

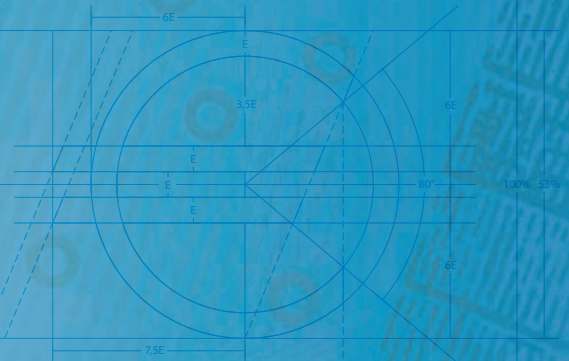


EUROOPAN KESKUSPANKKI

EUROJÄRJESTELMÄ

# Talouskatsaus

2/2016



© 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 9.3.2016 käytettävissä olleisiin tietoihin.

ISSN 2363-3565  
Luettelonumero QB-BP-16-002-FI-N

# Sisällys

## Raha- ja reaalitalouden kehitys

Yhteenveto	3
1 Ulkoinen ympäristö	7
2 Rahoitusmarkkinoiden kehitys	13
3 Talouskehitys euroalueella	16
4 Hinnat ja kustannukset	21
5 Rahan määrä ja luotonanto	25
6 Julkisen talouden kehitys	30

## Kehikot

1 Työn tuottavuuden kasvun hidastuminen Yhdysvalloissa – tausta ja taloudelliset vaikutukset	34
2 Öljyn tämänhetkinen hintakehitys	38
3 Likviditeettitilanne ja rahapoliittiset operaatiot 28.10.2015–26.1.2016	40
4 Euroalueen palvelualan verrattain vahvaa toimeliaisuutta selittävät tekijät	45
5 Öljyn hinnanlaskun vaikutus euroalueen vaihtotaseen ylijäämään	49
6 Öljyn hinta ja energian kuluttajahinnat euroalueella	51
7 YKHI-inflaation sekä ilman energiaa ja elintarvikkeita lasketun YKHI-inflaation suhde	54
8 Vuoden 2016 makrotalouden epätasapainoa koskeva menettely ja vuoden 2015 maakohtaisten suositusten täytäntöönpano	57

## 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 reaaliatalouden kehitys

## Yhteenveto

**EKP:n neuvosto arvioi rahapolitiikkakokouksessaan 10.3.2016 säännöllisten analyysiensä eli taloudellisen ja rahatalouden analyysin pohjalta huolellisesti rahapolitiikan mitoitusta ja otti myös huomioon tuoreet euroalueen talousnäkyviä koskevat EKP:n asiantuntijoiden arviot, jotka ulottuvat vuoteen 2018 asti.** Tarkastelun perusteella EKP:n neuvosto päätti useista toimista, joilla edistetään hintavakaustavoitteen saavuttamista. Toimissa hyödynnetään eri rahapolitiikan välineiden välisiä synergiaetuja, ja niiden mitoituksella pyritään entisestään helpottamaan rahoitusoloja ja edistämään luotonantoa. Näin tuetaan euroalueen talouden elpymistä ja edistetään inflaatiiovauhdin palautumista hieman alle kahteen prosenttiin.

## EKP:n neuvoston taloudellinen ja rahatalouden analyysi 10.3.2016

**Maailmantalouden kehitys hidastui vuodenvaihteessa, ja talouskasvun odotetaan jatkuvan maltillisena.** Matala korkotaso, työmarkkinatilanteen koheneminen ja luottamuksen vahvistuminen tukevat kehittyneiden talouksien kasvunäkymiä. Nousevien markkinatalousmaiden keskipitkän aikavälin kasvunäkymät sitä vastoin ovat edelleen epävarmemmat. Kiinan talouskehityksen hidastumisen odotetaan jatkuvan, mikä haittaa myös muiden nousevien markkinatalouksien kehitystä etenkin Aasiassa. Raaka-aineiden viejäm maiden on puolestaan jatkettava sopeutumista raaka-aineiden hintojen laskuun. Euron efektiivinen valuuttakurssi onkin vahvistunut merkittävästi viime kuukausina.

**Epävakaas on lisääntynyt rahoitusmarkkinoilla viime kuukausina.** Riskipitoisten rahoitusinstrumenttien hinnat laskivat joulukuun 2015 alusta helmikuun 2016 puoliväliin muun muassa maailmantalouden kasvua koskevien huolten vuoksi. Sitten rahoitusinstrumenttien hinnat ovat kuitenkin kääntyneet nousuun ja hinnanlasku on osittain kumoutunut, kun sijoittajien luottamus on parantunut öljyn hinnan nousun, Yhdysvaltain odotettua suotuisampien talouslukujen sekä uusien euroalueen rahapoliittisia elvytystoimia koskevien odotusten myötä. Hyvän luottoluokituksen saaneiden valtioiden joukkolainojen tuotot ovat supistuneet entisestään kolmen viime kuukauden aikana.

**Euroalueen talouden elpyminen jatkuu, joskin alkuvuodesta kasvu on ollut odotettua hitaampaa ulkoisen ympäristön heikon kehityksen vuoksi.** BKT kasvoi vuoden 2015 neljännellä neljänneksellä 0,3 % edellisestä neljänneksestä. Kotimainen kysyntä tuki BKT:n kasvua, kun taas ulkomaankaupan kehitys jarrutti sitä. Uusimpien kyselytietojen perusteella kasvu on alkuvuonna 2016 ollut odotettua heikompaa.

**Talouden elpymisen odotetaan etenevän maltillisesti.** Kotimainen kysyntä hyötynee edelleen EKP:n rahapoliittisista toimista, niiden myönteisestä vaikutuksesta rahoitusoloihin sekä työllisyystilanteen kohentumisesta toteutettujen rakenneuudistusten myötä. Lisäksi öljyn alhaisen hinnan pitäisi tukea kotitalouksien käytettävissä olevien reaalityulojen ja yksityisen kulutuksen sekä yritysten kannattavuuden ja investointien kehitystä. Euroalueen finanssipolitiikka on myös hieman elvyttävää osittain pakolaisten tueksi toteutettujen toimien vuoksi. Euroalueen talouskasvua jarruttavat kuitenkin edelleen nousevien markkinatalouksien kasvunäkymien vaikeus, rahoitusmarkkinoiden epävakaus, rakenneuudistusten toteutuksen hidastuminen sekä tarvittava taseiden sopeutus eri sektoreilla.

**EKP:n asiantuntijoiden maaliskuun 2016 arvioissa euroalueen BKT:n vuotuisen kasvun arvioidaan olevan 1,4 % vuonna 2016 ja 1,7 % vuonna 2017 sekä 1,8 % vuonna 2018.** Joulukuussa 2015 julkaistuihin eurojärjestelmän asiantuntijoiden arvioihin verrattuna BKT:n kehitysnäkymät on arvioitu hieman heikommiksi pääasiassa maailmantalouden heikentyneiden kasvunäkymien vuoksi. EKP:n neuvoston arvion mukaan euroalueen talousnäkyymiin kohdistuvat riskit painottuvat edelleen odotettua heikemmän kehityksen suuntaan ja liittyvät erityisesti maailmantalouden kehitystä ympäröivään huomattavaan epävarmuuteen sekä entistä laajempiin geopoliittisiin riskeihin.

**Eurostatin alustavan arvion mukaan euroalueen vuotuinen YKHI-inflaatio oli helmikuussa -0,2 % (tammikuussa 0,3 %).** Kaikki YKH:n pääerät hidastivat osaltaan inflaatiota. Inflaatiovauhti alkanee elpyä myöhemmin vuonna 2016 ja nopeutuu sitten rahapoliittisten toimien ja talouden odotetun elpymisen tukemana.

**EKP:n asiantuntijoiden maaliskuun 2016 arvioissa euroalueen vuotuisen YKHI-inflaation ennakoitaan olevan 0,1 % vuonna 2016 ja 1,3 % vuonna 2017 sekä 1,6 % vuonna 2018.** YKHI-inflaatiovauhti on pääasiassa öljyn hinnan viime kuukausien laskun vuoksi arvioitu hitaammaksi kuin joulukuussa 2015 julkaistuihin eurojärjestelmän asiantuntijoiden arvioissa. EKP:n neuvosto seuraa tarkasti hintapäätöksiä ja palkkakehitystä euroalueella ja pyrkii erityisesti varmistamaan, että vaikean inflaatiokehityksen kerrannaisvaikutukset eivät entisestään pitkitä hitaan inflaation kautta.

**EKP:n rahapoliittisten toimien vaikutus välittyy edelleen pankkien antolainaukseen ja tukee lavean raha-aggregaatin ja luotonannon kehitystä.** Rahan määrän kasvu on pysynyt vankkana, ja vuoden 2014 alussa alkanut lainakehityksen asteittainen elpyminen on jatkunut. Lavean raha-aggregaatin kasvua tukee edelleen vahvimmin kotimainen rahan luonti. Matala korkotaso sekä EKP:n kohdennettujen pitempiaikaisten rahoitusoperaatioiden ja laajennetun omaisuusserien osto-ohjelman vaikutukset ovat osaltaan parantaneet rahan määrän ja luotonannon kehitystä. Pankkien rahoituskustannukset ovat vakautuneet ja pysyttelevät poikkeuksellisen alhaisina. Pankkien edulliset rahoituskustannukset ovat näkyneet myös antolainauskorkojen alenemisena, joskin maiden välillä on eroja. Luotonantotilanteen koheneminen on edelleen tukenut lainakannan kasvun elpymistä. Yritysten ulkoisen rahoituksen vuotuinen nettokasvu koheni arvioiden mukaan edelleen vuoden 2015 neljännellä neljänneksellä vakauduttuaan kahden

edellisen neljänneksen aikana. Vuoden 2014 kesäkuusta lähtien käyttöön otetut rahapoliittiset toimet ovat huomattavasti helpottaneet yritysten ja kotitalouksien lainansaantia.

## Rahapoliittiset päätökset

**EKP:n neuvosto katsoi taloudellisen ja rahatalouden analyysin tulosten vahvistavan, että inflaatiovauhdin mahdollisimman pikaista palautumista hieman alle kahteen prosenttiin on edistettävä entistä selvemmin rahapolitiikan keinoin.** Tammikuussa pidetyn EKP:n neuvoston edellisen kokouksen jälkeen taloudellinen tilanne ja rahoitusolot olivat entisestään heikentyneet ja keskipitkän aikavälin hintavakaustavoitetta uhkaavat riskit selvästi kasvaneet. Samankaltainen kuva välittyi euroalueen talousnäkyymiä koskevasta EKP:n asiantuntijoiden maaliskuisista arvioista, joissa inflaatio- ja talouskehitys arvioitiin hitaammaksi kuin edellisissä arvioissa. Tilannearvionsa perusteella EKP:n neuvosto päätti useista toimista, joilla edistetään hintavakaustavoitteen saavuttamista.

- Ensinnäkin päätettiin laskea ohjauskorkoja. Eurojärjestelmän perusrahoitusoperaatioiden korko laskettiin 5 peruspisteellä 0,00 prosenttiin ja maksuvalmiusluoton korko 5 peruspisteellä 0,25 prosenttiin. Talletuskorko laskettiin 10 peruspisteellä -0,40 prosenttiin.
- Toiseksi päätettiin kasvattaa laajennetussa omaisuuserien osto-ohjelmassa tehtävien kuukausittaisten ostojen määrä 60 miljardista eurosta 80 miljardiin euroon. Ostoja jatketaan ainakin vuoden 2017 maaliskuun loppuun saakka ja tarvittaessa sen jälkeenkin, kunnes EKP:n neuvosto katsoo inflaatiovauhdin palautuvan kestävästi tavoitteen mukaiseksi eli hieman alle kahteen prosenttiin keskipitkällä aikavälillä. Osto-ohjelman sujuvan toteuttamisen tueksi päätettiin myös, että kansainvälisten organisaatioiden tai monenkeskisten kehityspankkien liikkeeseen laskemiin ostokelpoisiin arvopapereihin sovellettavia liikkeeseenlaskija- ja emissiokohtaisten omistusosuuksien ylärajoja nostetaan 50 prosenttiin aiemmasta 33 prosentista
- Kolmanneksi EKP:n neuvosto päätti käynnistää uuden yrityssektorin velkapapereiden osto-ohjelman, jossa voidaan hankkia pankkisektoriin kuulumattomien euroalueen yritysten liikkeeseen laskemia euromääräisiä investointiluokan joukkolainoja. Uudella ohjelmalla vahvistetaan entisestään omaisuuserien ostojen vaikutuksen välittymistä reaalityalouden rahoitusoloihin. Yrityssektorin velkapapereiden ostot aloitetaan vuoden toisen neljänneksen lopulla.
- Neljänneksi päätettiin käynnistää toinen kohdennettujen pitempiaikaisten rahoitusoperaatioiden sarja kesäkuussa 2016. Operaatioita on neljä, ja kunkin maturiteetti on neljä vuotta. Uusilla operaatioilla vahvistetaan EKP:n rahapolitiikan kasvua tukevaa mitoitusta ja rahapoliittisten toimien vaikutuksen välittymistä talouteen kannustamalla pankkeja lisäämään lainanantoa reaalityaloudelle. Vastapuolilla on oikeus saada lainaksi määrä, joka on enintään

30 % niiden operaation ehdot täyttävästä vuoden 2016 tammikuun lopun lainakannasta. Uusien kohdennettujen pitempiäikaisten rahoitusoperaatioiden kiinteänä korkona kunkin operaation ajalta on eurojärjestelmän perusrahoitusoperaatioiden korko lainanottohetkellä. Uusissa operaatioissa sellaisilta pankeilta, joiden nettoluotonanto ylittää tietyn vertailuarvon, peritään alennettua korkoa. Alimmillaan se voi olla sama kuin talletuskorko lainanottohetkellä. Uusiin operaatioihin ei sisälly pakollisia ennenaikaisia takaisinmaksuja, ja vastapuolet pystyvät uusimaan aiemmissa kohdennetuissa operaatioissa saamiaan lainoja uusien operaatioiden avulla

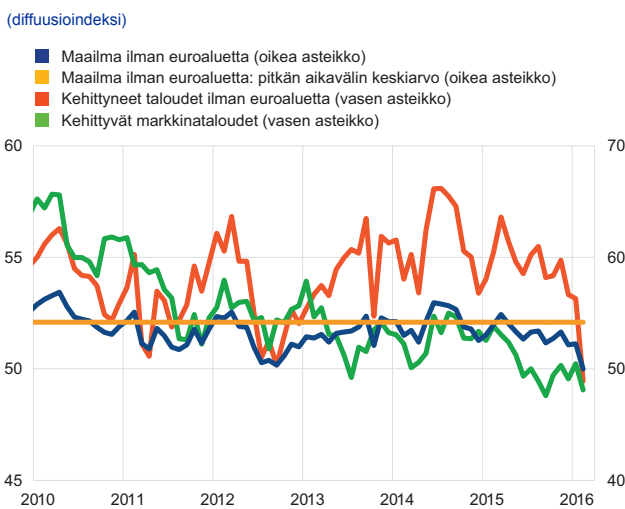
**Tämänhetkisten hintavakausunäkymien valossa EKP:n neuvosto odottaa, että EKP:n ohjaukset pysyvät nykyisellä tasolla tai sitä alemmina pidemmän aikaa ja vielä omaisuuserien ostojen päätyttyäkin.** Maaliskuussa 2016 päätetyt laajat toimet täydentävät muita kesäkuun 2014 jälkeisiä rahapoliittisia toimia. Niillä luodaan rahatalouden välityksellä merkittävä elvyttävä vaikutus, jolla pyritään torjumaan EKP:n hintavakaustavoitteeseen kohdistuvia riskejä. Vaikka hyvin hidasta tai jopa negatiivista inflaatiouauhtia ei öljyn hinnan vaihtelun vuoksi voidakaan välttää lähikuukausina, kerrannaisvaikutusten ehkäisemiseksi on ensiarvoisen tärkeää varmistaa, että inflaatiouauhti palautuu hieman alle kahteen prosenttiin niin pian kuin mahdollista. EKP:n neuvosto seuraa jatkossakin tarkasti hintavakausunäkymien kehitystä.

*Globaalin talouden kasvuvauhti hidastui vuodenvaihteessa, mutta vähittäisen kasvun odotetaan jatkuvan. Matalat korot, työmarkkinoiden elpyminen ja luottamuksen vahvistuminen tukevat kehittyneiden talouksien kasvunäkymiä. Kehittyvien markkinatalouksien keskipitkän aikavälin kehitysnäkymät ovat sitä vastoin edelleen epävarmat. Kiinan talouskasvu hidastuu edelleen, mistä aiheutuu kielteisiä heijastusvaikutuksia muihin kehittyviin markkinatalouksiin varsinkin Aasiassa. Raaka-aineita vievien maiden on myös mukautettava edelleen talouttaan raaka-aineiden hinnanlaskun vuoksi.*

## Maailmantalouden ja kaupan kehitys

**Sekä kehittyneiden talouksien että kehittyvien markkinatalouksien kehitys osoittautui vuoden 2015 lopussa odotettua heikommaksi.** Elpymisen odotetaan jäävän aiempia ennusteita hitaammaksi, ja kasvun edellytykset ovat edelleen hauraat. Yhdysvaltain talous hidastui vuoden 2015 kolmannen vuosineljänneksen vahvan kasvun jälkeen viimeisellä vuosineljänneksellä merkittävästi. Japanin talouskasvu hidastui myös ja supistui jälleen neljännellä vuosineljänneksellä. Suurista euroalueeseen kuulumattomista kehittyneistä talouksista vain Ison-Britannian talous näyttää jatkaneen vahvaa kasvuaan viime vuoden jälkipuoliskolla. Myös kehittyvien markkinatalouksien kasvuvauhti hidastui vuoden loppuneljänneksellä. Kehittyvä Aasia on yksi kasvun hidastumisen pääasiallisista aiheuttajista, mikä johtuu osaksi Kiinassa meneillään olevista toimista talouden tasapainottamiseksi. Latalaisen Amerikan talouskasvu hidastui vuoden 2015 loppua kohti. Syynä tähän oli Brasilian syvä lama ja yleisemmin alhaisten raaka-ainehintojen kielteiset vaikutukset alueen raaka-aineita tuottaviin maihin.

**Kuvio 1.**  
Tuotantoa koskeva yleinen PMI-yhdistelmäindeksi



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

### Maailmantalouden toimeliaisuutta osoittavat indikaattorit vahvistavat kasvun laantuneen vuodenvaihteessa.

Tuotantoa koskeva yleinen PMI-yhdistelmäindeksi (ilman euroaluetta) laski varsin jyrkästi helmikuussa ja päättyi juuri talouskasvua osoittavan raja-arvon yläpuolelle (ks. kuvio 1). Kasvun hidastuminen oli laajaa kehittyneissä talouksissa ja kehittyvissä markkinatalouksissa. Paitsi globaalien teollisuustuotannon kehityksen jatkuva heikkous, syynä tähän oli myös palvelutoimintojen merkittävä laantuminen. Tämä voi olla merkki koko maailman teollisuustuotannon heikkouden jatkuvan heikkouden heijastusvaikutuksista palvelusektorille, jonka kehitys on tähän asti ollut teollisuutta ripeämpää. Samalla OECD:n ennakoivat yhdistelmäindikaattorit osoittavat merkkejä talouskasvun hidastumisesta koko OECD-alueella.

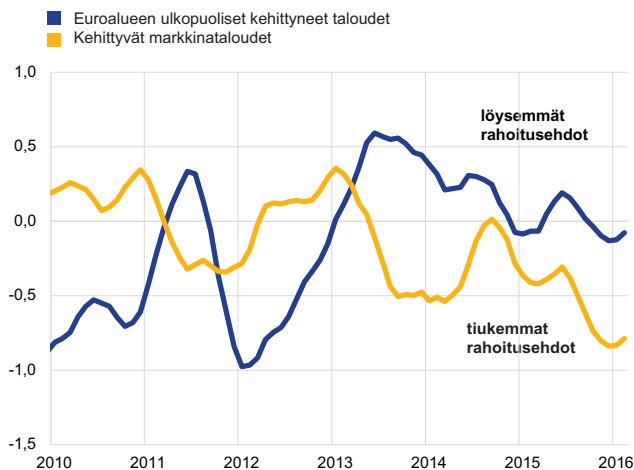
### Maailmantalouden näkymiä ovat muokanneet kolme keskeistä tekijää, jotka ovat kehittyvien



## Kuvio 2.

### Rahoitusehtoja kuvaavat indeksit

(keskihajonta, keskiluku nolla; kuukausihavaintoja)



Lähteet: Haver Analytics ja EKP:n laskelmat.

Huom. Tuorein havainto on helmikuulta 2016. Kehittyvät markkinataloudet tarkoittaa Kiinaa, Venäjää, Brasiliiaa, Intiaa ja Turkia. Kehittyneet taloudet tarkoittaa Yhdysvaltoja, Iso-Britanniaa ja Japania.

### markkinatalouksien rahoitusehtojen tiukentuminen, epävarmuus Kiinan kehityksestä ja alhaisina pysyvät raaka-aineiden hinnat.

Kehittyvien markkinatalouksien rahoitusehtojen tiukentuminen (ks. kuvio 2) on kasvattanut valtion joukkolainojen tuottoja, saanut osakehinnat laskemaan merkittävästi ja johtanut pääomien nettovientiin näistä talouksista maailmanmarkkinoiden heilahtelujen lisääntyessä. Markkinaheilahtelut liittyvät osittain kasvavaan epävarmuuteen Kiinan talousnäköymistä. Lopuksi raaka-aineiden ja etenkin öljyn hintojen jatkuva heikkous on enenevässä määrin tulkittu merkiksi maailmantalouden perusheikkoudesta.

**Globaalin talouden heikkoudesta kertovien merkkien lisääntyessä markkinoiden odotukset rahapolitiikan normalisoinnista Yhdysvalloissa ja Isossa-Britanniassa ovat siirtyneet kauemmas tulevaisuuteen.** Yhdysvaltain keskuspankin nostettua joulukuussa 2015 ohjauskorkoa federal funds

-futuurisopimuskäyrä on kääntynyt huomattavaan laskuun, mikä perusteella markkinat näyttävät odottavan Yhdysvaltain rahapolitiikan uusien tiukennusten lykkääntymistä. Yhdysvaltain koronnoston seurauksena rahapolitiikkaa tiukennettiin joissakin kehittyvissä markkinatalouksissa. Tämä koski erityisesti läheisissä kauppasuhteissa Yhdysvaltoihin olevia maita esimerkiksi Latinalaisessa Amerikassa ja maita, joiden valuutat ovat kytkettyinä Yhdysvaltain dollariin.

**Vaikka raaka-ainehintojen laskun vuonna 2015 katsottiin useimmiten johtuneen tarjonnan voimakkaasta lisääntymisestä, öljyn hinnan viimeaikaisen laskun syynä pidetään yhä enenevässä määrin kysyntätekijöitä.** Öljyn hintasokin luonteella voi olla maailmantalouteen hyvin erilaisia vaikutuksia (ks. myös kehikko 2). Suurimmaksi osaksi tarjonnasta johtunut öljyn hinnanlasku vuoden 2014 jälkipuoliskolla ja vuoden 2015 alussa vaikutti kaiken kaikkiaan positiivisesti globaalin BKT:n kehitykseen lähinnä kahdesta syystä: 1) tulonsiirto öljyn tuottajamailta öljyä kuluttaville maille aiheutti sen, että näille jäi käytettäväkseen enemmän rahaa, ja 2) energian vaatimien tuotantopanoskustannusten pieneneminen paransi yritysten kannattavuutta, mikä lisäsi niiden investointimahdollisuuksia ja kokonaistarjontaa öljyn nettotuojamaissa. Vähittäinen siirtyminen enemmän kysyntälähtöiseen öljyn hinnanlaskuun vuoden 2015 jälkipuoliskolla edellyttää varovaista tulkintaa. Vaikka halpa öljy voi vielä vaikuttaa myönteisesti raaka-aineiden tuojamaihinkin reaalitylojen kasvun ansiosta, ulkoisen kysynnän pienenemisen odotetaan suureksi osaksi tasoittavan öljyn hinnanlaskusta johtuvat myönteiset vaikutukset talouskasvuun. Lisäksi uusien hinnanlaskujen kielteiset vaikutukset öljynviejämailhin ovat olleet odotettua rajumpia. Joissakin maissa julkisen talouden voimakkaasti järkkyneen tasapainon korjaaminen öljyn hinnanlaskun vaikutusten lieventämiseksi voi olla vaikeaa ja saattaa supistaa kotimaista ja ulkomaista kysyntää odotettua enemmän.

**Maailmanlaajuinen talouskasvu jatkuu vähittäisenä. Sitä pitävät yllä suurimpien kehittyneiden talouksien vahvat kasvuodotukset ja syvien**

**taantumien odotettavissa oleva asteittainen hellittäminen joissakin suurissa kehittyvissä talouksissa.** Edelleen matalat korot, työmarkkinoiden elpyminen ja kuluttajien luottamuksen vahvistuminen tukevat kehittyneiden talouksien kasvunäkymiä. Kehittyvien markkinatalouksien keskipitkän aikavälin kehitysnäkymät ovat sitä vastoin yhä epävarmat. Kiinan talouskasvu hidastuu edelleen, mistä aiheutuu kielteisiä heijastusvaikutuksia muihin kehittyviin markkinatalouksiin varsinkin Aasiassa. Raaka-aineita vievien maiden on puolestaan mukautettava edelleen talouttaan raaka-aineiden hinnanlaskun vuoksi. Syvien taantumien asteittainen hellittäminen Venäjällä ja Brasiliassa tukenee kuitenkin globaalia talouskasvua.

**Kotimaiset perustekijät tukevat vielä talouskasvua Yhdysvalloissa.** Kasvun odotetaan nopeutuvan, kun työmarkkinoiden elpyminen vähitellen johtaa nimellispalkkojen kasvuun, mikä yhdessä edelleen alhaisten öljyn hintojen kanssa tukee käytettävissä olevien reaalityulojen ja kulutuksen lisääntymistä. Asuntomarkkinoiden elpymisen jatkuminen ja hienoisesti elvyttävä finanssipolitiikka tukenevat myös kotimaista kulutusta, jonka odotetaan pysyvän Yhdysvaltojen talouskasvun pääveturina. Luotto- ja rahoitusehdot ovat kuitenkin matalasta korkotasosta huolimatta jonkin verran tiukentuneet samalla, kun öljyn hinnanlasku hieman supistaa yksityisen sektorin investointeja. Nettoviennin kehityksen odotetaan jarruttavan talouskasvua Yhdysvaltain dollarin vahvistuessa ja ulkomaisen kysynnän kasvun pysyessä heikkona. Kehikossa 1 tarkastellaan työn tuottavuuden kasvun hidastumisen syitä ja sen vaikutuksia talouteen Yhdysvalloissa.

**Ison-Britannian talous jatkaa maltillista kasvuaan.** Kasvu johtuu suureksi osaksi kulutuksesta, kun alhaiset energian hinnat lisäävät käytettävissä olevia reaalityuloja. Investointien kasvu pysyi löystyneiden luottoehtojen ansiosta edelleen positiivisena, mutta hidastui edellisvuosiin verrattuna. Kasvua saattaa kuitenkin rajoittaa Ison-Britannian jäsenyyttä Euroopan unionissa koskevaan kesäkuussa 2016 pidettävään kansanäänestykseen liittyvä epävarmuus. Nettoviennin kehitys jarrutti kasvua vuoden 2015 kahdella viimeisellä neljänneksellä.

**Japanin talous elpyy hitaasti.** Kolmannella vuosineljänneksellä 2015 alkaneen hienoisen kasvun jakson jälkeen Japanin talous supistui jälleen vuoden viimeisellä neljänneksellä, kun globaali kysyntä hidastui ja yksityinen kulutus oli vaisua. Vuonna 2016 kasvun pitäisi palata positiiviseksi yksityisen kulutuksen ennakoitun elpymisen ansiosta, kun palkankorotuksista ja öljyn hinnanlaskusta johtuvat palkankorotukset kasvattavat reaalityuloja. Myös viennin odotetaan kasvavan ulkomaisen kysynnän vähitellen piristyessä.

