suotuista taloustilanne tarjoaisi erinomaisen tilaisuuden.<sup>27</sup>

**Finanssipolitiikkasuositukset vaihtelevat maittain sen mukaan, paljonko maalla on julkisessa taloudessaan liikkumavaraa.** Niitä jäsenvaltioita, joiden rakenteellisten vakauttamistoimien odotetaan jäävän vakaus- ja kasvusopimuksen mukaisia sitoumuksia vähäisemmiksi, kehoitetaan suosituksissa toteuttamaan lisätoimia. Lisäksi Belgiaa, Ranskaa, Espanjaa, Italiaa, Irlantia, Portugalia ja Suomea, jotka eivät ole vielä saavuttaneet keskipitkän aikavälin tavoitetta ja joiden julkisen talouden velkasuhteen odotetaan ylittävän 60 prosentin kynnysarvon, kehoitetaan käyttämään mahdolliset odotettua pienemmistä korkomenoista syntyvät säästöt alijäämän vähentämiseen. Keskipitkän aikavälin tavoitteensa jo saavuttaneista maista Saksaa kehoitetaan kasvattamaan julkisia investointeja erityisesti infrastruktuuriin, koulutukseen, tutkimukseen ja innovaatioiden edistämiseen. Alankomaita kehoitetaan suuntaamaan julkisia menojaan erityisesti tutkimus- ja kehittämistoiminnan tukemiseen.

<sup>24</sup> Ks. talous- ja rahoituskomitean yhteinen kanta vakaus- ja kasvusopimuksen sisältämästä joustosta osoitteessa <http://data.consilium.europa.eu/doc/document/ST-14345-2015-INIT/en/pdf>.

<sup>25</sup> Lisätietoja on EKP:n Talouskatsauksen numeron 1/2015 kehikossa 7, "Flexibility within the Stability and Growth Pact".

<sup>26</sup> Tähän eivät sisälly keskipitkän aikavälin tavoitteensa jo saavuttaneet maat.

<sup>27</sup> Ks. kehikko "Julkisen talouden keskipitkän aikavälin tavoite finanssipolitiikan tukena" EKP:n Talouskatsauksen numerossa 4/2015.

## Taulukko

### Rakenteellinen vakauttaminen vuosina 2016–2017

(prosenttiyksikköä BKT:stä)

	Rakenteellisen rahoitusaseman muutos vuonna 2016	Vakaas- ja kasvusopimuksen mukaiset rakenteelliset vakauttamisvaatimukset vuonna 2016	Vakaas- ja kasvusopimuksen mukaiset rakenteelliset vakauttamisvaatimukset vuonna 2016 (ilman myönnettyä joustoa)	Rakenteellisen rahoitusaseman muutos vuonna 2017	Vakaas- ja kasvusopimuksen mukaiset rakenteelliset vakauttamisvaatimukset vuonna 2017
<b>Ennaltaehkäisevä osa</b>					
Belgia	0,3	0,3	0,6	0,2	0,6
Saksa	-0,4	0,0	0,0	-0,1	0,0
Viro	-0,5	0,0	0,0	-0,3	0,0
Irlanti	0,2	0,6	0,6	1,0	0,6
Italia	-0,7	-0,35	0,5	0,0	0,6
Kypros	-1,3	0,0	0,0	-0,9	0,0
Latvia	0,3	0,3	0,8	0,0	-0,1
Liettua	-0,8	-0,7	0,0	0,4	0,1
Luxemburg	-0,3	0,0	0,0	-1,1	0,0
Malta	0,7	0,6	0,6	0,4	0,6
Alankomaat	-0,6	-0,2	0,0	0,3	0,6
Itävalta	-0,9	-0,8	0,0	-0,3	0,0
Slovenia	0,2	0,5	0,6	-0,4	0,6
Slovakia	0,2	0,25	0,25	0,6	0,5
Suomi	-0,2	0,3	0,5	0,1	0,6
<b>Korjaava osa</b>					
Portugali (korjaamisen määräaika: 2015)	-0,2	0,6	0,6	-0,3	0,6
Espanja (korjaamisen määräaika: 2016)	-0,2	1,2	1,2	-0,1	0,6
Ranska (korjaamisen määräaika: 2017)	0,0	0,8	0,8	-0,2	0,9

Lähteet: Euroopan komission kevään 2016 talousennuste ja maakohtaiset suositukset

Huom. Vakauttamisvaatimuksissa nolla tarkoittaa, että maa on ollut keskipitkän aikavälin tavoitteessaan kyseisen vuoden alussa.

Toisen ja viimeisen sarakkeen luvuissa on otettu huomioon jousto, jonka myötä joidenkin maiden vakauttamisvaatimuksia on lievennetty rakenneuudistusten, julkisten investointien ja eläkeuudistusten toteuttamisen perusteella sekä pakolaisten vastaanottamiseen ja ylimääräisiin turvajärjestelyihin liittyvien kulujen perusteella. Korjaavan osan piirissä olevien maiden kohdalla "korjaamisen määräaika" tarkoittaa liiallisen alijäämän korjaamisen määräaika.

**Euroopan komissio julkisti 18.5.2016 myös vakaas- ja kasvusopimuksen täytäntöönpanoa koskevat suositukset.** Komissio antoi suositukset Irlannin, Slovenian ja Kyproksen liiallisia alijäämiä koskevien menettelyjen kumoamisesta. Irlanti ja ja Slovenia saivat korjattua liiallisen alijäämänsä vuoden 2015 määräaikaan mennessä ja Kypros vuotta ennen vuoden 2016 määräaikaan. Komissio tarkasteli perussopimuksen artiklan 126 kohdan 3 nojalla laadituissa kertomuksissa velkasäännön rikkomista Belgiassa, Italiassa ja Suomessa vuonna 2015 ja päätti olla käynnistämättä liiallisia alijäämiä koskevia menettelyitä. Suomen BKT:hen suhteutetun julkisen velan viitearvon ylittyminen 3,1 prosenttiyksiköllä selittyy lieventävillä tekijöillä, joita ovat esimerkiksi rahoitusvakauden turvaamiseksi muille euroalueen maille annettu taloudellinen tuki sekä suhdannekehityksen negatiivinen vaikutus. Belgian ja Italian osalta komissio otti huomioon merkitykselliset tekijät, joita olivat 1) vakaas- ja kasvusopimuksen ennaltaehkäisevän osan rakenteellisia vakauttamistoimia koskevien vaatimusten noudattaminen, 2) epäsuotuisat

taloudelliset olosuhteet (esim. niukka talouskasvu ja hidas inflaatio), jotka vaikeuttavat velkasäännön noudattamista, ja 3) kasvua edistävien rakenneuudistusten toteuttaminen. Arvioitaessa ennaltaehkäisevän osan vaatimusten noudattamista vuosina 2016–2017 kummallekin maalle myönnettiin joustoa pakolaisten vastaanottamisen ja ylimääräisten turvajärjestelyjen aiheuttamien kulujen vuoksi. Tämän lisäksi Italialle myönnettiin joustoa rakenneuudistusten ja investointien toteuttamisen perusteella. Joustojen yhteisvaikutuksesta rakenteellista vakauttamista koskeva vaatimus vuodelle 2016 pieneni 0,5 prosentista -0,35 prosenttiin suhteessa BKT:hen. Vaatimusten lieventämiseen vaikutti myös viranomaisten sitoutuminen vakaus- ja kasvusopimuksen yleiseen noudattamiseen vuonna 2017. Komissio tarkastelee palaamista keskipitkän aikavälin tavoitteen mukaiselle sopeutusuralle uudelleen syksyllä ensi vuoden alustavan talousarviosuunnitelman pohjalta. Velkasäännön noudattamista arvioidessaan komissio ei pitänyt aiempaa julkisen talouden vakauttamistavoitteista jäämistä raskauttavana tekijänä, eikä se määrittänyt kattavasti merkityksellisten tekijöiden numeerista vaikutusta velkasäännöstä poikkeamiseen.<sup>28</sup>

Lisäksi Euroopan komission maakohtaisissa suosituksissa esitettiin Portugalin ja Espanjan liiallisia alijäämiä koskevan menettelyn määräajan jatkamista vuodelle. Näin Portugalin uusi määräaika olisi vuonna 2016 ja Espanjan vuonna 2017, ja rakenteellista vakauttamista koskeva vaatimus kuluvana vuonna olisi 0,25 % suhteessa BKT:hen. On syytä huomata, että vaikka maakohtaiset suositukset perustuvat Euroopan unionin toiminnasta tehdyn sopimuksen artikloihin 121 ja 148, neuvoston on tehtävä liiallisia alijäämiä koskevaan menettelyyn liittyvät päätökset artiklan 126 mukaisesti. Lisäksi neuvoston asetuksen (EY) N:o 1467/97 artiklan 10 alakohdan 3<sup>29</sup> mukaan neuvoston on tehtävä päätöksensä välittömästi, jos jäsenvaltio ei ole korjannut liiallista alijäämäänsä määräajassa. Kuitenkin arviota siitä, pitäisikö määräajan jatkamisen yhteydessä myös siirtyä liiallisia alijäämiä koskevan menettelyn seuraavaan vaiheeseen ja mahdollisesti myös langettaa seuraamuksia, lykättiin heinäkuun alkuun. Muuten suosituksen mukainen rakenteellisten vakauttamistoimien määrä eli 0,25 % suhteessa BKT:hen on kuitenkin verrannollinen neuvoston asetuksen (EY) N:o 1497/97 artiklan 3 alakohdan 4 mukaiseen rakenteellisen rahoitusaseman vähimmäisparannukseen, ”jonka vertailuarvona on 0,5 prosenttia suhteessa bruttokansantuotteeseen”.

Euroopan komissio ei suosittanut, että ennaltaehkäisevän osan piirissä olevan Maltan suhteen käynnistettäisiin merkittävää sopeutusuralta poikkeamista koskeva menettely, vaikka maa on komission kevään 2016 talousennusteen mukaan poikennut vuonna 2015 huomattavasti sekä rakenteellista vakauttamista koskevista vaatimuksista että menojen kasvun vertailuarvosta.

### **Uskottavuuden varmistamiseksi on tärkeää, että finanssipolitiikan ohjausjärjestelmää sovelletaan juridisesti kestävällä tavalla, avoimesti ja**

<sup>28</sup> Ks. EKP:n Talouskatsauksen numeron 3/2016 artikkeli ”Government debt reduction strategies in the euro area”.

<sup>29</sup> Neuvoston asetus (EY) N:o 1467/97, annettu 7 päivänä heinäkuuta 1997, liiallisia alijäämiä koskevan menettelyn täytäntöönpanon nopeuttamisesta ja selkeyttämisestä.

**yhtenäisesti maasta ja ajankohdasta riippumatta.** Finanssikriisin opetusten pohjalta EU:n finanssipolitiikan ohjausjärjestelmään tehtiin olennaisia parannuksia vuosina 2011 ja 2013. Erityisen tärkeitä parannuksia ovat olleet velkasäännön käyttöönotto vakaus- ja kasvusopimuksen korjaavassa osassa sekä ennaltaehkäisevän osan menettelyt, joilla puututaan merkittäviin poikkeamiin julkisen talouden keskipitkän aikavälin tavoitteita kohti vievältä sopeutusuralta. Niin ikään merkittäviä ovat päätöksentekoprosessiin tehdyt muutokset, joilla sääntöjen ja seuraamusten soveltamisesta on tehty aiempaa automaattisempaa Euroopan komission suojaamiseksi poliittiselta paineelta. Jotta nämä parannukset vaikuttaisivat toivotulla tavalla, vakaus- ja kasvusopimuksen täysimääräinen, avoin ja johdonmukainen toimeenpano on ensiarvoisen tärkeää. Vakaus- ja kasvusopimuksen toimeenpanotapa vuoden 2016 talouspolitiikan eurooppalaisen ohjausjakson aikana on herättänyt kysymyksiä, joihin olisi syytä perehtyä tarkemmin.

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

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

## 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 kauppakumpanit, BKT ja kuluttajahintaindeksi

G20-maat <sup>2)</sup>	BKT <sup>1)</sup> (prosenttimuutos edellisestä ajanjaksosta)					Lisätieto: euroalue	Kuluttajahintaindeksi (vuotuinen prosenttimuutos)						Lisätieto: euroalue <sup>3)</sup> (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 (sarakkeet 3, 6, 10 ja 13), BIS (sarakkeet 2, 4, 9, 11 ja 12) ja OECD (sarakkeet 1, 5, 7 ja 8).

- 1) Neljännesvuositiedot kausivaihtelusta puhdistettuna, vuositiedot puhdistamattomana.
- 2) Argentiinan tiedot eivät ole tällä hetkellä saatavilla kansallisen tilastojärjestelmän hätätilanteen vuoksi, josta Argentiinan hallitus ilmoitti 7.1.2016. Tästä syystä Argentiina ei ole mukana G20-tiedoissa. Argentiinan mukaan ottamisesta päätetään myöhemmin tilanteen kehittymisen perusteella.
- 3) Tiedot viittaavat euroalueeseen sen kulloisessakin kokoonpanossa.

### 1.2 Tärkeimmät kauppakumpanit, ostopäälliköiden indeksi ja maailmankauppa

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

Lähteet: Markit (sarakkeet 1–9), CPB Netherlands Bureau for Economic Policy Analysis ja EKP:n laskelmat (sarakkeet 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 <sup>1)</sup> (period-on-period percentage changes)						CPI (annual percentage changes)							
	G20 <sup>2)</sup>	United States	United Kingdom	Japan	China	Memo item: euro area	OECD countries		United States	United Kingdom (HICP)	Japan	China	Memo item: euro area <sup>3)</sup> (HICP)	
							Total	excluding food and energy						
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
2013	3.1	1.5	2.2	1.4	7.7	-0.3	1.6	1.6	1.5	2.6	0.4	2.6	1.4	
2014	3.3	2.4	2.9	-0.1	7.3	0.9	1.7	1.8	1.6	1.5	2.7	2.0	0.4	
2015	3.1	2.4	2.3	0.6	6.9	1.6	0.6	1.7	0.1	0.0	0.8	1.4	0.0	
2015 Q2	0.8	1.0	0.6	-0.4	1.8	0.4	0.5	1.6	0.0	0.0	0.5	1.4	0.2	
Q3	0.7	0.5	0.4	0.4	1.8	0.3	0.5	1.7	0.1	0.0	0.2	1.7	0.1	
Q4	0.7	0.3	0.6	-0.4	1.5	0.3	0.7	1.8	0.5	0.1	0.3	1.5	0.2	
2016 Q1	.	0.2	0.4	0.4	1.1	0.5	1.0	1.9	1.1	0.3	0.1	2.1	0.0	
2015 Dec.	-	-	-	-	-	-	0.9	1.9	0.7	0.2	0.2	1.6	0.2	
2016 Jan.	-	-	-	-	-	-	1.2	1.9	1.4	0.3	0.0	1.8	0.3	
Feb.	-	-	-	-	-	-	1.0	1.9	1.0	0.3	0.3	2.3	-0.2	
Mar.	-	-	-	-	-	-	0.8	1.9	0.9	0.5	-0.1	2.3	0.0	
Apr.	-	-	-	-	-	-	0.8	1.8	1.1	0.3	-0.3	2.3	-0.2	
May <sup>4)</sup>	-	-	-	-	-	-	.	.	.	.	.	.	-0.1	

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, which usually cover around 95% of the euro area, 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 <sup>1)</sup>		
	Composite Purchasing Managers' Index						Global Purchasing Managers' Index <sup>2)</sup>			Global	Advanced economies	Emerging market economies
	Global <sup>2)</sup>	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
2013	53.4	54.8	56.8	52.6	51.5	49.7	52.2	52.7	50.6	3.1	-0.1	5.5
2014	54.2	57.3	57.9	50.9	51.1	52.7	53.1	54.1	51.5	2.8	3.7	2.3
2015	53.3	55.8	56.3	51.4	50.4	53.8	51.7	53.9	50.3	0.8	3.8	-1.4
2015 Q2	53.3	55.9	57.2	51.3	51.1	53.9	51.1	54.1	49.6	-1.2	-1.0	-1.4
Q3	53.0	55.4	55.1	51.9	49.0	53.9	50.2	54.0	48.8	1.9	1.0	2.6
Q4	52.7	55.0	55.4	52.3	49.9	54.1	51.3	53.2	50.5	1.4	0.2	2.2
2016 Q1	51.1	51.5	54.2	51.2	50.3	53.2	50.6	51.3	49.4	-2.7	0.2	-4.8
2015 Dec.	52.2	54.0	55.2	52.2	49.4	54.3	50.9	52.6	49.8	1.4	0.2	2.2
2016 Jan.	52.2	53.2	56.2	52.6	50.1	53.6	51.0	52.7	50.1	-0.2	-0.9	0.4
Feb.	50.2	50.0	52.7	51.0	49.4	53.0	49.9	50.3	48.9	-1.2	-0.3	-1.9
Mar.	51.0	51.3	53.6	49.9	51.3	53.1	51.0	51.1	49.3	-2.7	0.2	-4.8
Apr.	51.2	52.4	51.9	48.9	50.8	53.0	49.9	51.6	48.7	.	.	.
May	.	50.8	.	.	.	52.9	.	.	.	.	.	.