**Kiinan talouden tasapainotustoimet hidastavat vähitellen kasvua, kun kulutuskysynnän vauhdittuminen ei ole kokonaan tasoittanut investointien supistumisen vaikutuksia.** Halvan öljyn ja vahvan kulutuksen odotetaan tukevan talouskasvua lyhyellä aikavälillä. Vaikka yliarvostusten sulaminen osakemarkkinoilla on viime aikoina lisännyt epävarmuutta, tällä ei uskota olleen merkittäviä suoria vaikutuksia kasvunäkymiin. Ohjaukorkojen viimeaikaiset laskut, hallituksen maltilliset finanssipoliittiset elvytystoimet ja pyrkimykset helpottaa paikallishallinnon rahoitukseen kohdistuvia rasituksia vauhdittanevat jatkossa kysyntää. Keskipitkällä aikavälillä ylikapasiteetin purkamiseen tähtäävät toimet joillakin raskaan teollisuuden

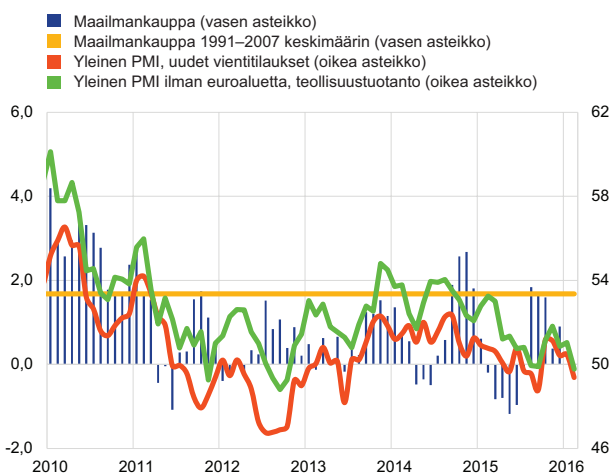
aloilla ja niihin liittyvien järjestämättömien lainojen käsittely saattavat kuitenkin hidastaa kasvua etenkin investointitoiminnan heikkouden vuoksi

**Itä-Euroopan maissa reaalityalouden kehityksen odotetaan pysyvän vahvana, vaikka maiden välillä onkin eroja.** Alueen kasvuvauhtia eniten kiihdyttävät tekijät ovat edelleen vilkas yksityinen kulutus, jota käytettävissä olevien reaalityalouden kasvu ja hidas inflaatio vauhdittavat samalla, kun EU:n rakennerahastot tukevat vahvaa investointien kasvua.

**Sen sijaan raaka-aineita vievät maat kärsivät edelleen niiden jatkuvan hinnanlaskun seurauksista.** Venäjä on edelleen syvässä taantumassa ja rahoituskulut pysyvät korkeina huolimatta laina-ehdojen helpottumisesta vuonna 2015. Öljyn hinnanlaskun jatkuminen lisäsi Venäjän ruplan heikkenemispaineita, mikä saattaa kiihdyttää inflaatiota. Epävarmuus on suurta ja yritysten luottamus heikkoa. Samalla öljystä saatavien tuottojen heikkeneminen supistaa edelleen julkista kulutusta. Latalalaisessa Amerikassa talouskehityksen heikkeneminen on huomattavasti kiihtynyt. Poliittinen epävarmuus, vaihtotaseen heikkeneminen raaka-ainehintojen laskiessa ja rahapolitiikan sekä rahoitusehtojen tiukennukset haittaavat kaikki taloudellista toimeliaisuutta. Jatkossa Brasilian ja Venäjän syvien taantumien odotetaan kuitenkin hellittävän, kun näiden maiden kansalliset valuutat ja raaka-ainehinnat vakautuvat.

**Kuvio 3.**  
Maailman tavarakauppa

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



Lähteet: Markit, CPB ja EKP:n laskelmat.

Huom. Tuorein havainto PMI-indeksistä on helmikuulta 2016 ja maailmankaupasta joulukuulta 2015.

**Vuoden 2015 jälkipuoliskolla positiiviseksi kääntynyt maailmankaupan kasvu näyttää jälleen laantuneen vuodenvaihteessa.** Maailmanlaajuinen (euroalueen ulkopuolinen) tavaroiden ja palveluiden tuonti kasvoi kolmannella vuosineljänneksellä vuosineljänneksellä 0,7 %, kun se oli toisella neljänneksellä supistunut 0,9 % (ks. kuvio 3).

Elpyminen johtuu osittain joissakin kehittyneissä talouksissa ja kehittyvissä markkinatalouksissa, kuten Isossa-Britanniassa, Japanissa ja Kiinassa kirjattujen, lähinnä tilastotietojen vaihtelujen vuoksi vähäisiksi jääneiden tuontimäärien korjauksista. Samalla se heijastaa hieman maltillisempaa tuonnin supistumista Brasiliassa ja Venäjällä. Näissä maissa tuonnin jyrkän supistumisen voidaan katsoa johtuvan suureksi osaksi kotimaisen kysynnän romahtamisesta ja valuutan ulkoisen arvon heikkenemisestä. Neljättä vuosineljännekseltä koskevien alustavien tietojen ja kyselyiden perusteella maailmankaupan kasvu näyttää kuitenkin olevan taas hidastumassa. Maailman tavaratuonnin kasvu hidastui 0,7 prosenttiin (kolmen kuukauden jaksoissa mitattuna) marraskuussa, kun

lokakuun kasvuprosentti oli ollut 1,7 %. Kehittyvissä markkinatalouksissa tuonnin kasvuvauhti kääntyi jälleen negatiiviseksi, kun kehittyvän Aasian tuonti romahti (samoin kävi myös Lähi-idässä ja Afrikassa). Sen sijaan kehittyneissä talouksissa tuonnin kasvu pysyi vahvempuna, vaikka se maltillistui hieman lokakuusta. Lisäksi maailmanlaajuinen uusien vientitilausten määrää kuvaava indeksi laski helmikuussa

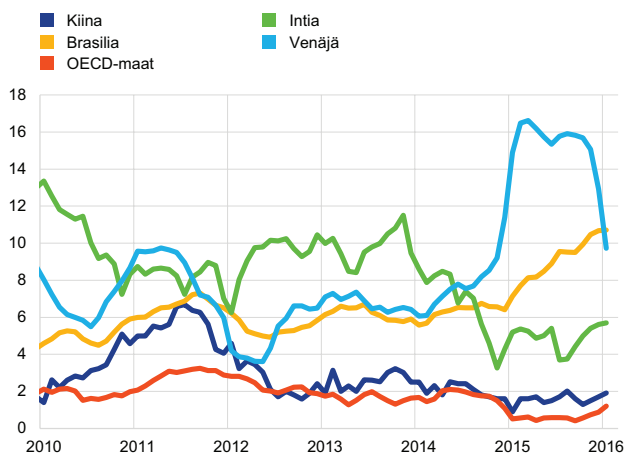
49,4:ään tammikuun 50,4:stä. Tämä osoitti maailmankaupan kasvun jälleen hidastuneen vuodenvaihteessa.

**Globaalin talouskasvun näkymät viittaavat yleisesti vähittäiseen mutta epätasaiseen elpymiseen.** EKP:n asiantuntijoiden maaliskuussa 2016 laatimien talousnäkyviä koskevien arvioiden mukaan maailmanlaajuisen BKT:n kasvun (laskettuna ilman euroaluetta) odotetaan pysyvän hyvin hitaana ja nopeutuvan vuoden 2015 3,1 prosentista 3,2 prosenttiin vuonna 2016, 3,8 prosenttiin vuonna 2017 ja 3,9 prosenttiin vuonna 2018. Euroalueen vientikysynnän kasvun odotetaan nopeutuvan 0,4 prosentista vuonna 2015 2,2 prosenttiin vuonna 2016, 3,8 prosenttiin vuonna 2017 ja 4,1 prosenttiin vuonna 2018. Joulukuun 2015 ennusteisiin verrattuna tämä merkitsee maailmantalouden kasvua koskevien odotusten maltillistumista, mikä johtuu sekä kehittyneiden talouksien että kehittyvien talouksien ennakoitua heikommista näkymistä. Euroalueen ulkoista kysyntää koskevien ennusteiden muutokset vastaavat suurin piirtein maailmantalouden kasvuennusteita.

**Maailmantalouden kehitysnäkymien riskit ovat edelleen alasuuntaisia etenkin kehittyvissä markkinatalouksissa.** Yksi keskeisistä riskeistä on kasvun hidastumisen jyrkkeneminen kehittyvissä markkinatalouksissa, kuten Kiinassa. Tiukentuva rahoitustilanne ja kasvava poliittinen epävarmuus voivat pahentaa nykyisiä makrotalouden tasapainottomuuksia, heikentää luottamusta ja hidastaa kasvua odotettua enemmän. Kiinan talouspolitiikan muutosta koskeva epävarmuus voi lisätä maailman rahoitusmarkkinoiden heilahteluja. Myös geopoliittiset riskit varjostavat edelleen kasvunäkymiä. Itsepintaisesti matalana pysyvä öljyn hintataso lisää julkisen talouden epätasapainoa ja aiheuttaa joissakin suurissa öljynviejämaissa rahoitusmarkkinoiden vakautta uhkaavia ongelmia.

**Kuvio 4.**  
Kuluttajahintainflaatio

(vuositason prosenttimuutokset)



Lähteet: Kansalliset lähteet ja OECD.  
Huom. Tuorein havainto on tammikuulta 2016.

## Maailmanlaajuinen hintakehitys

### Globaali inflaatio on viime kuukausina nopeutunut, mutta pysyy vielä kaiken kaikkiaan melko hitaana.

OECD-alueen vuotuinen kuluttajahintainflaatio nopeutui tammikuussa edelleen 1,2 prosenttiin joulukuun 0,9 prosentista. Nopeutumisen johtui pääasiassa energian hintojen aiempaa pienemmästä negatiivisesta vaikutuksesta (ks. kuvio 4). Vaikka inflaatio pysyy hitaana, tämä muutos merkitsee huomattavaa nopeutumista verrattuna vuoden 2015 loppuneljännekseen (jolloin keskimääräinen inflaatio oli 0,7 %). Ilman elintarvikkeiden ja energian hintoja laskettu OECD:n vuotuinen inflaatio pysyi ennallaan edellisen kuukauden 1,9 prosentissa ja ylitti vain hieman vuoden 2015 viimeisen neljänneksen tason, joka oli keskimäärin 1,8 %. Energian hinnat jatkoivat tammikuussa laskuaan jo seitsemättätoista kuukautta peräkkäin (vuositason lasku -5,3 %), mutta lasku hidastui samalla, kun elintarvikkeiden hintojen inflaatio

pysyi suurin piirtein ennallaan.. Yksittäisistä maista Kanadan, Ison-Britannian ja Yhdysvaltojen kokonaisinflaatio nopeutui samalla, kun se kääntyi negatiiviseksi Japanissa. Suurista OECD:n ulkopuolisista maista kokonaisinflaatio nopeutui Kiinassa mutta hidastui Intiassa ja Venäjällä. Brasilian vuosi-inflaatio pysyi ennallaan kaksinumeroisissa luvuissa.

**Öljyn hinta laski tammikuun lopussa alimmilleen 12 vuoteen, mutta on sen jälkeen hieman elpynyt.** Öljyn hinnan lokakuun 2015 puolivälissä uudelleen alkanut lasku jatkui tammikuun 2016 loppuun, kun öljymarkkinoilla oli ylitarjontaa ja samalla öljyn kysyntä supistui. Tarjontapuolella OPECin joulukuussa tekemä päätös pitää ennätyskorkea tuotantotaso ennallaan samalla, kun OPEC-maiden ulkopuolinen tuotanto jatkui runsaana, lisäsi hinnanlaskupaineita. Sittenkin keskustelu OPECin ja siihen kuulumattomien maiden sopimuksesta tuotannon jäädyttämiseksi tammikuun tasolle ja tuotantohäiriöt Irakissa ja Nigeriassa tukivat hinnan vähittäistä elpymistä. Markkinaheilahtelujen myötä öljyn hinta nousi helmikuussa ja maaliskuun alussa. Ylituotanto maailman öljymarkkinoilla jatkuu, koska 1) sopimukseen pääsy tuotantomääristä OPECin ja sen ulkopuolisten maiden välillä on epätodennäköinen, 2) Iran palaa maailman öljymarkkinoille ja 3) öljyn kysyntä supistuu. OPECin jäsenmaat tuottavat edelleen lähes ennätysmääriä öljyä ja OPECin ulkopuolinen tuotanto on myös runsasta, kun Venäjän tuotanto on ennätysmäistä. Yhdysvaltain liuskeöljytuotanto näyttää kuitenkin laskevan jyrkästi. OECD-maiden öljyvarastot kasvoivat edelleen ja saavuttivat ennätystason vuoden 2015 viimeisen neljänneksen lopussa. Muiden raaka-aineiden kuin öljyn hinnat ovat tammikuun lopun jälkeen nousseet jonkin verran, kun metallit ovat kallistuneet.

#### **Globaalin inflaation odotetaan keskipitkällä aikavälillä pysyvän maltillisena.**

Toisaalta alhaiset öljyn ja muiden raaka-aineiden hinnat lieventänevät lähitulevaisuudessa edelleen inflaatiopaineita. Samalla tuotantokulut kapenevat hitaasti kehittyvissä talouksissa ja kasvavat monissa kehittyvissä markkinatalouksissa. Tämä on osoitus runsaasta maailmanlaajuisesta ylikapasiteetista, jonka odotetaan keskipitkällä aikavälillä edelleen jarruttavan globaalia pohjainflaatiota. Toisaalta öljyn futuurihintakäyrien nousu ennakoii öljyn merkittävää kallistumista keskipitkällä aikavälillä.

Rahamarkkinoiden volatiliteetti on ollut viime kuukausina voimakasta. Huolet globaalista kasvusta ja öljyn hinnan laskun jatkuminen johtivat riskipitoisempien omaisuuserien hintojen laskuun joulukuun 2015 alusta helmikuun puoliväliin. Tämän jälkeen hintojen alentuminen osittain taittui, kun öljyn hinnan nousu, odotettua paremmat Yhdysvaltain taloustiedot ja odotukset rahapoliittisen elvytyksen jatkumisesta euroalueella hälvensivät sijoittajien huolia. Euroalueen osakkeiden hinnat laskivat kaiken kaikkiaan noin 12 prosenttia tarkastelukauden aikana – eli joulukuun 2. päivästä 2015 maaliskuun 9. päivään 2016 – laskettuaan tilapäisesti yli 20 prosenttia helmikuun puoliväliin mennessä. Samaan aikaan paremman luokituksen saaneiden valtion joukkolainojen tuotot pienenivät, kun sijoittajat hakivat turvallisempia kohteita.

### Globaaliin kasvuun liittyvät huolet ja öljyn hinnan laskun jatkuminen alensivat joulukuun 2015 alusta helmikuun 2016 puoliväliin jyrkästi riskipitoisten omaisuuserien hintoja, mutta lasku taittui tämän jälkeen osittain.

Huolet globaalista kasvusta vahvistuivat vuoden 2016 alussa, kun Kiinan osakkeiden hinnat ja öljyn hinta laskivat voimakkaasti. Huolestuneisuutta lisäsivät myös euroalueen ja Yhdysvaltain kielteiset talouden indikaattorit, jotka johtivat siihen, että omaisuuserien hinnat laskivat. Öljyn hinnan nousu, odotettua paremmat talouden indikaattorit Yhdysvalloissa ja odotukset rahapoliittisen elvytyksen jatkumisesta euroalueella vaikuttivat helmikuun puolivälistä maaliskuun alkuun siihen, että riskipitoisempien omaisuuserien hinnat kääntyivät osittain nousuun. Myös osakemarkkinoiden volatiliteetin mittareissa näkyi huomattavia vaihteluja, jotka suurensivat merkittävästi helmikuun puoliväliin saakka, kunnes laimenivat hieman tarkastelujakson loppua kohti.

### Eoniakorko aleni tarkastelujakson aikana sen jälkeen kun EKP:n neuvosto päätti alentaa talletuskorkoa 0,10 % eli -0,30 prosenttiin joulukuussa 2015.

Eoniakorko vaihteli -0,13 ja -0,15 prosenttiyksikön välillä koron alentamista joulukuussa 2015 edeltäneellä viikolla, minkä jälkeen se pysyi -0,22 ja -0,25 prosenttiyksikön välillä lukuun ottamatta likviditeetin suuremmasta kysynnästä johtunutta tilapäistä nousua vuoden 2015 lopussa. Eoniakorko laskuun liittyi ylimääräisen likviditeetin

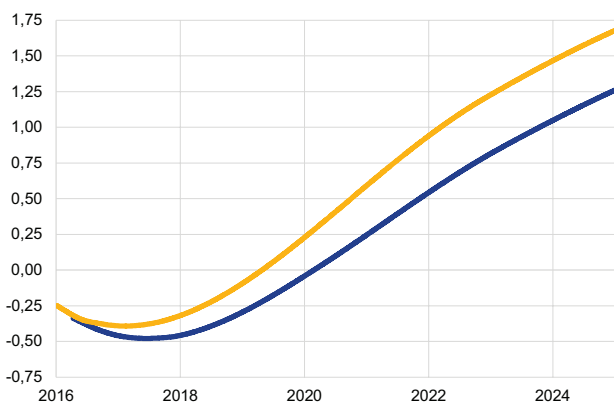
suureneminen laajennetun omaisuuserien osto-ohjelman ostojen yhteydessä. Kehikossa 3 esitetään yksityiskohtaisempia tietoja euroalueen likviditeettitilanteesta ja rahapoliittisista operaatioista.

#### Kuvio 5.

#### Eonitermiinikorot

(vuotuinen korko)

■ 9.3.2016  
■ 2.12.2015



Lähteet: Thomson Reuters ja EKP:n laskelmat.

### Eoniakoron aikarakennetta kuvaava käyrä loiveni merkittävästi, kun globaali epävarmuus ja rahapolitiikkaan kohdistuneet odotukset supistivat tuottoja kaikissa maturiteeteissa.

Pitkät eonitermiinikorot alenivat noin 0,50 prosenttiyksikköä tarkastelujakson aikana, kun taas lyhyet korot alenivat hieman vähemmän. Tämä johti siihen, että käyrä loiveni vielä lisää (ks. kuvio 5). Käyrän alin kohta oli maaliskuun 9. päivänä noin -0,50 prosenttiyksikköä, mikä viittasi siihen, että markkinat odottivat ennen EKP:n neuvoston 10.3. pidettyä kokousta talletuskoron edelleen alenevan. Eonitermiinikorkojen voimakasta laskua voidaan jossain



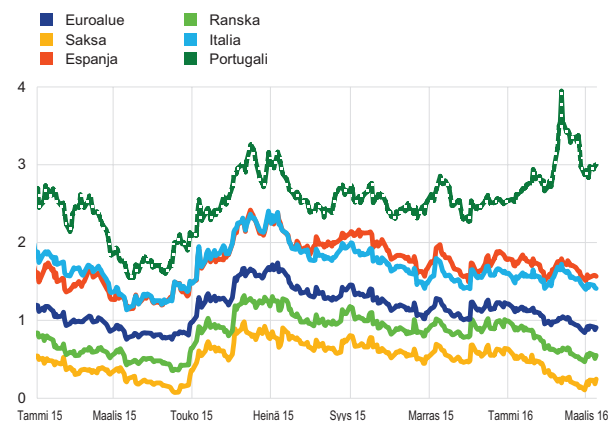
määrin selittää sillä, että EKP:n odotettiin jatkavan rahapoliittista elvytystä, minkä lisäksi laskua syvensi globaalin epävarmuuden lisääntyminen, jonka vuoksi kysyntä siirtyi turvallisempina pidettyihin kohteisiin eli esimerkiksi eoniakorkoihin läheisesti liittyviin omaisuuseriin.

**Valtion 10 vuoden joukkolainojen tuottojen BKT-painotettu keskiarvo pieneni euroalueella 0,11 prosenttiyksikköä joulukuun alusta maaliskuun 9. päivään (ks. kuvio 6).** Valtion joukkolainojen tuotot suurensivat aluksi euroalueella EKP:n neuvoston joulukuun alussa pitämän kokouksen jälkeen. Tammikuun 2016 alusta globaalin epävarmuuden lisääntyminen ja markkinoiden lisääntyneet odotukset rahapoliittisen elvytyksen jatkumisesta euroalueella supistivat valtion joukkolainojen tuottoja euroalueella enemmän kuin ne olivat joulukuussa suurentuneet.

### Kuvio 6.

#### Valtion 10 vuoden joukkolainojen tuotot tietyissä euroalueen maissa

(vuotuinen korko)



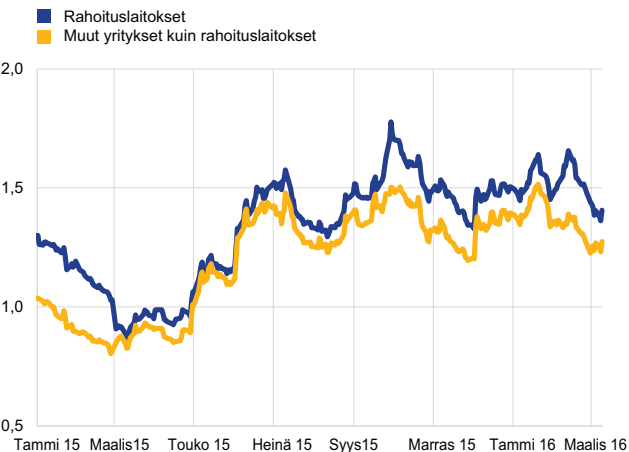
Lähteet: Thomson Reuters ja EKP:n laskelmat.

Huom: Otsikolla "euroalue" tarkoitetaan valtion 10 vuoden joukkolainojen tuottojen BKT-painotettua keskiarvoa. Tuorein havainto 9.3.2016.

### Kuvio 7.

#### Yritysten joukkolainojen tuotot euroalueella

(vuotuinen korko)



Lähteet: iBoxx ja EKP.

Huom. Tuorein havainto 9.3.2016.

Valtion 10 vuoden joukkolainojen tuottojen BKT-painotettu keskiarvo supistui kaiken kaikkiaan 0,11 prosenttiyksikköä joulukuun 2015 alusta maaliskuun alkuun ja oli 0,9 % maaliskuun 9. päivänä.

**Valtion joukkolainojen tuotot kehittyivät hieman eri tavoin eri maissa, sillä supistuminen oli voimakkaampaa paremman luokituksen saaneissa maissa.** Tuotot pysyivät sitä vastoin ennallaan useimmissa heikomman luokituksen saaneissa maissa tai suurensivat hieman saman ajanjakson aikana. Portugalissa valtion joukkolainojen tuotot heilahtelivat merkittävästi, kun markkinat huolestuivat valtion budjetista ja äskettäin nimitetyn hallituksen uudistusohjelmasta.

**Riskipitoisempien omaisuuserien joukkomyynti kaikkialla maailmassa heikensi myös yritysten joukkolainoja, ja heikomman luokituksen saaneiden joukkolainojen tuottoerot suurensivat enemmän kuin paremman luokituksen saaneiden.**

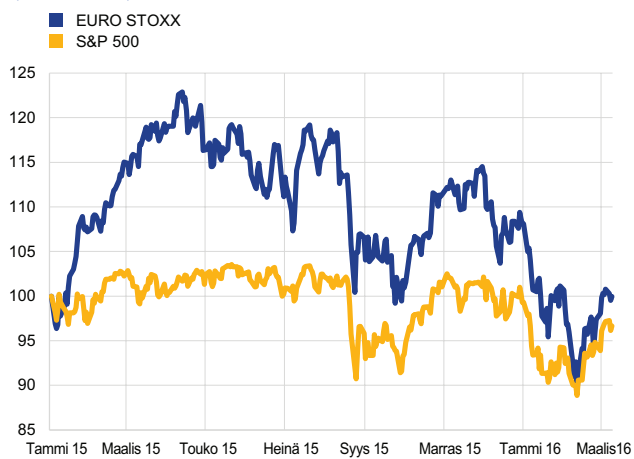
Vaikka yritysten joukkolainojen tuottoerot suurensivat, sekä rahoituslaitosten että muiden yritysten kuin rahoituslaitosten joukkolainojen tuotot heilahtelivat mutta pysyivät kaiken kaikkiaan suurin piirtein ennallaan tarkastelujakson aikana (ks. kuvio 7), kun riskittömien korkojen aleneminen keskimäärin kuittasi luottomarginaalien suurenemisen. Sekä rahoituslaitosten että muiden yritysten kuin rahoituslaitosten joukkolainojen tuotot ovat pysyneet pitkällä aikavälillä hyvin pieninä.

**Euroalueen osakemarkkinat vahvistuivat tarkastelujakson lopussa heikennyttyään merkittävästi joulukuun alusta helmikuun puoliväliin.** Euroalueen osakkeiden hinnat laskivat laajalla EURO STOXX -indeksillä mitattuina noin

## Kuvio 8.

### Euroalueen ja Yhdysvaltain osakehintaindeksit

(1.1.2015 = 100)

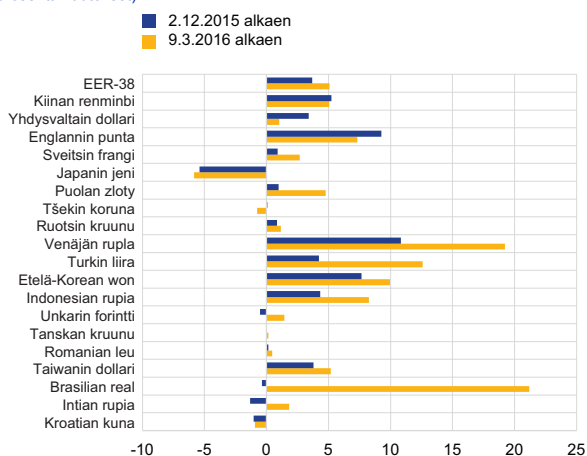


Lähteet: Thomson Reuters ja EKP:n laskelmat.  
Huom. Tuorein havainto 9.3.2016.

## Kuvio 9.

### Euron vaihtokurssimuutokset tiettyihin valuuttoihin nähden

(prosenttimuutokset)



Lähde: EKP.

Huom. Tiedot prosenttimuutoksina 9.3.2016 nähden. EER-38 on euron nimellinen efektiivinen valuuttakurssi euroalueen 38 tärkeimmän kauppakumppanimaan valuuttaan nähden.

21 % joulukuun alusta helmikuun 11. päivään (ks. kuvio 8) globaalien epävarmuuden lisääntyä.

Osakemarkkinoiden hinnat nousivat 12 % helmikuun 11. päivästä maaliskuun 9. päivään, joten hinnat laskivat tarkastelujakson aikana kaiken kaikkiaan 12 %. Ennen osakkeiden hintojen elpymistä pankkien osakkeiden hinnat alenivat koko euroalueella huomattavasti enemmän kuin kaiken kaikkiaan markkinoilla, kun huolta herättivät pankkisektorin yleinen kannattavuus ja jotkin maa- ja pankkikohtaiset tapahtumat. Erityisesti pankkiosakkeiden hintoja mittaava EURO STOXX -indeksi pieneni 35 % joulukuun alusta helmikuun puoliväliin. Tämän jälkeen se suureni hieman tarkastelujakson loppupuolella, joten se pieneni kaiken kaikkiaan noin 22 %. Yhdysvalloissa osakemarkkinat heilahtelivat samankaltaisesti mutta vähemmän, sillä osakkeiden hinnat laskivat S&P 500 -indeksillä mitattuina kaiken kaikkiaan vain 4 %.

### Euron efektiivinen vaihtokurssi on vahvistunut merkittävästi kolmen viime kuukauden aikana.

Euron efektiivinen vaihtokurssi vahvistui merkittävästi joulukuun 2015 alusta helmikuun 2016 puoliväliin globaalien epävarmuuden lisääntyessä. Sen jälkeen euron efektiivinen vaihtokurssi hieman heikkeni samoin kuin arvo Yhdysvaltain dollariin nähden, kun pitkien joukkolainojen tuottoerot Yhdysvaltain ja euroalueen välillä suurensivat ja EKP:n odotettiin jatkavan rahapoliittista elvytystä. Kauppapainotteinen euron kurssi vahvistui kaiken kaikkiaan 3,7 % tarkastelujakson aikana (ks. kuvio 9). Kahdenvälisesti euro vahvistui 3,4 % Yhdysvaltain dollariin nähden saman ajanjakson aikana. Lisääntynyt epävarmuus Yhdistyneen kuningaskunnan EU-jäsenyyttä koskeneesta kansanäänestyksestä painoi Englannin puntaa, minkä vuoksi euro vahvistui 9,3 %. Euro vahvistui huomattavasti myös Venäjän ruplaan, Kiinan renminbiin, kehittyvien markkinatalouksien valuuttoihin ja tavarantuoja-alueiden valuuttoihin nähden. Suurempi volatiliiteetti ja riskinottohalukkuuden vähentyminen vahvistivat Japanin jeniä, minkä seurauksena euro heikkeni 5,4 % Japanin valuuttaan nähden.



### 3 Talouskehitys euroalueella

Euroalueen talouden elpyminen jatkuu, mutta kasvussa oli vuoden alussa nähtävissä laantumisen merkkejä ulkoisen ympäristön heikkenemisen vuoksi. Vuoden 2015 viimeisellä neljänneksellä BKT:n kasvuvauhti oli neljännesvuositasolla 0,3 % eli sama kuin edellisellä neljänneksellä. Uusimmat kyselytulokset viittaavat odotettua heikompaan talouskasvuun vuoden 2016 alussa. Talouden elpymisen odotetaan etenevän verkkaiseen tahtiin. Kotimainen kysyntä saanee lisätukea EKP:n rahapoliittisista toimista ja niiden myönteisistä vaikutuksista rahoitusoloihin, lievästi elvyttävästä finanssipolitiikasta sekä aiempien rakenneuudistusten myönteisistä vaikutuksista työllisyyteen. Lisäksi öljyn halvan hinnan pitäisi tukea kotitalouksien käytettävissä olevia reaalitylöitä ja yritysten kannattavuutta ja siten yksityistä kulutusta ja investointeja. Talouden elpymistä jarruttavat kuitenkin edelleen nousevien markkinatalouksien kasvunäkymien vaikeus, rahoitusmarkkinoiden epävakaus, tarvittava taseiden sopeutus eri sektoreilla sekä rakenneuudistusten toteutuksen hidas eteneminen. EKP:n asiantuntijoiden maaliskuussa 2016 julkaistuissa kokonaistaloudellisissa arvioissa euroalueen BKT:n odotetaan kasvavan vuositasolla hieman aiemmin arvioitua hitaammin: 1,4 % vuonna 2016 (aiempi arvio 1,7 %), 1,7 % vuonna 2017 (aiempi arvio 1,9 %) ja 1,8 % vuonna 2018.

#### Euroalueen talouden elpyminen jatkuu, mutta maailmanlaajuinen kehitys heikentää lyhyen aikavälin näkymiä.

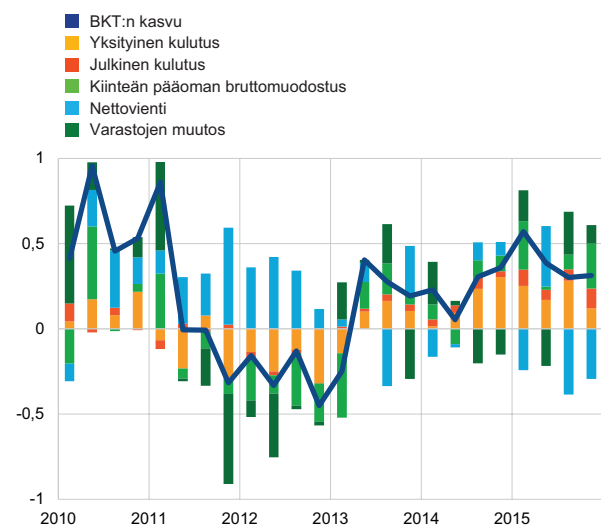
Vuoden 2015 viimeisellä neljänneksellä BKT kasvoi neljännesvuositasolla 0,3 % eli sama kuin edellisellä neljänneksellä. Kasvuun vaikuttivat edelleen myönteisesti yksityinen kulutus, joskin vähäisemmässä määrin kuin edellisellä neljänneksellä, investointien elpyminen ja julkisen kulutuksen jatkuva

kasvu (ks. kuvio 10).<sup>1</sup> Tämän seurauksena tuotanto oli noin 3 % suurempi kuin viimeaikaiset pohjalukemat ja ainoastaan 0,2 % pienempi kuin parhaimmillaan ennen kriisiä vuoden 2008 ensimmäisellä neljänneksellä. Koko vuoden 2015 aikana BKT kasvoi 1,6 %, mikä merkitsee vahvinta kasvua vuodesta 2011 lähtien.

**Nousevien markkinatalouksien kehityksen hidastuminen heikensi euroalueen viennin kasvua koko vuoden 2015 ajan, ja kasvun esteet jatkoivat voimistumista viimeisellä neljänneksellä.** Kehityksen hidastuminen Kiinassa, heikko kysyntä Venäjällä ja taantuma Brasiliassa heikensivät edelleen euroalueen tavaravientiä (ks. kuvio 11). Tämän seurauksena oli viennin 0,3 prosenttiyksikön suuruinen negatiivinen nettomääräinen kasvuvaikeus BKT:n kasvuun vuoden 2015 viimeisellä neljänneksellä. Vaikka kysynnän hidastuminen joissakin suurissa nousevissa markkinatalouksissa, kuten Kiinassa, vaikutettiin haitallisesti euroalueen talouskehitykseen, vaikutukset kaupan välityksellä eivät todennäköisesti ole niin suuria

**Kuvio 10.**  
Euroalueen BKT ja sen koostumus

(neljännesvuosittaiset prosenttimuutokset ja neljännesvuosittaiset kasvuvaikeudet prosenttiyksikköinä)



Lähde: Eurostat.

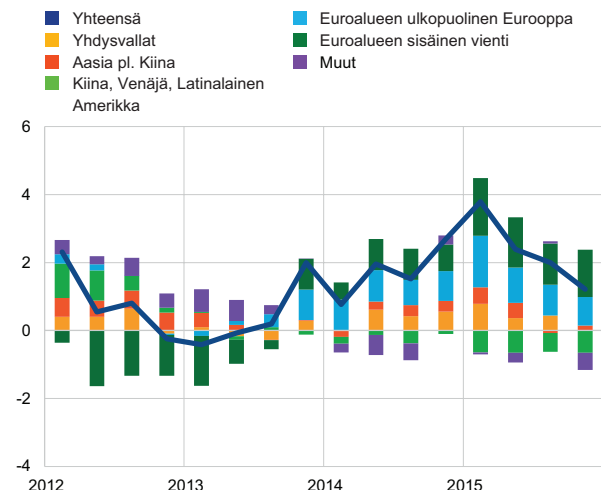
Huom. Tuorein havainto on vuoden 2015 viimeiseltä neljännekseltä.

<sup>1</sup> Eurostatin julkaisemissa toisissa luvuissa euroalueen kansantalouden tilinpidosta kasvua korjattiin 0,1 prosenttiyksikkö suuremmaksi sekä vuoden 2015 ensimmäisen että toisen neljänneksen osalta.

## Kuvio 11.

### Euroalueen yhteenlaskettu tavaravienti

(prosenttimuutos edellisestä vuodesta ja kasvuvaiikutukset prosenttiyksikköinä edellisestä vuodesta)



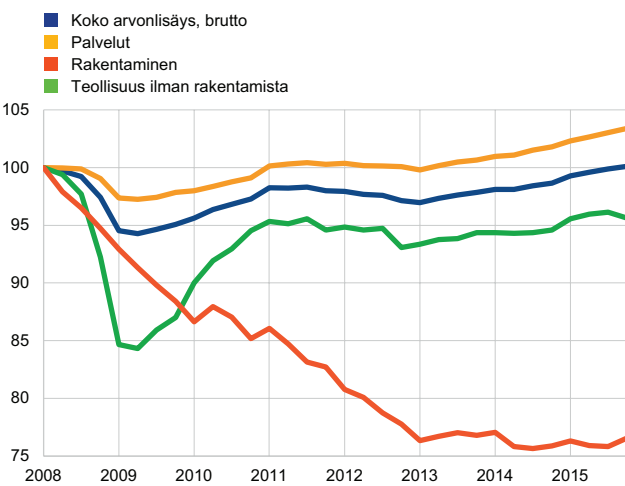
Lähde: Eurostat.

Huom. Tuorein havainto on vuoden 2015 viimeiseltä neljännekseltä. EU-maiden osalta viimeinen neljännes perustuu loka- ja marraskuun tietoihin.

## Kuvio 12.

### Euroalueen reaalin bruttoarvonlisäys toimialoittain

(indeksi: II/2008 = 100)



Lähde: Eurostat.

Huom. Tuorein havainto on vuoden 2015 viimeiseltä neljännekseltä.

kuin perinteiset ulkomaankauppa kuvaavat bruttoluvut yleensä antaisivat ymmärtää.<sup>2</sup> Kasvun hidastumista nousevissa markkinatalouksissa vuoden 2015 aikana kompensoi osittain euroalueen voimakas kotimainen kysyntä, joka tuki euroalueen sisäistä kauppaa. Lisäksi kysyntä muista kehittyneistä talouksista (varsinkin Euroopan alueelta) oli suhteellisen voimakasta. Yhdessä euron valuuttakurssin suotuisan kehityksen kanssa vuoden 2014 puolivälistä lähtien tämä kysyntä tuki euroalueen viennin kasvua, mikä johti euroalueen viejien vientimarkkinaosuuden huomattavaan kasvuun.

### Sekä vientilaukset että luottamusindikaattorit viittaavat melko vaimeaan maailmankaupan kehitykseen lyhyellä aikavälillä.

Lisäksi euron efektiivinen valuuttakurssi vahvistui vuoden 2016 alkukuukausina, mikä pienentää sen aiemman, vuosina 2014 ja 2015 tapahtuneen heikentymisen suotuisaa vaikutusta vastedes. Kun maailmantalous vahvistuu asteittain, euroalueen viennin kasvun odotetaan kuitenkin pirstyvän ja nopeutuvan vientikysynnän mukaisesti.

### Kun tarkastellaan eri sektorien kehitystä, voidaan todeta, että palvelujen arvonlisäys on suurempaa kuin ennen kriisiä, kun taas teollisuuden ja rakentamisen aloilla näin ei ole vielä tapahtunut (ks. kuvio 12).

Meneillään oleva talouden elpyminen on johtunut suurelta osin yksityisestä kulutuksesta ja on sen vuoksi hyödyttänyt palvelusektoria. Palvelujen arvonlisäys onkin nyt 3 % suurempi kuin parhaimmillaan ennen kriisiä.<sup>3</sup> Teollisuudessa (ilman rakentamista) arvonlisäyksen kasvua vuonna 2015 jarrutti heikko ulkoinen ympäristö, ja arvonlisäys on nyt pienempi kuin parhaimmillaan ennen kriisiä. Rakennussektorilla, joka supistui tuntuvasti asuntomarkkinoiden laajojen korjausliikkeiden vuoksi vuosien 2008–2009 kriisin jälkeen useissa maissa, arvonlisäys on pysytellyt vähäisenä. Vuoden 2015 viimeisellä neljänneksellä arvonlisäyksen kasvu nopeutui edelleen palvelusektorilla ja elpyi jonkin verran rakennussektorilla johtuen

suhteellisen leudosta säästä, joka tuki rakentamista joissakin euroalueen maissa. Toisaalta teollisuudessa (ilman rakentamista) arvonlisäys pieni.

### Helmikuuhun ulottuvat kyselytutkimusten tulokset viittaavat maltilliseen talouskasvuun vuoden alussa. Sekä talouden ilmapiiriä kuvaava Euroopan

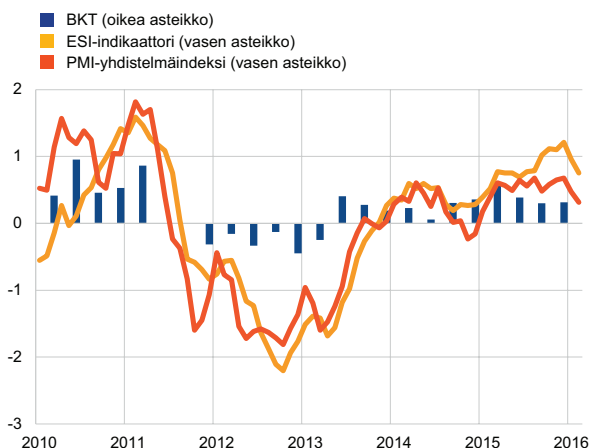
<sup>2</sup> Ks. tämän Talouskatsauksen artikkeli "Transmission of output shocks – the role of cross-border production chains".

<sup>3</sup> Ks. myös tämän Talouskatsauksen kehikko "Euroalueen palvelualan verrattain vahvaa toimeliaisuutta selittävät tekijät".

### Kuvio 13.

Euroalueen BKT, talouden ilmapiiriä kuvaava indikaattori (ESI) ja koko tuotantoa koskeva ostopäälliköiden yhdistelmäindeksi (PMI)

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

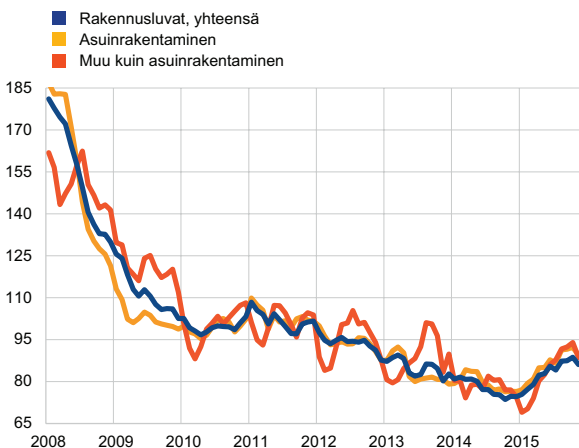


Lähteet: Markit, Euroopan komission talous- ja raha-asioiden pääosasto ja Eurostat. Huom. Tuorein havainto on vuoden 2015 viimeiseltä neljännekseltä BKT:n osalta, tammikuulta 2016 ESI-indikaattorin osalta ja helmikuulta 2016 PMI-yhdistelmäindeksiin osalta. ESI-indikaattori ja PMI-yhdistelmäindeksi ovat normalisoituja.

### Kuvio 14.

Rakennusluvut

(indeksi: 2010 = 100, kolmen kuukauden liukuvia keskiarvoja)



Lähteet: Eurostat ja EKP:n laskelmat. Huom. Kaikki rakennuslupatiedot paitsi muuta kuin asuinrakennuslupia koskevat tiedot on puhdistettu kausivaihtelun vaikutuksesta.

komission indikaattori (Economic Sentiment Indicator, ESI) että koko tuotantoa kuvaava ostopäälliköiden yhdistelmäindeksi (Purchasing Managers' Index, PMI) heikkenivät vuoden 2016 kahden ensimmäisen kuukauden aikana (ks. kuvio 13) mutta ovat edelleen pitkän aikavälin keskiarvojaan suurempia. Ilmapiirin heikkeneminen on ollut verrattain laaja-alaista eri sektoreilla ja kotitalouksissa. Se liittyy kysyntää ja tuotantoa koskeviin odotuksiin sekä kotitalouksien arvioihin nykyisestä taloudellisesta tilanteestaan.

**Investointien kasvu nopeutui viimeisellä neljänneksellä todennäköisimmin sekä rakentamiseen että muuhun kuin rakentamiseen liittyvien laiteinvestointien ansiosta.** Vuoden 2015 toisella ja kolmannella neljänneksellä investointien kasvu oli ollut heikkoa. Kasvun piristyminen

viimeisellä neljänneksellä oli verrattain laaja-alaista euroalueen maissa. Muiden kuin rakennusinvestointien odotetaan elpävän vähitellen voimistuvan kysynnän, paranevien voittomarginaalien ja edelleen supistuvan ylikapasiteetin ansiosta. Myös rahoitusolot paranevat, ja euroalueen yrityksissä on todennäköisesti käytettävissä runsaasti käteisvaroja investointeihin. Erittäin suotuisien rahoitusolojen ja matalien asuntolainojen korkojen odotetaan yhdessä kotitalouksien käytettävissä olevien tulojen kasvun kanssa vahvistavan asuntojen kysyntää lähitulevaisuudessa ja tukevan rakennusinvestointeja. Merkit asuntomarkkinoiden vahvistumisesta ja rakennuslupahakemusten määrän kasvusta joissakin maissa vahvistavat tämän käsityksen (ks. kuvio 14). Lisäksi rakentamiseen liittyvät kyselytulokset vuoden 2016 alusta viittaavat rakennusinvestointien kasvuvireen vahvistumiseen. Tarve jatkaa yritysten velkataakan purkamista, viimeaikaiset rahoitusmarkkinoiden heilahtelut, aiempaa heikommat kasvunäkymät nousevissa markkinatalouksissa ja sijoittajien aiempaa maltillisemmat pitkän aikavälin odotukset saattavat kuitenkin hidastaa investointien elpymistä.

**Yksityinen kulutus, joka on ollut tärkein meneillään**

**olevaa elpymistä vauhdittava tekijä, väheni vuoden 2015 lopussa.** Tämä johtui osittain siitä, että suhteellisen leuto sää hillitsi vaatteiden kausialennusmyyntejä ja energian kulutusta, sekä Pariisissa marraskuussa tehdyistä terrori-iskuista. Tammikuun tiedot vähittäiskaupasta ja uusien autojen rekisteröinnistä viittaavat yksityisen kulutuksen elpymiseen ja vahvistavat sen, että yksityisen kulutuksen kasvun hidastuminen vuoden 2015 viimeisellä neljänneksellä oli tilapäistä. Yleisemmin tarkasteltuna yksityinen kulutus on hyötynyt kotitalouksien käytettävissä

olevien reaalityöiden kasvusta, mikä johtuu ensisijaisesti työllisyyden kasvusta ja öljyn hinnan laskusta ja suhteellisen vakaasta säästämisasteesta. Lisäksi kotitalouksien taseista on vähitellen tullut vähemmän tiukkoja ja kuluttajien luottamus on pysynyt suhteellisen vahvana työllisyysasteiden alenemisen ansiosta.

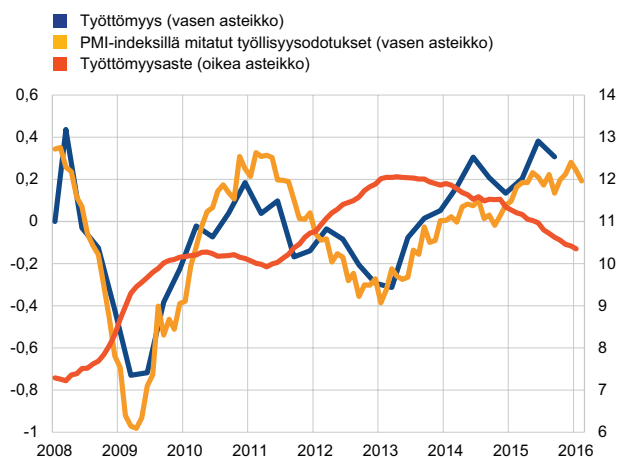
**Euroalueen työttömyysaste on jatkanut alenemista mutta on edelleen korkea.** Tammikuussa 2016 työttömyysaste oli 10,3 % eli alimmillaan sitten

vuoden 2011 puolivälin (ks. kuvio 15). Työllisyys on lisääntynyt tasaisesti vuodesta 2013, ja euroalueen kokonaistyöllisyys kasvoi yli kahdella miljoonalla vuoden 2015 kolmannella neljänneksellä. Kriisin jälkeen on kuitenkin havaittu eroja työssäkäyvien määrän ja tehtyjen työtuntien määrän välillä. Tämä johtuu ensisijaisesti koko-aikaisten työntekijöiden työtuntien suhdanneluonteisesta vähenemisestä ja osa-aikaisten työntekijöiden käytön lisääntymisestä lähinnä palvelusektorilla. Työmarkkinoiden käyttämättömän kapasiteetin laaja-alaisemmat mittarit – joissa otetaan huomioon myös ne väestön osat, jotka tekevät osa-aikatyötä vasten tahtoaan tai jotka ovat vetäytyneet työmarkkinoilta – ovat edelleen korkeita. Kun noin seitsemän miljoonaa henkilöä (5 % työvoimasta) tällä hetkellä tekee osa-aikatyötä vasten tahtoaan, koska kokopäivätyötä ei ole tarjolla, ja kun lannistuneita työntekijöitä (henkilöitä, jotka ovat luopuneet työpaikan etsimisestä ja vetäytyneet työmarkkinoilta) on yli kuusi miljoonaa, euroalueen työmarkkinoilla on todennäköisesti enemmän käyttämätöntä kapasiteettia kuin pelkästään työttömyysasteen perusteella voisi olettaa.

**Kuvio 15.**

**Työllisyys, työllisyysodotukset ja työttömyysaste**

(neljännesvuosittaiset prosenttimuutokset; diffuusioindeksi; prosenttiosuus työvoimasta)



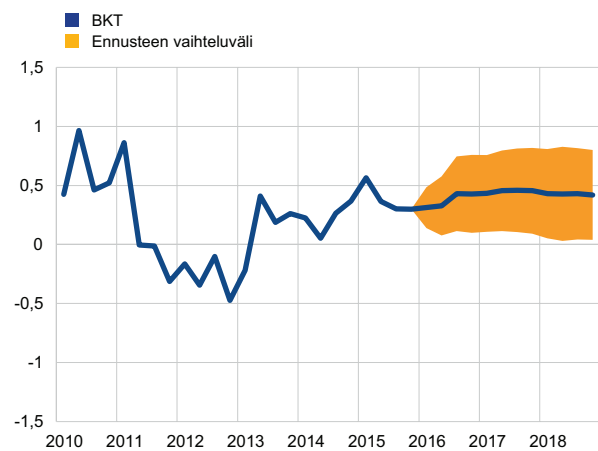
Lähteet: Eurostat, Euroopan komission talous- ja raha-asioiden pääosasto ja EKP:n laskelmat.

Huom. Tuorein havainto on vuoden 2015 kolmannelta neljännekseltä työllisyyden osalta, tammikuulta 2016 työttömyysasteen osalta ja helmikuulta 2016 PMI-indeksillä

**Kuvio 16.**

**Euroalueen BKT (ml. ennusteet)**

(neljännesvuosittaiset prosenttimuutokset)



Lähteet: Eurostat ja artikkeli "Euroalueen talousnäkyviä koskevat EKP:n asiantuntijoiden arviot (maaliskuu 2016)", joka on julkaistu EKP:n verkkosivuilla 10.3.2016.

**Talouden elpymisen ennustetaan vahvistuvan, mutta odotettua heikompi vientikysyntä jarruttaa vahvistumista.**

Kasvun esteet, jotka ovat peräisin kasvun heikkenemisestä nousevissa markkinatalouksissa, euron efektiivisen valuuttakurssin vahvistumisesta, ilmapiirin heikkenemisestä ja rahoitusmarkkinoiden heilahtelujen lisääntymisestä, heikentävät euroalueen talouskehitystä lyhyellä aikavälillä. Pidemmällä aikavälillä kotimaiseen kysyntään perustuvaa elpymistä on edelleen tuettava EKP:n rahapolitiisin toimin, joiden vaikutukset vastedeskin välittyvät reaali-talouteen, kuten luotonmyöntöehtojen lieventyminen osoittaa. Kotimaista kysyntää on edelleen tuettava parantamalla työmarkkinoita, halvemmalla öljyn hinnalla, lievästi elvyttävällä finanssipolitiikalla ja viime kädessä euroalueen vientikysynnän lisääntymisellä. Toisaalta euroalueen talouden elpymistä jarruttavat vastedeskin

vaimeat kasvunäkymät nousevissa markkinatalouksissa ja rakenneuudistusten toteutuksen hidas eteneminen.<sup>4</sup>

**EKP:n asiantuntijoiden maaliskuun arvioissa BKT:n vuotuiseksi kasvuvauhdiksi ennakoitaan 1,4 % vuonna 2016, 1,7 % vuonna 2017 ja 1,8 % vuonna 2018 (ks. kuvio 16).** BKT:n kasvulukujen korjaus joulukuussa arvioitua pienemmiksi johtuu euroalueen vientikysynnän supistumisen ja euron efektiivisen valuuttakurssin vahvistumisen haitallisesta yhteisvaikutuksesta viennin kasvuun sekä rahoitusmarkkinoiden lisääntyneen epävakauden ja luottamusindikaattorien heikkenemisen kielteisistä vaikutuksista. Euroalueen talousnäkyymiin kohdistuvat riskit painottuvat edelleen odotettua heikomman kehityksen suuntaan. Tämän taustalla ovat erityisesti lisääntynyt epävarmuus kehityksestä nousevissa markkinatalouksissa sekä entistä laajemmat geopoliittiset riskit.

---

<sup>4</sup> Ks. tämän Talouskatsauksen kehikko "Vuoden 2016 makrotalouden epätasapainoa koskeva menettely ja vuoden 2015 maakohtaisten suositusten täytäntöönpano".

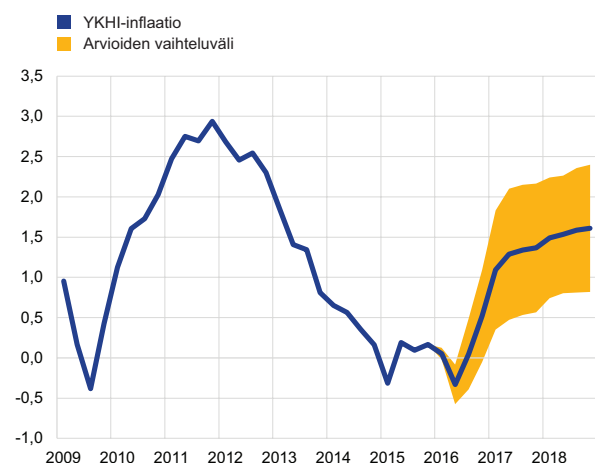
## 4 Hinnat ja kustannukset

Eurostatin alustavan arvon mukaan euroalueen YKHI-inflaatio hidastui helmikuussa 2016 vuositasolla -0,2 prosenttiin tammikuun 0,3 prosentista. Kaikki YKHIn pääerät vaikuttivat tähän hidastumiseen. Energian tämänhetkisten futuurihintojen perusteella inflaatiiovauhdin odotetaan pysyvän tulevina kuukausina negatiivisina ja nopeutuvan myöhemmin vuoden 2016 aikana. Tämän jälkeen EKP:n rahapoliittisten toimien sekä odotetun talouden elpymisen ennakoidaan kiihdyttävän inflaatiota edelleen. Tämä laaja kuva näkyy myös euroaluetta koskevissa EKP:n asiantuntijoiden kokonaistaloudellisissa arvioissa maaliskuussa 2016: niiden mukaan vuotuinen YKHI-inflaatiiovauhti on 0,1 % vuonna 2016, 1,3 % vuonna 2017 ja 1,6 % vuonna 2018.

**Kuvio 17.**

### Euroalueen YKHI-inflaatio (ml. arviot)

(vuotuinen prosenttimuutos)

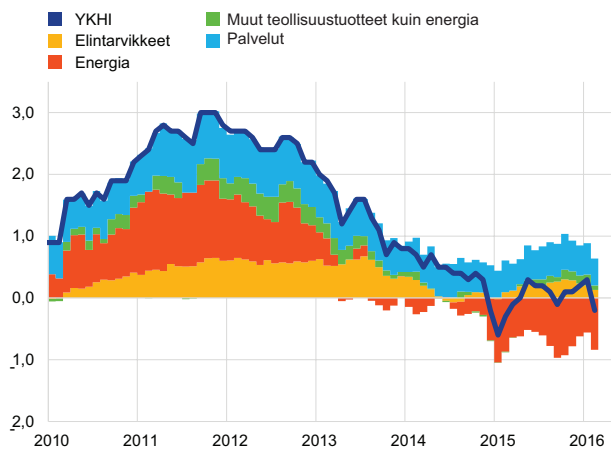


Lähteet: Eurostat, EKP:n asiantuntijoiden kokonaistaloudelliset arviot maaliskuulta 2016 ja EKP:n laskelmat.  
Huom. Viimeisin havainto vuoden 2015 viimeiseltä neljännekseltä (toteutuneet tiedot) ja vuoden 2018 viimeiseltä neljännekseltä (arviot)

**Kuvio 18.**

### YKHIn erien vaikutus euroalueen kokonaisinflaatioon

(vuotuinen prosenttimuutos, vaikutukset prosenttisyksikköinä)



Lähteet: Eurostat ja EKP:n laskelmat.  
Huom. Tuoreimmat havainnot helmikuulta 2016 (alustavat arviot).

YKHI-inflaatiiovauhti on arvioitu hieman hitaammaksi kuin eurojärjestelmän asiantuntijoiden kokonaistaloudellisissa arvioissa joulukuussa 2015 lähinnä sen vuoksi, että öljyn hinta on laskenut viime kuukausina.

### Kokonaisinflaatio palautui negatiiviseksi helmikuussa.

Eurostatin alustavan arvon mukaan kokonaisinflaatio hidastui -0,2 prosenttiin tammikuun 0,3 prosentista, ja kaikki YKHIn pääerät vaikuttivat tähän hidastumiseen (ks. kuviot 17 ja 18). Öljyn hinta on viime aikoina edelleen alentunut, mikä on hidastanut jo ennestään negatiivista energian hinnan vuotuista muutosvauhtia vielä lisää. Samaan aikaan myös elintarvikkeiden hintojen maltillinen nousu ja ilman energian ja elintarvikkeiden hintoja lasketun YKHI-inflaation maltillinen nopeutuminen hidastuivat.