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 <sup>1)</sup>					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.

### 2.2 Tuottokäyrät

(ajanjakson lopussa, korot vuotuisina prosentteina, korkoerot prosenttiyksikköinä)

Korot (spot)					Korkoerot			Välittömät termiinkorot			
Euroalue <sup>1), 2)</sup>					Euroalue <sup>1), 2)</sup>	Yhdysvallat	Iso-Britannia	Euroalue <sup>1), 2)</sup>			
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.

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		
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 <sup>1)</sup>					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
2013	0.09	0.13	0.22	0.34	0.54	0.27	0.15
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	0.31	0.09
2015 Nov.	-0.13	-0.14	-0.09	-0.02	0.08	0.37	0.08
Dec.	-0.20	-0.19	-0.13	-0.04	0.06	0.53	0.08
2016 Jan.	-0.24	-0.22	-0.15	-0.06	0.04	0.62	0.08
Feb.	-0.24	-0.25	-0.18	-0.12	-0.01	0.62	0.01
Mar.	-0.29	-0.31	-0.23	-0.13	-0.01	0.63	-0.01
Apr.	-0.34	-0.34	-0.25	-0.14	-0.01	0.63	-0.02
May	-0.34	-0.35	-0.26	-0.14	-0.01	0.64	-0.03

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 <sup>1), 2)</sup>					Euro area <sup>1), 2)</sup>	United States	United Kingdom	Euro area <sup>1), 2)</sup>			
	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
2013	0.08	0.09	0.25	1.07	2.24	2.15	2.91	2.66	0.18	0.67	2.53	3.88
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
2015 Nov.	-0.41	-0.40	-0.40	-0.13	0.58	0.98	1.73	1.34	-0.41	-0.36	0.58	1.77
Dec.	-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 Jan.	-0.45	-0.45	-0.47	-0.23	0.44	0.89	1.47	1.18	-0.47	-0.46	0.43	1.55
Feb.	-0.50	-0.51	-0.54	-0.36	0.22	0.73	1.14	1.01	-0.54	-0.56	0.18	1.23
Mar.	-0.49	-0.49	-0.49	-0.30	0.26	0.75	1.18	1.03	-0.49	-0.47	0.25	1.21
Apr.	-0.54	-0.52	-0.50	-0.27	0.34	0.86	1.28	1.13	-0.50	-0.45	0.33	1.39
May	-0.56	-0.54	-0.53	-0.33	0.22	0.76	1.17	1.03	-0.53	-0.48	0.19	1.19

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
2013	281.9	2,794.0	586.3	195.0	468.2	312.8	151.5	402.7	274.1	230.6	253.4	629.4	1,643.8	13,577.9
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
2015 Nov.	358.2	3,439.6	703.0	269.0	640.1	297.3	187.0	507.4	394.1	270.3	385.3	850.1	2,080.6	19,581.8
Dec.	346.0	3,288.6	652.5	262.8	630.2	278.1	180.2	494.9	391.7	263.6	363.3	811.0	2,054.1	19,202.6
2016 Jan.	320.8	3,030.5	589.3	250.1	584.0	252.6	161.6	463.6	379.6	254.3	345.1	769.6	1,918.6	17,302.3
Feb.	304.3	2,862.6	559.2	245.9	569.1	250.5	144.0	449.9	352.5	245.7	332.8	732.6	1,904.4	16,347.0
Mar.	322.2	3,031.4	598.6	257.6	595.8	271.6	155.9	483.1	366.3	248.1	349.9	746.9	2,022.0	16,897.3
Apr.	323.4	3,031.2	623.9	254.7	597.3	273.2	153.6	491.4	364.9	252.3	337.0	772.7	2,075.5	16,543.5
May	319.5	2,983.7	602.3	248.6	591.6	279.5	150.8	491.9	357.8	252.1	335.4	755.7	2,065.6	16,612.7

Source: ECB.

## 2 Rahoitusmarkkinoiden kehitys

### 2.4 Rahalaitosten korot: kotitalouksien lainat ja talletukset (uusi liiketoiminta)<sup>1), 2)</sup>

(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-kumppanuuksille	Asuntolainat				Todel-linen vuosikorko <sup>3)</sup>	Laina-kustan-nusten yhdis-telmä-indikaat-tori
	Irtisanomis-ajaltaan enintään 3 kk:n talletukset	Määräaikais-talletukset:				Koron alku-peräisen kiinnitysajan mukaan	Todel-linen vuosikorko <sup>3)</sup>	Koron alkuperäisen kiinnitysajan mukaan			Vaihtuva korko ja enintään 1 vuosi	Yli 1 vuosi	Vaihtuva korko ja enintään 1 vuosi		
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)<sup>1), 2)</sup>

(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 <sup>3)</sup>	By initial period of rate fixation			APRC <sup>3)</sup>				
			Up to 2 years	Over 2 years					Floating rate and up to 1 year		Over 1 year		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
2015 Apr.	0.16	0.79	0.87	1.19	7.03	17.01	4.89	6.13	6.42	2.66	2.02	2.41	2.17	2.35	2.49	2.24
May	0.16	0.82	0.83	1.13	6.98	17.08	5.04	6.29	6.60	2.67	2.06	2.36	2.09	2.29	2.45	2.17
June	0.15	0.78	0.77	1.11	6.97	17.02	4.88	6.15	6.47	2.59	2.03	2.27	2.12	2.31	2.48	2.18
July	0.15	0.74	0.67	1.14	6.83	17.08	5.10	6.20	6.53	2.61	2.06	2.32	2.21	2.35	2.56	2.22
Aug.	0.14	0.67	0.67	1.00	6.83	17.03	5.30	6.28	6.62	2.60	2.12	2.35	2.30	2.33	2.60	2.26
Sep.	0.14	0.67	0.67	1.08	6.85	17.06	5.21	6.18	6.55	2.68	2.07	2.36	2.29	2.38	2.61	2.25
Oct.	0.14	0.66	0.64	0.99	6.71	16.98	5.22	6.03	6.43	2.64	2.06	2.32	2.30	2.41	2.58	2.26
Nov.	0.14	0.65	0.64	0.96	6.68	16.91	5.23	6.22	6.60	2.68	2.04	2.31	2.32	2.45	2.62	2.27
Dec.	0.13	0.64	0.64	0.98	6.61	16.95	4.84	5.94	6.25	2.53	1.99	2.27	2.27	2.41	2.55	2.22
2016 Jan.	0.12	0.62	0.63	1.25	6.65	16.88	5.31	6.29	6.65	2.53	1.99	2.22	2.30	2.40	2.53	2.23
Feb.	0.12	0.60	0.60	0.89	6.66	16.88	5.01	6.13	6.46	2.61	1.99	2.19	2.23	2.33	2.48	2.19
Mar. <sup>(p)</sup>	0.11	0.58	0.59	0.87	6.63	16.88	5.14	5.98	6.35	2.53	1.89	2.09	2.10	2.24	2.38	2.10

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
2015 Apr.	0.19	0.30	0.90	3.34	3.46	3.58	2.97	2.18	2.60	2.26	1.63	1.93	2.02	2.34
May	0.18	0.30	0.91	3.28	3.37	3.50	2.97	2.15	2.46	2.23	1.56	1.85	2.04	2.25
June	0.18	0.31	1.09	3.25	3.19	3.47	2.87	2.09	2.33	2.23	1.59	1.91	2.03	2.24
July	0.17	0.32	0.86	3.19	3.27	3.60	2.87	2.07	2.36	2.20	1.50	1.73	2.04	2.17
Aug.	0.17	0.24	0.92	3.16	3.25	3.57	2.91	2.07	2.32	2.23	1.42	1.53	2.03	2.15
Sep.	0.17	0.26	0.98	3.20	3.23	3.51	2.89	2.03	2.25	2.21	1.53	1.87	2.17	2.22
Oct.	0.16	0.26	0.80	3.09	3.18	3.42	2.89	2.04	2.28	2.20	1.45	1.69	2.02	2.15
Nov.	0.16	0.23	0.84	3.05	3.14	3.39	2.88	2.02	2.16	2.20	1.43	1.62	1.98	2.12
Dec.	0.14	0.23	0.85	3.01	3.07	3.18	2.77	2.01	2.13	2.17	1.47	1.77	1.92	2.08
2016 Jan.	0.13	0.27	0.77	2.97	3.23	3.25	2.78	2.00	2.22	2.17	1.39	1.67	2.07	2.09
Feb.	0.13	0.24	0.70	2.93	3.16	3.28	2.76	1.96	2.11	2.09	1.33	1.47	1.74	2.01
Mar. <sup>(p)</sup>	0.13	0.14	0.87	2.89	3.04	3.22	2.68	1.92	2.03	2.02	1.36	1.77	1.77	2.04

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 <sup>1)</sup>							
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	4					5	7					
Lyhytaikaiset														
Pitkäaikaiset														

Lähde: EKP.

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

### 2.7 Velkapaperien ja noteerattujen osakkeiden kasvuvauhdit 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	8	9	10	11	
		Erityisyhteisöt	4							5
Kannat										
Kasvuvauhdit										

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 <sup>1)</sup>						
	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
Short-term														
2013	1,255	483	124	.	67	529	53	508	314	31	.	44	99	21
2014	1,318	542	129	.	59	538	50	410	219	34	.	38	93	25
2015	1,260	517	139	.	61	478	65	334	150	36	.	32	82	34
2015 Oct.	1,336	547	146	.	74	509	60	363	172	32	.	32	86	42
Nov.	1,348	554	146	.	73	509	66	311	140	39	.	30	75	26
Dec.	1,260	517	139	.	61	478	65	295	133	51	.	27	57	26
2016 Jan.	1,284	524	142	.	68	483	67	329	141	35	.	33	87	33
Feb.	1,300	535	141	.	71	487	66	317	143	31	.	30	81	31
Mar.	1,283	515	134	.	72	493	69	319	123	37	.	30	89	40
Long-term														
2013	15,111	4,403	3,090	.	921	6,069	628	222	70	39	.	16	89	9
2014	15,130	4,046	3,162	.	995	6,285	642	220	65	43	.	16	85	10
2015	15,179	3,783	3,211	.	1,067	6,482	637	213	66	44	.	13	81	8
2015 Oct.	15,332	3,856	3,289	.	1,050	6,500	636	232	78	43	.	12	89	10
Nov.	15,376	3,866	3,275	.	1,063	6,528	644	196	67	34	.	16	67	11
Dec.	15,179	3,783	3,211	.	1,067	6,482	637	154	49	61	.	16	23	4
2016 Jan.	15,150	3,753	3,188	.	1,053	6,522	634	205	75	23	.	6	93	8
Feb.	15,086	3,750	3,107	.	1,046	6,550	633	208	65	42	.	4	88	10
Mar.	15,097	3,727	3,071	.	1,056	6,604	639	246	73	38	.	25	94	17

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				
Outstanding amount											
2013	16,366.6	4,886.4	3,214.6	.	987.4	6,598.1	680.1	5,649.0	569.1	742.5	4,337.4
2014	16,448.0	4,588.1	3,290.7	.	1,053.3	6,823.2	692.7	5,958.0	591.1	780.6	4,586.3
2015	16,439.0	4,300.1	3,349.8	.	1,127.8	6,959.9	701.4	6,744.8	586.1	911.6	5,247.1
2015 Oct.	16,667.7	4,403.1	3,434.8	.	1,124.2	7,009.4	696.2	6,832.1	612.1	888.4	5,331.5
Nov.	16,723.7	4,420.6	3,420.4	.	1,136.3	7,036.3	710.2	7,029.8	613.9	942.2	5,473.7
Dec.	16,439.0	4,300.1	3,349.8	.	1,127.8	6,959.9	701.4	6,744.8	586.1	911.6	5,247.1
2016 Jan.	16,433.8	4,276.6	3,329.8	.	1,120.9	7,005.5	701.1	6,343.8	490.7	858.0	4,995.1
Feb.	16,386.2	4,285.1	3,248.0	.	1,117.1	7,037.1	698.9	6,240.6	471.7	877.4	4,891.6
Mar.	16,380.1	4,242.2	3,205.5	.	1,128.0	7,097.1	707.3	6,419.7	483.4	902.0	5,034.3
Growth rate											
2013	-1.4	-8.9	-3.3	.	8.0	4.5	-1.1	0.7	7.2	-0.4	0.2
2014	-0.7	-7.9	0.4	.	5.1	3.1	1.1	1.5	7.2	1.2	0.7
2015	-0.2	-6.9	3.2	.	5.3	1.8	0.5	1.1	4.5	1.5	0.6
2015 Oct.	0.1	-6.0	2.4	.	4.3	2.4	0.1	1.0	3.3	1.0	0.7
Nov.	0.0	-5.7	1.5	.	4.5	2.2	1.2	1.0	3.0	1.5	0.6
Dec.	-0.2	-6.9	3.2	.	5.3	1.8	0.5	1.1	4.5	1.5	0.6
2016 Jan.	-0.7	-7.7	1.7	.	4.4	2.0	0.6	1.0	3.3	1.5	0.7
Feb.	-1.2	-7.2	-0.8	.	2.8	2.0	-0.5	1.0	3.3	1.2	0.7
Mar.	-1.3	-6.9	-2.5	.	3.3	2.2	0.1	0.9	3.3	1.5	0.6

Source: ECB.

## 2 Rahoitusmarkkinoiden kehitys

### 2.8 Efektiiviset valuuttakurssit<sup>1)</sup>

(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 <sup>2)</sup>	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 <sup>1)</sup>

(period averages; index: 1999 Q1=100)

	EER-19						EER-38	
	Nominal	Real CPI	Real PPI	Real GDP deflator	Real ULCM <sup>2)</sup>	Real ULCT	Nominal	Real CPI
	1	2	3	4	5	6	7	8
2013	101.2	98.2	96.7	91.1	102.1	98.6	111.9	95.6
2014	101.8	97.8	96.7	91.3	102.4	100.2	114.7	96.1
2015	92.4	88.4	89.1	83.4	91.4	91.2	106.5	87.9
2015 Q2	91.2	87.5	88.2	82.2	90.4	90.1	104.4	86.3
Q3	92.7	88.7	89.6	83.8	92.3	91.4	107.6	88.6
Q4	92.4	88.3	89.3	83.9	91.0	91.0	107.7	88.3
2016 Q1	94.1	89.5	90.8	.	.	.	110.4	90.1
2015 Dec.	92.5	88.2	89.3	-	-	-	108.0	88.4
2016 Jan.	93.6	89.1	90.3	-	-	-	109.9	89.6
Feb.	94.7	90.0	91.4	-	-	-	111.3	90.9
Mar.	94.1	89.5	90.9	-	-	-	110.0	89.9
Apr.	94.8	90.0	91.6	-	-	-	110.6	90.2
May	95.1	90.2	91.8	-	-	-	111.1	90.4
	<i>Percentage change versus previous month</i>							
2016 May	0.2	0.1	0.2	-	-	-	0.4	0.2
	<i>Percentage change versus previous year</i>							
2016 May	3.8	2.6	3.6	-	-	-	6.1	4.5

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
2013	8.165	7.579	25.980	7.458	296.873	129.663	4.197	0.849	4.4190	8.652	1.231	1.328
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
2015 Q2	6.857	7.574	27.379	7.462	306.100	134.289	4.088	0.721	4.4442	9.300	1.041	1.105
Q3	7.008	7.578	27.075	7.462	312.095	135.863	4.188	0.717	4.4290	9.429	1.072	1.112
Q4	7.000	7.623	27.057	7.460	312.652	132.952	4.264	0.722	4.4573	9.302	1.085	1.095
2016 Q1	7.210	7.617	27.040	7.461	312.024	126.997	4.365	0.770	4.4924	9.327	1.096	1.102
2015 Dec.	7.019	7.640	27.027	7.461	314.398	132.358	4.290	0.726	4.5033	9.245	1.083	1.088
2016 Jan.	7.139	7.658	27.027	7.462	314.679	128.324	4.407	0.755	4.5311	9.283	1.094	1.086
Feb.	7.266	7.636	27.040	7.463	310.365	127.346	4.397	0.776	4.4814	9.410	1.102	1.109
Mar.	7.222	7.559	27.051	7.457	311.154	125.385	4.293	0.780	4.4666	9.285	1.092	1.110
Apr.	7.346	7.495	27.031	7.443	311.462	124.287	4.311	0.792	4.4724	9.203	1.093	1.134
May	7.386	7.498	27.026	7.439	314.581	123.214	4.404	0.778	4.4991	9.295	1.106	1.131
	<i>Percentage change versus previous month</i>											
2016 May	0.5	0.0	0.0	-0.1	1.0	-0.9	2.2	-1.8	0.6	1.0	1.2	-0.2
	<i>Percentage change versus previous year</i>											
2016 May	6.8	-0.8	-1.4	-0.3	2.7	-8.6	7.9	7.8	1.2	-0.1	6.4	1.4

Source: ECB.