### Energian hinnan kehitys vaikuttaa edelleen kokonaisinflaation kehitykseen.

Energian hinnan vuotuinen muutosvauhti elpyi tammikuussa 2016 -5,4 prosenttiin syyskuun 2015 hitaasta -8,9 prosentista lähinnä inflaatiiovauhtia nopeuttaneen vertailuajankohdan vaikutuksen vuoksi. Se, että YKHI-inflaatio kiihtyi syyskuun 2015 -0,1 prosentista 0,3 prosenttiin tammikuussa 2016, johtui suureksi osaksi tästä. Kun öljyn hinta kuitenkin jälleen laski joulukuussa 2015 ja tammikuussa 2016, energian hinnan vuotuinen muutosvauhti hidastui helmikuussa jälleen -8,0 prosenttiin, joten sen osuus oli noin puolet kokonaisinflaation hidastumisesta (ks. kuvio 18). Öljyn hinnan vahvin vaikutus energian hintaan näkyy polttoaineiden hinnoissa (ks. kehikko 6).

### Elintarvikkeiden hintojen nopea nousu on edelleen taittunut viime kuukausina.

Sen jälkeen kun elintarvikkeiden hinnat olivat nousseet suurimman osan vuotta 2015, ne alkoivat laskea kolmannella neljänneksellä, ja vuotuinen inflaatiiovauhti heikkeni

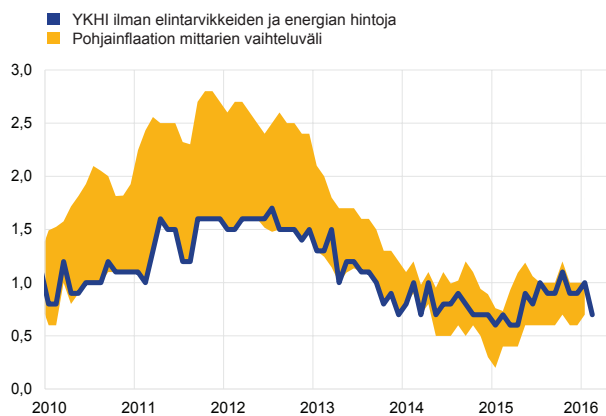


Eurostatin alustavan arvion mukaan lokakuun 2015 1,6 prosentista 0,7 prosenttiin helmikuussa 2016. Hidastumiseen vaikuttivat lähes yksinomaan jalostamattomien elintarvikkeiden hinnat, kun vihannesten ja elintarvikkeiden hintoja viime kesänä epätavallisen kuumen sään vuoksi nostaneet vaikutukset purkautuivat. Sitä vastoin jalostettujen elintarvikkeiden hinnat nousivat edelleen kyseisen ajanjakson aikana. Elintarvikkeiden hinnat ovat kuitenkin kaiken kaikkiaan nousseet pitkällä aikavälillä arvioituna edelleen verrattain vähän.<sup>1</sup>

## Kuvio 19.

### 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; keskitetty keskiarvo (10 %); keskitetty keskiarvo (30 %); YKHI:n mediaani; sekä dynaamiseen faktorimalliin perustuva mittari. Viimeisimmät havainnot ilman elintarvikkeiden ja energian hintaa lasketusta YKHIstä ovat helmikuulta 2016 (alustava arvio) ja tammikuulta 2016 (kaikki muut indikaattorit).

### Pohjainflaation mittarit eivät osoita selvää nopeutumistrendiä.

Ilman elintarvikkeiden ja energian hintoja laskettu YKHI-inflaatio nopeutui vuoden 2015 ensimmäisellä puoliskolla, minkä jälkeen sen vuotuinen muutosvauhti heilahteli 0,9 prosentin ja 1,1 prosentin välillä heinäkuusta 2015 tammikuuhun 2016, joten se on kehittynyt huomattavasti vakaammin kuin kokonaisinflaatio (ks. kehikko 7). Myös muut pohjainflaation mittarit pysyivät verrattain vakaina saman ajanjakson aikana (ks. kuvio 19). Helmikuussa ilman elintarvikkeiden ja energian hintoja lasketun YKHI-inflaation vuotuinen muutosvauhti hidastui 0,7 prosenttiin – hitaimmilleen sitten huhtikuun 2015. Hidastuminen johtui siitä, että sekä palvelujen hintojen vuotuinen kasvuvauhti (1,0 %, oltuaan tammikuussa 1,2 %) että muiden teollisuustuotteiden kuin energian vuotuinen kasvuvauhti (0,3 %, oltuaan 0,7 % tammikuussa) heikkenivät. Kun tulkitaan viimeisimpiä tietoja ilman energian ja elintarvikkeiden hintoja lasketusta YKHI-inflaatiosta, olisi pidettävä mielessä,

että palvelujen sekä muiden teollisuustuotteiden kuin energian hintojen vuotuinen muutosvauhti voi heilahdella hyvin paljon kuukaudesta toiseen. Tällainen volatiliiteetti voi johtua esimerkiksi vaatteiden ja jalkineiden kauden lopun alennusmyyntien ajoituksen vaihteluista ja laajuudesta tai matkailuun liittyvien erien vertailuajankohdan vaikutuksista. Saattaa kuitenkin olla muitakin perustavanlaatuisempia tekijöitä, jotka vaikuttavat pohjainflaation kehitykseen, kuten viimeaikaisten öljyn hinnan laskujen epäsuorasti hidastava vaikutus (erityisesti joihinkin kuljetuksiin liittyvien palvelujen hintoihin). Lisäksi euron efektiivisen vaihtokurssin viimeaikainen vahvistuminen saattaisi merkitä sitä, että aikaisemman arvonalennuksen seurauksena odotettu nousu (erityisesti kestokulutushyödykkeiden hinnoissa) ei ehkä täysin toteudu.

### Tuontihinnat ovat nousseet viime aikoina vähemmän vahvasti mutta aiheuttavat edelleen eniten hintojen nousupaineita.

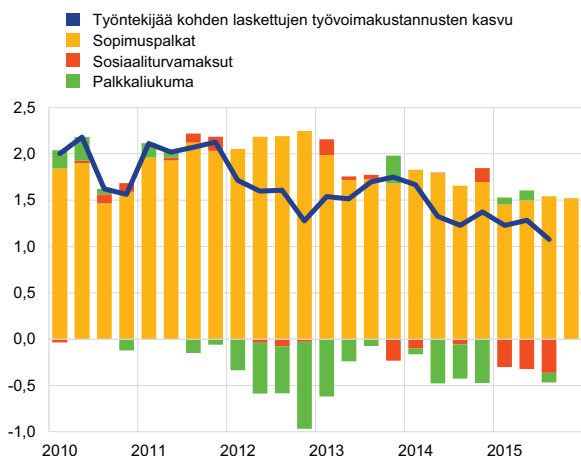
Vuonna 2015 muiden kulutustavaroiden kuin elintarvikkeiden ja energian tuontihintojen inflaatiovauhti oli huomattavan nopeaa ja kiihtyi ennätyselliseen 5,6 prosenttiin kyseisen vuoden huhtikuussa. Euron efektiivisen vaihtokurssin viimeaikaisen vahvistumisen vuoksi ja myös öljyn hinnan laskusta johtuvien globaalien deflaatiopaineiden vaikutuksesta muiden kulutustavaroiden kuin elintarvikkeiden ja energian tuontihintojen inflaatiovauhti on

<sup>1</sup> Ks. yksityiskohtaisemmat tiedot EKP:n Talouskatsauksen 6/2015 kehikossa ”Elintarvikkeiden hintojen viimeaikainen kehitys euroalueella”.

## Kuvio 20.

### Euroalueen palkkakehitys

(vuotuiset prosenttimuutokset; prosenttiyksikkönä)



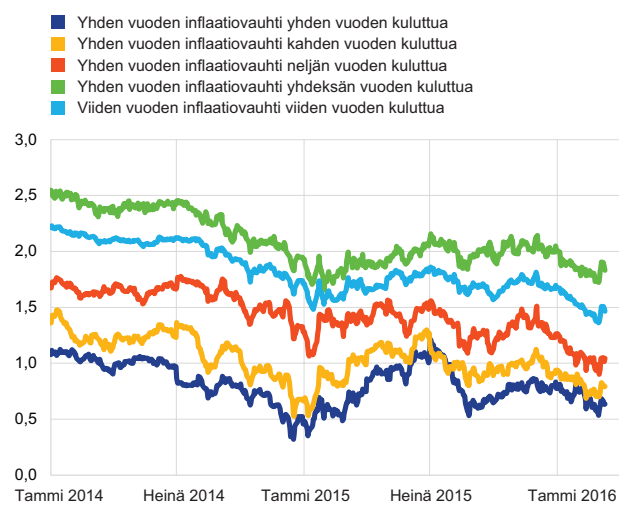
Lähteet: Eurostat ja EKP:n laskelmat.

Huom. Viimeisimmät havainnot vuoden 2015 viimeiseltä neljännekseltä (sopimuspalkat) ja vuoden 2015 kolmannelta neljännekseltä (kaikki muut indikaattorit).

## Kuvio 21.

### Markkinaperusteisten inflaatio-odotusten indikaattorit

(vuotuinen prosenttimuutos)



Lähteet: Thomson Reuters ja EKP:n laskelmat.

Huom. Tuoreimmat havainnot 9.3.2016.

tämän jälkeen hidastunut ja oli 1,6 % tammikuussa 2016. Se aiheutti kuitenkin edelleen eniten inflaatiopaineita, koska kotimaan hintojen aiheuttamat nousupaineet olivat yleisesti vaimeampia. Erityisesti muiden kulutustavaroiden kuin elintarvikkeiden kotimaisten tuottajahintojen inflaatiovauhti pysyi vakaana 0,2 prosentissa kuudetta kuukautta peräkkäin tammikuuhun 2016 saakka. Myös helmikuuhun 2016 ulottuvat kyselytiedot tuotantopanosten ja tuotosten hinnoista osoittavat, että tuottajahintojen kotimaiset hintapaineet ovat edelleen vaimeat.

**Palkkojen nousu on pysynyt vaimeana.** Työntekijää kohden lasketut työvoimakustannukset suurenivat vuositasolla keskimäärin 1,2 % ja vuoden 2015 kolmella ensimmäisellä neljänneksellä vähemmän kuin vuonna 2014 (1,4 %). Tämä johtui sopimuspalkkojen hitaammasta kasvusta (1,5 % vuonna 2015, kun se oli ollut 1,7 % vuonna 2014) ja sosiaaliturvamaksujen pienentymisestä lähinnä maakohtaisten tekijöiden vuoksi (ks. kuvio 20). Palkkojen nousuvauhtia pidättelevät todennäköisesti monet eri seikat, kuten työmarkkinoilla edelleen oleva huomattavan suuri käyttämätön kapasiteetti, matala inflaatio ja monissa euroalueen maissa viime vuosina käyttöön otettujen työmarkkinoiden reformien vaikutukset. Palkkojen hidas nousu johtuu myös verrattain heikosta tuottavuuden kasvusta, mikä voidaan osittain selittää sillä, että suuri osa viimeaikaisesta vahvasta työllisyyden kasvusta on toteutunut palvelusektorilla, jolla tuottavuus ja palkkataso ovat verrattain matalia.

**Pitkän aikavälin inflaatio-odotusten markkinaperusteiset mittarit ovat laskeneet tammikuun puolivälistä lähtien markkinoiden heilahdellessa, kun taas kyselytutkimuksiin perustuvat mittarit ovat pysyneet vakaampina.**

Lyhyen ja pitkän aikavälin inflaatio-odotusten markkinaperusteiset mittarit ovat edelleen hyvin matalalla tasolla, ja viiden vuoden inflaatiovauhti viiden vuoden kuluttua heikkeni ennätyskellisen hitaaksi

helmikuussa. Nämä poikkeuksellisen hitaat inflaatiovauhdit johtuivat osittain siitä, että markkinoilla ei olleet suurta halukkuutta pitää hallussa inflaatioidonniaisia rahoitusinstrumentteja. Tämä viittaa siihen, että markkinaosapuolet pitävät hyvin epätodennäköisenä, että inflaatio kiihtyisi lähiaikoina. Samaan aikaan inflaatio-odotusten markkinaperusteiset mittarit saattavat antaa tällä hetkellä hieman vääristyneitä tuloksia, kun markkinoilla on jälleen häiriöitä ja sijoittajat hakevat likvidejä kohteita. Erityisesti viiden vuoden inflaatioidonniaisen swapkorko viiden vuoden kuluttua laski 1,58 prosentista 1,46 prosenttiin tammikuun 18. päivän 2016



ja maaliskuun 9. päivän 2016 välisenä aikana (ks. kuvio 21). Vaikka toteutunut inflaatio on hidasta ja inflaatio-odotusten markkinaperusteiset indikaattorit laskevat, markkinoiden hinnoittelema deflaatoriski on edelleen hyvin vähäinen. Toisin kuin markkinaperusteiset mittarit, pitkän aikavälin inflaatio-odotuksia koskeviin kyselytutkimuksiin perustuvat mittarit, kuten EKP:n Survey of Professional Forecasters (SPF)- ja Consensus Economics -ennusteet, ovat olleet vakaampia, eikä inflaatiovauhdin odoteta niiden mukaan lyhyellä aikavälillä hidastuvan. Viimeisimmän SPF-ennusteen mukaan inflaatioennusteiden keskiarvo viiden vuoden kuluttua on 1,8 %.

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

Maaliskuun puolivälissä saatavissa olleiden tietojen perusteella euroaluetta koskevien EKP:n asiantuntijoiden maaliskuussa 2016 esittämien kokonaistaloudellisten arvioiden mukaan YKHI-inflaatio pysyy hyvin hitaana ja on 0,1 % vuonna 2016 mutta kiihtyy 1,3 prosenttiin vuonna 2017 ja 1,6 prosenttiin vuonna 2018 (ks. kuvio 17).<sup>2</sup> Tarkastelujakson aikana energian hinnan kehityksellä oletetaan vaikuttavan merkittävästi YKHI-inflaation kehitykseen. Energian hinnan vaikutuksen ennustetaan olevan negatiivinen vuonna 2016 mutta kääntyvän positiiviseksi vuonna 2017 öljyn hinnan nousun seurauksena (öljyn futuurihintojen mukaisesti) ja luovan vahvoja hintapaineita. 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. YKHI-inflaatiovauhti arvioidaan nyt lähinnä energian hinnan hitaan nousun vuoksi hitaammaksi kuin euroaluetta koskevissa eurojärjestelmän asiantuntijoiden kokonaistaloudellisissa arvioissa joulukuussa 2015.

<sup>2</sup> Ks. EKP:n verkkosivuilla 10.3.2016 julkaistu artikkeli "Euroalueen talousnäkyimiä koskevat EKP:n asiantuntijoiden arviot (maaliskuu 2016)".

## 5 Rahan määrä ja luotonanto

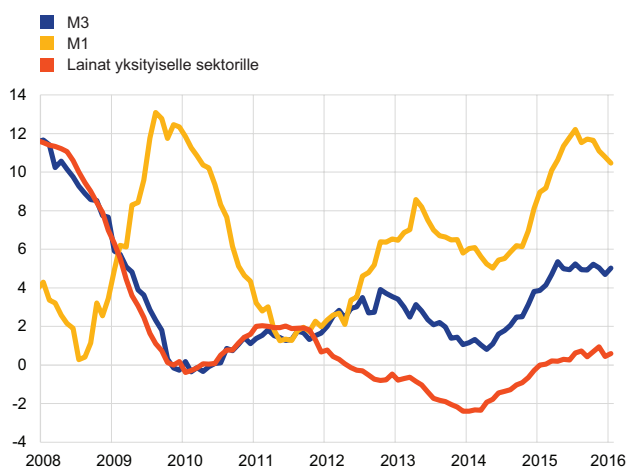
Rahan määrä on kasvanut vakaavasti, mutta luotonannon kasvu elpyy vain vähitellen. Rahan luomisessa kotimaiset lähteet ovat edelleen tärkein laavean rahan kasvua vauhdittava tekijä. Alhainen korkotaso sekä EKP:n kohdennettujen pitempiaikaisten rahoitusoperaatioiden ja laajennetun omaisuuserien osto-ohjelman vaikutukset ovat osaltaan parantaneet rahan määrän ja luotonannon kasvua. Pankkien varainhankinnan kustannukset ovat tasaantuneet lähelle kaikkien aikojen alinta tasoaan. Suotuisan varainhankintatilanteen ansiosta pankit ovat alentaneet antolainauskorkoja, vaikka maiden välillä esiintyy tältä osin huomattavia eroja. Parantunut luotonantotilanne on edistänyt edelleen lainojen määrän kasvun elpymistä. Yritysten ulkoisen rahoituksen vuotuinen kokonaisvirta, joka pysyi vakaana kahdella edellisellä vuosineljänneksellä, on arvioiden mukaan vahvistunut jälleen vuoden 2015 neljänneksellä.

**Lavea raha on edelleen vankassa kasvussa.** M3:n vuotuinen kasvuvauhti pysyi voimakkaana tammikuussa 2016. Se oli 5,0 % eli sama kuin vuoden 2015 neljänneksellä neljänneksellä (ks. kuvio 22). Rahan määrän kasvua edistivät edelleen laavean raha-aggregaatin M3:n likvideimmät erät. M1:n vuotuinen kasvuvauhti pieneni tammikuussa 2016 mutta oli edelleen voimakas. Suppean rahan viimeaikainen kehitys viittaa siihen, että euroalueen talous on edelleen elpymässä.

**M3:n kasvua vauhdittivat edelleen yön yli -talletukset, joilla on huomattava osuus M1:ssä (ks. kuvio 23).** Erittäin alhainen korkotaso kannustaa pitämään hallussa likvideimpiä M3:n eriä. Tämä kehitys kuvastaa myös 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, tosin vähemmässä määrin kuin edellisten kuukausien aikana. M3:n pienen erän eli jälkimarkkinakelpoisten instrumenttien (M3–M2) kasvuvauhti oli negatiivista

**Kuvio 22.**  
M3, M1 ja lainat yksityiselle sektorille

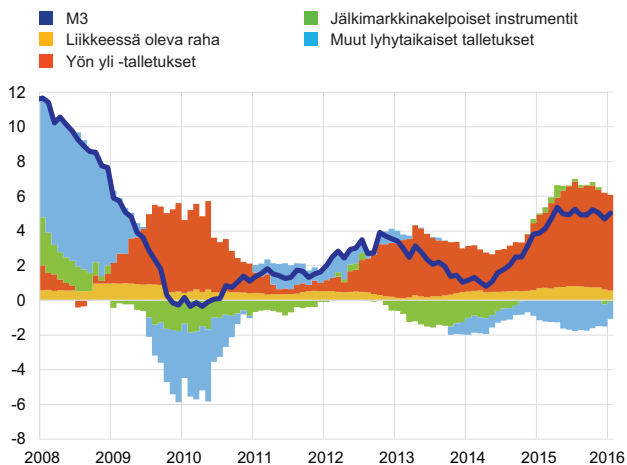
(vuotuinen prosenttimuutos; kausi- ja kalenterivaihtelusta puhdistettu)



Lähde: EKP.  
Huom. Tuorein havainto on tammikuulta 2016.

**Kuvio 23.**  
M3 ja sen erät

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



Lähteet: EKP.  
Huom. Tuorein havainto on tammikuulta 2016.

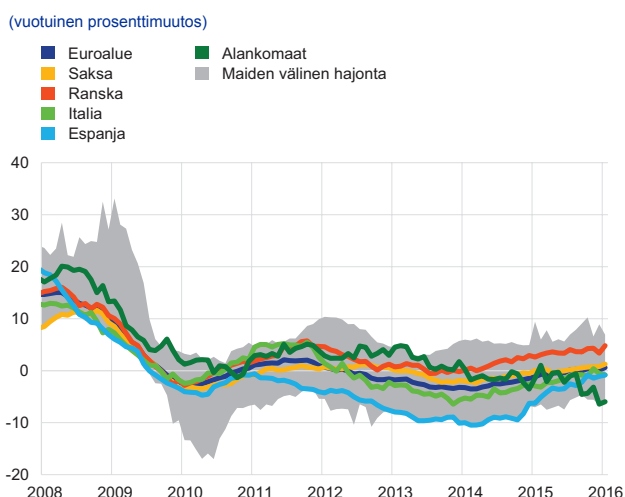
vuodenvaihteen tienoilla, vaikka rahamarkkinarahastojen rahasto-osuuksien omistusten kasvun on havaittu elpyneen vuoden 2014 puolenvälin jälkeen.

**Rahan luomisessa kotimaiset lähteet olivat jälleen tärkein lavean rahan kasvua vauhdittava tekijä.** Tämä kehitys johtuu osittain EKP:n epätavanomaisista rahapoliittisista toimista. Vastaerien kannalta katsottuna rahan luomisen suurimpia lähteitä olivat tammikuussa 2016 eurojärjestelmän julkisen sektorin velkaperien osto-ohjelman yhteydessä tekemät ostot sekä siirtyminen pois pitempiaikaisista rahoitusveloista. Huomattava osuus tällaisista omaisuuseristä ostettiin rahalaitoksilta (eurojärjestelmä pois lukien). Rahalaitosten pitempiaikaisten rahoitusvelkojen (pl. oma pääoma ja varaukset) vuotuinen muutosvauhti oli edelleen hyvin negatiivinen: se oli -6,9 % tammikuussa 2016 eli suurin piirtein sama kuin vuoden 2015 neljännellä neljänneksellä. Tämä kuvastaa EKP:n epätavanomaisten rahapoliittisten toimien yhteydessä ilmenevää tuottokäyrän loivuutta, mikä on vähentänyt sijoittajien kannustimia pitää hallussaan pankkien pitempiaikaisia omaisuuseriä. Ilmiöön on vaikuttanut myös kohdennettujen pitempiaikaisten rahoitusoperaatioiden kasvava suosio pitkäaikaisen markkinaehtoisen pankkirahoituksen vaihtoehtona. Rahan luomista tuki lisäksi edelleen rahalaitosten luotonanto euroalueen yksityiselle sektorille. Rahalaitossektorin ulkomainen nettoasema hidasti jälleen M3:n vuotuista kasvua. Tämä kehitys ilmentää pääomavienttiä euroalueelta sekä meneillään olevaa sijoitussalkkujen uudelleenjärjestelyä, jolla suositaan euroalueen ulkopuolisia instrumentteja (tarkemmin sanottuna jäsenvaltioiden ulkopuolella oleva toimijat myyvät euroalueen valtion joukkolainoja julkisen sektorin velkaperien osto-ohjelman yhteydessä).

**Lainojen määrällinen kasvu elpyi asteittain, mutta pankkien luotonanto oli yhä vähäistä.<sup>1</sup>**

#### Kuvio 24.

Rahalaitosten lainat yrityksille tietyissä euroalueen maissa

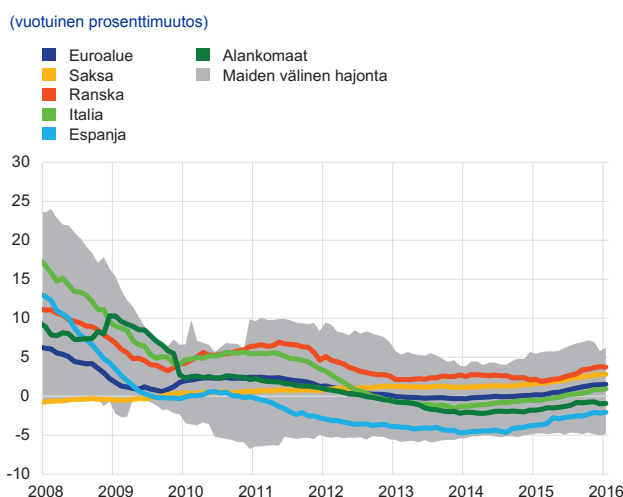


Lähde: EKP.

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

#### Kuvio 25.

Rahalaitosten lainat kotitalouksille tietyissä euroalueen maissa



Lähde: EKP.

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

<sup>1</sup> EKP julkisti 21.9.2015 tehostetulla korjausmenetelmällä lasketut uudet tiedot myynneistä ja arvopaperistamisesta korjatuista lainaeristä. Tästä on lisää tietoa Talouskatsauksen numeron 7/2015 kehikossa "New data on loans to the private sector adjusted for sales and securitisation".

Yksityiselle sektorille myönnettyjen rahalaitoslainojen vuotuinen kasvuvauhti oli verrattain vakaa vuoden 2015 neljännellä neljänneksellä ja tammikuussa 2016 (ks. kuvio 22). Vaikka yrityksille suunnatun luotonannon vuotuinen kasvuvauhti pysyi vaimeana (ks. kuvio 24), se on elpynyt huomattavasti vuoden 2014 ensimmäisen neljänneksen aallonpohjasta. Luotonannon kasvuvauhti on parantunut yleisesti suurissa maissa, mutta joissakin maissa se on edelleen negatiivinen. Myös kotitalouksille suunnatun luotonannon vuotuinen kasvuvauhti (joka on korjattu lainojen myyntiä ja arvopaperistamista koskevilla tiedoilla) piristyi hieman vuoden 2015 neljännellä neljänneksellä ja tammikuussa 2016 (ks. kuvio 25). Tätä kehitystä 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 vaikeuttavat kuitenkin meneillään oleva pankkitaseiden vahvistaminen ja jatkuvan suuret järjestämättömien lainojen määrät joissakin maissa.

**Muutokset luotonmyöntökriteereissä ja lainankysynnässä edistivät edelleen luotonannon kasvua.** Tammikuussa 2016 tehdyn euroalueen pankkien luotonantokyselyn perusteella lainankysyntää merkittävästi vauhdittavia tekijöitä ovat yleisesti alhainen korkotaso, kiinteiden investointien rahoitustarpeiden kasvu

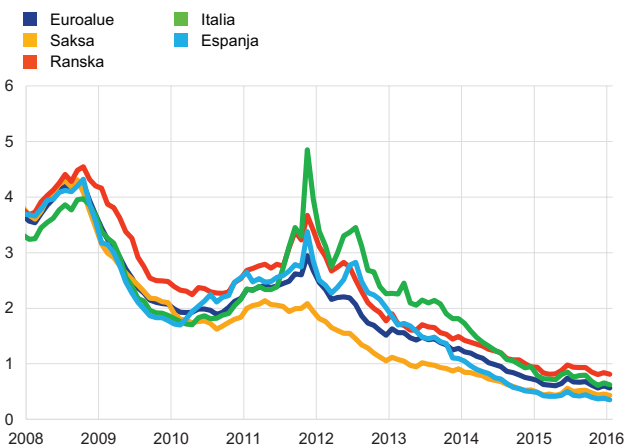
sekä asuntomarkkinoiden näkymät (ks. kysely osoitteessa <https://www.ecb.europa.eu/stats/money/surveys/lend/html/index.en.html>). Omaisuuserien osto-ohjelma lievensi tässä yhteydessä nettomääräisesti luotonmyöntökriteerejä ja erityisesti luottoehtoja. Pankit ilmoittivat myös, että omaisuuserien osto-ohjelmasta ja kohdennetuista pitempiaikaisista rahoitusoperaatioista saatua lisälikviditeettiä käytettiin luotonantoon, ja sillä korvattiin muista lähteistä peräisin olevaa rahoitusta. Näistä myönteisistä suuntauksista huolimatta luotonannon kasvu oli heikkoa ja heijasteli edelleen vaimeaa taloustilannetta sekä pankkitaseiden vahvistamista. Lisäksi kireä luotonantotilanne heikentää yhä lainojen tarjontaa joissakin euroalueen osissa.

**Pankkien varainhankinnan kustannukset pysyttelivät lähellä kaikkien aikojen alinta tasoon, vaikka joukkolainoja hinnoiteltiin uudelleen vuoden 2016 alussa.** Pankkien varainhankinnan yhdistelmä-kustannus on supistunut jo usean vuoden ajan (ks. kuvio 26) tilanteessa, jota leimaavat rahalaitosten pitempiaikaisten rahoitusvelkojen

nettolunastukset. Kasvua tukeva EKP:n rahapolitiikan mitoitus, taseiden vahvistuminen ja rahoitusmarkkinoiden eri osissa havaitun hajanaisuuden väheneminen ovat tukeneet pankkien varainhankinnan yhdistelmä-kustannusten pienenemistä. Pankkien varainhankintamahdollisuuksien osalta tammikuussa 2016 tehty euroalueen pankkien luotonantokysely sen sijaan osoittaa, että arvopaperistamista lukuun ottamatta vuoden 2015 neljännellä neljänneksellä ei havaittu paranemista muissa tärkeimmässä rahoitusvälineissä.

**Kuvio 26.**  
Pankkien velkarahoituksen yhdistelmä-kustannus

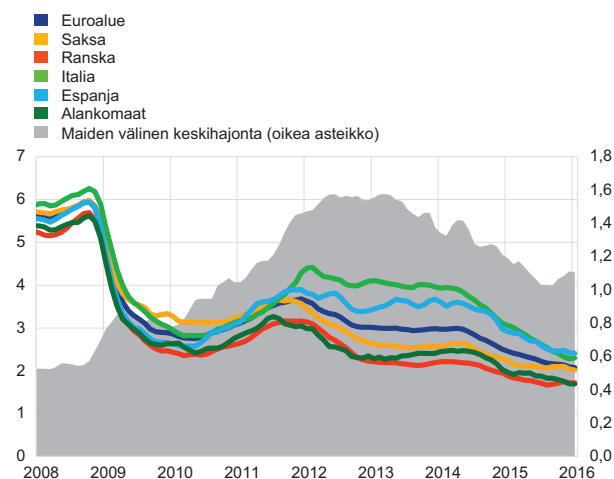
(talletusten ja vakuudettoman markkinaehtoisien velkarahoituksen yhdistelmä-kustannus; vuotuisina prosentteina)



Lähteet: EKP, Merrill Lynch Global Index ja EKP:n laskelmat.  
Huom. Talletusten yhdistelmä-kustannus lasketaan ylös talletuksia, määräaikaistalletuksia ja irtisanomisehtoisia talletuksia koskevien uusien sopimusten korkojen keskiarvona ja painotettuina vastaavilla kannan määrillä. Tuorein havainto on tammikuulta 2016.

**Kuvio 27.****Yritysten lainanoton kustannusten yhdistelmäindikaattori**

(vuotuisina prosentteina; kolmen kuukauden liukuvia keskiarvoja)

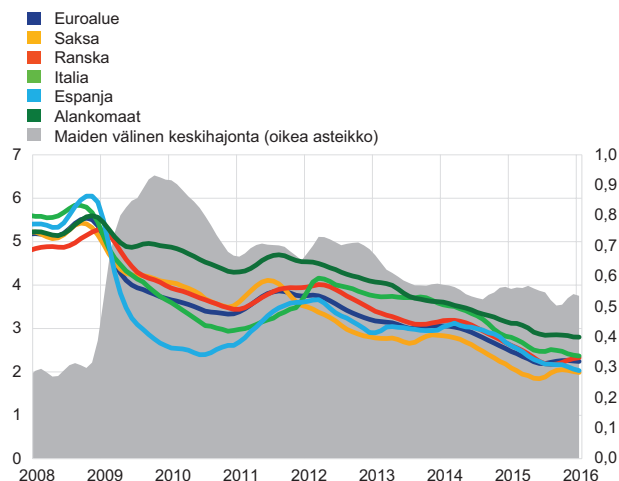


Lähde: EKP.

Huom. Pankkilainanoton kokonaiskustannusten indikaattori (yhdistelmäkorke) lasketaan lyhyiden ja pitkien korkojen aggregaattina käyttämällä uusien sopimusten 24 kuukauden liukuvaa keskiarvoa. Maiden välinen keskihajonta lasketaan euroalueen 12 maan kiinteän otoksen perusteella. Tuorein havainto on tammikuulta 2016.

**Kuvio 28.****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 euroalueen 12 maan kiinteän otoksen perusteella. Tuorein havainto on tammikuulta 2016.

**Yrityksille ja kotitalouksille myönnettyjen pankkilainojen korot olivat ennallaan tammikuussa 2016, mutta ne ovat laskeneet huomattavasti neljän viime vuoden aikana (ks. kuviot 27 ja 28).**

Yrityksille ja kotitalouksille myönnettyjen lainojen yhdistelmäkorot ovat laskeneet kesäkuun 2014 jälkeen huomattavasti enemmän kuin markkinaviitekorot, joskin viime aikoina on ilmennyt merkkejä niiden tasaantumisesta. Tämä kehitys liittyy myös euroalueen rahoitusmarkkinoiden hajanaisuuden vähenemiseen ja siihen, että rahapoliittiset toimet välittyvät paremmin pankkien antolainauskorkoihin. Pankkien varainhankinnan yhdistelmä-kustannusten pieneneminen on lisäksi tukenut antolainauskorkojen laskua. EKP:n julkistettua luotonannon tukipakettinsa kesäkuussa 2014 pankit ovat alentaneet antolainauskorkojaan, kun niiden varainhankinnan kustannukset ovat supistuneet. Euroalueen yrityksille myönnettyjen lainojen yhdistelmäkorke laski yli 0,80 prosenttiyksikköä eli 2,09 prosenttiin toukokuun 2014 ja tammikuun 2016 välisenä aikana. Samalla ajanjaksolla kotitalouksille myönnettyjen asuntolainojen yhdistelmäkorke laski yli 0,60 prosenttiyksikköä. Se oli 2,23 % tammikuussa 2016. Lisäksi hyvin pienten (enintään 0,25 miljoonan euron) lainojen korkojen ero suurien (yli 1 miljoonan euron) lainojen korkoihin on ollut euroalueella pienenemään päin luotonannon tukipaketin käynnistymisen jälkeen. Tämä viittaa kaiken kaikkiaan siihen, että pienet ja keskisuuret yritykset hyötyvät viimeaikaisesta korkokehityksestä suuryrityksiä enemmän.

**Omaisuserien osto-ohjelma ja edellä mainittu luotonannon tukipaketti ovat vähentäneet huomattavasti yritysten lainanottokustannuksissa havaittua (ja keskihajonnalla mitattua) maiden välistä hajontaa.**

Pankkien antolainauskorot ovat laskeneet erityisen voimakkaasti haavoittuvissa euroalueen maissa. Vaikka luotonantotarjontaedellytykset ovat parantuneet joiltain osin rohkaisevaan suuntaan koko euroalueen tasolla, luotonmyöntökriteerit vaihtelevat kuitenkin edelleen maittain ja sektoreittain.

**Euroalueen yritysten ulkoisen rahoituksen vuotuinen kokonaisvirta, joka pysyi vakaana kahdella edellisellä vuosineljänneksellä, on arvioiden mukaan vahvistunut jälleen vuoden 2015 neljännellä neljänneksellä.** Yritysten ulkoinen

rahoitus on nyt samalla tasolla kuin syksyllä 2011 (kriisin jälkeisessä huipussaan) ja vuoden 2004 lopussa (ennen luotonannon liiallisen kasvujakson alkua). Vuoden 2014 alun jälkeen havaittua yritysten ulkoisen rahoituksen elpymistä ovat vahvistaneet talouden toimeliaisuuden voimistuminen, yhä pienenevät pankkilainojen kustannukset, pankkien luotonantotilanteen helpottuminen ja edelleen hyvin pienet markkinaehtoisen velkarahoituksen kustannukset. Vuoden 2015 neljännellä neljänneksellä yritykset myös suurensivat sekkitilitalletuksiaan, joiden määrä kasvoi uudelle ennätystasolle. Tämä kehitys liittyy pieniin vaihtoehtokustannuksiin ja epävarmuuden kasvuun rahoitusmarkkinoilla.

**Yritysten velkapaperien nettoemissiot supistuivat tammikuussa 2016.**

Supistuminen johtui todennäköisesti markkinoiden suuresta volatiliiteetista ja emissiosuunnitelmien lykkäämisestä. Jakamattomien voittojen vuotuinen kasvuvauhti eteni kaksinumeroiseen tahtiin viime vuoden kolmannella vuosineljänneksellä. Tämä jakamattomien voittojen jatkuva voimakas kasvu on hyvin todennäköisesti myös vähentänyt nettoemissioita viime kuukausien aikana. Velkapaperien liikkeeseenlasku on ollut toukokuun 2015 jälkeen huomattavasti vähäisempää kuin viime vuoden alkukuukausina, jolloin liikkeeseenlaskua vauhdittivat omaisuuserien osto-ohjelman julkistaminen ja toteuttaminen. Myös yritysten noteerattujen osakkeiden nettoemissiot ovat olleet vähäisiä vuoden 2015 puolivälin jälkeen.

**Euroalueen yritysten ulkoisen rahoituksen yhteenlaskettu nimelliskustannus on suurentunut maltillisesti joulukuun 2015 jälkeen supistuttuaan ennätysellisen pienelle tasolle viime marraskuussa.** Tämä suuntaus kuvastaa

lähinnä osakkeiden hinnanlaskusta johtuvaa osakerahoituksen kustannusten kasvua ja liittyy siihen, että maailman talouskasvua ja yritysten voittoja koskevat ennusteet on tarkistettu aiemmin arvioitua pienemmiksi. Samaan aikaan markkinaehtoisen velkarahoituksen kustannukset ovat suurentuneet vain hieman.

## 6 Julkisen talouden kehitys

*Euroalueen julkisen talouden alijäämän arvioidaan pysyvän suurin piirtein ennallaan arviointijakson aikana, koska hieman elvyttävän finanssipolitiikan mitoituksen odotetaan kompensoivan paranevan suhdannetilanteen ja vähenevien korkomenojen vaikutuksen, joka supistaa alijäämää. Vaikka euroalueen finanssipolitiikan nykyistä kokonaismitoitusta voidaan pitää yleisesti ottaen asianmukaisena, useiden jäsenvaltioiden finanssipolitiikan mitoitusta saattaa poiketa vakaus- ja kasvusopimuksen vaatimuksista. Vakauttamistoimia on jatkossa lisättävä varsinkin suurten velkasuhteiden maissa, jotta niiden julkisen talouden velkasuhteet saadaan pysyvästi pienenevään suuntaan. Tämä parantaa kyseisten maiden talouksien häiriönsietokykyä.*

### **Euroalueen julkisen talouden alijäämän odotetaan pysyvän suurin piirtein ennallaan arviointijaksolla, mikä keskeyttää vuonna 2011 alkaneen supistumistrendin.**

Talousnäkyviä koskevien EKP:n asiantuntijoiden maaliskuun 2016 arvioiden<sup>1</sup> perusteella euroalueen julkisen talouden alijäämän odotetaan pysyvän 2,1 prosentissa suhteessa BKT:hen vuoteen 2017 saakka ja pienenevän sen jälkeen hienoisesti (0,1 prosenttiyksikköä) vuonna 2018 (ks. taulukko 1). Julkisen talouden näkymät ovat hieman heikentyneet arviointijaksolla joulukuun 2015 arvioihin verrattuna. Tämä johtuu muun muassa kerrannaisvaikutuksista, joita ovat aiheuttaneet nimellisen BKT:n vuoden 2015 arvioita heikommaksi jäänyt kehitys ja hieman elvyttävämmät finanssipoliittiset toimet.

#### **Taulukko 1.**

##### **Julkisen talouden kehitys euroalueella**

(prosenttia BKT:stä)

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

Lähteet: Eurostat, EKP ja euroalueen talousnäkyviä koskevat EKP:n asiantuntijoiden arviot (maaliskuu 2016).

Huom. Tiedot viittaavat euroalueen koko julkisyhteisösektoriin. Pyöristysten vuoksi yhteenlaskut eivät välttämättä täsmää.

**Euroalueen finanssipolitiikan mitoituksen<sup>2</sup> odotetaan olevan hieman elvyttävää arviointijakson aikana.** Finanssipolitiikan kokonaismitoituksen lievää kevennystä voidaan pitää yleisesti ottaen asianmukaisena yhä hauraan elpymisen perusteella. Keventäminen johtuu suurelta osin harkinnanvaraisista veronalennuksista sekä julkisten menojen kasvusta pakolaisvirtojen yhteydessä, minkä arvioidaan kompensoivan täysin suhdannekomponentin sekä korkomenojen vähenemisen myönteisen vaikutuksen nimelliseen alijäämään. Finanssipolitiikan mitoitusta arvioidaan kevennettävän erityisen paljon Saksassa, Italiassa ja Alankomaissa. Irlannilta ja Kyprokselta odotetaan sen sijaan joitakin uusia vakauttamistoimia.

### **Euroalueen julkisen talouden velka pienenee korkealta tasoltaan vain vähitellen.**

<sup>1</sup> Ks. euroalueen talousnäkyviä koskevat EKP:n asiantuntijoiden arviot maaliskuulta 2015 (<https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/ecbstaffprojections201603.fi.pdf>).

<sup>2</sup> Finanssipolitiikan mitoitusta arvioidaan muutoksella, joka tapahtuu rakenteellisessa rahoitusasemassa (eli suhdannekorjatussa perusjäämässä, josta on poistettu rahoitussektorille annettu tuki ja muut väliaikaiset toimenpiteet).



Euroalueen velkasuhteen arvioidaan pienenevän hitaasti vuoden 2014 huipustaan eli 92,1 prosentista ja olevan 89,2 % vuoden 2018 lopussa. Julkisen talouden velan arvioidaan pienenevän hieman vähemmän kuin joulukuussa 2015 odotettiin, mutta pienenemistä tukevat velan koron ja BKT:n kasvuvauhdin välisen eron suotuista kehitys, kun talouden arvioidaan elpyvän ja korkojen olevan alhaiset. Velkanäkymien kohenemiseen vaikuttavat lisäksi pienet perusylijäämät ja muun muassa yksityistämistuloista johtuva alijäämä-velkakoikaisujen negatiivisuus. Muutamassa maassa velkasuhteen odotetaan kuitenkin suurenevan arviointijaksolla. Vuoteen 2018 mennessä velkasuhde on edelleen huomattavasti 60 prosentin viitearvoa suurempi valtaosassa euroalueen maita.

**Vakuttamistoimia on jatkossa lisättävä, jotta julkisen talouden velkasuhde saadaan pysyvästi pienenevään suuntaan.** Suurten velkasuhteiden maat ovat erityisen haavoittuvia rahoitusmarkkinoiden uusille epävakausjaksoille, sillä rahoitusmarkkinat ovat yhä voimakkaasti sidoksissa finanssipolitiikkaan. Lisäksi tällaiset maat kykenevät sopeutumaan jokseenkin heikosti mahdollisiin epäsuotuisiin sokkeihin. Hiljattain julkistamassaan julkisen talouden kestävyysraportissa<sup>3</sup> Euroopan komissio nimesi kahdeksan euroalueen maata – Belgian, Irlannin, Espanjan, Ranskan, Italian, Portugalin, Slovenian ja Suomen – jotka altistuvat keskipitkällä aikavälillä suurille julkisen talouden kestävyysriskeille lähinnä julkisen velan suuren määrän ja/tai suurten implisiittisten vastuidensa vuoksi. Raportista käy ilmi, että havaittujen riskien poistaminen vaatii vakaus- ja kasvusopimuksen mukaisten sopeutusvaatimusten täysimääräistä täytäntöönpanoa. ECOFIN-neuvosto korostikin 8.3.2016 hyväksytyissä päätelmissään<sup>4</sup>, että jäsenvaltioiden on varmistettava julkisen talouden rahoitusaseman kestävyys ja noudatettava EU:n finanssipoliittisia sääntöjä. Lisäksi maita kehoitetaan käyttämään tämänhetkisestä alhaisesta korkotasosta saamiaan odottamattomia tuloja puskureiden rakentamiseen ja talouksiensa häiriönsietokyvyn parantamiseen.

**Jotta maat edistäisivät talouskasvua tehokkaammin ja pysyvämmin keskipitkällä aikavälillä, niiden tulisi kohdistaa toimensa omien tarpeidensa mukaisiin julkisiin investointimenoihin ja ottaa huomioon käytettävissään oleva finanssipoliittinen liikkumavara.** Vaikka makrotaloudellisten vaikutusten kvantifointiin liittyy huomattavaa epävarmuutta, julkisten investointien voidaan odottaa vaikuttavan myönteisesti kysyntään ja parantavan potentiaalista tuotantoa lisäämällä julkista pääomanmuodostusta (ks. myös tämän Talouskatsauksen artikkeli ”Public investment in Europe”).

**Euroalueen finanssipolitiikan nykyistä kokonaismitoitusta voidaan pitää asianmukaisena, mutta yksittäisten jäsenvaltioiden tilanteet eroavat suuresti toisistaan. Riskit vakaus- ja kasvusopimuksen vaatimuksista poikkeavasta mitoituksesta ovatkin suurenemassa joissakin maissa, joilla ei ole finanssipoliittista liikkumavaraa.** Maiden hallitusten on saatava aikaan tasapainoinen finanssipolitiikan mitoitus, jossa suuria velkasuhteita pienennetään elpymistä heikentämättä ja täytetään samalla täysimääräisesti vakaus- ja kasvusopimuksen vaatimukset. Maiden, joilla on finanssipoliittista liikkumavaraa, toivotaan käyttävän sitä. Tällainen maa on esimerkiksi Saksa, jonka on sopeuduttava pakolaisvirran aiheuttamaan suureen budjettivaikutukseen. Maiden, joilla ei ole finanssipoliittista liikkumavaraa, tulisi puolestaan jatkaa toimenpiteitä vakaus- ja kasvusopimuksen täysimääräiseksi noudattamiseksi. Niiden tulisi keskittyä velan kestävyteen kohdistuviin riskeihin ja parantaa talouksiensa häiriönsietokykyä.

<sup>3</sup> Ks. ”Fiscal Sustainability Report 2015”, Euroopan komissio ([http://ec.europa.eu/economy\\_finance/publications/eeip/pdf/ip018\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/economy_finance/publications/eeip/pdf/ip018_en.pdf)).

<sup>4</sup> Ks. [http://www.consilium.europa.eu/press-releases-pdf/2016/3/40802209647\\_en\\_635930313600000000.pdf](http://www.consilium.europa.eu/press-releases-pdf/2016/3/40802209647_en_635930313600000000.pdf).



Euroryhmä toi 7.3.2016 antamassaan julkilausumassa<sup>5</sup> jälleen esiin suuret riskit siitä, etteivät vuoden 2016 talousarviot täytä joissakin maissa vakaus- ja kasvusopimuksen mukaisia velvoitteita. Se totesi myös, että aiemmatkin sitoumukset odottavat vielä konkreettisia toimia. Niiden maiden lukumäärä, joiden arvioidaan olevan vaarassa poiketa sopimuksen vaatimuksista, on kasvanut entisestään vuoden 2015 marraskuussa suoritettuun alustavien talousarviosuunnitelmien arviointiin verrattuna. Euroryhmä nimesi jo marraskuussa neljä euroalueen maata, joiden katsotaan olevan vaarassa poiketa sopimuksen vaatimuksista (Italia, Espanja, Itävalta ja Liettua). Nyt euroryhmä on havainnut tällaisen riskin myös Portugalilla maan uuden alustavan talousarviosuunnitelman perusteella sekä Belgiassa ja Sloveniassa, koska molempien maiden riskiarvio on huonontunut marraskuuseen arvioon verrattuna. Lisäksi kuuden maan (Ranskan, Alankomaiden, Latvian, Maltan, Suomen ja Irlannin) on havaittu olevan ainakin jonkinlaisessa vaarassa poiketa vakaus- ja kasvusopimuksen vaatimuksista. Ranskan odotetaan saavuttavan alijäämätavoitteensa vuosina 2015 ja 2016, mutta sen rakenteellisissa toimissa, joita toteutetaan liiallisia alijäämiä koskevalle menettelylle vuodeksi 2017 asetettuun määräaikaan mennessä, on havaittu huomattavia puutteita. Nämä puutteet saattavat estää sitä korjaamasta liiallisen alijäämänsä ajoissa. Vaikka Alankomaiden arvioidaan noudattavan menojen kasvun vertailuarvoa, sen rakenteellisen alijäämän odotetaan pahenevan huomattavasti vuosina 2015–2016, mikä johtaa 1,1 prosenttiyksikön poikkeamaan keskipitkän aikavälin tavoitteesta.<sup>6</sup> On kaiken kaikkiaan tärkeää, että vahvistetun finanssipolitiikan järjestelmän mukaisia varhaisen vaiheen toimia ja korjaavia välineitä käytetään täysimittaisesti ja johdonmukaisesti.

**Seuraavassa esitetään lyhyt katsaus niistä seitsemästä euroalueen maasta, joiden arvioidaan olevan vaarassa poiketa vakaus- ja kasvusopimuksen vaatimuksista. Katsauksessa keskitytään niiden odotettuun julkisen talouden rahoitusasemaan, marraskuun 2015 jälkeen toteutettuihin jatkotoimiin ja euroryhmän maaliskuuisessa julkilausumassa mahdollisesti annettuihin sitoumuksiin vähentää vakauttamistoimien puutteita.**

Korjaavan osan piirissä olevien maiden osalta euroryhmä kehotti jälleen maaliskuussa Espanjaa ottamaan käyttöön lisätoimenpiteitä liiallisen alijäämänsä korjaamiseksi vuonna 2016. Tämä vaatimus johtuu siitä, ettei Espanja ole ryhtynyt huomattaviin toimiin marraskuun jälkeen. Komission talviennusteen mukaan Espanja ei täytä liiallisia alijäämiä koskevassa menettelyssä antamia sitoumuksia. Vuodeksi 2016 asetettu alijäämätavoite jää Espanjan osalta saavuttamatta 0,8 prosentilla suhteessa BKT:hen, ja rakenteellisten toimienkin arvioidaan jääneen suurelta osin vuosien 2013–2016 alijäämämenettelyssä vaadittavasta tasosta. Komissio antoi tästä 9.3.2016 erillisen suosituksen, jossa se kertoi laativansa keväällä uuden arvion siitä, onko liiallisia alijäämiä koskevaa menettelyä tehostettava. Uusi arvio perustuu Eurostatin vahvistamiin tietoihin, jotka julkistetaan huhtikuussa.

Arvioiden mukaan Portugali ei ole korjannut liiallista alijäämänsä vuoden 2015 määräaikaan mennessä. Komission talviennusteessa arvioidaan, että Portugalin julkisen sektorin alijäämä oli 4,2 % suhteessa BKT:hen vuonna 2015. Lisäksi erään pankin kriisintarkaisu on lisännyt huomattavasti Portugalin julkisia kustannuksia. Koska rakenteellisissa toimissa ilmenee suuria puutteita, Portugali ei ole osoittanut ryhtyneensä tehokkaisiin toimiin, jotka olisivat ennakoedellytys liiallisia alijäämiä koskevan menettelyn mukaisen määräajan pidentämiselle menettelyä tehostamatta. Komissio laatii keväällä uuden tilannearvion liiallisia alijäämiä

<sup>5</sup> Ks. [http://www.consilium.europa.eu/press-releases-pdf/2016/3/40802209632\\_en\\_635929785000000000.pdf](http://www.consilium.europa.eu/press-releases-pdf/2016/3/40802209632_en_635929785000000000.pdf).

<sup>6</sup> Komission arvion mukaan vuoden 2016 talousarviot ovat täysin vakaus- ja kasvusopimuksen mukaisia neljässä maassa (Saksassa, Virossa, Luxemburgissa ja Slovakiassa).

koskevasta menettelystä Eurostatin vahvistamien vuoden 2015 julkisen talouden toteutumien perusteella. Lisäksi komissio arvioi 5.2.2016 antamassaan lausunnossa, että vuoden 2016 alustava talousarviosuunnitelma, jonka Portugalin viranomaiset toimittivat tammikuussa ja jota ne muuttivat 5.2.2016, on vaarassa poiketa vakaus- ja kasvusopimuksen vaatimuksista. Euroryhmä kehotti 11.2.2016 ja 7.3.2016 antamissaan julkilausumissa Portugalin viranomaisia valmistelemaan lisätoimenpiteitä, joilla on tarvittaessa varmistettava, että vuoden 2016 talousarvio on vakaus- ja kasvusopimuksen mukainen.

Ennaltaehkäisevän osan piirissä olevista maista komission talviennusteessa todetaan, että BKT:hen suhteutettu ero keskipitkän aikavälin tavoitteeseen johtavaan sopeutusuraan nähden on Italian osalta 0,8 prosenttiyksikköä vuonna 2016. Tämä ero on suurempi kuin vuoden 2015 syksyllä arvioitiin ja heijastelee menolisäyksiä vuoden 2016 vakauslaissa, jolla BKT:hen suhteutettua alijäämätavoitetta korotettiin 0,2 prosenttiyksiköllä 2,4 prosenttiin. Tämänhetkisten tietojen mukaan Italia on vaarassa poiketa huomattavasti ennaltaehkäisevän osan mukaisista vaatimuksista vuonna 2016, vaikka maalle myönnettäisiinkin lisää joustoa keväällä. Italian arvioidaan myös poikkeavan velkasäännöstä vuosina 2015 ja 2016. Euroryhmä kehottikin jälleen Italiaa toteuttamaan tarvittavat toimenpiteet, joilla varmistetaan, että vuoden 2016 talousarvio on vakaus- ja kasvusopimuksen sääntöjen mukainen. Komissio ilmoitti 9.3.2016 Italian viranomaisille olevansa huolestunut tilanteesta ja kertoi arvioivansa keväällä tarpeen aloittaa liiallisia alijäämiä koskeva menettely velkasäännön perusteella.

Myös Belgian arvioidaan poikkeavan velkasäännöstä vuosina 2015 ja 2016 komission talviennusteen perusteella. Euroryhmä kehottiin maaliskuussa julkilausumassaan Belgian viranomaisia hyväksymään tarvittavat rakenteelliset toimenpiteet, joilla varmistetaan vakaus- ja kasvusopimuksen täysimääräinen noudattaminen. Komissio toisti tämän kehotuksen Belgian viranomaisille 9.3.2016 lähettämässään kirjeessä. Komissio aikoo arvioida keväällä tarpeen aloittaa liiallisia koskeva menettely velkasäännön perusteella.

Ennaltaehkäisevän osan piiriin kuuluu myös kolme muuta maata, joiden euroryhmä arvioi maaliskuussa olevan vaarassa poiketa vakaus- ja kasvusopimuksen vaatimuksista. Nämä maat ovat Slovenia, Itävalta ja Liettua. Komission talviennusteen perusteella Slovenian arvioidaan saaneen liiallisen alijäämänsä kestävästi korjattua vuoden 2015 määräaikaan mennessä, mutta vuodelle 2016 kaavailut rakenteelliset toimenpiteet eivät täytä ennaltaehkäisevän osan vaatimuksia. Itävallan rakenteellisen rahoitusaseman arvioidaan poikkeavan yli 0,5 prosentilla suhteessa BKT:hen vuodeksi 2016 asetetusta keskipitkän aikavälin tavoitteesta, joskaan poikkeamaa ei voida pitää merkittävänä pakolaisiin liittyvät kustannukset huomioon ottaen. Liettuan arvioidaan poikkeavan huomattavasti ennaltaehkäisevään osaan sisällyvistä vaatimuksista, jotka koskevat menojen kasvun vertailuarvoa.

# Kehikko 1

## Työn tuottavuuden kasvun hidastuminen Yhdysvalloissa – tausta ja taloudelliset vaikutukset

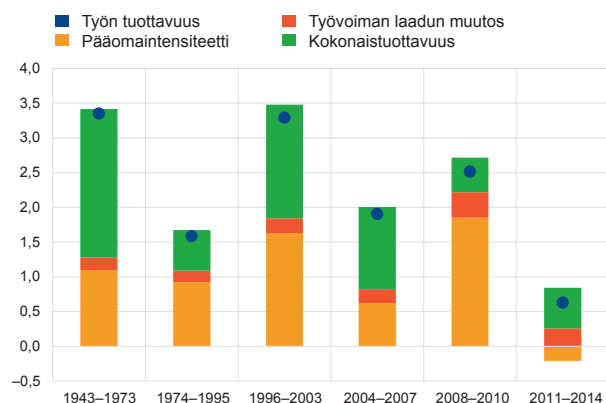
Yhdysvaltain talouden pitkän aikavälin kasvunäkymät ovat merkittäviä myös euroalueen talouden kannalta, sillä Yhdysvallat on yksi maailmantalouden keskeisistä vetureista. Keskeinen pitkän aikavälin kasvunäkymiin vaikuttava tekijä on työn tuottavuuden kasvu. Se on Yhdysvalloissa ollut viime vuosina yllättävän heikkoa. Kehitys on ollut samankaltaista myös monissa muissa kehittyneissä talouksissa ja nousevissa markkinatalousmaissa.<sup>1</sup> Yhdysvaltain kasvunäkymien – ja niiden myötä myös euroalueen talouden kasvunäkymien – arvioimiseksi on tärkeää hahmottaa, miksi työn tuottavuuden kasvu on viime aikoina hidastunut.

### Taustaa ja mahdollisia selityksiä

#### Kuvio A.

##### Työn tuottavuuden kasvu osatekijöittäin

(vaikutus keskimääräiseen vuotuiseseen prosenttimuutokseen prosenttiyksikköinä)



Lähde: Bureau of Labor Statistics.

Huom. Työn tuottavuus on määritelty tuotannoksi tehtyä työtuntia kohden.

#### Pitkällä aikavälillä tarkasteltuna työn tuottavuuden (eli tehtyä työtuntia kohden lasketun tuotannon) kasvu Yhdysvaltain yrityssectorilla on ollut hyvin vaihtelevaa (ks. kuvio A).