## 2 Rahoitusmarkkinoiden kehitys

### 2.10 Euroalueen maksutase – rahoitustase

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

Yhteensä <sup>1)</sup>			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) sisältävät saamiin 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 <sup>1)</sup>			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>												
2015 Q1	22,500.8	23,313.7	-812.9	9,479.7	7,094.0	7,296.1	10,971.1	-67.3	5,101.9	5,248.6	690.4	13,190.0
Q2	22,094.2	22,748.5	-654.3	9,382.6	7,171.3	7,193.4	10,532.3	-26.1	4,885.9	5,044.9	658.5	12,815.0
Q3	21,653.1	22,261.8	-608.6	9,384.2	7,265.4	6,854.8	9,999.3	-33.6	4,803.5	4,997.1	644.2	12,660.8
Q4	22,101.4	22,519.6	-418.2	9,694.9	7,521.1	7,169.5	10,157.5	-42.6	4,635.4	4,840.9	644.2	12,498.8
<i>Outstanding amounts as a percentage of GDP</i>												
2015 Q4	212.5	216.5	-4.0	93.2	72.3	68.9	97.7	-0.4	44.6	46.5	6.2	120.2
<i>Transactions</i>												
2015 Q2	95.8	3.1	92.7	123.9	130.7	135.9	8.7	-0.1	-161.5	-136.3	-2.4	-
Q3	87.3	35.8	51.5	119.3	131.9	24.3	-67.4	-0.8	-58.2	-28.8	2.7	-
Q4	31.3	-149.9	181.2	114.7	77.7	106.2	-31.3	45.1	-239.3	-196.3	4.6	-
2016 Q1	354.5	288.3	66.2	94.3	67.0	116.0	-32.3	7.1	136.0	253.6	1.1	-
2015 Oct.	235.4	109.0	126.3	119.5	62.6	63.4	24.4	8.0	50.6	22.1	-6.0	-
Nov.	-74.3	-47.6	-26.7	-84.7	-14.3	23.7	1.9	17.9	-33.6	-35.2	2.5	-
Dec.	-129.8	-211.3	81.5	80.0	29.5	19.1	-57.5	19.3	-256.2	-183.3	8.1	-
2016 Jan.	172.1	194.7	-22.6	1.8	32.8	23.8	-50.4	10.1	137.7	212.3	-1.1	-
Feb.	169.8	132.4	37.4	66.5	22.0	44.4	-21.7	4.6	53.1	132.0	1.1	-
Mar.	12.5	-38.8	51.3	25.9	12.1	47.8	39.8	-7.5	-54.8	-90.7	1.1	-
<i>12-month cumulated transactions</i>												
2016 Mar.	568.9	177.3	391.6	452.2	407.3	382.4	-122.1	51.3	-323.1	-107.8	6.0	-
<i>12-month cumulated transactions as a percentage of GDP</i>												
2016 Mar.	5.5	1.7	3.8	4.3	3.9	3.7	-1.2	0.5	-3.1	-1.0	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 <sup>1)</sup>		
	Yhteensä	Yksityinen kulutus	Julkinen kulutus	Kiinteän pääoman bruttomuodostus			Varastojen muutokset <sup>2)</sup>	Yhteensä	Vienti <sup>1)</sup>	Tuonti <sup>1)</sup>	
				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 vuosittaiseen prosenttimuutokseen prosenttiyksikköinä*

Lähteet: Eurostat ja EKP:n laskelmat.

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

2) Sisältää 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 <sup>1)</sup>		
		Total	Private consumption	Government consumption	Gross fixed capital formation			Changes in inventories <sup>2)</sup>	Total	Exports <sup>1)</sup>	Imports <sup>1)</sup>	
					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>												
2013	9,931.8	9,595.2	5,558.5	2,094.5	1,949.0	1,004.3	573.1	366.7	-6.8	336.6	4,373.4	4,036.7
2014	10,106.4	9,732.9	5,631.1	2,128.5	1,984.6	1,007.5	595.7	376.3	-11.3	373.6	4,521.3	4,147.8
2015	10,400.2	9,940.4	5,738.0	2,169.1	2,054.2	1,020.5	631.9	396.5	-20.8	459.7	4,751.0	4,291.3
2015 Q1	2,573.8	2,462.9	1,421.0	538.3	509.0	255.8	154.9	97.0	-5.4	110.9	1,167.6	1,056.8
Q2	2,591.7	2,473.5	1,433.0	540.4	510.1	253.4	155.6	99.8	-10.0	118.2	1,196.8	1,078.7
Q3	2,606.9	2,490.4	1,439.4	543.0	513.6	253.8	156.7	101.7	-5.6	116.5	1,195.2	1,078.7
Q4	2,624.0	2,510.0	1,444.1	546.4	521.6	256.4	161.2	102.7	-2.1	114.0	1,192.5	1,078.4
<i>as a percentage of GDP</i>												
2015	100.0	95.6	55.2	20.9	19.8	9.8	6.1	3.8	-0.2	4.4	-	-
<i>Chain-linked volumes (prices for the previous year)</i>												
<i>quarter-on-quarter percentage changes</i>												
2015 Q2	0.4	0.0	0.3	0.3	0.1	-1.0	0.2	2.7	-	-	1.7	1.0
Q3	0.3	0.7	0.5	0.3	0.4	0.0	0.5	1.3	-	-	0.2	1.2
Q4	0.3	0.6	0.2	0.6	1.3	1.1	2.0	0.9	-	-	0.2	0.9
2016 Q1	0.5	.	.	.	.	.	.	.	-	-	.	.
<i>annual percentage changes</i>												
2013	-0.3	-0.7	-0.6	0.2	-2.6	-3.6	-2.5	0.1	-	-	2.1	1.3
2014	0.9	0.9	0.8	0.8	1.3	-0.5	4.1	2.1	-	-	4.1	4.5
2015	1.6	1.8	1.7	1.3	2.7	0.7	5.2	4.2	-	-	5.0	5.7
2015 Q2	1.6	1.4	1.7	1.2	2.6	0.4	4.6	5.2	-	-	6.0	5.8
Q3	1.6	1.9	1.8	1.2	2.5	0.4	3.1	6.9	-	-	4.6	5.5
Q4	1.6	2.2	1.5	1.6	3.4	1.2	5.0	6.5	-	-	3.6	5.3
2016 Q1	1.5	.	.	.	.	.	.	.	-	-	.	.
<i>contributions to quarter-on-quarter percentage changes in GDP; percentage points</i>												
2015 Q2	0.4	0.0	0.2	0.1	0.0	-0.1	0.0	0.1	-0.2	0.4	-	-
Q3	0.3	0.7	0.3	0.1	0.1	0.0	0.0	0.1	0.3	-0.4	-	-
Q4	0.3	0.6	0.1	0.1	0.3	0.1	0.1	0.0	0.1	-0.3	-	-
2016 Q1	0.5	.	.	.	.	.	.	.	.	.	-	-
<i>contributions to annual percentage changes in GDP; percentage points</i>												
2013	-0.3	-0.7	-0.4	0.0	-0.5	-0.4	-0.2	0.0	0.2	0.4	-	-
2014	0.9	0.9	0.4	0.2	0.3	0.0	0.2	0.1	0.0	0.0	-	-
2015	1.6	1.7	0.9	0.3	0.5	0.1	0.3	0.2	0.0	-0.1	-	-
2015 Q2	1.6	1.3	1.0	0.3	0.5	0.0	0.3	0.2	-0.4	0.3	-	-
Q3	1.6	1.8	1.0	0.3	0.5	0.0	0.2	0.3	0.1	-0.2	-	-
Q4	1.6	2.2	0.8	0.3	0.7	0.1	0.3	0.2	0.3	-0.6	-	-
2016 Q1	1.5	.	.	.	.	.	.	.	.	.	-	-

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 edellisistä 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	Construction	Trade, transport, accommodation and food services	Information and communication	Finance and insurance	Real estate	Professional, business and support services	Public administration, education, health and social work	Arts, entertainment and other services	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
<b>Current prices (EUR billions)</b>												
2013	8,927.3	152.3	1,737.0	458.1	1,680.2	412.6	442.3	1,030.6	945.2	1,751.4	317.6	1,004.5
2014	9,073.5	146.7	1,756.9	461.6	1,711.1	417.6	453.9	1,051.0	968.0	1,781.8	324.8	1,033.0
2015	9,329.3	146.4	1,815.9	469.8	1,771.3	431.1	456.4	1,075.8	1,008.2	1,821.1	333.4	1,070.9
2015 Q1	2,312.6	36.1	451.1	117.1	438.5	106.3	114.9	265.7	247.8	452.5	82.5	261.2
Q2	2,324.2	36.2	453.6	116.4	441.1	107.4	114.5	267.6	250.9	453.5	83.0	267.4
Q3	2,337.7	36.7	454.3	117.0	444.4	108.3	113.7	270.5	253.3	456.0	83.6	269.2
Q4	2,351.7	37.4	454.4	118.7	447.3	109.2	113.1	271.9	256.3	459.2	84.2	272.3
<i>as a percentage of value added</i>												
2015	100.0	1.6	19.5	5.0	19.0	4.6	4.9	11.5	10.8	19.5	3.6	-
<b>Chain-linked volumes (prices for the previous year)</b>												
<i>quarter-on-quarter percentage changes</i>												
2015 Q1	0.6	0.8	1.0	0.6	0.8	0.5	0.6	0.1	1.0	0.3	0.2	0.1
Q2	0.3	0.3	0.4	-0.5	0.4	0.9	0.1	0.1	0.9	0.1	0.3	1.0
Q3	0.3	0.6	0.2	-0.1	0.5	0.5	-0.6	0.7	0.6	0.1	0.4	0.3
Q4	0.2	0.5	-0.5	1.0	0.3	0.8	0.3	0.3	0.6	0.2	0.4	1.2
<i>annual percentage changes</i>												
2013	-0.2	3.2	-0.6	-3.3	-0.8	2.5	-2.5	1.1	0.3	0.4	-0.5	-1.1
2014	0.9	3.1	0.6	-0.9	1.4	2.0	-0.6	1.3	1.4	0.5	1.2	0.8
2015	1.5	0.8	1.8	0.3	2.0	2.7	0.8	1.1	2.7	0.8	1.1	2.6
2015 Q1	1.2	0.6	1.2	-1.0	1.7	2.5	1.1	1.0	2.2	0.6	0.8	2.2
Q2	1.5	0.6	1.8	0.1	2.1	3.1	1.3	0.7	2.7	0.8	1.0	2.6
Q3	1.5	0.2	1.9	0.2	2.0	2.4	0.2	1.1	2.8	0.7	0.9	2.9
Q4	1.5	2.2	1.1	0.9	1.9	2.7	0.4	1.2	3.1	0.7	1.3	2.7
<i>contributions to quarter-on-quarter percentage changes in value added; percentage points</i>												
2015 Q1	0.6	0.0	0.2	0.0	0.1	0.0	0.0	0.0	0.1	0.1	0.0	-
Q2	0.3	0.0	0.1	0.0	0.1	0.0	0.0	0.0	0.1	0.0	0.0	-
Q3	0.3	0.0	0.0	0.0	0.1	0.0	0.0	0.1	0.1	0.0	0.0	-
Q4	0.2	0.0	-0.1	0.0	0.1	0.0	0.0	0.0	0.1	0.0	0.0	-
<i>contributions to annual percentage changes in value added; percentage points</i>												
2013	-0.2	0.1	-0.1	-0.2	-0.2	0.1	-0.1	0.1	0.0	0.1	0.0	-
2014	0.9	0.1	0.1	0.0	0.3	0.1	0.0	0.1	0.1	0.1	0.0	-
2015	1.5	0.0	0.3	0.0	0.4	0.1	0.0	0.1	0.3	0.1	0.0	-
2015 Q1	1.2	0.0	0.2	0.0	0.3	0.1	0.1	0.1	0.2	0.1	0.0	-
Q2	1.5	0.0	0.3	0.0	0.4	0.1	0.1	0.1	0.3	0.2	0.0	-
Q3	1.5	0.0	0.4	0.0	0.4	0.1	0.0	0.1	0.3	0.1	0.0	-
Q4	1.5	0.0	0.2	0.0	0.4	0.1	0.0	0.1	0.3	0.1	0.0	-

Sources: Eurostat and ECB calculations.