Kasvu oli vahvaa (3,3 %) vuosina 1949–1973 mutta hidastui sitten kahtena seuraavana vuosikymmenenä merkittävästi eli 1,6 prosenttiin. Tieto- ja viestintätekniikan hyvin nopea kehitys vuosina 1996–2003 sai aikaan ns. tuottavuusihmeen, jonka myötä työn tuottavuus kaksinkertaistui. Tieto- ja viestintätekniikan tuoma tuottavuuden lisäys kuitenkin hyödynnettiin tuona aikana lähes kokonaan, joten työn tuottavuuden kasvu hidastui 1,9 prosenttiin finanssikriisiä edeltäneinä vuosina 2004–2007. Kun ajaututtiin syvään taantumaa, työn tuottavuus koheni suhdanneluonteisesti vuosina 2008–2010, mutta sen jälkeen tuottavuuskehitys jäi jälleen toivottua heikommaksi. Vuodesta 2011 lähtien työn tuottavuuden vuosikasvu Yhdysvalloissa on ollut keskimäärin 0,5 %, kun se pitkällä aikavälillä on ollut keskimäärin 2,5 %.

<sup>1</sup> Ks. "The future of productivity", OECD, 2015, sekä "Productivity Brief 2015", The Conference Board, 2015.

**Työn tuottavuuden kasvun erittelystä<sup>2</sup> käy ilmi, että tuottavuuden kasvun hidastuminen Yhdysvalloissa johtui valtaosin pääomaintensiteetin vaikutuksen pienenemisestä ja vähäisemmässä määrin myös kokonaistuottavuuden kasvun heikkenemisestä.** Kokonaistuottavuuden kasvu oli jo ennen vuoden 2008 kansainvälistä finanssikriisiä hidastumaan päin muun muassa siksi, että tieto- ja viestintätekniikan hyödyntämisestä johtuva tuottavuuden kasvupyrähdys<sup>3</sup> hiipui, mutta kriisiä seurannut taantuma voimisti hidastumista. Pääomaintensiteetin vaikutus sitä vastoin kasvoi aluksi taantumien myötä, kun työtuntia kohden lasketun pääoman määrä suureni vahvasti samalla kun tehtyjen työtuntien kokonaismäärä supistui huomattavasti. Sittemmin pääomaintensiteetin vaikutus heikkeni selvästi ja oli negatiivinen vuosina 2011–2014. Viime vuosina kolmannen tuottavuuskomponentin eli työvoiman laadun vaikutus on kasvanut aiempiin vuosikymmeniin verrattuna. Syynä saattaa olla se, että taantuma koetteli pahimmin vähän koulutettuja työntekijöitä, jolloin työpaikkansa säilyttäneiden työntekijöiden kokonaistehokkuus parani.

**Pääomaintensiteetin kasvu on ollut hitaimmillaan yli 60 vuoteen, mikä johtuu pitkälti tehtyjen työtuntien määrän suhdanneluonteisesta kasvusta sekä siitä, että yritysten investointien kehitys ensin hidastui rajusti ja on sen jälkeen elpynyt vain hitaasti.** Pääomanmuodostuksen hidastumisen taustalla vaikuttaisivat olevan ensisijaisesti talousnäkymien vaihteisuus sekä epävarmuus siitä, palataanko kriisiä edeltäneisiin kasvulukuihin enää pysyvästi. Yhtenä syynä viimeaikaisen kasvukauden heikkoon investointikehityksen voivat olla myös mittausvirheet (pääasiassa tieto- ja viestintätekniikan deflaattoreissa), joiden seurauksena BKT:n ja tuottavuuden kasvu on voitu arvioida todellista heikommaksi.<sup>4</sup>

**Kokonaistuottavuuden kasvuun vaikuttavat monet tekijät.** Vaikuttavia tekijöitä ovat muun muassa innovointiin käytetyt resurssit, innovaatioiden välittyminen muualle talouteen ja kaupallistaminen sekä yritysten ja työmarkkinoiden dynaamisuus, jonka mukaan määräytyy, miten nopeasti uudet innovaatiot otetaan käyttöön, miten kauan tehottomat yritykset pystyvät jatkamaan toimintaansa ja miten helposti työvoimaa voidaan siirtää sinne, missä sitä voidaan käyttää tuottavimmin. Lisäksi kokonaistuottavuuden kasvuun vaikuttavat mahdolliset vääristymät resurssien kohdentamisessa, kun varallisuushintojen nousu ja luotonanto ylikuumenevat.

<sup>2</sup> Neoklassisen kasvutilinpidon mukaan työn tuottavuuden kasvutekijöitä ovat pääomaintensiteetti, työvoiman laatu ja kokonaistuottavuus. Pääomaintensiteetillä tarkoitetaan määritelmän mukaan (sekä aineellisesta että ei-aineellisesta omaisuudesta koostuvan) pääomakannan suhdetta tehtyjen työtuntien määrään. Työvoiman laadulla (tai koostumuksella) mitataan työvoiman ikä-, koulutus- ja sukupuolijakauman muutosten vaikutuksia tehtyä työtuntia kohden laskettuun työn tehokkuuteen. Kokonaistuottavuuden kasvun mittarina käytetään Solowin residuaalia. Sillä tarkoitetaan sellaista tehokkuuden lisäystä (etenkin tuotantopanosten käytön tehokkuuden ja intensiteetin lisäystä), joka johtuu muista tekijöistä kuin pääomasta tai työvoimasta – esimerkiksi uuden tekniikan tai tehokkaampien prosessien käyttöönotosta tai organisaatiossa tehtävistä parannuksista.

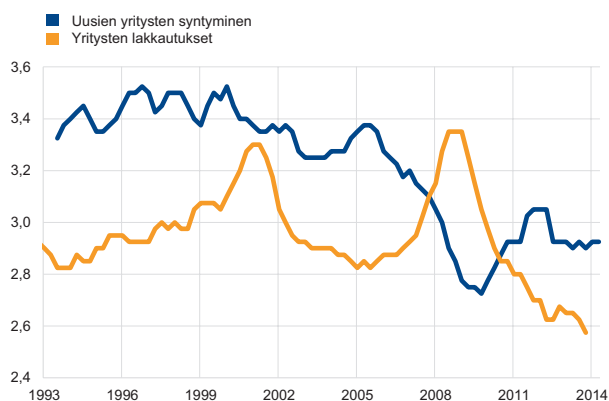
<sup>3</sup> Ks. J. Fernald, "Productivity and Potential Output before, during and after the Great Recession", Federal Reserve Bank of San Francisco, Working Paper Series, nro 2012–18, 2012.

<sup>4</sup> Mittausvirheitä on saattanut aiheutua esimerkiksi siitä, että tietokonehankinnoissa on siirrytty kotimaisista tuotteista tuontituotteisiin, että tuontituotteiden laadun parantamista ei ole otettu riittävästi huomioon ja että Intelin strategiamuutos mikroprosessorien hinnoittelussa on saanut aikaan vääristymiä matched model -menetelmiä käytettäessä. Ks. D. Byrne, ja E. Pinto, "The recent slowdown in high-tech equipment price declines and some implications for business investment and labor productivity", FEDS Notes, 2015, sekä J. Hatzius ja K. Dawsey, "Doing the Sums on Productivity Paradox 2.0." Goldman Sachs US Economics Analyst, nro 15/30, 2015.

## Kuvio B.

### Talouden dynaamisuus uusien yritysten syntyminen ja yritysten lakkautusten määrän mukaan

(prosentteina suhteessa edellisen ja kuluvan vuoden keskimääräiseen yritysmäärään, neljän vuoden liukuva keskiarvo)



Lähde: Bureau of Labor Statistics.

### Kokonaistuottavuuden kasvun hidastuminen saattaisi johtua yritysten dynaamisuuden vähenemisestä, jonka myötä innovaatioiden välittyminen muualle talouteen on voinut jäädä aiempaa hitaammaksi ja kapea-alaisemmaksi.

Innovointiin käytettyjen resurssien väheneminen tuskin voi olla merkittävä syy kokonaistuottavuuden kasvun hidastumiseen, sillä tutkimus- ja kehittämismenot ja patenttihakemusten määrä eivät ole vähentyneet viime vuosina ja robottiteknikan ja esinetulostuksen kaltaisilla tekniikan aloilla on otettu yhä uusia edistysaskelia. Sitä vastoin on ilmennyt merkkejä siitä, että vaikka Yhdysvaltain talous on tunnettu dynaamisuudestaan (yrityksiä on helppo perustaa ja purkaa, ja työvoima on joustavaa), dynaamisuus on viime aikoina vähentynyt. Etenkin uusien yritysten perustaminen väheni rajusti viimeisimmän taantuman aikana, eikä se ole vielä kukaan palautunut ennalleen (ks. kuvio B). Yhtenä syynä saattaa olla pienyritysten luotonsaannin vaikeutuminen ja riskinottohalukkuuden väheneminen.

Myös yritys konkurssien määrä on pienentynyt. Uusien yritysten ja yritys konkurssien määrän pieneneminen saattaa kertoa siitä, että resursseja ei pystytä ohjaamaan sinne, missä niitä voitaisiin hyödyntää tehokkaimmin.

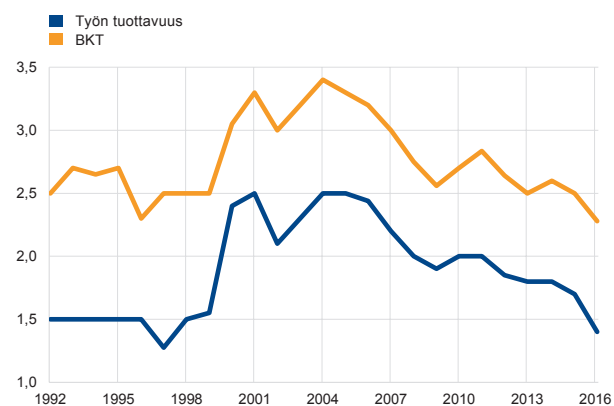
### Lisäksi kokonaistuottavuuden kasvua on elpymisvaiheessa saattanut jarruttaa kotitalouksien velkataakka, joka finanssikriisiä edeltäneen asuntomarkkinoiden ylikuumentumisen aikaan kasvoi liiallisesti ja aiheutti siten vääristymiä resurssien kohdentamisessa.

Yhdysvalloissa kotitalouksien velkaantuneisuusaste oli vuoden 2003 jälkeisenä ajanjaksona enimmäkseen liian korkea, minkä vuoksi kotitaloudet ovat jo pidempään purkaneet velkataakkaansa.<sup>5</sup> Liiallisen velkaantumisen kaudella resursseja ohjattiin ehkä liiaksi asuntosektorille, mikä hidasti kokonaistuottavuuden kasvua.

## Kuvio C.

### Työn tuottavuuden ja BKT:n kasvua 10 vuoden päästä koskevien ennusteiden mediaani

(vuotuinen prosenttimuutos)



Lähteet: Survey of Professional Forecasters ja Federal Reserve Bank of Philadelphia.

### Vaikutukset potentiaaliseen tuotantoon ja palkkojen nousuun

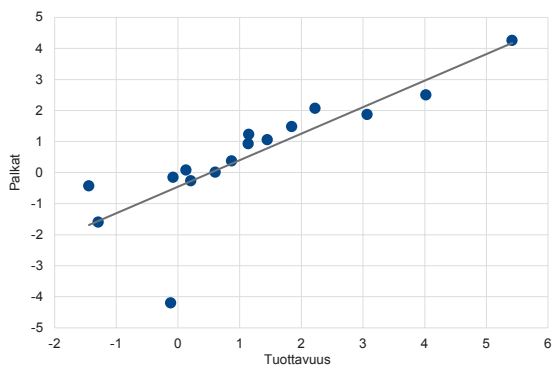
**Työn tuottavuuden kasvuennusteita seuraaviksi 10 vuodeksi on jatkuvasti alennettu. Silti arviot ylittävät edelleen nykyisen hyvin hitaan kasvuvauhdin, eli niiden mukaan työn tuottavuuden kasvu elpyy jonkin verran.** Survey of Professional Forecasters -kyselyssä BKT:n ja työn tuottavuuden pitkän aikavälin kasvua koskevien ennusteiden

<sup>5</sup> Ks. B. Albuquerque, U. Baumann ja G. Krustev, "US household deleveraging following the Great Recession – a model-based estimate of equilibrium debt", The B.E. Journal of Macroeconomics Vol. 15, nro 1, 2014.

## Kuvio D.

### Reaalipalkkojen nousu ja tuottavuuden kasvu eri toimialoilla

(vuotuinen prosenttimuutos, keskiarvo ajanjaksolta 1999–2014)



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

Huom. Kuvion tiedot kattavat 16 eri toimialaa (NAICS-luokituksen pohjalta). Reaalipalkat on laskettu käyttäen arvonlisäyksen deflaattoria.

mediaani on jatkuvasti alentunut vuodesta 2004.

Tuoreimpien ennusteiden mukaan BKT:n pitkän aikavälin kasvuvauhti olisi 2,3 % ja työn tuottavuuden kasvuvauhti 1,4 % (ks. kuvio C). Toteutunut työn tuottavuuden kasvuvauhti on vuodesta 2011 lähtien ollut 0,5 %. Tämä tukee näkemystä, että vaikka tuottavuuden kasvun hidastuminen voi joiltakin osilta (esim. yritysten dynaamisuus) jäädä pitkäkestoiseksi ja elpyminen voi viedä aikaa, suhdannesidonnaisten (erityisesti investointeihin liittyvien) tekijöiden hidastava vaikutus todennäköisesti väistyy nopeammin.

### **Kun tuottavuuden kasvun odotetaan jäävän pitkän aikavälin keskiarvoa hitaammaksi, myös reaalipalkkojen nousu voi olla jonkin verran aiempaa hitaampaa.**

Mikäli työn osuudessa ei tapahdu muutoksia, reaalipalkkojen nousun odotetaan pitkällä aikavälillä kutakuinkin myötäilevän työn tuottavuuden kasvua.<sup>6</sup> Kuvio D näkyy, että Yhdysvalloissa työntekijää kohden lasketun reaalipalkkojen muutoksen ja työn tuottavuuden keskimääräisen kasvun välillä oli ilmeinen positiivinen korrelaatio vuosina 1999–2014: useimmilla toimialoilla reaalipalkkojen nousu oli hitaampaa tai yhtä nopeaa kuin työn tuottavuuden kasvu. Aivan viime vuosina (2011–2014) niin reaalipalkkojen nousu kuin työn tuottavuuden kasvukin on ollut vaimeaa.

<sup>6</sup> Ks. myös L. Barro ja J. Faberman, "Wage Growth, Inflation and the Labor Share", Chicago Fed Letter, nro 349, 2015.

# Kehikko 2

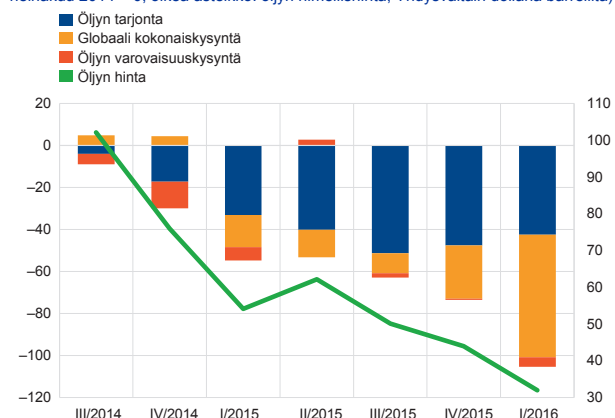
## Öljyn tämänhetkinen hintakehitys

**Öljyn hinta on laskenut 70 % heinäkuusta 2014 lähtien.** Pitemmällä aikavälillä öljyn hinnanlasku voidaan selittää aiemmillä suurilla investoinneilla ja teknisillä innovaatioilla,

### Kuvio A.

#### Malliin perustuva öljyn hinnan erittely

(vasen asteikko: öljyn eri hintasokkien kumulatiiviset osuudet prosenttiyksikköinä, heinäkuu 2014 = 0; oikea asteikko: öljyn nimellishinta, Yhdysvaltain dollaria barreilita)



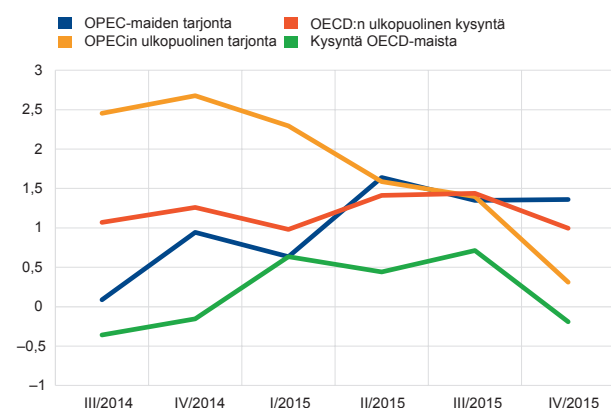
Lähde: EKP:n asiantuntijoiden arviot.

Huom. Tuorein havainto on tammikuulta 2016. Pitkän aikavälin tiedot on normalisoitu alkaen nollasta heinäkuussa 2014, jolloin Brent-raakaöljyn hinta kääntyi laskuun. Negatiivinen osuus tarkoittaa, että tietty "hintasokki" alensi öljyn hintaa, ja päinvastoin. Öljyn "tarjontasokki" kuvaa eksogeenisiä muutoksia öljyntuotannossa, "globaalin kokonaiskysynnän sokki" globaalin talouskasvun kehityksen endogeenisesti aiheuttamia öljyn hinnanmuutoksia ja "öljyn varovaisuuskysyntäsokki" öljyn kysynnän ja tarjonnan tasapainoa koskevien tulevaisuuden odotusten muutoksia, jotka heijastuvat öljyvarastojen tasoon. Jaottelu perustuu artikkeliin Kilian, L. ja Murphy, D.P., "The role of inventories and speculative trading in the global market for crude oil", Journal of Applied Econometrics, 29(3), 2004, s. 454-478, ja siinä on käytetty tietoja öljyn hinnasta ja maailman öljyntuotannosta sekä mittarista, joka kuvaa maailman öljyvarastoja ja maailmantalouden kehitystä.

### Kuvio B.

#### Öljyn kysyntä ja tarjonta maailmanmarkkinoilla

(miljoonaa barreilia päivässä, vuotuiset muutokset)



Lähde: Kansainvälinen energiajärjestö IEA.

joiden ansiosta öljyntuotanto kasvoi nopeasti samaan aikaan kuin talouskasvu heikkeni. Tekniset läpimurrot mullistivat Yhdysvaltain liuskeöljyn tuotannon, ja nousevien markkinatalouksien kasvaessa voimakkaasti öljyn hinta pysytteli useita vuosia korkealla, mikä rohkaisi öljyntuottajia tekemään mittavia investointeja. Koska investointien tuotantovaikutukset näkyvät vasta huomattavalla viipeellä, tuotannon lisäys tuli markkinoille tilanteessa, jossa öljyn kysyntä ei enää kasvanut. Vaikka liuskeöljyn tarjonta lähti kasvuun ja maailmanlaajuisen kysynnän kasvu alkoi hidastua jo vuonna 2010 (esim. Kiinassa), merkittävien öljyntuottajamaiden (Libyan, Iranin, Venäjän ja Irakin) geopolitiisiin jännitteisiin liittyvät toimitushäiriöt pitivät öljyn hinnan korkealla useita vuosia, kunnes se kesällä 2014 äkkiä laski. Marraskuussa 2014 öljyntuottajamaiden järjestö OPEC teki kokouksessaan strategisen päätöksen olla vähentämättä tuotantoa hinnanlaskun kompensoimiseksi. Tämä sai öljyn hinnan laskemaan edelleen.

**Vaikka vuonna 2014 alkaneeseen öljyn hinnanlaskuun ovat vaikuttaneet sekä kysyntä- että tarjontapuolen tekijät, malliin perustuva tarkastelu osoittaa, että alkuvaiheen lasku voidaan selittää suurimmaksi osaksi tarjonnan kasvulla.** Viime aikoina hallitsevana tekijänä on kuitenkin ollut kysyntä

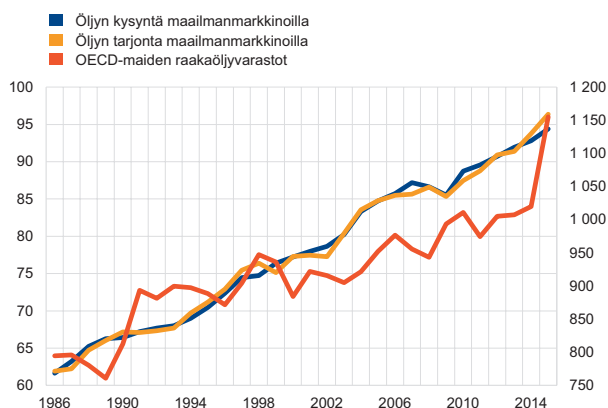
(ks. kuvio A). EKP:n asiantuntijoiden laskelmien mukaan noin 60 % vuoden 2014 hinnanlaskusta johtui tarjontapuolen tekijöistä. Öljyn hinta nousi vuoden 2015 kahdella ensimmäisellä neljänneksellä, mutta lähti sen jälkeen jälleen laskuun, jossa entistä suurempi rooli oli kysyntäpuolen tekijöillä. Tämä viimeaikainen hinnanlasku johtuu paljolti kokonaiskysynnän heikkenemisestä. Lisäksi siihen ovat vaikuttaneet alhaisemmat hintaodotukset, jotka liittyvät nousevien markkinoiden kasvuun sekä OPECin päätökseen olla vähentämättä tarjontaa (mikä ilmenee varovaisuuskysyntäsokissa). OPEC-maiden tarjonta on ollut kasvussa vuoden 2014 puolestavälistä lähtien, ja OECD-maiden ulkopuolinen öljyn kysyntä pysyi vahvana vuoden 2015 aikana. Öljyn kysyntä OECD-maissa laski vuoden 2015 lopulla, mikä johtui pääosin



## Kuvio C.

### Kysyntä, tarjonta ja öljyvarastot

(vasen asteikko: öljyn kysyntä ja tarjonta maailmanmarkkinoilla, miljoonaa barreilia päivässä – virtamuuttuja; oikea asteikko: OECD-maiden raakaöljyvarastot, miljoonaa barreilia – varantomuuttuja)



Lähde: Kansainvälinen energiajärjestö IEA.

Huom. Vuosikohtaiset tiedot; tuorein havainto on vuodelta 2015.

Yhdysvaltain ja Euroopan leudosta talvesta sekä siitä, että suurten nousevien markkinatalouksien luottamus talouteen heikkeni (ks. kuvio B).

### Nykyisen ylitarjonnan tasoittuminen vie aikaa.

Yhdysvaltalaisen liuskeöljyn tulo markkinoille ja yleisemmin uudentyyppinen öljynetsintä merkitsee tarjontapuolella rakenteellista muutosta, joka saattaa pitää öljyn hinnan alhaisena pidemmän aikaa. Lähes 1,4 miljoonan barreilin keskimääräinen päivittäinen ylituotanto vuosina 2014–2015 on kasvattanut OECD-maiden raakaöljyvarastot historiallisen suuriksi (ks. kuvio C).<sup>1</sup>

**Tasapainon odotetaan kuitenkin palautuvan ajan mittaan.** Öljyn hinnan teoreettinen alaraja on yhteydessä yhdysvaltalaisen liuskeöljyn rajatuotantokustannuksiin, joiden tasoksi arvioidaan keskimäärin 35 dollaria barreililta.<sup>2</sup>

**Monissa öljyn tuotantotavoissa, kuten Yhdysvaltain liuskeöljyn tuotannossa, tuotannon kasvu on silti edelleen jatkunut viimeksi kuluneen vuoden aikana, vaikka öljyn hinta on alittanut näiden tuotantotapojen**

**arvioidut rajakustannukset.** Kullekin tuotantotavalle ominaisten rajakustannusten lisäksi merkitystä onkin useilla muilla tekijöillä. Ensinnäkin rajakustannukset vaihtelevat huomattavasti öljytyypin ja yksittäisen öljykentän mukaan, joten nämä keskiarvot ovat vain suuntaa antava viite siitä, missä vaiheessa tuotanto muuttuisi kannattamattomaksi. Toiseksi on tärkeää ottaa huomioon kustannusdeflaatio<sup>3</sup> ja tuotannon tehostuminen, sillä rajakustannukset saattavat laskea tuottavuuden kasvaessa. Silti öljynporaustomien määrä Yhdysvalloissa on tiettävästi jo vähentynyt, mikä viittaa siihen, että tarjonta tulee ajan mittaan laskemaan.<sup>4</sup>

**Tämänhetkinen futuurihintakäyrä viittaa siihen, että öljyn barrelihinnan odotetaan pysyttelevän 30–45 dollarissa kahden seuraavan vuoden ajan.** Tässä arvioissa öljyn odotettua heikomman hintakehityksen riskit liittyvät tarjontapuolella maailman öljyntuotannon kasvun jatkumiseen, joka johtuu Iranin öljyn odotettua vahvemmassa paluusta markkinoille ja OPEC-maiden ulkopuolisen tuotannon, etenkin Yhdysvaltain liuskeöljytuotannon, pysymisestä edelleen suurena. Kysyntäpuolella nousevien talouksien kehityksen odotettua voimakkaampi hidastuminen saattaa vaikuttaa negatiivisesti öljyn kysyntään. Tärkeimpiä riskejä, jotka voivat aiheuttaa odotettua vahvempaa hintakehitystä, ovat öljyntuotannon odotettua voimakkaampi väheneminen geopolittisten jännitteiden vuoksi sekä tarjonnan odotettua suurempi supistuminen, mikäli öljyn hinta pysyy edelleen alhaisena. Vuodesta 2017 alkaen tärkeimmät heikomman hintakehityksen riskit vaikuttavat edelleen, mutta riskit painottuvat enenevässä määrin vahvemman hintakehityksen puolelle, sillä suurten pääomainvestointien väheneminen saattaa saada kysynnän ja tarjonnan tasapainon kirstymään nopeammin kuin tämänhetkinen futuurihintakäyrä antaa olettaa, kunhan maailman talouskehitys vahvistuu.

<sup>1</sup> Öljyn kysyntä maailmanmarkkinoilla oli vuosina 2014–2015 keskimäärin noin 93,6 miljoonaa barreilia päivässä ja öljyn tarjonta maailmanmarkkinoilla keskimäärin 95 miljoonaa barreilia päivässä. Ylitarjonnan määrä oli noin 1,5 % öljyn maailmanlaajuisesta kysynnästä päivätasolla.

<sup>2</sup> Ks. Arthur D. Little, Where now for oil?, Viewpoint, 2015.

<sup>3</sup> Kustannusdeflaatio merkitsee yleistä öljyn tuotantokustannusten laskua, jonka syynä voi olla esimerkiksi tuotannon tehostuminen tai palvelukustannusten (esim. öljynporausrakojen porauspalvelumaksujen taikka tukitoiminnoista, kuten öljylähteiden kartoituksesta, sementoinnista, putkittamisesta ja käsittelystä, perittävien maksujen) aleneminen.

<sup>4</sup> Baker Hughes, 2016 (<http://phx.corporate-ir.net/phoenix.zhtml?c=79687&p=irol-rigcountsoverview>).



# Kehikko 3

## Likviditeettitilanne ja rahapoliittiset operaatiot 28.10.2015–26.1.2016

**Tässä kehitössä tarkastellaan EKP:n rahapoliittisia operaatioita vuoden 2015 seitsemännellä ja kahdeksannella vähimmäisvarantojen pitoajanjaksolla**

**28.10.–8.12.2015 ja 9.12.2015–26.1.2016.** Perusrahoitusoperaatioiden korko oli koko tarkastelujakson ajan 0,05 % ja maksuvalmiusluoton korko 0,30 %. Talletuskorkoa sitä vastoin laskettiin 9.12.2015 alkaen 0,10 prosenttiyksiköllä eli -0,20 prosentista -0,30 prosenttiin.<sup>1</sup> Lisäksi 16.12. toteutettiin kuudes kohdennettu pitempiaikainen rahoitusoperaatio. Siinä jaettiin likviditeettiä 18,3 miljardia euroa (syyskuussa toteutetun edellisen operaation volyyymi oli 15,5 miljardia euroa), eli ensimmäisissä kuudessa kohdennetussa operaatiossa on jaettu likviditeettiä yhteensä 417,9 miljardia euroa.<sup>2</sup> Eurojärjestelmä myös jatkoi julkisen sektorin velkapapereiden, katettujen joukkolainojen ja omaisuusvakuudellisten arvopaperien ostoja osana laajennettua omaisuuserien osto-ohjelmaansa, jossa ostoja pyritään tekemään 60 miljardilla eurolla kuukaudessa. Joulukuussa 2015 EKP:n neuvosto päätti, että ohjelman kuukausittaisia ostoja jatketaan ainakin maaliskuun 2017 loppuun saakka ja tarvittaessa sen jälkeenkin, kunnes inflaatiovauhdin katsotaan palautuvan kestävästi tavoitteen mukaiseksi eli hieman alle kahteen prosenttiin keskipitkällä aikavälillä. EKP:n neuvosto päätti myös, että ohjelmassa hankittujen arvopaperien erääntyessä takaisin maksettava pääoma sijoitetaan uudelleen, ja näin jatketaan niin kauan kuin on tarpeen.<sup>3</sup>

### Likviditeettitarpeet

**Pankkijärjestelmän keskimääräinen päivittäinen likviditeettitarve – määriteltynä riippumattomien tekijöiden vaikutuksen ja varantovelvoitteiden summaksi – oli tarkastelujakson aikana 706,5 miljardia euroa eli 60,1 miljardia euroa suurempi kuin edeltäneellä tarkastelujaksolla (eli vuoden 2015 viidennellä ja kuudennella pitoajanjaksolla).** Likviditeettitarpeiden kasvu johtui melkein yksinomaan siitä, että riippumattomien tekijöiden keskimääräinen vaikutus kasvoi 59,9 miljardilla eurolla 593,3 miljardiin euroon (ks. taulukko).