## 3 Talouskehitys euroalueella

### 3.3 Työllisyys<sup>1)</sup>

(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 <sup>1)</sup>

(quarterly data seasonally adjusted; annual data unadjusted)

	Total	By employment status		By economic activity									
		Employees	Self-employed	Agriculture, forestry and fishing	Manufacturing, energy and utilities	Construction	Trade, transport, accommodation and food services	Information and communication	Finance and insurance	Real estate	Professional, business and support services	Public administration, education, health and social work	Arts, entertainment and other services
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
<b>Persons employed</b>													
<i>as a percentage of total persons employed</i>													
2013	100.0	85.0	15.0	3.4	15.3	6.2	24.8	2.7	2.7	1.0	12.9	24.0	7.0
2014	100.0	85.1	14.9	3.4	15.2	6.0	24.8	2.7	2.7	1.0	13.0	24.1	7.1
2015	100.0	85.3	14.7	3.4	15.1	6.0	24.9	2.7	2.6	1.0	13.3	24.0	7.0
<i>annual percentage changes</i>													
2013	-0.7	-0.6	-1.0	-1.6	-1.3	-4.2	-0.8	0.3	-1.0	-1.9	0.3	0.2	-0.2
2014	0.6	0.7	-0.2	0.7	-0.1	-1.8	0.7	0.8	-0.9	1.0	1.9	0.7	0.7
2015	1.0	1.2	-0.2	0.1	0.3	-0.2	1.3	1.0	-0.1	1.7	2.8	0.8	0.6
2015 Q1	0.9	1.0	-0.2	-0.3	0.2	-0.3	1.2	0.4	-0.5	1.4	2.6	0.7	0.5
Q2	0.9	1.1	0.1	0.4	0.1	0.5	1.0	0.8	0.2	2.1	2.8	0.7	0.4
Q3	1.0	1.3	-0.4	0.1	0.5	-0.6	1.3	1.4	-0.1	1.7	3.0	0.9	0.4
Q4	1.2	1.5	-0.3	0.3	0.5	-0.4	1.6	1.5	0.0	1.2	3.0	0.9	1.3
<b>Hours worked</b>													
<i>as a percentage of total hours worked</i>													
2013	100.0	80.1	19.9	4.4	15.7	6.9	25.8	2.9	2.8	1.0	12.5	21.8	6.3
2014	100.0	80.3	19.7	4.4	15.6	6.7	25.8	2.9	2.7	1.0	12.7	21.9	6.3
2015	100.0	80.5	19.5	4.4	15.6	6.7	25.7	2.9	2.7	1.0	12.9	21.9	6.3
<i>annual percentage changes</i>													
2013	-1.4	-1.4	-1.8	-1.4	-1.5	-5.5	-1.6	-0.1	-1.6	-3.1	-0.8	-0.4	-1.4
2014	0.6	0.8	-0.4	-0.4	0.2	-1.7	0.6	1.0	-1.0	0.6	2.0	1.1	0.6
2015	1.2	1.4	0.1	0.9	0.7	0.4	1.0	1.9	-0.2	2.0	3.0	0.9	1.0
2015 Q1	0.7	0.9	-0.3	0.4	0.0	-0.6	0.6	0.7	-0.9	1.7	2.4	0.8	1.1
Q2	1.0	1.3	0.1	0.9	0.6	0.8	0.5	1.7	0.0	2.7	3.0	0.9	1.0
Q3	1.2	1.5	0.1	0.8	0.8	0.0	1.0	2.7	-0.4	2.9	3.5	1.1	1.1
Q4	1.3	1.6	0.1	1.3	0.9	0.5	1.4	2.1	0.2	0.8	2.9	0.7	1.5
<b>Hours worked per person employed</b>													
<i>annual percentage changes</i>													
2013	-0.8	-0.7	-0.8	0.2	-0.2	-1.4	-0.8	-0.4	-0.5	-1.3	-1.1	-0.5	-1.2
2014	0.0	0.1	-0.1	-1.1	0.2	0.1	-0.1	0.1	-0.1	-0.4	0.1	0.4	-0.1
2015	0.1	0.2	0.3	0.8	0.4	0.6	-0.2	0.8	-0.1	0.3	0.2	0.1	0.3
2015 Q1	-0.2	-0.1	-0.1	0.7	-0.2	-0.2	-0.6	0.3	-0.4	0.3	-0.3	0.1	0.6
Q2	0.1	0.2	0.0	0.5	0.4	0.3	-0.5	0.8	-0.1	0.6	0.2	0.2	0.6
Q3	0.2	0.3	0.4	0.7	0.3	0.6	-0.3	1.2	-0.3	1.2	0.5	0.2	0.7
Q4	0.1	0.1	0.5	1.0	0.5	0.9	-0.1	0.6	0.2	-0.4	-0.1	-0.3	0.2

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 <sup>1)</sup>	Vajaa-työllisyys, % työvoimasta <sup>1)</sup>	Työttömyys												Vakanssiaste <sup>2)</sup>
		Yhteensä		Pitkä-aikais-työttömyys, % työvoimasta <sup>1)</sup>	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 2013, %

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 <sup>1)</sup>	Under-employment, % of labour force <sup>1)</sup>	Unemployment											Job vacancy rate <sup>2)</sup>
			Total		Long-term unemployment, % of labour force <sup>1)</sup>	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 2013			100.0		81.3		18.7		53.6		46.4			
2013	159.334	4.6	19.217	12.0	5.9	15.623	10.7	3.594	24.4	10.299	11.9	8.918	12.1	1.4
2014	160.308	4.6	18.630	11.6	6.1	15.214	10.4	3.417	23.7	9.932	11.5	8.699	11.8	1.5
2015	160.556	4.5	17.438	10.9	5.6	14.293	9.8	3.145	22.3	9.252	10.7	8.187	11.0	1.6
2015 Q2	160.462	4.6	17.690	11.0	5.7	14.518	9.9	3.172	22.5	9.404	10.9	8.286	11.2	1.5
Q3	160.591	4.4	17.213	10.7	5.3	14.098	9.6	3.115	22.2	9.134	10.6	8.079	10.9	1.5
Q4	161.081	4.4	16.909	10.5	5.4	13.838	9.4	3.071	22.0	8.939	10.3	7.971	10.7	1.6
2016 Q1	.	.	16.640	10.3	.	13.622	9.3	3.018	21.7	8.727	10.1	7.913	10.6	.
2015 Nov.	-	-	16.878	10.5	-	13.821	9.4	3.057	21.9	8.903	10.3	7.975	10.7	-
Dec.	-	-	16.824	10.5	-	13.770	9.4	3.054	21.9	8.894	10.3	7.930	10.7	-
2016 Jan.	-	-	16.741	10.4	-	13.693	9.3	3.048	21.9	8.792	10.1	7.949	10.7	-
Feb.	-	-	16.695	10.4	-	13.655	9.3	3.040	21.8	8.760	10.1	7.935	10.7	-
Mar.	-	-	16.483	10.2	-	13.517	9.2	2.966	21.4	8.629	10.0	7.854	10.6	-
Apr.	-	-	16.420	10.2	-	13.489	9.2	2.932	21.1	8.543	9.8	7.877	10.6	-

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	Inter-mediate 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													
2013	-0.7	-0.6	-0.9	-0.5	-0.4	-0.8	-2.3	-0.3	-0.6	-0.6	-0.5	-0.8	-4.4
2014	0.9	1.8	1.3	1.8	2.6	-5.4	1.7	3.2	1.5	0.7	2.4	-0.1	3.8
2015	1.6	1.7	0.9	2.1	2.0	0.5	-0.8	2.6	2.8	1.7	3.7	2.7	8.8
2015 Q2	1.4	1.8	1.0	2.7	1.0	-1.1	-0.9	5.3	2.7	1.7	3.6	2.8	7.0
Q3	1.9	2.2	1.0	2.8	2.8	0.0	-1.1	2.1	3.4	2.6	4.1	3.0	9.4
Q4	1.3	1.7	1.6	1.7	1.7	-1.9	0.5	1.5	2.5	1.3	3.4	2.0	10.0
2016 Q1	1.5	2.2	2.0	3.3	1.5	-2.9	1.9	0.6	2.3	1.8	2.9	0.9	9.4
2015 Nov.	1.8	2.0	2.3	2.0	1.5	-0.6	0.6	3.3	2.1	1.0	2.8	2.0	11.0
Dec.	0.0	0.7	0.9	-0.5	2.4	-5.5	0.8	0.6	2.8	1.5	3.7	2.8	13.7
2016 Jan.	3.5	4.6	2.5	5.3	6.8	-2.7	4.9	1.2	2.2	1.3	3.4	-0.6	10.8
Feb.	1.0	2.1	2.4	3.4	0.8	-5.3	3.4	1.3	2.7	2.6	3.0	0.8	10.3
Mar.	0.2	0.2	1.1	1.6	-2.5	-0.7	-0.5	-0.6	2.1	1.5	2.1	2.5	7.6
Apr.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	8.5
month-on-month percentage changes (s.a.)													
2015 Nov.	-0.2	-0.2	0.6	-1.3	0.2	-2.0	1.1	0.6	0.1	-0.1	-0.1	0.2	2.7
Dec.	-0.5	-0.2	-0.2	-0.6	0.2	-2.7	-0.6	-0.2	0.6	0.7	0.6	1.4	3.9
2016 Jan.	2.4	2.4	1.2	4.0	3.1	2.9	2.0	-0.6	0.3	0.3	0.5	-0.3	0.3
Feb.	-1.2	-1.2	0.1	-1.1	-2.3	-1.3	-0.6	0.0	0.3	0.4	0.1	0.0	-0.4
Mar.	-0.8	-1.1	-0.8	-1.1	-1.8	2.0	-0.9	-0.8	-0.5	-1.3	-0.5	-0.4	-1.5
Apr.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	1.2

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

### 3 Talouskehitys euroalueella

#### 3.6 Mielipidekyselyt

(kausivaihtelusta puhdistettuna)

Yrityksiä ja kuluttajia koskevat Euroopan komission suhdannekyselyt (saldolukuja, ellei toisin mainita)							Ostopäälliköille tehdyt kyselyt (diffuusioindeksejä)				
Talouden luottamus-indikaattori (pitkän aikavälin keskiarvo = 100)	Tehdasteollisuus		Kuluttajien luottamus-indikaattori	Rakentamisen luottamus-indikaattori	Vähittäiskaupan luottamus-indikaattori	Palvelualat		Ostopäälliköiden indeksi, tehdasteollisuus	Tehdasteollisuuden tuotanto	Palvelualojen liike-toiminta	Yhdistelmä-indeksi, tuotanto
	Teollisuuden luottamus-indikaattori	Kapasiteetin käyttöaste, %				Palvelualojen luottamus-indikaattori	Kapasiteetin käyttöaste, %				
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					
Säästämisaste, brutto <sup>1)</sup>	Velkaantumisaste	Reaalinen käytettävissä oleva bruttotulo	Rahoitus-investoinnit	Muut kuin rahoitus-investoinnit, brutto	Netto-varallisuus <sup>2)</sup>	Asunto-varallisuus	Voitto-osuus <sup>3)</sup>	Säästämisaste, netto	Velkaantumisaste <sup>4)</sup>	Rahoitus-investoinnit	Muut kuin rahoitus-investoinnit, brutto	Rahoituksen hankinta
Prosenttia käytettävissä olevasta bruttotulosta (oikaistu)		Vuotuinen prosenttimuutos					Prosenttia nettomääräisestä 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 rakennukset 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	80.8	-12.8	-13.6	-8.6	6.9	-	51.0	52.4	52.9	52.7
2013	93.5	-9.0	78.7	-18.8	-27.8	-12.2	-5.3	87.2	49.6	50.6	49.3	49.7
2014	101.5	-3.8	80.5	-10.2	-26.4	-3.1	5.0	87.7	51.8	53.3	52.5	52.7
2015	104.2	-3.1	81.4	-6.2	-22.5	1.6	9.3	88.4	52.2	53.4	54.0	53.8
2015 Q2	103.7	-3.1	81.2	-5.2	-24.4	-0.1	7.9	88.3	52.3	53.4	54.1	53.9
Q3	104.5	-2.9	81.4	-7.0	-22.5	3.0	10.6	88.5	52.3	53.6	54.0	53.9
Q4	106.2	-2.4	81.8	-6.4	-18.4	5.0	12.7	88.7	52.8	54.0	54.2	54.1
2016 Q1	104.0	-3.8	81.7	-8.3	-18.9	1.9	10.7	88.5	51.7	52.9	53.3	53.2
2015 Dec.	106.6	-1.9	-	-5.7	-17.5	2.9	12.9	-	53.2	54.5	54.2	54.3
2016 Jan.	105.0	-3.1	81.9	-6.3	-18.9	2.7	11.6	88.6	52.3	53.4	53.6	53.6
Feb.	104.0	-4.1	-	-8.8	-17.5	1.3	10.9	-	51.2	52.3	53.3	53.0
Mar.	103.0	-4.1	-	-9.7	-20.4	1.8	9.6	-	51.6	53.1	53.1	53.1
Apr.	104.0	-3.6	81.5	-9.3	-19.2	1.3	11.7	88.3	51.7	52.6	53.1	53.0
May	104.7	-3.6	-	-7.0	-17.5	3.2	11.3	-	51.5	52.4	53.1	52.9

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) <sup>1)</sup>	Debt ratio	Real gross disposable income	Financial investment	Non-financial investment (gross)	Net worth <sup>2)</sup>	Housing wealth	Profit share <sup>3)</sup>	Saving ratio (net)	Debt ratio <sup>4)</sup>	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
2012	12.3	96.5	-1.7	1.7	-5.3	-0.1	-3.0	30.9	1.3	132.9	1.4	-6.4	1.2
2013	12.6	95.0	-0.3	1.2	-4.1	0.6	-1.8	32.2	3.2	130.4	2.0	-1.4	0.9
2014	12.7	94.2	0.7	2.0	0.9	2.7	1.2	31.9	3.6	132.1	1.6	3.3	1.0
2015 Q1	12.6	93.8	1.8	2.0	-0.4	4.1	1.5	32.3	4.2	134.1	2.0	2.9	1.3
Q2	12.7	93.6	2.0	1.9	-0.4	2.9	1.6	33.1	5.0	133.3	2.4	5.3	1.4
Q3	12.6	93.5	1.6	2.0	1.3	2.6	2.0	33.0	5.2	132.2	2.6	3.7	1.6
Q4	12.5	93.5	1.5	2.1	4.1	3.5	2.9	33.9	6.9	131.8	3.3	8.7	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 <sup>1)</sup>	
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 tavarakauppa<sup>1)</sup> – arvot ja määrät tuoteryhmittäin<sup>2)</sup>

(kausivaihtelusta puhdistettuna, ellei toisin mainita)

Yhteensä (ei-kp.)		Vienti (fob)					Tuonti (cif)					
Tuonti	Vienti	Yhteensä			Lisätieto:		Yhteensä			Lisätieto:		
1	2	Väli- tuotteet	Investointi- tavarat	Kulutus- tavarat	Teollisuus- tuotteet	8	Väli- tuotteet	Investointi- tavarat	Kulutus- tavarat	Teollisuus- tuotteet	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 (taulukko 3.8) ja Eurostatin 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 <sup>1)</sup>	
	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	
2015 Q2	905.2	822.5	82.8	525.8	445.3	190.5	171.8	162.6	146.9	26.4	58.4	9.7	37.4
Q3	892.6	810.3	82.3	514.2	434.6	190.5	174.5	162.6	144.0	25.3	57.2	9.7	4.1
Q4	894.9	810.6	84.3	515.8	431.9	195.3	180.5	157.7	140.8	26.0	57.4	15.4	8.9
2016 Q1	872.3	799.5	72.7	510.2	426.1	191.3	173.5	144.9	137.5	25.9	62.5	9.2	7.1
2015 Oct.	300.8	272.9	27.9	172.8	144.8	64.8	60.6	54.3	48.0	8.8	19.5	4.9	1.8
Nov.	299.1	269.5	29.5	172.0	144.2	65.4	59.7	52.9	46.3	8.8	19.3	4.3	1.9
Dec.	295.0	268.2	26.9	170.9	142.9	65.1	60.1	50.5	46.6	8.5	18.6	6.3	5.2
2016 Jan.	292.5	266.3	26.2	171.5	142.7	64.4	60.4	48.0	44.7	8.6	18.4	2.7	3.6
Feb.	290.2	271.0	19.2	168.0	143.7	64.4	57.5	49.4	47.5	8.4	22.3	3.5	1.2
Mar.	289.6	262.2	27.3	170.7	139.7	62.4	55.5	47.6	45.3	8.8	21.8	3.1	2.3
<i>12-month cumulated transactions</i>													
2016 Mar.	3,565.0	3,243.0	322.0	2,065.9	1,737.9	767.6	700.3	627.9	569.3	103.6	235.5	44.0	57.5
<i>12-month cumulated transactions as a percentage of GDP</i>													
2016 Mar.	34.3	31.2	3.1	19.9	16.7	7.4	6.7	6.0	5.5	1.0	2.3	0.4	0.6

1) The capital account is not seasonally adjusted.

### 3.9 Euro area external trade in goods <sup>1)</sup>, values and volumes by product group <sup>2)</sup>

(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>													
2015 Q2	8.2	4.2	514.1	242.4	106.0	153.5	429.5	453.9	265.2	71.0	110.8	318.3	59.9
Q3	4.5	0.7	507.7	234.9	105.7	153.7	423.5	445.8	253.9	71.4	113.3	317.8	50.6
Q4	3.5	2.0	509.5	238.3	105.7	154.7	426.6	444.1	248.4	73.0	114.5	324.9	44.6
2016 Q1	-1.3	-3.0	499.1	.	.	.	418.6	435.3	.	.	.	323.8	.
2015 Oct.	0.5	-0.7	168.2	79.8	35.2	50.8	143.0	148.4	84.0	25.0	37.6	107.4	15.9
Nov.	6.2	4.1	170.8	78.8	35.2	51.7	141.1	147.7	82.3	24.0	38.3	107.8	14.2
Dec.	4.0	3.1	170.5	79.7	35.4	52.2	142.6	148.0	82.1	24.0	38.7	109.8	14.4
2016 Jan.	-2.0	-1.3	166.6	77.7	33.8	50.5	139.0	145.7	80.3	22.8	38.5	105.8	12.3
Feb.	1.1	1.7	167.3	78.9	33.9	49.8	140.1	146.8	80.4	24.4	39.0	111.9	11.8
Mar.	-2.7	-8.4	165.1	.	.	.	139.6	142.8	.	.	.	106.1	.
<i>Volume indices (2000 = 100; annual percentage changes for columns 1 and 2)</i>													
2015 Q2	2.9	2.4	117.2	113.6	119.1	121.6	118.2	104.3	104.1	104.6	104.7	107.4	99.3
Q3	1.3	2.8	116.8	111.8	118.9	122.5	117.0	105.9	105.4	107.1	106.7	107.8	99.2
Q4	0.8	4.8	117.7	115.1	118.3	122.5	117.5	107.4	107.6	107.2	107.5	110.2	101.3
2016 Q1	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2015 Sep.	-1.6	2.3	116.4	111.6	119.7	120.5	117.4	106.3	106.4	106.7	106.3	109.1	100.2
Oct.	-1.6	3.1	117.0	115.3	119.1	121.9	118.9	107.3	107.7	112.2	106.0	110.0	102.6
Nov.	3.7	7.0	118.4	114.2	118.7	122.3	116.7	107.1	106.6	106.9	107.9	110.3	94.7
Dec.	0.5	4.3	117.8	115.8	117.2	123.5	116.9	107.7	108.6	102.6	108.5	110.3	106.7
2016 Jan.	-3.7	0.9	116.5	114.3	113.5	120.6	114.9	108.8	109.2	102.7	107.3	107.6	108.6
Feb.	1.1	6.6	117.7	116.5	114.4	119.9	116.7	110.2	110.9	108.8	109.1	114.1	110.7

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 kuluttajahintaindeksi<sup>1)</sup>

(vuotuinen prosenttimuutos, ellei toisin mainita)

Yhteensä					Yhteensä (kp., prosenttimuutos edellisestä ajanjaksosta) <sup>2)</sup>						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
	2	Yhteensä pl. elintarvikkeet ja energia										
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13

Osuus vuonna 2016, %

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 2016, %

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 kehikossa 1 (<https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/ecbu/eb201603.en.pdf>).

3) Tieto on arvio. Arvio perustuu alustaviin kansallisiin tietoihin, jotka yleensä kattavat noin 95 % euroalueesta, sekä alustaviin tietoihin energian hinnasta.

## 4 Prices and costs

### 4.1 Harmonised Index of Consumer Prices <sup>1)</sup>

(annual percentage changes, unless otherwise indicated)

	Total					Total (s.a.; percentage change vis-à-vis previous period) <sup>2)</sup>						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 2016	100.0	100.0	70.7	55.8	44.2	100.0	12.1	7.4	26.5	9.7	44.2	86.5	13.5
2013	99.5	1.4	1.1	1.3	1.4	-	-	-	-	-	-	1.2	2.1
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
2015 Q2	100.5	0.2	0.8	-0.5	1.1	0.5	0.3	0.6	0.2	2.4	0.3	0.1	1.0
Q3	100.0	0.1	0.9	-0.8	1.2	0.0	0.1	0.4	0.2	-2.5	0.4	0.0	0.9
Q4	100.2	0.2	1.0	-0.6	1.2	-0.1	0.1	1.0	0.1	-3.0	0.2	0.1	0.7
2016 Q1	99.2	0.0	1.0	-0.8	1.1	-0.4	0.1	-0.8	0.2	-4.4	0.2	0.0	0.3
2015 Dec.	100.2	0.2	0.9	-0.5	1.1	-0.2	0.0	-0.6	0.0	-1.8	0.1	0.2	0.7
2016 Jan.	98.7	0.3	1.0	-0.3	1.2	-0.2	0.0	-0.4	0.2	-2.7	0.0	0.3	0.3
Feb.	98.9	-0.2	0.8	-1.0	0.9	-0.1	0.0	0.0	0.0	-1.3	0.0	-0.2	0.3
Mar.	100.1	0.0	1.0	-1.1	1.4	0.2	0.0	0.5	-0.1	1.0	0.3	-0.1	0.3
Apr.	100.1	-0.2	0.7	-1.1	0.9	0.0	0.2	0.2	0.1	0.1	-0.2	-0.3	0.1
May <sup>3)</sup>	100.5	-0.1	0.8	.	1.0	0.3	0.0	0.3	0.0	1.6	0.2	.	.

	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 2016	19.5	12.1	7.4	36.3	26.5	9.7	10.7	6.4	7.1	3.2	15.2	8.0	
2013	2.7	2.2	3.5	0.6	0.6	0.6	1.7	1.4	2.4	-4.2	2.3	0.7	
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	
2015 Q2	1.1	0.7	1.8	-1.3	0.2	-5.3	1.2	1.2	1.2	-0.9	1.4	1.2	
Q3	1.2	0.6	2.1	-1.8	0.4	-7.2	1.1	0.9	1.4	-0.4	1.7	1.0	
Q4	1.4	0.7	2.6	-1.7	0.5	-7.2	1.2	1.0	1.1	-0.1	1.5	1.2	
2016 Q1	0.8	0.6	1.1	-1.7	0.6	-7.4	1.1	1.0	0.6	0.0	1.6	1.2	
2015 Dec.	1.2	0.7	2.0	-1.3	0.5	-5.8	1.2	1.0	0.7	-0.1	1.5	1.2	
2016 Jan.	1.0	0.8	1.4	-1.0	0.7	-5.4	1.1	1.0	0.8	0.0	1.6	1.2	
Feb.	0.6	0.6	0.6	-1.9	0.7	-8.1	1.1	1.0	0.4	-0.1	1.0	1.3	
Mar.	0.8	0.4	1.3	-2.1	0.5	-8.7	1.1	1.0	0.7	0.1	2.1	1.3	
Apr.	0.8	0.5	1.2	-2.1	0.5	-8.7	1.1	1.0	0.5	0.1	0.9	1.2	
May <sup>3)</sup>	0.8	0.6	1.3	.	0.5	-8.1	.	.	.	.	.	.	

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, which usually cover around 95% of the euro area, 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										Rakentaminen	Asuin-kiinteistöjen hinnat <sup>1)</sup>	Liike-kiinteistöjen hintojen koeluonteinen indikaattori <sup>1)</sup>
Yhteensä (indeksi: 2010 = 100)	Yhteensä Tehdasteollisuus	Teollisuus pl. rakentaminen ja energia						Energia				
		Yhteensä	Väli- tuotteet	Pääoma- hyödykkeet	Kulutustavarat							
7	8				9							
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) Yhdenmukaistamattomiin lähteisiin perustuvia koeluonteisia tietoja (lisätietoja osoitteessa <http://www.ecb.europa.eu/stats/intro/html/experiment.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 <sup>1)</sup>	Tuonti <sup>1)</sup>	Öljyn hinta (euroa/barreli)	Muiden raaka-aineiden kuin energian hinta (euroa)					
		Kotimainen kysyntä							Tuonnin mukaan painotettuna <sup>2)</sup>			Käytön mukaan painotettuna <sup>2)</sup>		
		Yhteensä	Yksityinen kulutus	Julkinen kulutus	Kiinteän pääoman brutto- muodostus				Yhteensä	Elin- tarvik- keet	Muut kuin elin- tarvikkeet	Yhteensä	Elin- tarvik- keet	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 Thomson Reuters (sarake 9).

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

2) Tuonnin mukaan painotettuna: painotettu ajanjakson 2004–2006 keskimääräisen tuontirakenteen perusteella; käytön mukaan painotettuna: painotettu ajanjakson 2004–2006 keskimääräisen kotimaisen kysyntärakenteen perusteella.

## 4 Prices and costs

### 4.2 Industry, construction and property prices

(annual percentage changes, unless otherwise indicated)

	Industrial producer prices excluding construction										Con- struction	Residential property prices <sup>1)</sup>	Experimental indicator of commercial property prices <sup>1)</sup>
	Total (index: 2010 = 100)	Total		Industry excluding construction and energy						Energy			
		Manu- facturing	Total	Intermediate 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	78.0	72.1	29.3	20.0	22.7	13.8	8.9	27.9			
2013	108.5	-0.2	-0.1	0.4	-0.6	0.6	1.7	2.6	0.3	-1.6	0.3	-1.9	-1.0
2014	106.9	-1.5	-0.9	-0.3	-1.1	0.4	0.1	-0.2	0.3	-4.4	0.3	0.2	1.0
2015	104.0	-2.7	-2.3	-0.5	-1.3	0.7	-0.6	-1.0	0.2	-8.1	0.2	1.6	3.8
2015 Q2	104.9	-2.1	-1.6	-0.3	-0.7	0.7	-0.8	-1.4	0.1	-6.5	0.4	1.3	4.0
Q3	104.0	-2.6	-2.6	-0.5	-1.1	0.6	-0.6	-1.1	0.1	-8.3	0.2	1.6	3.5
Q4	102.7	-3.1	-2.5	-0.7	-2.0	0.6	-0.2	-0.3	0.2	-9.3	-0.1	2.3	4.9
2016 Q1	100.5	-3.8	-2.7	-0.9	-2.2	0.4	-0.4	-0.5	0.0	-11.3	.	.	.
2015 Oct.	103.1	-3.2	-2.8	-0.7	-1.9	0.6	-0.1	-0.3	0.2	-9.8	-	-	-
Nov.	102.9	-3.2	-2.5	-0.7	-2.1	0.6	-0.2	-0.4	0.2	-9.3	-	-	-
Dec.	102.1	-3.0	-2.2	-0.7	-1.9	0.5	-0.3	-0.4	0.2	-8.9	-	-	-
2016 Jan.	100.9	-3.0	-2.0	-0.7	-1.8	0.4	-0.2	-0.2	0.0	-9.0	-	-	-
Feb.	100.2	-4.2	-3.0	-0.8	-2.2	0.4	-0.4	-0.5	-0.1	-12.7	-	-	-
Mar.	100.5	-4.2	-3.1	-1.1	-2.6	0.3	-0.6	-0.9	-0.1	-12.1	-	-	-

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

1) Experimental data based on non-harmonised sources (see <http://www.ecb.europa.eu/stats/html/experiment.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 <sup>1)</sup>		Imports <sup>1)</sup>	Import-weighted <sup>2)</sup>			Use-weighted <sup>2)</sup>		
			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	35.0	65.0	100.0	45.0	55.0	
2013	103.7	1.3	0.9	1.1	1.2	0.4	-0.4	-1.3	81.7	-9.0	-13.3	-6.9	-8.2	-9.9	-6.9
2014	104.5	0.9	0.5	0.5	0.8	0.5	-0.7	-1.7	74.5	-8.8	-1.8	-12.1	-4.7	0.4	-8.7
2015	105.8	1.2	0.3	0.2	0.6	0.7	0.1	-2.1	48.3	-4.1	5.2	-9.0	-0.8	4.8	-5.6
2015 Q2	105.7	1.3	0.4	0.3	0.6	0.9	0.9	-1.1	57.4	-0.6	2.0	-2.0	3.9	5.4	2.6
Q3	106.0	1.3	0.3	0.3	0.5	0.7	0.1	-2.3	46.1	-6.5	6.4	-13.1	-3.3	5.7	-10.6
Q4	106.4	1.3	0.4	0.3	0.6	0.7	-0.3	-2.4	40.7	-9.1	3.9	-16.2	-9.3	-3.0	-14.8
2016 Q1	.	.	.	.	.	.	.	.	32.5	-13.4	-4.9	-18.2	-13.7	-9.8	-17.2
2015 Dec.	-	-	-	-	-	-	-	-	35.7	-11.1	1.8	-18.5	-12.5	-8.0	-16.5
2016 Jan.	-	-	-	-	-	-	-	-	29.7	-14.9	-3.8	-21.2	-14.7	-9.7	-19.3
Feb.	-	-	-	-	-	-	-	-	31.0	-14.4	-5.5	-19.5	-14.1	-9.5	-18.3
Mar.	-	-	-	-	-	-	-	-	36.5	-10.9	-5.3	-14.1	-12.3	-10.2	-14.2
Apr.	-	-	-	-	-	-	-	-	38.2	-10.1	-6.4	-12.2	-13.2	-12.9	-13.5
May	-	-	-	-	-	-	-	-	42.7	-9.7	0.1	-15.2	-12.0	-9.2	-14.6

Sources: Eurostat, ECB calculations and Thomson Reuters (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 2004-06 average import structure; use-weighted: weighted according to 2004-06 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 (diffuusiaindeksit)			
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 <sup>1)</sup>
		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 <http://www.ecb.europa.eu/stats/intro/html/experiment.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	4.8	-	-	-2.0	34.0	57.7	56.7	-	49.9
2014	-0.9	-1.5	1.0	-17.2	14.2	49.6	53.5	49.7	48.2
2015	-2.7	1.4	2.5	-13.3	-1.1	48.9	53.5	49.6	49.0
2016	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2015 Q2	-1.3	3.2	2.9	-15.1	-0.9	54.7	54.4	50.4	49.0
Q3	-2.0	1.1	2.2	-12.5	-0.2	49.5	53.6	49.9	49.9
Q4	-2.1	1.9	3.7	-8.7	-0.8	45.6	53.6	49.2	49.6
2016 Q1	-4.8	0.7	3.5	-9.3	-1.7	41.5	52.5	47.7	49.0
2015 Dec.	-3.2	1.4	2.4	-7.1	0.3	47.0	53.5	49.8	49.4
2016 Jan.	-4.1	0.2	3.3	-7.9	-0.9	42.1	52.7	48.3	49.1
Feb.	-5.6	1.4	3.5	-10.4	-1.4	40.8	52.4	47.6	48.9
Mar.	-4.6	0.4	3.7	-9.6	-2.9	41.6	52.5	47.1	49.1
Apr.	-2.8	1.6	4.0	-8.9	-2.9	45.2	52.7	47.4	48.7
May	-0.7	2.2	5.8	-8.0	-2.3	47.7	55.5	48.8	49.1

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 <sup>1)</sup>
			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	
2013	101.4	1.4	1.5	1.1	1.2	1.9	1.8
2014	102.7	1.3	1.3	1.2	1.3	1.2	1.7
2015	104.2	1.5	1.8	0.6	1.6	1.4	1.5
2015 Q2	108.3	1.7	2.2	0.4	1.8	1.6	1.5
Q3	101.6	1.1	1.5	0.2	1.2	0.9	1.6
Q4	109.4	1.3	1.5	0.7	1.2	1.6	1.5
2016 Q1	.	.	.	.	.	.	1.4

Sources: Eurostat and ECB calculations.