<sup>1</sup> Perusrahoitusoperaatiot toteutettiin edelleen kiinteäkorkoisina huutokauppoina, ja niissä tehdyt tarjoukset hyväksyttiin täysimääräisesti. Samaa menettelyä käytettiin edelleen myös kolmen kuukauden pitempiaikaisissa rahoitusoperaatioissa. Pitempiaikaisten rahoitusoperaatioiden kiinteänä korkona käytettiin perusrahoitusoperaatioiden keskimääräistä korkoa kulloisenkin operaation ajalta. Kohdennetut pitempiaikaiset rahoitusoperaatiot toteutettiin edelleen kiinteäkorkoisina huutokauppoina, ja niiden korkona käytettiin perusrahoitusoperaatioiden korkoa.

<sup>2</sup> Lisätietoa kohdennetuissa pitempiaikaisissa rahoitusoperaatioissa jaetuista määristä on Talouskatsauksen aiempien numeroiden vastaavissa kehitöissä ja 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>3</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).

**Riippumattomien tekijöiden keskimääräinen vaikutus kasvoi pääasiassa siksi, että liikkeessä olevien setelien määrä, valtioiden talletusten määrä sekä muiden likviditeettiä vähentävien riippumattomien tekijöiden keskimääräinen vaikutus kasvoivat.** Muiden riippumattomien tekijöiden keskimääräinen vaikutus oli 563 miljardia euroa eli 20,5 miljardia euroa suurempi kuin edellisellä tarkastelujaksolla. Kasvu johtui pääasiassa arvonmuutostilien saldon kasvusta neljännesvuosittaisen uudelleenarvostuksen vuoksi. Liikkeessä olevien setelien määrä kasvoi erityisesti vuodenvaihteen pyhien aikaan, eli kehitys seuraili tavanomaista kausivaihtelua. Seteleitä oli liikkeessä keskimäärin 1 065,3 miljardin euron arvosta, mikä on 11,4 miljardia euroa enemmän kuin edellisellä tarkastelujaksolla. Myös valtioiden talletukset edistivät likviditeettitarpeiden kasvua, sillä niiden määrä oli keskimäärin 87,6 miljardia euroa eli 8,3 miljardia euroa suurempi kuin edellisellä tarkastelujaksolla keskimäärin. Valtioiden talletusten määrän hienoinen kasvu kertoo siitä, että valtaosalla valtiokonttoreista ei edelleenkään ole juurikaan vaihtoehtoja käteisvarojensa sijoittamisessa markkinoille, vaikka osa niistä onkin valmiita tyytymään markkinoilla alhaisempiin korkoihin. Eurojärjestelmän laskettua talletuskorkonsa -0,30 prosenttiin varojen tallettaminen eurojärjestelmän keskuspankkeihin kävi valtiokonttoreille entistä kalliimmaksi. Toisaalta silloin kun ylimääräistä likviditeettiä on runsaasti, rahamarkkinakorot yleensä entisestään lähestyvät eurojärjestelmän talletuskorkoa.

**Likviditeettiä lisäävien tekijöiden vaikutus pieneni tarkastelujaksolla valuuttamääräisten nettosaamisten ja euromääräisten nettosaamisten supistumisen vuoksi.** Valuuttamääräiset nettosaamiset supistuivat 11,4 miljardilla eurolla, mikä johtui pääasiassa niiden arvon laskusta vuoden 2015 kolmannen ja neljännen neljänneksen lopun uudelleenarvostuksessa. Arvon laskun taustalla oli lähinnä kullan dollariarvon lasku, jonka vaikutusta euron heikkeneminen vuoden neljännellä neljänneksellä vaimensi vain osittain. Euromääräisiä nettosaamisia oli keskimäärin 511,0 miljardia euroa eli 8,3 miljardia euroa vähemmän kuin edellisellä tarkastelujaksolla. Euromääräisten nettosaamisten supistuminen johtui eurojärjestelmän muista kuin rahapoliittisista syistä hallussaan pitämien rahoitusvarojen vähenemisestä. Ulkomaisten laitosten talletukset eurojärjestelmän kansallisissa keskuspankeissa kasvoivat hieman. Ulkomaiset laitokset lisäsivät talletuksiaan, vaikka talletuskorkoa entisestään laskettiin ja keskuspankkitalletusten kustannukset siten nousivat. Talletusten kasvu saattoi johtua siitä, että markkinoilla oli tarjolla yhä vähemmän houkuttelevia vaihtoehtoja.

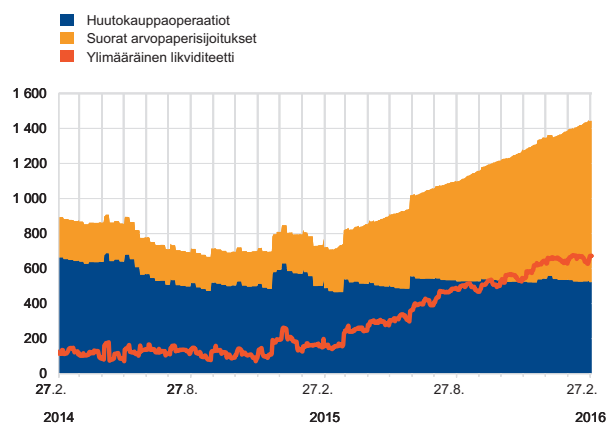
**Riippumattomien tekijöiden suuruus vaihteli edelleen tavallista enemmän tarkastelujaksolla.** Vaihtelun taustalla olivat pääasiassa valtioiden talletusten määrän voimakas heilahtelu sekä neljännesvuosittaisen uudelleenarvostuksen vaikutus valuuttamääräisiin ja euromääräisiin nettosaamisiin. Vaihtelu oli kutakuinkin samansuuruista kuin edellisellä tarkastelujaksolla. Riippumattomien tekijöiden trendikasvu kuitenkin jatkui.

**Riippumattomien tekijöiden vaikutusta koskevien viikoittaisten ennusteiden keskimääräinen ennustevirhe kasvoi tarkastelujaksolla 0,8 miljardilla eurolla ja oli 7,2 miljardia euroa. Taustalla olivat pääasiassa valtion talletuksia koskevat ennustevirheet.** Kun ylimääräistä likviditeettiä oli yhä enemmän ja lyhyet rahamarkkinakorot olivat yhä selvemmin negatiiviset, valtiokonttoreiden sijoituskäyttäytymisen ennakoitiin kävi yhä vaikeammaksi.

## Kuvio

### Rahapoliittisten operaatioiden volyymin ja ylimääräisen likviditeetin kehitys

(mrd. euroa)



Lähde: EKP.

## Likviditeetin tarjonta rahapoliittisissa operaatioissa

**Avomarkkinaoperaatioissa – eli huutokauppaoperaatioissa ja suorissa omaisuuserien ostoissa – jaetun likviditeetin keskimääräinen volyyymi kasvoi 176,5 miljardilla eurolla ja oli 1 306,9 miljardia euroa (ks. kuvio).**

Kasvu johtui kokonaan rahapoliittisissa osto-ohjelmissa ja nimenomaan julkisen sektorin velkapapereiden osto-ohjelmassa tehdyistä suorista ostoista, sillä huutokauppaoperaatioissa jaetun likviditeetin määrä pysyi tarkastelujaksolla kutakuinkin ennallaan.

**Huutokauppaoperaatioissa jaetun likviditeetin keskimääräinen volyyymi supistui tarkastelujaksolla 0,9 miljardilla eurolla ja oli 532,5 miljardia euroa, sillä säännöllisissä operaatioissa jaetun likviditeetin keskimääräinen volyyymi pieneni enemmän kuin**

**kohdennetuissa pitempiaikaisissa rahoitusoperaatioissa jaetun likviditeetin keskimääräinen volyyymi kasvoi.** Perusrahoitusoperaatioiden keskimääräinen volyyymi supistui 2,2 miljardilla eurolla ja kolmen kuukauden pitempiaikaisten rahoitusoperaatioiden volyyymi 18,3 miljardilla eurolla. Kohdennetuissa pitempiaikaisissa rahoitusoperaatioissa jaetun, takaisin maksamatta olevan likviditeetin määrä kasvoi tarkastelujaksolla 19,6 miljardilla eurolla. Määrä kasvoi varsinkin vuoden 2015 kahdeksannella vähimmäisvarantojen pitoajanjaksolla, sillä joulukuussa suoritettiin jälleen uusi kohdennettu operaatio.

**Suorissa omaisuuserien ostoissa jaetun likviditeetin keskimääräinen volyyymi kasvoi 177,4 miljardilla eurolla ja oli 774,4 miljardia euroa. Kasvun taustalla olivat pääasiassa julkisen sektorin velkapapereiden osto-ohjelmassa tehdyt ostot.** Julkisen sektorin velkapapereiden osto-ohjelmassa jaetun likviditeetin keskimääräinen volyyymi kasvoi 156,5 miljardilla eurolla, kolmannessa katettujen joukkolainojen osto-ohjelmassa jaetun likviditeetin volyyymi 25,2 miljardilla eurolla ja omaisuusvakuudellisten arvopaperien osto-ohjelmassa jaetun likviditeetin volyyymi 3,3 miljardilla eurolla. Velkapaperiohjelmassa ja kahdessa ensimmäisessä katettujen joukkolainojen osto-ohjelmassa hankittuja joukkolainoja erääntyi 7,8 miljardin euron arvosta.

## Ylimääräinen likviditeetti

**Likviditeetin lisääntyessä myös ylimääräisen likviditeetin keskimääräinen volyyymi kasvoi tarkastelujaksolla 116,4 miljardilla eurolla ja oli 600,3 miljardia euroa (ks. kuvio).** Ylimääräisen likviditeetin volyyymi kasvoi etenkin kahdeksannella vähimmäisvarantojen pitoajanjaksolla, kun omaisuuseriä ostettiin jatkuvasti lisää ja riippumattomien tekijöiden vaikutus kasvoi vain hieman. Ylimääräisen likviditeetin

## Taulukko

Eurojärjestelmän likviditeetti								
	28.10.2015– 26.1.2016		22.7.–27.10 2015		Kahdeksas pitoajanjakso		Seitsemäs pitoajanjakso	
<b>Velat – Likviditeettitarpeet (keskiarvoja; mrd. euroa)</b>								
<b>Riippumattomat tekijät</b>	<b>1715,8</b>	<b>(+40,1)</b>	<b>1675,7</b>	<b>1720,1</b>	<b>(+9,3)</b>	<b>1710,8</b>	<b>(+18,0)</b>	
Liikkeessä olevat setelit	1065,3	(+11,4)	1053,9	1072,8	(+16,3)	1056,5	(+4,1)	
Valtioiden talletukset	87,6	(+8,3)	79,3	82,5	(–11,1)	93,5	(–1,6)	
Muut riippumattomat tekijät	563,0	(+20,5)	542,5	564,8	(+4,0)	560,8	(+15,6)	
<b>Rahapoliittiset välineet</b>								
Sekkitilitalletukset	527,9	(+81,0)	446,9	557,1	(+63,3)	493,8	(+28,5)	
Vähimmäisvarantovelvoitteet	113,2	(+0,2)	113,0	113,3	(+0,2)	113,1	(–0,2)	
Talletusmahdollisuus	185,7	(+35,3)	150,4	196,6	(+23,5)	173,1	(+20,3)	
Likviditeettiä vähentävät hienosäätöoperaatiot	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>1122,9</b>	<b>(–19,6)</b>	<b>1142,5</b>	<b>1123,7</b>	<b>(+1,9)</b>	<b>1121,9</b>	<b>(–13,9)</b>	
Valuuttamääräiset nettosaamiset	611,9	(–11,4)	623,2	611,6	(–0,6)	612,2	(–6,9)	
Euromääräiset nettosaamiset	511,0	(–8,3)	519,3	512,1	(+2,5)	509,7	(–7,0)	
<b>Rahapoliittiset välineet</b>								
Avomarkkinaoperaatiot	1306,9	(+176,5)	1130,4	1350,3	(+94,2)	1256,1	(+80,6)	
Huutokauppaoperaatiot	532,5	(–0,9)	533,4	538,5	(+13,1)	525,4	(–6,9)	
Perusrahoitusoperaatiot	69,1	(–2,2)	71,3	71,6	(+5,5)	66,1	(–4,1)	
3 kuukauden pitempiäaikaiset rahoitusoperaatiot	55,3	(–18,3)	73,6	51,6	(–8,0)	59,7	(–9,5)	
Kohdennetut pitempiäaikaiset rahoitusoperaatiot	408,1	(+19,6)	388,5	415,3	(+15,7)	399,6	(+6,7)	
Suorat arvopaperisijoitukset	774,4	(+177,4)	597,0	811,8	(+81,0)	730,7	(+87,6)	
Ensimmäinen katettujen joukkolainojen ohjelma	20,6	(–1,6)	22,2	20,5	(–0,3)	20,8	(–1,1)	
Toinen katettujen joukkolainojen osto-ohjelma	9,8	(–0,8)	10,5	9,6	(–0,3)	9,9	(–0,4)	
Kolmas katettujen joukkolainojen osto-ohjelma	140,2	(+25,2)	114,9	144,4	(+9,2)	135,2	(+12,9)	
Velkapaperiohjelma	123,1	(–5,4)	128,5	122,9	(–0,5)	123,3	(–3,8)	
Omaisuuksivakuudellisten arvopaperien osto-ohjelma	15,2	(+3,3)	11,9	15,5	(+0,5)	15,0	(+1,8)	
Julkisen sektorin osto-ohjelma	465,5	(+156,5)	308,9	498,8	(+72,3)	426,5	(+78,3)	
Maksuvalmiusluotto	0,1	(–0,2)	0,4	0,2	(+0,1)	0,1	(–0,0)	
<b>Muut likviditeettiä koskevat tiedot (keskiarvoja; mrd. euroa)</b>								
Likviditeettitarpeet yhteensä	706,5	(+60,1)	646,5	710,1	(+7,7)	702,4	(+31,7)	
Riippumattomat tekijät*	593,3	(+59,9)	533,5	596,8	(+7,5)	589,3	(+31,8)	
Ylimääräinen likviditeetti	600,3	(+116,4)	483,9	640,2	(+86,5)	553,7	(+49,0)	
<b>Korkokehitys (prosentteina)</b>								
Perusrahoitusoperaatioiden korko	0,05	(+0,00)	0,05	0,05	(+0,00)	0,05	(+0,00)	
Maksuvalmiusluoton korko	0,30	(+0,00)	0,30	0,30	(+0,00)	0,30	(+0,00)	
Talletuskorko	–0,25	(–0,05)	–0,20	–0,30	(–0,10)	–0,20	(+0,00)	
Eoniakorko keskimäärin	–0,184	(–0,055)	–0,130	–0,227	(–0,091)	–0,135	(+0,003)	

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).

keskimääräinen volyyymi kasvoi tuolloin 86,5 miljardilla eurolla. Seitsemännellä pitoajanjaksolla se kasvoi suhteellisesti vähemmän eli 49,0 miljardilla eurolla, sillä riippumattomien tekijöiden vaikutus suureni, mikä lievensi omaisuseräostojen ylimääräistä likviditeettiä lisäävää vaikutusta.

**Ylimääräisen likviditeetin määrän kasvu näkyi pääasiassa sekkitilitalletuksissa, jotka kasvoivat tarkastelujaksolla 81,0 miljardilla eurolla ja olivat keskimäärin 527,9 miljardia euroa.** Kasvu oli selvempää kahdeksannella pitoajanjaksolla, jolloin sekkitilitalletukset kasvoivat 63,3 miljardilla eurolla. Seitsemännellä pitoajanjaksolla kasvua oli 28,5 miljardia euroa. Myös talletusmahdollisuuden keskimääräinen käyttö kasvoi (joskin lievemmin eli 35,3 miljardilla eurolla) ja oli 185,7 miljardia euroa.

## Korkokehitys

**Rahamarkkinakorot laskivat tarkastelujaksolla edelleen talletusmahdollisuuden koron laskettua -0,30 prosenttiin.** Vakuudettoman rahoituksen markkinoilla eoniakorko oli keskimäärin -0,184 % (edellisellä tarkastelujaksolla -0,130 %). Seitsemännellä vähimmäisvarantojen pitoajanjaksolla eoniakorko pysyi lähes muuttumattomana, mutta kahdeksannen pitoajanjakson alussa voimaan tullut talletusmahdollisuuden koron lasku 0,10 prosenttiyksiköllä näkyi eoniakorossa lähes sellaisenaan, sillä eoniakorko laski pitoajanjaksolla 0,091 prosenttiyksiköllä. Ylimääräisen likviditeetin määrän jatkuvasti kasvaessa talletuskoron laskun vaikutus välittyi markkinakorkoihin ongelmitta. Lisäksi vakuudelliset yön yli -korot laskivat talletuskoron kehitystä seuraillen vieläkin lähemmäksi talletuskorkoa. GC Pooling -markkina-alustalla<sup>4</sup> yön yli -reposopimusten keskikorko laski perustason vakuuskoria käytettäessä -0,246 prosenttiin (laskua edelliseen tarkastelujaksoon verrattuna 0,059 prosenttiyksikköä) ja laajennettua koria käytettäessä -0,238 prosenttiin (laskua 0,055 prosenttiyksikköä).

---

<sup>4</sup> Eurex-markkina-alustalla voidaan GC Pooling -alustan avulla solmia reposopimuksia käyttäen vakioituja vakuuskoreja.

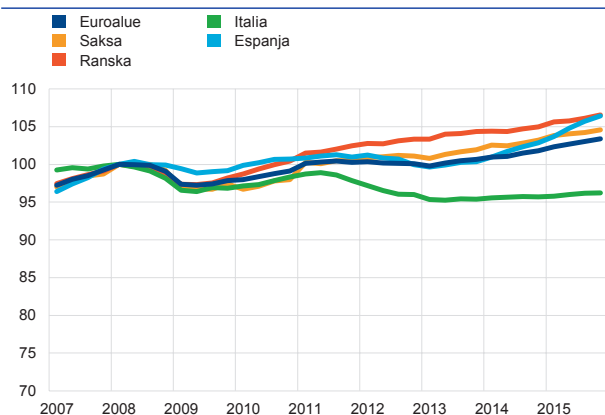
## Kehikko 4. Euroalueen palvelualan verrattain vahvaa toimeliaisuutta selittävät tekijät

**Palveluala on toiminut euroalueen meneillään olevan elpymisen kantavana voimana vuoden 2013 ensimmäisestä neljänneksestä lähtien. Tämä herättää kysymyksen, mitkä tekijät erityisesti ovat olleet palvelujen verrattain vahvan kasvun taustalla.**<sup>1</sup> Koko palveluala (markkinaehtoiset ja ei-markkinaehtoiset palvelut) muodostavat noin kolme neljäsosaa euroalueen koko arvonlisäyksestä. Koko palvelualan arvonlisäys määrällä mitattuna on kasvanut vakaasti vuoden 2013 ensimmäisen neljänneksen aallonpohjastaan ja on nyt noussut uuteen ennätykseen (ks. kuvio A). Markkinaehtoiset palvelut ovat muodostaneet lähes 90 % euroalueen palvelujen arvonlisäyksen kokonaiskasvusta vuoden 2013 ensimmäisestä neljänneksestä lähtien. Vuonna 2015 euroalueen teollisuuden (ml. rakentaminen) arvonlisäys sitä vastoin oli edelleen melkein 10 % pienempi kuin huipussaan vuoden 2008 alussa (ks. kuvio B). Euroalueen suurimpien maiden tarkastelu paljastaa vastaavan kehityksen. Suurimpana erona on koko palvelualan arvonlisäyksen suhteellinen heikkous Italiassa ja Saksan teollisuuden arvonlisäyksen uusi ennätys viime neljänneksillä.

**Euroopan komission neljännesvuotuinen euroalueen palvelualan suhdannekysely antaa tietoa tekijöistä, jotka ruokkivat tai jarruttavat markkinaehtoisten palvelujen kasvua.** Kyselyyn kuuluu kysymys ”Mitkä keskeiset tekijät tällä hetkellä rajoittavat liiketoimintaanne?” ja vastausvaihtoehtoina ovat ”ei

**Kuvio A.**  
Palvelualan arvonlisäys euroalueella ja neljässä euroalueen suurimmassa maassa

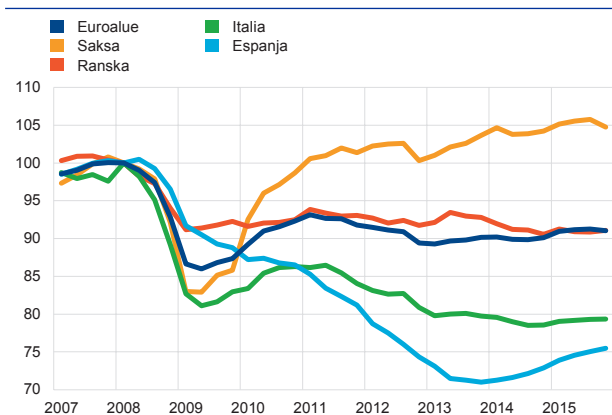
(I/2008 = 100; kalenteri- ja kausivaihteluista puhdistetut ketjutetut volyymit)



Lähde: Eurostat.

**Kuvio B.**  
Teollisuuden arvonlisäys euroalueella ja neljässä euroalueen suurimmassa maassa

(I/2008 = 100; kalenteri- ja kausivaihteluista puhdistetut ketjutetut volyymit)



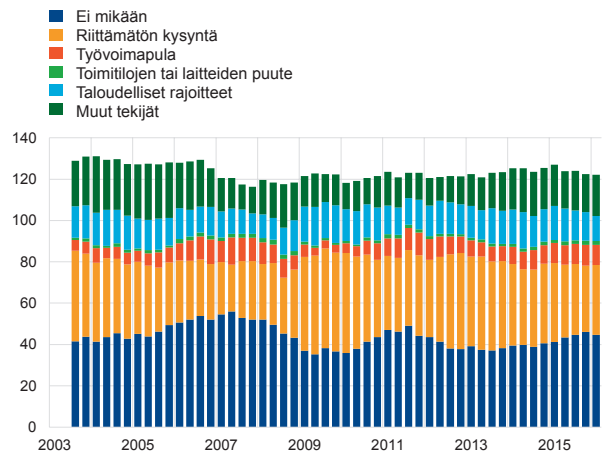
Lähde: Eurostat.

<sup>1</sup> Ks. yksityiskohtaisempi kuvaus euroalueen kehityksestä toimialoittain artikkelista ”Euro area sectoral activity since 2008” Kuukausikatsauksen toukokuun 2014 numerosta.

### Kuvio C.

#### Palveluliiketoimintaa euroalueella rajoittavat tekijät

(prosenttia kaikista vastaajista)



Lähde: Euroopan komissio.

Huom. Yhteenlaskettuna yli 100 %, sillä kukin yritys voi ilmoittaa useamman kuin yhden liiketoiminnan rajoitteen.

mikään”, ”riittämätön kysyntä”, ”työvoimapula”, ”tilan tai laitteiden puute”, ”taloudelliset rajoitteet” ja ”muut tekijät”, joista vastaajat voivat valita kaikki heihin soveltuvat vaihtoehdot. Nämä tekijät raportoidaan prosenttiosuutena vastaajien lukumäärästä.

**Vaikka se onkin kasvanut, kysyntä on edelleen tärkein tekijä, jonka euroalueen palveluyritykset ilmoittavat liiketoiminnan rajoitteeksi, kun taas rahoituksellisten rajoitteiden helpottuminen viime vuoden vastaavasta ajankohdasta on ilmeistä.**

Talouden elpyessä lähes puolet kaikista palveluyrityksistä ilmoitti, ettei niiden liiketoimintaan kohdistu lainkaan rajoitteita, sillä näiden vastausten osuus oli 45 % tammikuussa 2016 (ks. kuvio C). Se onkin kasvanut vakaasti vuoden 2012 viimeisestä neljänneksestä lähtien. Tämä havainto heijastaa palvelualojen kapasiteetin käyttöastetta, joka on niin ikään noussut vakaasti vuoden 2012 viimeisestä neljänneksestä lähtien. Tammikuussa 2016 ”riittämättömästä kysynnästä” kertoi kolmasosa

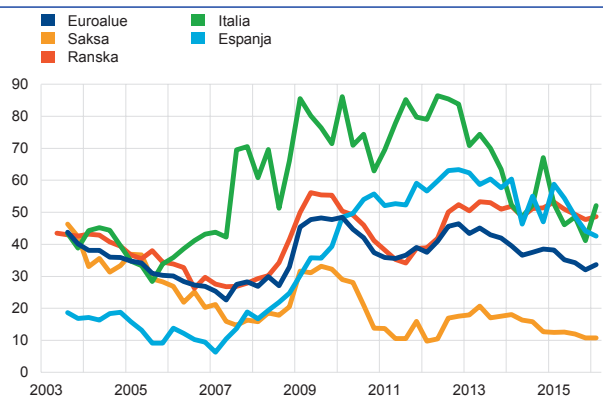
kyselyn vastaajista. Näin ollen kysynnän puute on edelleen suurin yksittäinen markkinaehtoisten palvelujen kasvun este, vaikkakin sen merkitys väheni viime vuonna. Luokat ”ei mikään” ja ”riittämätön kysyntä” olivat kaksi ylivoimaisesti useimmiten palveluyritysten ilmoittamat rajoitteet (kuten yleensäkin; sama pätee myös tehdasteollisuus- ja rakennusyrityksiin). Kolmanneksi yleisin vastaus tämän vuoden tammikuussa oli 20 prosentin osuudella ”muut tekijät”, joka ilmoitettiin useammin kuin vuosien 2011-2013 taantumassa. Palveluyritykset ovat hyötynet rahoitusolojen paranemisesta, sillä 12 % palveluyrityksistä ilmoitti tammikuussa ”taloudelliset rajoitteet” liiketoimintaansa rajoittavaksi tekijäksi, kun vastaava osuus vuotta aiemmin

oli 16 %. Tämä neljän prosenttiyksikön parannus oli suuruudeltaan vastaava kuin kysynnän parannus samalla jaksolla. Lopuksi ”työvoimapulan” mainitsi rajoitteeksi 10 % palveluyrityksistä, kun taas ”toimitilojen tai laitteiden puutteen” mainitsi vain noin 2 %.

### Kuvio D.

#### Riittämättömän palvelukysynnän indikaattori euroalueella ja neljässä euroalueen suurimmassa maassa

(prosenttia kaikista vastaajista)



Lähde: Euroopan komissio.

Huom. Viimeiset havainnot ovat vuoden 2016 ensimmäiseltä neljännekseltä.

**Euroalueen palveluliiketoiminnan raportoidut rajoitteet kokonaisuudessaan peittävät alleen merkittäviä maakohtaisia eroja.**

Neljästä euroalueen suurimmasta maasta ”riittämätön kysyntä” on hyvin vähäisessä asemassa Saksassa mutta kolmessa muussa maassa se on merkittävämpi, sillä niissä noin puolet palveluyrityksistä kertoi kysynnän puutteesta (ks. kuvio D). ”Taloudelliset rajoitteet” oli toinen tekijä, jota ei juurikaan esiintynyt tämän vuoden tammikuussa Saksassa, kun taas neljännes italialaisista palveluyrityksistä kertoi rahoitusolojen edelleen rajoittavan edelleen liiketoimintaansa (ks. kuvio E). ”Taloudellisten rajoitteiden” merkitys on vähentynyt

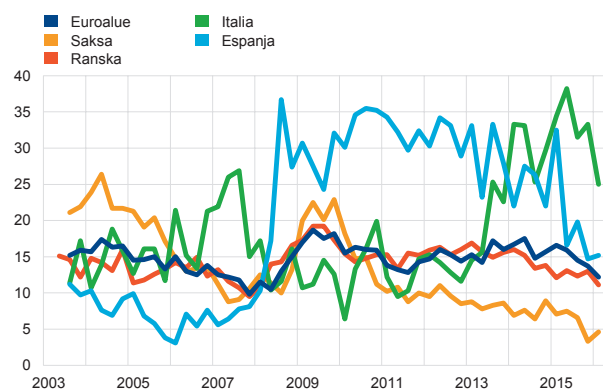


Espanjassa tammikuusta 2015, jolloin se oli siellä vastaavalla tasolla kuin Italiassa. Sitä vastoin ”työvoimapulan” palveluliiketoiminnan rajoitteeksi ilmoitti joka viides saksalainen palveluyritys, kun taas indikaattori oli alhaalla Italiassa ja Espanjassa (ks. kuvio F).