1) Experimental data based on non-harmonised sources (see <http://www.ecb.europa.eu/stats/intro/html/experiment.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, energiantuotanto, 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												
2013	103.7	1.2	-1.2	2.1	0.3	0.9	-1.6	3.6	-2.9	1.0	1.4	2.1
2014	104.7	1.0	-4.0	1.4	0.7	0.5	0.8	1.3	1.4	2.1	1.2	0.7
2015	105.4	0.6	0.3	0.1	0.4	0.6	0.6	0.1	3.3	1.6	1.1	0.9
2015 Q1	105.1	0.8	-0.3	0.6	1.2	0.6	-0.2	-0.1	3.4	2.3	1.2	1.0
Q2	105.3	0.7	0.6	0.3	0.9	0.4	0.3	0.1	3.3	1.4	1.1	1.2
Q3	105.6	0.7	0.8	0.0	0.3	0.6	1.3	1.1	3.1	1.9	1.2	0.8
Q4	106.1	0.9	0.4	0.9	-0.2	1.4	0.8	0.5	3.3	1.1	1.5	0.7
Compensation per employee												
2013	105.2	1.6	3.7	2.7	1.2	0.8	0.6	2.0	0.0	1.1	1.6	1.8
2014	106.6	1.3	-1.6	2.0	1.7	1.2	2.0	1.7	1.6	1.6	1.0	1.2
2015	107.9	1.3	1.0	1.6	0.9	1.3	2.3	1.0	2.7	1.5	1.1	1.3
2015 Q1	107.7	1.2	0.5	1.6	0.5	1.0	1.9	1.5	3.0	1.9	1.2	1.4
Q2	107.9	1.4	0.8	1.9	0.6	1.4	2.6	1.3	1.9	1.4	1.2	1.8
Q3	108.2	1.3	0.9	1.4	1.1	1.4	2.2	1.3	2.5	1.7	1.0	1.4
Q4	108.7	1.3	2.2	1.5	1.1	1.7	2.0	0.9	3.3	1.2	1.3	0.7
Labour productivity per person employed												
2013	101.4	0.4	4.9	0.7	0.8	-0.1	2.2	-1.5	3.0	0.1	0.2	-0.3
2014	101.8	0.3	2.4	0.6	1.0	0.7	1.2	0.4	0.3	-0.5	-0.2	0.5
2015	102.4	0.6	0.7	1.5	0.5	0.7	1.7	0.9	-0.6	-0.1	0.0	0.4
2015 Q1	102.5	0.4	0.8	1.0	-0.6	0.5	2.1	1.6	-0.4	-0.4	0.0	0.3
Q2	102.5	0.7	0.2	1.6	-0.4	1.1	2.3	1.1	-1.3	0.0	0.1	0.6
Q3	102.5	0.6	0.1	1.4	0.8	0.7	1.0	0.3	-0.5	-0.2	-0.1	0.5
Q4	102.5	0.4	1.9	0.6	1.3	0.3	1.2	0.4	0.0	0.1	-0.2	0.0
Compensation per hour worked												
2013	107.2	2.3	3.7	2.9	2.6	1.8	0.8	2.5	1.5	2.2	2.1	3.0
2014	108.5	1.2	-0.4	1.8	1.5	1.3	1.8	1.7	1.2	1.2	0.7	1.3
2015	109.6	1.1	0.7	1.2	0.3	1.3	1.2	1.3	2.4	1.3	1.1	0.9
2015 Q1	109.5	1.4	1.0	1.9	0.5	1.5	1.1	2.1	2.8	2.1	1.0	0.4
Q2	109.6	1.2	0.2	1.5	0.3	1.7	1.5	1.5	0.7	1.1	1.0	1.1
Q3	109.7	1.0	0.6	1.0	0.5	1.4	1.1	1.8	1.9	1.3	0.9	0.4
Q4	110.3	1.2	1.4	0.9	0.4	1.7	1.2	1.0	3.2	1.1	1.7	0.5
Hourly labour productivity												
2013	103.5	1.2	4.7	0.9	2.3	0.7	2.6	-1.0	4.4	1.2	0.7	0.9
2014	103.8	0.3	3.6	0.4	0.9	0.8	1.0	0.5	0.7	-0.6	-0.6	0.6
2015	104.3	0.5	-0.2	1.1	-0.1	1.0	0.9	1.0	-0.9	-0.3	-0.1	0.1
2015 Q1	104.4	0.6	0.1	1.2	-0.4	1.1	1.8	2.0	-0.7	-0.2	-0.1	-0.3
Q2	104.4	0.6	-0.3	1.2	-0.7	1.6	1.5	1.3	-1.9	-0.2	-0.1	0.0
Q3	104.2	0.4	-0.6	1.1	0.3	1.0	-0.3	0.6	-1.7	-0.7	-0.3	-0.2
Q4	104.2	0.3	0.9	0.2	0.4	0.5	0.5	0.2	0.4	0.2	0.0	-0.2

Sources: Eurostat and ECB calculations.

## 5 Rahan määrä ja luotonanto

### 5.1 Raha-aggregaati<sup>1)</sup>

(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					
		Enintään kahden vuoden määrä- aikais- talletukset	Irtisanomis- ajaltaan enintään kolmen kuukauden talletukset			Repot	Raha- markkina- rahasto- osuudet	Yli kahden vuoden velka- paperit			
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Kannat											
Taloustoimet											
Kasvuvauhdit											

Lähde: EKP.

1) Tiedot viittaavat euroalueeseen sen kulloisessakin kokoonpanossa.

## 5 Money and credit

### 5.1 Monetary aggregates <sup>1)</sup>

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

	M3											12
	M2					M3-M2						
	M1		M2-M1			Repos	Money market fund shares	Debt securities with a maturity of up to 2 years	10	11		
	Currency in circulation	Overnight deposits	Deposits with an agreed maturity of up to 2 years	Deposits redeemable at notice of up to 3 months	6						7	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11		
	Outstanding amounts											
2013	909.7	4,476.3	5,386.1	1,683.3	2,142.8	3,826.1	9,212.1	121.4	418.1	86.5	626.0	9,838.1
2014	968.5	4,952.3	5,920.9	1,598.5	2,148.8	3,747.2	9,668.1	123.9	423.4	106.4	653.6	10,321.7
2015	1,034.5	5,569.7	6,604.1	1,448.1	2,160.6	3,608.6	10,212.8	77.1	474.2	72.9	624.3	10,837.0
2015 Q2	1,014.0	5,298.7	6,312.6	1,480.1	2,160.5	3,640.7	9,953.3	90.3	436.8	100.6	627.6	10,580.9
Q3	1,028.2	5,425.1	6,453.3	1,449.3	2,164.4	3,613.7	10,067.0	98.4	452.8	75.2	626.4	10,693.4
Q4	1,034.5	5,569.7	6,604.1	1,448.1	2,160.6	3,608.6	10,212.8	77.1	474.2	72.9	624.3	10,837.0
2016 Q1	1,051.5	5,715.1	6,766.6	1,426.9	2,163.7	3,590.5	10,357.2	88.7	463.3	89.3	641.3	10,998.5
2015 Nov.	1,037.4	5,544.1	6,581.6	1,448.3	2,162.6	3,610.8	10,192.4	91.5	480.6	83.8	655.9	10,848.3
Dec.	1,034.5	5,569.7	6,604.1	1,448.1	2,160.6	3,608.6	10,212.8	77.1	474.2	72.9	624.3	10,837.0
2016 Jan.	1,044.5	5,625.5	6,670.0	1,450.1	2,156.8	3,606.9	10,276.9	86.0	474.2	78.8	639.0	10,915.9
Feb.	1,046.9	5,669.4	6,716.2	1,430.2	2,165.1	3,595.2	10,311.4	92.6	468.1	88.3	648.9	10,960.3
Mar.	1,051.5	5,715.1	6,766.6	1,426.9	2,163.7	3,590.5	10,357.2	88.7	463.3	89.3	641.3	10,998.5
Apr. <sup>(p)</sup>	1,047.5	5,747.5	6,795.0	1,408.7	2,162.7	3,571.4	10,366.4	93.5	472.2	98.0	663.7	11,030.1
	Transactions											
2013	45.6	250.4	295.9	-114.4	45.5	-68.9	227.0	-11.6	-48.7	-63.3	-123.6	103.4
2014	58.2	379.4	437.5	-90.9	3.2	-87.7	349.8	1.0	10.8	12.8	24.6	374.4
2015	64.8	576.3	641.1	-143.3	12.0	-131.3	509.8	-47.8	48.9	-26.2	-25.2	484.6
2015 Q2	20.5	151.9	172.3	-47.6	10.9	-36.7	135.6	-35.2	4.0	4.0	-27.2	108.4
Q3	14.3	129.0	143.3	-35.3	3.1	-32.3	111.0	8.2	18.3	-18.5	8.0	119.0
Q4	6.3	128.8	135.0	-3.4	-4.0	-7.4	127.6	-21.5	21.4	-2.7	-2.8	124.8
2016 Q1	17.2	155.9	173.1	-17.0	3.3	-13.7	159.4	12.1	-10.9	14.3	15.4	174.8
2015 Nov.	7.6	48.2	55.7	7.4	-1.9	5.5	61.2	-15.7	11.8	5.1	1.3	62.5
Dec.	-3.0	31.3	28.4	1.3	-1.9	-0.6	27.8	-14.0	-6.5	-12.2	-32.7	-4.9
2016 Jan.	10.1	57.6	67.8	2.5	-3.7	-1.3	66.5	9.0	0.6	4.6	14.1	80.6
Feb.	2.4	43.1	45.5	-18.2	8.3	-10.0	35.5	6.4	-6.1	8.5	8.9	44.4
Mar.	4.7	55.2	59.9	-1.2	-1.3	-2.5	57.4	-3.4	-5.4	1.2	-7.5	49.8
Apr. <sup>(p)</sup>	-4.0	31.9	27.9	-18.6	-1.0	-19.5	8.3	4.7	8.6	8.9	22.3	30.6
	Growth rates											
2013	5.3	5.9	5.8	-6.4	2.2	-1.8	2.5	-9.2	-10.4	-38.0	-16.1	1.0
2014	6.4	8.4	8.1	-5.4	0.1	-2.3	3.8	0.8	2.6	18.7	4.0	3.8
2015	6.7	11.6	10.8	-9.0	0.6	-3.5	5.3	-38.2	11.5	-25.6	-3.9	4.7
2015 Q2	8.8	12.4	11.8	-10.7	0.5	-4.4	5.2	-30.9	6.9	24.2	0.6	4.9
Q3	8.3	12.4	11.7	-11.4	0.5	-4.7	5.2	-23.0	9.0	-0.7	0.7	4.9
Q4	6.7	11.6	10.8	-9.0	0.6	-3.5	5.3	-38.2	11.5	-25.6	-3.9	4.7
2016 Q1	5.9	11.0	10.1	-6.8	0.6	-2.4	5.4	-28.9	7.6	-2.8	-1.0	5.0
2015 Nov.	8.0	11.7	11.1	-9.9	0.3	-4.0	5.2	-29.6	12.3	7.7	2.7	5.0
Dec.	6.7	11.6	10.8	-9.0	0.6	-3.5	5.3	-38.2	11.5	-25.6	-3.9	4.7
2016 Jan.	6.1	11.4	10.5	-7.4	0.7	-2.7	5.5	-29.3	10.1	-15.8	-1.2	5.1
Feb.	5.7	11.2	10.3	-7.4	0.9	-2.6	5.4	-28.1	7.6	-12.2	-2.4	4.9
Mar.	5.9	11.0	10.1	-6.8	0.6	-2.4	5.4	-28.9	7.6	-2.8	-1.0	5.0
Apr. <sup>(p)</sup>	4.6	10.7	9.7	-7.3	0.4	-2.8	5.0	-26.9	6.5	-4.5	-1.6	4.6

Source: ECB.

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



## 5 Rahan määrä ja luotonanto

### 5.2 M3:een sisältyvät talletukset<sup>1)</sup>

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

Yritykset <sup>2)</sup>					Kotitaloudet <sup>3)</sup>					Rahoituslaitokset pl. rahalaitokset, vakuutuslaitokset ja eläke-rahastot <sup>2)</sup>	Vakuutuslaitokset ja eläke-rahastot	Muut julkisyhteisöt <sup>4)</sup>
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 eläkerahastot".
- 3) Sisältää kotitalouksia palvelevat voittoa tavoittelemattomat yhteisöt.
- 4) Julkisyhteisöt ilman valtionhallinnon alasektoria.

## 5 Money and credit

### 5.2 Deposits in M3 <sup>1)</sup>

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

	Non-financial corporations <sup>2)</sup>					Households <sup>3)</sup>					Financial corporations other than MFIs and ICPFs <sup>2)</sup>	Insurance corporations and pension funds	Other general government <sup>4)</sup>
	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
<b>Outstanding amounts</b>													
2013	1,710.5	1,186.7	397.8	109.8	16.2	5,413.6	2,539.7	874.7	1,994.5	4.7	804.8	194.9	300.1
2014	1,814.9	1,318.7	365.4	111.6	19.2	5,556.8	2,751.5	809.6	1,992.7	3.0	896.0	222.7	333.1
2015	1,927.4	1,480.8	321.8	116.5	8.2	5,750.9	3,060.9	694.3	1,993.1	2.6	990.0	224.5	362.5
2015 Q2	1,858.2	1,410.7	322.6	112.8	12.2	5,647.3	2,911.4	735.1	1,998.0	2.8	955.1	228.0	340.9
Q3	1,901.1	1,451.1	324.0	115.8	10.1	5,695.3	2,987.9	707.4	1,997.0	3.0	966.6	218.0	356.2
Q4	1,927.4	1,480.8	321.8	116.5	8.2	5,750.9	3,060.9	694.3	1,993.1	2.6	990.0	224.5	362.5
2016 Q1	1,986.5	1,534.8	325.6	115.9	10.1	5,832.8	3,140.3	694.3	1,995.5	2.6	980.1	220.2	374.8
2015 Nov.	1,934.2	1,486.9	321.4	116.9	9.1	5,727.8	3,033.2	698.5	1,992.2	3.9	990.3	222.4	371.7
Dec.	1,927.4	1,480.8	321.8	116.5	8.2	5,750.9	3,060.9	694.3	1,993.1	2.6	990.0	224.5	362.5
2016 Jan.	1,966.0	1,520.9	319.8	115.5	9.8	5,764.6	3,077.4	694.5	1,989.1	3.5	986.0	224.2	377.7
Feb.	1,976.9	1,530.7	320.7	116.0	9.6	5,795.2	3,102.9	693.4	1,996.0	2.9	979.4	232.1	373.5
Mar.	1,986.5	1,534.8	325.6	115.9	10.1	5,832.8	3,140.3	694.3	1,995.5	2.6	980.1	220.2	374.8
Apr. <sup>(p)</sup>	2,008.9	1,561.7	322.9	115.7	8.6	5,849.2	3,158.8	693.1	1,994.0	3.3	963.3	213.8	377.1
<b>Transactions</b>													
2013	98.2	90.1	-6.9	9.1	5.9	107.9	182.4	-100.1	31.9	-6.2	-15.1	-13.3	-7.8
2014	69.2	91.2	-25.9	1.5	2.4	140.7	210.0	-65.7	-1.8	-1.7	53.6	7.5	21.7
2015	100.1	140.1	-33.7	4.9	-11.2	194.5	302.4	-108.2	0.7	-0.4	76.5	-1.8	27.9
2015 Q2	13.6	32.0	-16.8	1.0	-2.6	50.9	73.5	-28.0	6.4	-1.0	11.8	2.8	0.9
Q3	42.5	41.0	0.4	3.1	-2.1	48.3	77.7	-27.7	-1.9	0.2	10.8	-10.1	13.4
Q4	14.5	18.5	-2.8	0.7	-2.0	56.1	71.9	-11.4	-3.9	-0.5	19.0	4.2	6.1
2016 Q1	64.5	58.1	4.9	-0.5	2.0	84.0	80.5	1.0	2.5	0.1	-3.4	-4.1	13.3
2015 Nov.	-7.6	-10.1	3.8	-0.1	-1.2	21.4	28.6	-5.5	-2.1	0.4	21.1	-2.4	5.5
Dec.	-3.2	-3.4	1.3	-0.3	-0.8	24.1	28.3	-3.9	1.0	-1.3	2.5	2.1	-8.8
2016 Jan.	40.2	41.2	-1.7	-0.9	1.6	14.1	16.5	0.6	-4.0	1.0	-3.5	-0.4	15.0
Feb.	10.5	9.3	1.0	0.4	-0.2	30.6	25.4	-1.0	6.8	-0.6	-6.7	7.8	-2.7
Mar.	13.8	7.6	5.6	0.0	0.6	39.4	38.7	1.4	-0.4	-0.3	6.8	-11.4	0.9
Apr. <sup>(p)</sup>	22.1	26.7	-2.9	-0.2	-1.5	16.4	18.5	-1.3	-1.5	0.7	-17.2	-6.4	2.1
<b>Growth rates</b>													
2013	6.1	8.2	-1.7	8.9	56.4	2.0	7.7	-10.3	1.6	-56.7	-1.9	-6.4	-2.5
2014	4.0	7.6	-6.5	1.4	14.4	2.6	8.3	-7.5	-0.1	-36.9	6.3	4.0	7.3
2015	5.5	10.6	-9.4	4.4	-57.9	3.5	11.0	-13.4	0.0	-14.2	8.4	-0.8	8.3
2015 Q2	4.3	10.6	-13.9	1.3	-23.5	3.0	10.8	-13.9	0.1	-37.8	13.6	-1.1	5.3
Q3	5.1	10.9	-12.3	2.4	-32.3	3.0	11.1	-15.5	0.0	-37.7	14.2	-4.9	5.8
Q4	5.5	10.6	-9.4	4.4	-57.9	3.5	11.0	-13.4	0.0	-14.2	8.4	-0.8	8.3
2016 Q1	7.3	10.8	-4.2	3.8	-30.8	4.3	10.7	-8.7	0.2	-30.7	4.1	-3.2	9.8
2015 Nov.	5.0	10.0	-11.0	1.9	-31.7	3.3	10.9	-14.5	0.1	-18.1	9.6	-4.7	10.9
Dec.	5.5	10.6	-9.4	4.4	-57.9	3.5	11.0	-13.4	0.0	-14.2	8.4	-0.8	8.3
2016 Jan.	6.5	10.8	-9.0	4.3	-17.6	3.7	10.5	-11.3	0.2	-12.8	9.4	-3.1	9.8
Feb.	6.5	10.5	-7.5	4.6	-29.2	4.0	10.5	-10.0	0.4	-26.4	6.9	1.8	7.8
Mar.	7.3	10.8	-4.2	3.8	-30.8	4.3	10.7	-8.7	0.2	-30.7	4.1	-3.2	9.8
Apr. <sup>(p)</sup>	8.4	12.0	-3.4	2.4	-23.5	4.3	10.5	-8.1	0.0	-6.6	0.8	-7.3	9.2

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 oleville<sup>1)</sup>

(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 <sup>3)</sup>	Koti- talouksille <sup>4)</sup>	Rahoitus- laitoksille (pl. raha- laitokset, vakuutus- laitokset ja eläke- rahastot <sup>3)</sup>	Vakuutus- laitoksille ja eläke- rahastoille			
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
					Puhdistettuna lainojen myynnistä ja arvopaperista- misesta <sup>2)</sup>						
Kannat											
Taloustoimet											
Kasvuvauhdit											

Lähde: EKP.

1) Tiedot viittaavat euroalueeseen sen kulloisessakin koonpanossa.

2) Puhdistettuna rahalaitosten taseesta poistettujen eli myytyjen ja arvopaperistettujen lainojen osuudesta.

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 <sup>1)</sup>

(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 <sup>3)</sup>	To households <sup>4)</sup>	To financial corporations other than MFIs and ICPFs <sup>3)</sup>	To insurance corporations and pension funds			
	Adjusted for loan sales and securitisation <sup>2)</sup>	7	8	9						10	11	12
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
<b>Outstanding amounts</b>												
2013	3,404.9	1,096.7	2,308.2	12,709.1	10,544.4	10,929.9	4,353.6	5,222.8	869.2	98.7	1,364.7	800.0
2014	3,608.4	1,132.4	2,473.8	12,562.8	10,510.7	10,921.3	4,271.6	5,200.4	909.8	128.9	1,277.4	774.7
2015	3,896.6	1,110.2	2,784.0	12,680.7	10,591.7	10,989.6	4,273.5	5,307.3	887.3	123.6	1,301.7	787.4
2015 Q2	3,683.5	1,138.0	2,543.1	12,636.8	10,592.2	10,986.4	4,291.3	5,258.5	906.8	135.5	1,255.3	789.4
Q3	3,819.0	1,127.8	2,688.9	12,653.0	10,564.8	10,963.0	4,274.9	5,277.6	891.1	121.2	1,310.9	777.3
Q4	3,896.6	1,110.2	2,784.0	12,680.7	10,591.7	10,989.6	4,273.5	5,307.3	887.3	123.6	1,301.7	787.4
2016 Q1	4,049.1	1,115.2	2,920.8	12,708.8	10,645.3	11,029.1	4,290.3	5,338.3	908.1	108.6	1,312.2	751.3
2015 Nov.	3,880.9	1,119.0	2,759.5	12,736.5	10,650.2	11,046.6	4,307.5	5,310.1	908.2	124.4	1,288.1	798.2
Dec.	3,896.6	1,110.2	2,784.0	12,680.7	10,591.7	10,989.6	4,273.5	5,307.3	887.3	123.6	1,301.7	787.4
2016 Jan.	3,967.6	1,117.2	2,848.0	12,689.5	10,617.2	11,013.4	4,289.1	5,311.7	890.8	125.5	1,306.1	766.3
Feb.	4,007.3	1,117.6	2,887.3	12,728.7	10,659.0	11,044.3	4,302.2	5,329.9	900.5	126.4	1,309.0	760.7
Mar.	4,049.1	1,115.2	2,920.8	12,708.8	10,645.3	11,029.1	4,290.3	5,338.3	908.1	108.6	1,312.2	751.3
Apr. <sup>(a)</sup>	4,095.6	1,122.8	2,959.6	12,716.7	10,652.0	11,035.6	4,293.3	5,343.7	901.4	113.6	1,317.2	747.6
<b>Transactions</b>												
2013	-25.0	-73.5	48.5	-305.7	-248.1	-270.7	-132.9	-4.0	-120.9	9.7	-72.7	15.1
2014	72.1	16.0	56.1	-103.9	-50.2	-33.8	-60.8	-15.4	14.3	11.7	-90.0	36.2
2015	284.2	-20.7	304.6	100.1	71.4	51.4	3.4	98.1	-24.7	-5.5	24.3	4.4
2015 Q2	58.1	-10.7	68.6	2.8	10.3	5.1	1.6	31.5	-23.8	1.0	-14.1	6.7
Q3	112.2	-10.1	122.3	54.8	-7.9	-3.7	-6.0	24.7	-12.2	-14.4	64.4	-1.6
Q4	73.5	-16.4	89.8	8.3	23.8	18.4	-0.5	22.8	-1.0	2.6	-22.4	6.9
2016 Q1	123.2	2.7	120.5	68.3	84.0	74.5	38.4	36.0	24.5	-14.9	14.2	-29.9
2015 Nov.	36.6	-1.5	38.1	18.6	35.3	31.3	12.4	8.4	14.6	0.0	-20.4	3.7
Dec.	26.9	-7.1	33.9	-26.6	-38.9	-38.3	-19.9	-0.7	-17.8	-0.5	17.1	-4.8
2016 Jan.	61.2	5.1	56.2	26.0	35.6	32.8	22.2	6.6	4.8	2.0	7.0	-16.6
Feb.	36.2	0.0	36.1	45.0	43.5	41.0	15.6	18.2	8.9	0.8	4.1	-2.7
Mar.	25.8	-2.4	28.3	-2.6	4.9	0.7	0.6	11.2	10.7	-17.7	3.2	-10.6
Apr. <sup>(a)</sup>	51.2	5.9	45.2	12.7	11.7	10.3	5.5	5.8	-4.6	5.0	4.5	-3.5
<b>Growth rates</b>												
2013	-0.7	-6.3	2.2	-2.3	-2.3	-2.4	-2.9	-0.1	-12.3	10.9	-5.1	1.9
2014	2.1	1.5	2.4	-0.8	-0.5	-0.3	-1.4	-0.3	1.5	11.9	-6.6	4.5
2015	7.9	-1.8	12.3	0.8	0.7	0.5	0.1	1.9	-2.7	-4.2	1.9	0.5
2015 Q2	5.1	1.6	6.7	0.2	0.6	0.3	-0.2	1.2	-1.0	17.8	-5.2	3.0
Q3	7.2	0.5	10.2	0.8	0.6	0.4	0.1	1.6	-2.0	-1.4	1.0	1.9
Q4	7.9	-1.8	12.3	0.8	0.7	0.5	0.1	1.9	-2.7	-4.2	1.9	0.5
2016 Q1	10.1	-3.0	16.0	1.1	1.0	0.9	0.8	2.2	-1.3	-19.1	3.3	-2.3
2015 Nov.	7.8	-0.7	11.7	1.2	1.2	1.0	0.7	2.0	-0.2	-1.4	-0.7	3.4
Dec.	7.9	-1.8	12.3	0.8	0.7	0.5	0.1	1.9	-2.7	-4.2	1.9	0.5
2016 Jan.	8.7	-2.5	13.7	0.9	0.8	0.6	0.5	1.9	-2.5	-9.6	2.4	-0.3
Feb.	10.1	-2.4	15.9	1.2	1.2	0.9	0.7	2.2	-1.4	-6.9	2.9	-1.4
Mar.	10.1	-3.0	16.0	1.1	1.0	0.9	0.8	2.2	-1.3	-19.1	3.3	-2.3
Apr. <sup>(a)</sup>	10.4	-2.6	16.3	1.2	1.1	0.9	0.9	2.2	-1.7	-16.4	4.1	-2.4

Source: ECB.

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

2) Adjusted for the derecognition of loans on the MFI balance sheet on account of their sale or securitisation.

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 kotitalouksille<sup>1)</sup>

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

Yritykset <sup>2)</sup>					Kotitaloudet <sup>3)</sup>				
Yhteensä	Puhdistettuna lainojen myynnistä ja arvopaperis- tamisesta <sup>4)</sup>	Enintään 1 vuosi	Yli 1 vuosi ja enintään 5 vuotta	Yli 5 vuotta	Yhteensä	Puhdistettuna lainojen myynnistä ja arvopaperis- tamisesta <sup>4)</sup>	Kulutusluotot	Asuntolainat	Muut lainat
1					2				
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) Puhdistettuna rahalaitosten taseesta poistettujen eli myytyjen ja arvopaperistettujen lainojen osuudesta.

## 5 Money and credit

### 5.4 MFI loans to euro area non-financial corporations and households <sup>1)</sup>

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

	Non-financial corporations <sup>2)</sup>					Households <sup>3)</sup>				
	Total		Up to 1 year	Over 1 and up to 5 years	Over 5 years	Total		Loans for consumption	Loans for house purchase	Other loans
		Adjusted for loan sales and securitisation <sup>4)</sup>					Adjusted for loan sales and securitisation <sup>4)</sup>			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
<b>Outstanding amounts</b>										
2013	4,353.6	4,408.4	1,065.7	740.9	2,547.0	5,222.8	5,547.4	573.6	3,853.7	795.5
2014	4,271.6	4,330.9	1,080.7	720.5	2,470.4	5,200.4	5,546.2	563.3	3,861.1	776.0
2015	4,273.5	4,333.8	1,038.5	758.2	2,476.8	5,307.3	5,639.1	595.6	3,948.0	763.7
2015 Q2	4,291.3	4,347.6	1,080.8	743.1	2,467.3	5,258.5	5,589.0	578.7	3,908.9	771.0
Q3	4,274.9	4,333.8	1,058.3	745.9	2,470.7	5,277.6	5,611.3	582.4	3,926.5	768.7
Q4	4,273.5	4,333.8	1,038.5	758.2	2,476.8	5,307.3	5,639.1	595.6	3,948.0	763.7
2016 Q1	4,290.3	4,352.3	1,045.2	767.7	2,477.3	5,338.3	5,657.0	603.4	3,972.9	762.0
2015 Nov.	4,307.5	4,365.8	1,076.6	755.4	2,475.4	5,310.1	5,638.8	596.8	3,944.8	768.5
Dec.	4,273.5	4,333.8	1,038.5	758.2	2,476.8	5,307.3	5,639.1	595.6	3,948.0	763.7
2016 Jan.	4,289.1	4,352.2	1,048.9	765.6	2,474.6	5,311.7	5,642.8	596.4	3,953.2	762.1
Feb.	4,302.2	4,361.5	1,049.4	774.1	2,478.7	5,329.9	5,650.5	601.4	3,966.7	761.8
Mar.	4,290.3	4,352.3	1,045.2	767.7	2,477.3	5,338.3	5,657.0	603.4	3,972.9	762.0
Apr. <sup>(p)</sup>	4,293.3	4,357.0	1,044.3	772.3	2,476.7	5,343.7	5,662.6	604.5	3,979.9	759.3
<b>Transactions</b>										
2013	-132.9	-144.0	-44.3	-44.6	-44.0	-4.0	-17.2	-18.2	27.4	-13.2
2014	-60.8	-64.3	-14.2	2.3	-48.9	-15.4	4.7	-3.0	-3.4	-9.0
2015	3.4	8.8	-44.9	32.7	15.7	98.1	75.9	21.8	80.0	-3.6
2015 Q2	1.6	3.7	-2.7	7.7	-3.5	31.5	21.6	9.4	22.8	-0.7
Q3	-6.0	-0.8	-19.1	4.0	9.2	24.7	25.7	5.2	19.8	-0.3
Q4	-0.5	1.4	-22.1	13.5	8.1	22.8	18.1	5.1	20.0	-2.4
2016 Q1	38.4	43.4	15.6	12.7	10.2	36.0	23.0	9.1	27.0	-0.1
2015 Nov.	12.4	9.3	15.5	-2.4	-0.7	8.4	8.8	2.7	3.6	2.1
Dec.	-19.9	-18.1	-32.0	5.9	6.1	-0.7	1.6	-0.6	3.9	-4.0
2016 Jan.	22.2	23.9	13.2	6.5	2.5	6.6	5.7	1.3	6.3	-1.0
Feb.	15.6	18.6	1.4	10.0	4.2	18.2	8.9	5.1	13.1	-0.1
Mar.	0.6	0.9	0.9	-3.8	3.5	11.2	8.4	2.8	7.5	1.0
Apr. <sup>(p)</sup>	5.5	6.4	0.0	5.1	0.5	5.8	5.6	0.9	7.1	-2.2
<b>Growth rates</b>										
2013	-2.9	-3.2	-4.0	-5.6	-1.7	-0.1	-0.3	-3.0	0.7	-1.6
2014	-1.4	-1.5	-1.3	0.3	-1.9	-0.3	0.1	-0.5	-0.1	-1.1
2015	0.1	0.2	-4.1	4.5	0.6	1.9	1.4	3.8	2.1	-0.5
2015 Q2	-0.2	-0.3	-1.1	2.3	-0.5	1.2	0.6	1.8	1.6	-0.8
Q3	0.1	0.2	-2.6	3.6	0.3	1.6	1.1	2.6	1.8	-0.4
Q4	0.1	0.2	-4.1	4.5	0.6	1.9	1.4	3.8	2.1	-0.5
2016 Q1	0.8	1.1	-2.6	5.2	1.0	2.2	1.6	5.1	2.3	-0.5
2015 Nov.	0.7	0.8	-0.8	3.6	0.5	2.0	1.4	3.6	2.1	-0.1
Dec.	0.1	0.2	-4.1	4.5	0.6	1.9	1.4	3.8	2.1	-0.5
2016 Jan.	0.5	0.7	-3.0	4.8	0.8	1.9	1.4	4.0	2.1	-0.5
Feb.	0.7	1.0	-3.0	6.2	0.7	2.2	1.5	5.0	2.3	-0.3
Mar.	0.8	1.1	-2.6	5.2	1.0	2.2	1.6	5.1	2.3	-0.5
Apr. <sup>(p)</sup>	0.9	1.2	-2.8	5.7	1.1	2.2	1.5	5.3	2.3	-0.8

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 the derecognition of loans on the MFI balance sheet on account of their sale or securitisation.

## 5 Rahan määrä ja luotonanto

### 5.5 M3:n muut vastaerät kuin luotot euroalueella oleville<sup>1)</sup>

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

Rahalaitosten velat						Rahalaitosten varat			
Valtionhallinnon hallussa <sup>2)</sup>	Pitkäaikaiset rahoitusvelat muille euroalueella oleville					Ulkomaiset netto-saamiset	Muut		
	Yhteensä	Yli 2 vuoden määräaikaiset talletukset	Irtisanomisajaltaan yli 3 kuukauden talletukset	Yli 2 vuoden velkapaperit	Oma pääoma ja varaukset		Yhteensä		
							Keskusvastapuolten kanssa tehdyt reposopimukset <sup>3)</sup>	Keskusvastapuolten kanssa tehdyt käänteiset reposopimukset <sup>3)</sup>	
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 <sup>1)</sup>

(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 <sup>2)</sup>	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 <sup>3)</sup>	Reverse repos to central counterparties <sup>3)</sup>
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
<b>Outstanding amounts</b>										
2013	261.7	7,311.0	2,371.2	91.5	2,507.2	2,341.1	1,146.5	150.2	183.8	121.9
2014	264.6	7,187.7	2,248.9	92.2	2,380.9	2,465.8	1,378.2	224.8	184.5	139.7
2015	278.6	7,065.8	2,184.2	79.8	2,253.1	2,548.8	1,325.0	279.1	205.9	135.6
2015 Q2	265.2	7,168.6	2,223.1	86.7	2,329.7	2,529.0	1,453.9	240.5	224.6	147.1
Q3	287.6	7,100.6	2,223.8	83.7	2,263.4	2,529.7	1,356.0	253.7	213.6	140.0
Q4	278.6	7,065.8	2,184.2	79.8	2,253.1	2,548.8	1,325.0	279.1	205.9	135.6
2016 Q1	318.8	7,027.0	2,182.9	76.8	2,174.8	2,592.6	1,279.8	306.7	247.1	152.1
2015 Nov.	296.0	7,122.9	2,189.4	80.3	2,283.4	2,569.9	1,380.0	269.8	217.7	146.0
Dec.	278.6	7,065.8	2,184.2	79.8	2,253.1	2,548.8	1,325.0	279.1	205.9	135.6
2016 Jan.	306.1	7,046.6	2,174.2	78.6	2,221.8	2,571.9	1,313.8	297.7	215.0	141.7
Feb.	294.6	7,073.5	2,185.7	77.6	2,193.4	2,616.7	1,288.2	304.2	246.6	142.5
Mar.	318.8	7,027.0	2,182.9	76.8	2,174.8	2,592.6	1,279.8	306.7	247.1	152.1
Apr. <sup>3)</sup>	316.9	7,047.9	2,183.6	75.4	2,173.2	2,615.7	1,283.2	299.3	237.0	140.0
<b>Transactions</b>										
2013	-44.9	-80.8	-19.0	-14.3	-137.3	89.8	362.0	-53.6	32.2	43.7
2014	-5.7	-161.3	-122.3	2.0	-151.4	110.3	238.4	0.9	0.7	17.8
2015	7.8	-218.7	-104.0	-13.5	-203.8	102.5	-98.5	-12.1	21.4	-4.0
2015 Q2	-18.0	-86.1	-34.7	-3.9	-50.5	3.0	0.6	-57.1	-11.8	-13.6
Q3	22.0	-37.7	6.1	-3.1	-58.6	17.9	-64.8	1.0	-11.0	-7.1
Q4	-11.7	-57.9	-47.5	-3.9	-42.3	35.8	-36.9	10.4	-7.7	-4.3
2016 Q1	40.1	-61.5	1.4	-2.9	-49.9	-10.1	-70.9	32.8	41.3	17.3
2015 Nov.	-51.8	-11.2	-21.1	-1.9	-6.2	18.1	-15.3	-40.4	21.3	1.1
Dec.	-17.9	-12.8	-3.0	-0.5	-18.5	9.2	-32.4	-3.5	-11.7	-10.4
2016 Jan.	27.6	-33.8	-9.3	-1.1	-22.5	-0.8	-24.2	11.4	9.1	6.9
Feb.	-11.4	-13.0	11.9	-1.0	-30.8	6.9	-74.1	13.0	31.6	0.9
Mar.	23.9	-14.7	-1.2	-0.8	3.4	-16.2	27.4	8.4	0.7	9.5
Apr. <sup>3)</sup>	-2.2	8.7	0.8	-1.4	-3.8	13.1	-13.5	-13.2	-10.1	-12.0
<b>Growth rates</b>										
2013	-14.7	-1.1	-0.8	-13.5	-5.1	3.8	-	-	10.3	23.3
2014	-2.2	-2.2	-5.2	2.2	-6.0	4.6	-	-	0.4	14.6
2015	3.2	-3.0	-4.6	-14.4	-8.4	4.1	-	-	11.6	-2.9
2015 Q2	-6.0	-3.0	-5.3	-3.4	-8.1	4.4	-	-	31.0	23.5
Q3	11.8	-3.4	-3.7	-9.1	-9.3	3.1	-	-	30.5	15.0
Q4	3.2	-3.0	-4.6	-14.4	-8.4	4.1	-	-	11.6	-2.9
2016 Q1	11.4	-3.3	-3.3	-15.2	-8.4	1.9	-	-	4.6	-4.8
2015 Nov.	10.3	-3.4	-4.9	-11.4	-8.8	3.6	-	-	18.0	11.7
Dec.	3.2	-3.0	-4.6	-14.4	-8.4	4.1	-	-	11.6	-2.9
2016 Jan.	3.4	-3.4	-4.4	-15.3	-8.8	3.3	-	-	5.7	7.0
Feb.	10.0	-3.4	-3.5	-15.4	-9.4	3.0	-	-	8.2	-1.8
Mar.	11.4	-3.3	-3.3	-15.2	-8.4	1.9	-	-	4.6	-4.8
Apr. <sup>3)</sup>	17.4	-2.8	-2.7	-15.3	-7.8	2.4	-	-	12.0	4.7

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
2012	-3.7	-3.4	-0.3	0.0	0.0	-0.6
2013	-3.0	-2.6	-0.2	-0.1	-0.1	-0.2
2014	-2.6	-2.2	-0.2	0.0	-0.1	0.1
2015	-2.1	-1.9	-0.2	0.1	-0.1	0.3
2015 Q1	-2.5	.	.	.	.	0.1
Q2	-2.4	.	.	.	.	0.1
Q3	-2.1	.	.	.	.	0.4
Q4	-2.1	.	.	.	.	0.3

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	
2012	46.1	45.6	12.2	12.9	15.4	0.4	49.7	45.2	10.4	5.4	3.0	22.6	4.5
2013	46.6	46.1	12.5	12.9	15.5	0.5	49.6	45.5	10.4	5.4	2.8	23.0	4.1
2014	46.8	46.3	12.5	13.1	15.5	0.5	49.3	45.4	10.3	5.3	2.7	23.1	4.0
2015	46.6	46.1	12.6	13.1	15.4	0.5	48.6	44.7	10.2	5.2	2.4	23.0	3.9
2015 Q1	46.7	46.2	12.5	13.1	15.5	0.5	49.2	45.3	10.3	5.3	2.6	23.1	3.9
Q2	46.6	46.2	12.5	13.1	15.4	0.5	49.0	45.2	10.3	5.3	2.5	23.1	3.9
Q3	46.6	46.1	12.5	13.2	15.4	0.5	48.7	45.0	10.2	5.2	2.5	23.1	3.8
Q4	46.6	46.1	12.6	13.2	15.4	0.5	48.7	44.8	10.2	5.3	2.4	23.0	3.9

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 curren- cies	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2012	89.3	3.0	17.4	68.9	45.5	26.2	43.9	11.3	78.0	19.7	31.6	38.0	87.2	2.2
2013	91.1	2.6	17.2	71.3	46.0	26.2	45.1	10.4	80.7	19.4	32.2	39.5	89.0	2.1
2014	92.0	2.8	16.9	72.4	45.1	26.0	46.9	10.0	82.0	19.0	32.0	41.0	89.9	2.1
2015	90.7	2.8	16.1	71.7	45.7	27.5	45.0	9.4	81.3	17.8	31.8	41.1	88.6	2.1
2015 Q1	93.0	2.7	16.9	73.4	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Q2	92.4	2.8	16.3	73.3	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Q3	91.8	2.8	16.2	72.8	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Q4	90.8	2.8	16.1	71.8	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

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

## 6 Julkisen talouden kehitys

### 6.4 Velkasuhteen vuosimuutos ja sen osatekijät<sup>1)</sup>

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

Velkasuhteen muutos <sup>2)</sup>	Perusaliijäämä (+) / -yliäämä (-)	Alijäämä-/velkakoikaisu								Koron ja kasvuvauhdin erotus	Lisätieto: Lainanottotarve
		Yhteensä	Tärkeimpiin rahoitusvaroihin kohdistuvat talustoimet					Uudelleenarvostuksen vaikutukset ja muut muutokset velan määrässä	Muut		
			Yhteensä	Käteinen ja talletukset	Lainat	Velkaperit	Osakkeet ja sijoitusrahastosuudet				
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 vuositietoja.
- 2) Ero edellisen ajanjakson loppuun ja vuotta aiempaan nähden.

### 6.5 Valtion velkapaperit<sup>1)</sup>

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

1 vuodessa erääntyvät velanhoitokustannukset <sup>2)</sup>					Keskimääräinen jäljellä oleva maturiteetti vuosina <sup>3)</sup>	Keskimääräinen nimellistuotto <sup>4)</sup>						
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) Pl. erääntymättömiin velkapapereihin kohdistuvat maksut ja ennakkaiset lunastukset.
- 3) Jäljellä oleva maturiteetti ajanjakson lopussa.
- 4) Kannat ajanjakson lopussa, talustoimet 12 kuukauden jakson keskimäärin.

## 6 Fiscal developments

### 6.4 Annual change in the government debt-to-GDP ratio and underlying factors <sup>1)</sup>

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

	Change in debt-to-GDP ratio <sup>2)</sup>	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
2012	3.4	0.6	0.0	1.0	0.3	0.3	-0.1	0.5	-1.3	0.3	2.7	5.0
2013	1.8	0.2	-0.3	-0.7	-0.4	-0.4	-0.1	0.3	-0.1	0.4	1.9	2.7
2014	0.9	-0.1	0.0	-0.2	0.2	-0.2	-0.2	0.0	0.0	0.2	1.0	2.6
2015	-1.4	-0.3	-0.8	-0.4	0.0	-0.1	-0.2	-0.1	-0.1	-0.3	-0.2	1.4
2015 Q1	0.9	-0.1	0.1	0.0	0.4	-0.1	-0.2	-0.1	0.0	0.1	0.9	2.6
Q2	-0.6	-0.1	-0.9	-1.0	-0.3	-0.3	-0.2	-0.2	0.1	0.0	0.5	1.4
Q3	-0.6	-0.4	-0.4	-0.4	0.2	-0.3	-0.1	-0.2	0.1	-0.1	0.1	1.6
Q4	-1.3	-0.3	-0.8	-0.4	0.1	-0.2	-0.1	-0.1	0.0	-0.4	-0.2	1.3

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 <sup>1)</sup>

(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 <sup>2)</sup>					Average residual maturity in years <sup>3)</sup>	Average nominal yields <sup>4)</sup>						
	Total	Principal		Interest			Outstanding amounts				Transactions		
		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
2013	16.5	14.4	5.0	2.1	0.5	6.3	3.5	1.7	1.3	3.7	2.8	1.2	1.8
2014	15.9	13.9	5.1	2.0	0.5	6.4	3.1	1.5	0.5	3.5	2.7	0.8	1.6
2015	14.9	12.9	4.3	2.0	0.5	6.6	2.9	1.2	0.1	3.3	3.0	0.4	1.2
2015 Q1	15.1	13.1	4.5	2.0	0.5	6.5	3.1	1.3	0.3	3.5	2.9	0.6	1.7
Q2	15.1	13.0	4.8	2.0	0.5	6.6	3.0	1.3	0.2	3.4	2.9	0.5	1.5
Q3	15.1	13.1	4.3	2.0	0.5	6.6	2.9	1.2	0.1	3.3	3.0	0.4	1.4
Q4	14.9	12.9	4.3	2.0	0.5	6.6	2.9	1.2	0.1	3.3	3.0	0.4	1.2
2015 Nov.	15.6	13.6	4.5	2.0	0.5	6.6	2.9	1.2	0.1	3.3	3.0	0.4	1.4
Dec.	14.9	12.9	4.3	2.0	0.5	6.6	2.9	1.2	0.1	3.3	3.0	0.4	1.2
2016 Jan.	15.1	13.2	5.4	2.0	0.5	6.6	2.8	1.2	0.1	3.3	3.0	0.3	1.2
Feb.	15.4	13.5	4.9	1.9	0.5	6.6	2.8	1.2	0.0	3.2	3.0	0.3	1.2
Mar.	15.6	13.7	4.8	1.9	0.5	6.6	2.8	1.2	0.0	3.2	2.8	0.3	1.1
Apr.	15.0	13.2	4.2	1.9	0.5	6.8	2.7	1.2	0.0	3.2	2.8	0.4	1.3

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 (+)										
2012	-4.2	-0.1	-0.3	-8.0	-8.8	-10.4	-4.8	-2.9	-5.8	
2013	-3.0	-0.1	-0.2	-5.7	-13.0	-6.9	-4.0	-2.9	-4.9	
2014	-3.1	0.3	0.8	-3.8	-3.6	-5.9	-4.0	-3.0	-8.9	
2015	-2.6	0.7	0.4	-2.3	-7.2	-5.1	-3.5	-2.6	-1.0	
2015 Q1	-3.2	0.4	0.5	-3.4	-4.3	-6.0	-3.9	-2.9	-0.2	
Q2	-3.1	0.4	0.6	-2.5	-4.7	-5.4	-4.0	-2.9	-0.4	
Q3	-2.9	0.9	0.7	-1.9	-4.4	-5.3	-3.9	-2.6	-0.9	
Q4	-2.6	0.7	0.4	-2.3	-7.2	-5.1	-3.5	-2.6	-1.0	
Government debt										
2012	104.1	79.6	9.5	120.1	159.6	85.4	89.6	123.3	79.3	
2013	105.2	77.2	9.9	120.0	177.7	93.7	92.4	129.0	102.5	
2014	106.5	74.7	10.4	107.5	180.1	99.3	95.4	132.5	108.2	
2015	106.0	71.2	9.7	93.8	176.9	99.2	95.8	132.7	108.9	
2015 Q1	110.8	74.4	10.0	104.6	170.5	100.2	97.6	135.4	107.5	
Q2	109.4	72.6	9.9	101.6	169.4	99.8	97.8	136.0	110.7	
Q3	108.9	72.0	9.8	98.3	171.8	99.7	97.1	134.5	110.2	
Q4	106.0	71.2	9.7	93.8	176.9	99.2	96.1	132.7	108.9	
	Latvia	Lithuania	Luxembourg	Malta	Netherlands	Austria	Portugal	Slovenia	Slovakia	Finland
	10	11	12	13	14	15	16	17	18	19
Government deficit (-)/surplus (+)										
2012	-0.8	-3.1	0.3	-3.5	-3.9	-2.2	-5.7	-4.1	-4.3	-2.2
2013	-0.9	-2.6	0.8	-2.6	-2.4	-1.3	-4.8	-15.0	-2.7	-2.6
2014	-1.6	-0.7	1.7	-2.0	-2.4	-2.7	-7.2	-5.0	-2.7	-3.2
2015	-1.3	-0.2	1.2	-1.5	-1.8	-1.2	-4.4	-2.9	-3.0	-2.7
2015 Q1	-1.9	-0.7	1.1	-2.4	-2.1	-2.2	-7.1	-4.6	-2.9	-3.5
Q2	-2.1	0.4	1.3	-2.0	-2.1	-2.2	-6.4	-4.5	-2.9	-3.1
Q3	-2.1	0.1	1.2	-1.7	-2.0	-2.5	-3.1	-4.1	-2.6	-3.0
Q4	-1.3	-0.2	1.2	-1.5	-1.8	-1.2	-4.4	-2.9	-3.0	-2.7
Government debt										
2012	41.4	39.8	22.0	67.5	66.4	81.6	126.2	53.9	52.4	52.9
2013	39.1	38.8	23.3	68.6	67.9	80.8	129.0	71.0	55.0	55.5
2014	40.8	40.7	22.9	67.1	68.2	84.3	130.2	81.0	53.9	59.3
2015	36.4	42.7	21.4	63.9	65.1	86.2	129.0	83.2	52.9	63.1
2015 Q1	35.6	38.0	22.3	68.6	69.3	85.3	130.2	82.0	54.4	60.5
Q2	35.3	37.6	21.7	67.2	67.1	86.4	128.4	81.0	54.7	62.3
Q3	36.4	38.1	21.5	66.0	66.2	86.4	130.3	84.4	53.9	61.0
Q4	36.4	42.7	21.4	63.9	65.1	86.2	129.0	83.2	52.9	63.1

Source: Eurostat.

© Euroopan keskuspankki, 2016

Postiosoite 60640 Frankfurt am Main, Saksa  
Puhelinnumero +49 69 1344 0  
Verkkopalvelu [www.ecb.europa.eu](http://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 1.6.2016 käytettävissä olleisiin tietoihin.

ISSN 2363-3565  
Luettelonumero QB-BP-16-004-FI-N