### Kuvio E.

#### Palveluliiketoiminnan taloudellisten rajoitteiden indikaattori euroalueella ja neljässä euroalueen suurimmassa maassa

(prosenttia kaikista vastaajista)

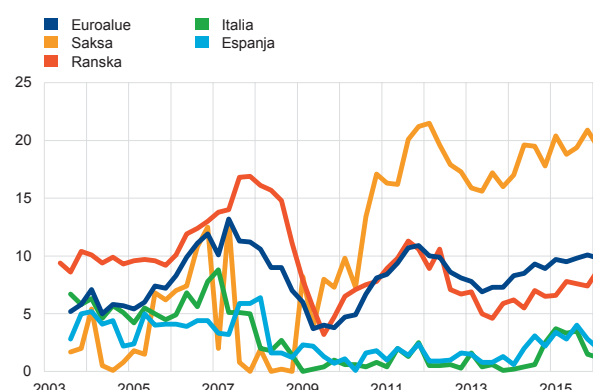


Lähde: Euroopan komissio.

### Kuvio F.

#### Palveluliiketoiminnan työvoimapulan indikaattori euroalueella ja neljässä euroalueen suurimmassa maassa

(prosenttia kaikista vastaajista)



Lähde: Euroopan komissio.

**Palvelualalla oli myös selviä eroja alasektoreittain.** Viimeisten neljänneksen aikana noin puolet vastaajista ei ilmoittanut yhdestäkään palveluliiketoiminnan rajoitteesta varasto- ja kuljetustoiminnassa, kiinteistöalalla sekä ohjelmoinnissa,

konsultoinnissa ja siihen liittyvässä toiminnassa. Tämä viittaa siihen, että erityisesti nämä markkinaehtoiset palvelut toimivat parhaillaan elpymisen vatureina. Kolmasosa euroalueen palvelujen arvonlisäyksen kasvusta vuoden 2013 ensimmäisen neljänneksen jälkeen onkin syntynyt kaupassa, kuljetuksessa, majoituksessa ja ravitsemuspalveluissa ja lähes neljäsosa asiantuntijapalveluissa sekä liiketoiminnan tukipalveluissa (ks. kuvio G). Kiinteistö-, tieto- ja viestintäteknologiapalvelut ovat vaikuttaneet kaksinumeroisella osuudella euroalueen palvelujen arvonlisäyksen kasvuun vuoden 2013 ensimmäisen neljänneksen jälkeen. Tammikuussa taloudelliset rajoitteet ilmoitettiin erityisesti huolenaiheeksi televiestintäyrityksissä (yksi viidestä), työvoimapula työvoimapalveluissa (40 % alan yrityksistä, mikä on korkein luku sitten tilaston historiassa vuoden 2003 kolmannelta neljännekseltä; työvoimapalvelut tarkoittavat työnvälityspalveluja ja tilapäistyövoimatoimistoja sekä muita HR-palveluja).

### Kuvio G.

#### Vaikutus euroalueen koko palvelualan arvonlisäykseen

(prosentuaalinen kasvu edellisestä neljänneksestä; kasvuvaihtelu prosenttiyksikköinä)



Lähde: Eurostat.

**Kaiken kaikkiaan riittämätön kysyntä on edelleen merkittävin palveluliiketoiminnan rajoite euroalueen tasolla, mutta muut tekijät ovat merkittäviä maa- ja alasektoritasolla.** Esimerkiksi palveluliiketoiminnan rajoitteiksi sangen usein ilmoitettuja tekijöitä ovat markkinaehtoisten palveluntarjoajien keskuudessa Italiassa taloudelliset rajoitteet ja Saksassa työvoimapula.

## Kehikko 5

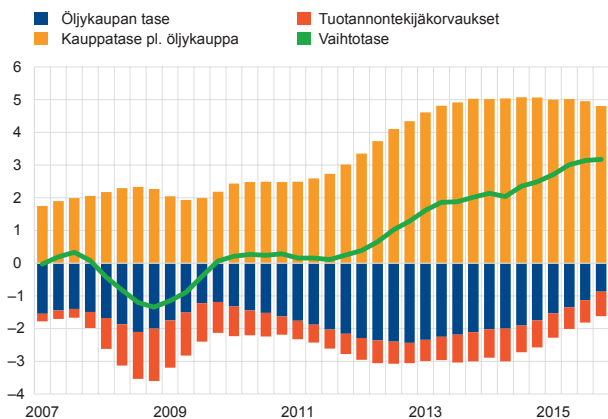
# Öljyn hinnanlaskun vaikutus euroalueen vaihtotaseen ylijäämään

**Tämä kehikko kuvaa öljyn hinnan viimeaikaisen laskun vaikutusta euroalueen ja yksittäisten euroalueen maiden vaihtotaseisiin.**<sup>1</sup> Öljyn hinnan lasku alkoi vähittäin vuonna 2012 ja kiihtyi voimakkaasti vuoden 2014 jälkipuoliskolla. Vuoden 2014 puolustavälistä vuoden 2015 loppuun öljyn dollarimääräinen hinta laski noin 55 % ja euro-määräinen hinta 45 %. Koska euroalue on öljyn nettotuojaja, öljyn hinnan lasku parantaa ulkomaankaupan vaihtosuhdetta. Lisäksi öljyn kysynnän hintajousto on suhteellisen vähäistä, joten öljyn hinnanlasku tyypillisesti kohentaa euroalueen öljykaupan tasetta ja vaihtotasetta. Sama pätee yksittäisiin euroalueen maihin, jotka ovat tällä hetkellä kaikki öljyn nettotuojia.<sup>2</sup> Öljyn hinnanlaskulla on vaihtotaseeseen välitön vaikutus, jota sen välilliset vaikutukset yleensä vain osittain tasoittavat. Näihin välillisiin vaikutuksiin kuuluu se, että muun tuonnin kuin öljyn tuonnin kysyntä kasvaa kotimaisen talouskehityksen vahvistuessa ja euroalueen tuotteiden ja palvelujen vienti öljynviejämaihin puolestaan vähenee.

### Kuvio A.

#### Euroalueen vaihtotaseen erittely

(% suhteessa BKT:hen, kausivaihtelusta puhdistamattomat neljän vuosineljänneksen keskiarvot)



Lähteet: Eurostat ja EKP.

Huom. Viennin ja tuonnin jako öljyn ja muuhun kuin öljyn perustuu Eurostatin ulkomaankauppatalastoihin. Ilman öljyä laskettu kauppa sisältää palvelut. Tuorein havainto on vuoden 2015 viimeiseltä neljännekseltä.

#### Euroalueen öljykaupan tase on parantunut lähes yhdellä prosentilla BKT:stä vuoden 2014 puolenvälin jälkeen. Tämä selittää vaihtotaseen ylijäämän kasvun noin 2 prosentista runsaaseen 3 prosenttiin BKT:stä (ks. kuvio A).

Öljylaskun pienentyminen noudattaa suurin piirtein sitä mekaanista vaikutusta, joka havaitun suuruisella öljyn hinnanlaskulla on nettotuontimäärien pysyessä ennallaan. Muista vaihtotaseen osatekijöistä yhteenlaskettu tuotannon tekijäkorvausten tase koheni samalla ajanjaksolla vain hiukan, ja ilman öljykaupaa laskettu kauppataase pysyi suhteellisen vakaana.<sup>3</sup> Sitä vastoin aiempina vuosina tapahtuneen vaihtotaseen kohentumisen taustalla oli pääasiassa ilman öljykaupaa lasketun kauppataaseen parantuminen, joka johtui euroalueen ulkoisesta tasapainottamisesta. Pitimmällä aikavälillä suurin osa vuoden 2008 jälkeisestä vaihtotaseen kohentumisesta, joka on suuruudeltaan noin 4,5 % BKT:stä, selittyikin euroalueen viennin kasvulla, joka johtuu globaalin kysynnän vahvistumisesta ja kilpailukyvyyn parantumisesta sekä alkuvaiheessa tapahtuneesta tuonnin supistumisesta.

<sup>1</sup> Lisätietoja öljyn hinnanlaskun vaikutuksesta inflaatioon ja talouskehitykseen on EKP:n Talouskatsauksen numerossa 1/2015, ks. kehikko "The recent oil price decline and the euro area economic outlook", helmikuu 2015.

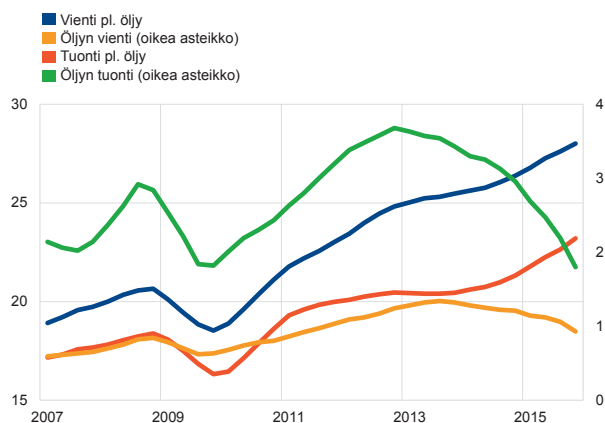
<sup>2</sup> Tässä kehikossa öljykaupan tase vastaa kansainvälisen ulkomaankaupan tavaranimikkeistön (SITC) luokkaan 33 kuuluvien tuotteiden eli öljyn, öljytuotteiden ja niihin liittyvien materiaalien nettovientiä. Joillakin mailla, joilla on öljynjalostusteollisuutta, kuten Kreikalla ja Alankomailla, luokka sisältää samanaikaisesti mittavaa bruttotuontia ja -vientiä.

<sup>3</sup> Yhteenlaskettu tuotannon tekijäkorvausten tase sisältää ensitulon (pääasiassa sijoitustoiminnan nettotuoton) ja tulojen uudelleenjaon (nettotulonsiirrot).

## Kuvio B.

### Euroalueen tuonnin ja viennin erittely

(% suhteessa BKT:hen, kausivaihtelusta puhdistamattomat neljän vuosineljänneksen keskiarvot)



Lähteet: Eurostat ja EKP.

Huom. Viennin ja tuonin jako öljyn ja muuhun kuin öljyn perustuu Eurostatin ulkomaankauppatilastoihin. Ilman öljyä laskettu kauppa sisältää palvelut. Tuorein havainto on vuoden 2015 viimeiseltä neljännekseltä.

Kuluneen vuoden aikana ilman öljyä laskettu euroalueen tuonti vilkastui ja kasvoi hiukan nopeammin kuin ilman öljyä laskettu vienti (ks. kuvio B). Euroalueen tavaroiden ja palvelujen tuonin arvo ilman öljyntuontia kasvoi euroalueen kotimaisen kysynnän jatkuvan elpymisen vauhdittamana.

Öljyn hinnan viimeaikainen lasku kohensi myös merkittävästi monen yksittäisen euroalueen maan vaihtotasetta (ks. kuvio C). Kaikkien euroalueen maiden öljykaupan alijäämät supistuivat vuosina 2014–2015. Supistuminen oli suurimmillaan 1,4 % BKT:stä (Kypros) ja pienimmillään 0,1 % BKT:stä (Liettua). Monissa euroalueen maissa öljykaupan nettotaseen koheneminen oli tärkein vaihtotaseen kehitykseen vaikuttanut tekijä vuonna 2015. Etenkin Saksan vaihtotaseen ylijäämän kasvu tällä ajanjaksolla selittyi sekin pääosin öljykaupan alijäämän supistumisella.

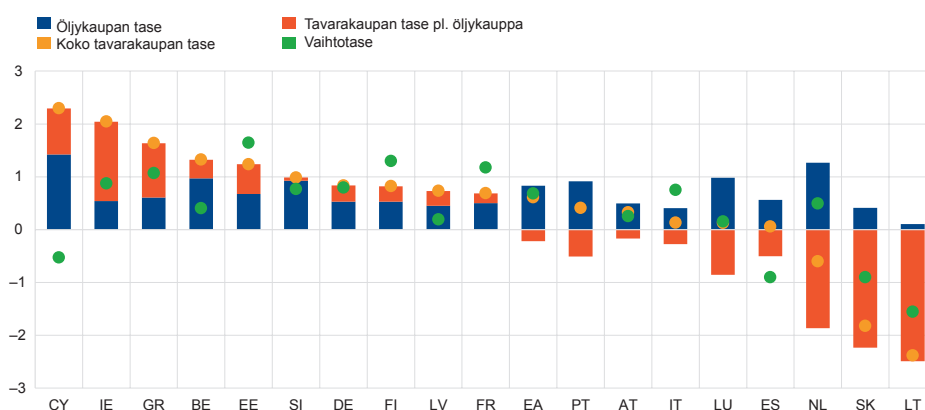
**Kaiken kaikkiaan öljyn hinnan viimeaikainen lasku kasvatti euroalueen vaihtotaseen ylijäämää lähes prosentilla BKT:stä.** Tämänhetkisten

futuurimarkkinahintojen perusteella öljyn hinnan oletetaan nousevan vähittäin tulevina vuosina.<sup>4</sup> Jos oletus toteutuu, öljyyn perustuva euroalueen vaihtotaseen kohentuminen saattaa osittain kumoutua keskipitkällä aikavälillä (ks. kehikko 2).

## Kuvio C.

### Tavarakaupan taseen muutosten ja vaihtotaseen muutosten erittely vuosina 2014–2015

(% suhteessa BKT:hen)



Lähteet: Eurostat ja EKP.

Huom. Tavarakaupan tasetiedot perustuvat Eurostatin ulkomaankauppatilastoihin. Euroalueen maissa muutos on mitattu vertaamalla neljän vuosineljänneksen keskiarvoa vuoden 2015 kolmanteen neljänneksen asti ja vuoden 2014 vuositason tietoja. Tuorein havainto on euroalueen maiden osalta vuoden 2015 kolmannelta neljännekseltä ja euroalueen osalta vuoden 2015 viimeiseltä neljännekseltä.

<sup>4</sup> Ks. "Euroalueen talousnäkyymiä koskevat EKP:n asiantuntijoiden arviot (maaliskuu 2016)" osoitteessa <http://www.ecb.europa.eu/pub/projections/html/index.en.html>.

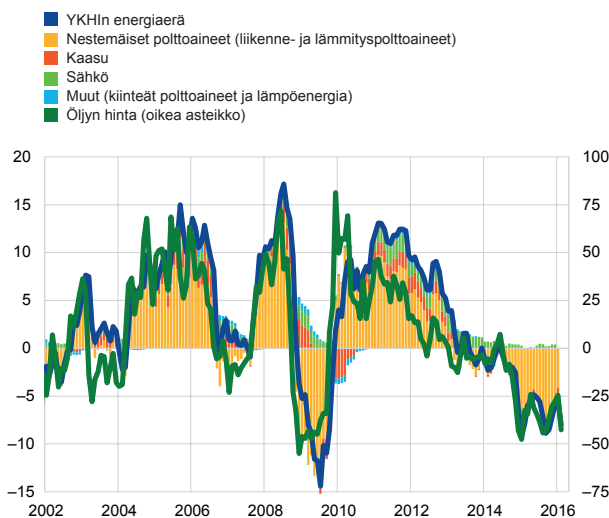
# Kehikko 6

## Öljyn hinta ja energian kuluttajahinnat euroalueella

**Energian hinnat vaikuttavat tällä hetkellä huomattavan negatiivisesti YKHI-inflaatioon, mikä johtuu pääasiassa öljyn euromääräisen hinnan muutoksista** (ks. kuvio A). Raakaöljyn hinnanmuutokset eivät kuitenkaan siirry energian kuluttajahintoihin suorassa yksi yhteen -suhteessa, vaikka niiden yhteys onkin melko läheinen. Öljyn hinnanmuutosten välittyminen vaihtelee eri energiaerissä erityisesti voimakkuudeltaan ja ajoitukseltaan.<sup>1</sup> Tässä kehikossa tarkastellaan öljyn viimeaikaisen jyrkän hinnanlaskun valossa joitakin tekijöitä, jotka voivat vaikuttaa siihen, miten automaattisesti, missä suuruusluokassa ja millä aikavälillä energian kuluttajahintojen kehitys euroalueella seuraa

**Kuvio A.**  
Öljyn hinta ja YKH:n energiaerät

(vuotuinen prosenttimuutos, vaikutus prosenttiyksikkönä)



Lähteet: Eurostat, Bloomberg, Kansainvälinen järjestelypankki ja EKP:n laskelmat.  
Huom. Tuoreimmat havainnot ovat helmikuulta 2016 (alustava arvio YKH:stä; erittelyä ei saatavilla).

öljyn hintakehitystä. Koska nämä tekijät voivat olla erilaisia energiahintojen eri osakerissä, niitä arvioidaan erikseen nestemäisten polttoaineiden, kaasun ja sähkön osalta.

**Nestemäisten polttoaineiden kuluttajahintojen muutokset osoittavat, että raakaöljyn hinnanmuutokset välittyvät niihin suoraan, nopeasti ja täydellisesti.** Välittyminen tapahtuu tyypillisesti muutaman viikon kuluessa.<sup>2</sup> Hyvin lyhyellä aikavälillä jalostus- ja jakelukustannukset ja marginaalit vaimentavat hieman raakaöljyn hinnanmuutoksia, mutta pitemmällä aikavälillä kehitys on vakaampaa ja itsenäisempää. Esimerkiksi bensiinin jalostus- ja jakelukustannukset ja marginaalit ovat kasvaneet hivenen vuoden 2015 jälkipuoliskolta lähtien, mutta raakaöljyn hinnan huomattavilla muutoksilla on ollut suurempi vaikutus (ks. kuvio B). Välilliset verot muodostavat merkittävän osan nestemäisten polttoaineiden lopullisista kuluttajahinnoista. Valmisteverot määritellään euroina litralta, eikä öljyn hintakehitys vaikuta niiden kehitykseen. Arvonlisäverot peritään prosentteina hinnasta, joka sisältää valmisteverot, ja niiden kehitys on siis yhteydessä raakaöljyn hintakehitykseen. Kaiken kaikkiaan nestemäisten polttoaineiden kuluttajahinnat euroalueella

ovat heinäkuusta 2014 alkaen laskeneet noin 25 %, joten raakaöljyn euromääräisen hinnan huomattava lasku (yli 60 %) on välittynyt kuluttajahintoihin kutakuinkin täydellisesti.<sup>3</sup>

<sup>1</sup> Ks. vuoden 2010 rakenteellisia kysymyksiä koskeva raportti "Energy markets and the euro area macroeconomy" (julkaistu myös EKP:n Occasional Paper -sarjan julkaisussa nro 113). Ks. etenkin osa 3.2, "Direct first-round effects".

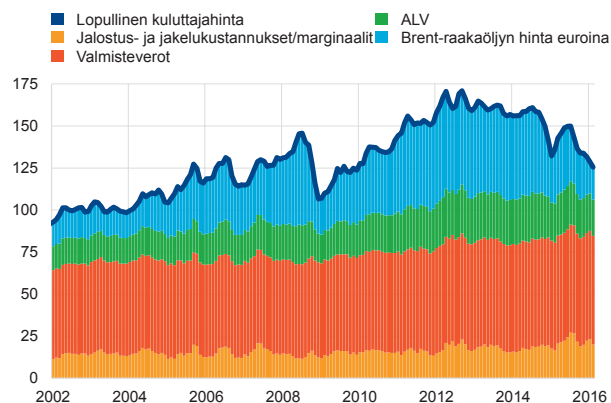
<sup>2</sup> Koko euroalueella keskimäärin noin 75 % hinnanmuutoksesta välittynyt kolmessa viikossa ja yli 90 % viidessä viikossa. Ks. A. Meyler, "The pass through of oil prices into euro area consumer liquid fuel prices in an environment of high and volatile oil prices", *Energy Economics*, Vol. 31, Issue 6, marraskuu 2009, s. 867–881.

<sup>3</sup> Valmisteverojen suuri osuus merkitsee, että kuluttajahintojen jousto öljyn hinnan suhteen (eli öljyn hinnan tietystä prosentuaalisesta muutoksesta seuraava kuluttajahinnan prosentuaalinen muutos) on suhteellisen pientä öljyn hinnan ollessa alhainen ja suhteellisen suurta öljyn hinnan ollessa korkea.

## Kuvio B.

### Bensiinin kuluttajahinnan erittely

(eurosenttiä/litra)

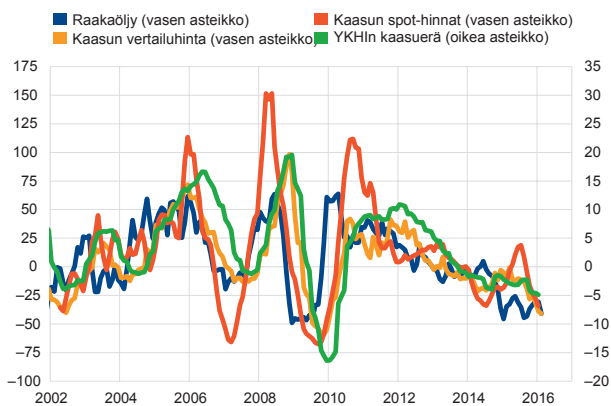


Lähteet: Kansainvälinen järjestelypankki, Bloomberg, Euroopan komission öljykatsaus ja EKP:n laskelmat.

## Kuvio C.

### Raakaöljyn hinta ja kaasun tukku- ja kuluttajahinnat

(vuotuinen prosenttimuutos)



Lähteet: Eurostat, Kansainvälinen järjestelypankki, Haver Analytics ja EKP:n laskelmat.

### Kaasun kuluttajahintoihin vaikuttavat pääosin kaasun tukkuhinnat, joiden kehitys ei välttämättä seuraa öljyn hinnan kehitystä.

Euroopassa kaasun tukkuhinnat ja erityisesti kaasun sopimusperusteiset vertailuhinnat ovat perinteisesti olleet sidottuja öljyn hintaan pitkäkestoisin sopimuksin siten, että öljyn hinnanmuutokset ovat välittyneet kaasun hintoihin noin 3–6 kuukauden viipeellä. Spot-markkinoiden kehittyessä Euroopassa tällaiset sidokset ovat kuitenkin vähentyneet, mikä viittaa siihen, että kaasun kuluttajahintojen ja raakaöljyn hintojen kehityksen välinen yhteys saattaa heikentyä. Öljyn sidotun hinnoittelun osuus kaasun tukkuhinnoista laski 80 prosentista 30 prosenttiin vuosina 2005–2014.<sup>4</sup> Sidosten vähenemisestä huolimatta kaasun tukkuhinnat ovat viime vuosina laskeneet samassa tahdissa raakaöljyn hintojen kanssa (ks. kuvio C). Tämä selittyy kuitenkin enemmän kaasun kysynnän ja tarjonnan tasapainolla Euroopassa kuin automaattisella yhteydellä öljyn hinnanmuutoksiin.<sup>5</sup> Kuten nestemäisten polttoaineiden hinnoissa, myös kaasun hinnassa verkko- ja jakelukustannukset ja marginaalit sekä verot muodostavat kiilan tukku- ja kuluttajahintojen välille.<sup>6</sup> Kaasun tukkuhintojen muutokset välittyvät kuluttajahintoihin yleensä lyhyellä 3–6 kuukauden viipeellä. Tämä viive välittymisessä merkitsee myös, että jakelukustannukset ja marginaalit laskevat yleensä aluksi tukkuhintojen noustessa ja nousevat tukkuhintojen laskiessa, mutta tasaantuvat alkuvaiheen jälkeen. Heinäkuusta 2014 alkaen kaasun tukkuhinnat euroalueella ovat laskeneet 33 % ja kaasun kuluttajahinnat noin 5 %.<sup>7</sup>

### Sähkön kuluttajahinnoilla ei ole juurikaan suoraa yhteyttä öljyn hinnankeskitykseen, mikä johtuu sähkön tuotantotapojen moninaisuudesta.

Euroalueella sähkön päätuotantotapoja ovat fossiilisten polttoaineiden kuten kaasun, kivihiilen ja ruskohiilen

<sup>4</sup> Ks. International Gas Union -järjestön julkaisu "Wholesale Gas Price Survey", vuoden 2015 laitos. Ks. myös Euroopan komission raportti "Quarterly Report on European Gas Markets", Volume 8, Issue 3, vuoden 2015 kolmas neljännes.

<sup>5</sup> Koska kaasun kuljetuskustannukset ovat suuret (vaadittavien nesteytys- ja höyrystyslaitosten vuoksi), kansainväliseen arbitraasiin (esim. yhdysvaltalaisen kaasun kanssa) on melko niukasti mahdollisuuksia, ja se on kannattavaa vain hintaerojen ollessa varsin suuret.

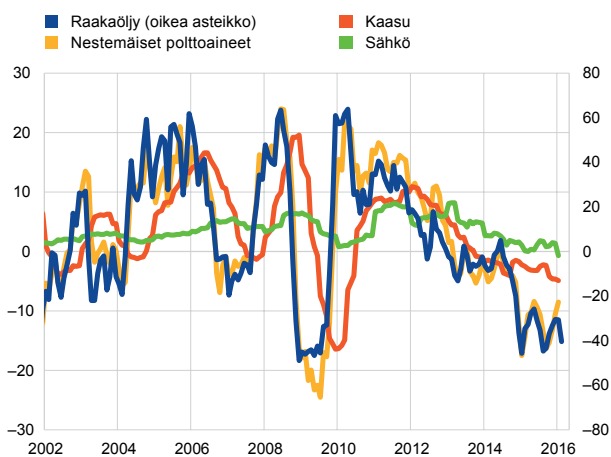
<sup>6</sup> EKP:n asiantuntijoiden laskelmien mukaan kaasun tukkuhintojen keskimääräinen osuus kaasun kuluttajahinnoista oli vuosina 2014 ja 2015 noin 40 %, jakelukustannusten ja marginaalien osuus noin 33 % ja verojen ja maksujen osuus hiukan yli 25 %. Laskelmat perustuvat Eurostatin ja Haver Analyticsin tietoihin.

<sup>7</sup> Kaasun kuluttajahinnat ovat laskeneet kaikissa euroalueen maissa, joskin laskun suuruusluokassa on eroja, jotka ilmentävät osittain maakohtaisia sääntelymuutoksia.

## Kuvio D.

### Raakaöljyn hinta ja energian kuluttajahintojen osatekijät

(vuotuinen prosenttimuutos)



Lähteet: Eurostat, Bloomberg, Kansainvälinen järjestelypankki ja EKP:n laskelmat.  
Huom. Tuoreimmat havainnot ovat helmikuulta 2016 (raakaöljy) ja tammikuulta 2016 (YKH:n energiaerät).

käyttö, uusiutuvien energianlähteiden kuten vesi-, aurinko- ja tuulivoiman hyödyntäminen sekä ydinvoima. Öljyä käytetään sähköntuotantoon vain harvoin. Kaasun ja öljyn hintakehityksen välisen yhteyden vuoksi sähkön hintakehitys on kuitenkin jossain määrin korreloinut öljyn hintakehityksen kanssa, mutta yhteys on paljon heikompi ja sen viive on paljon pitempi kuin nestemäisten polttoaineiden tai kaasun kohdalla (ks. kuvio D). Lisäksi korrelaatiota esiintyy lähinnä maissa, joissa kaasun osuus sähköntuotannosta on suhteellisen suuri. Vuonna 2014 (tuorein vuosi, jolta Eurostatista on saatavissa tietoja) euroalueella keskimäärin lähes 40 % sähkön kuluttajahinnasta muodostui energia- ja toimituskustannuksista, noin 25 % muodostui verkkokustannuksista ja loppuosa, noin 33 %, veroista ja maksuista. Heinäkuusta 2014 alkaen sähkön kuluttajahinnat euroalueella ovat nousseet (noin 1 %), mutta vuositasolla ne ovat laskeneet hieman vuoden 2016 alussa.

**Kaiken kaikkiaan energian kuluttajahintojen tämänhetkisen negatiivisen inflaation taustalla on öljyn hinnanlasku, jota vaikuttaa pääosin nestemäisten polttoaineiden kuluttajahintojen kautta.** Yhteys öljyn hintaan on kaikkein välittömin, vahvin ja nopein nestemäisten polttoaineiden (liikenne- ja lämmityspolttoaineiden) kuluttajahinnoissa, joiden osuus energiaerästä on noin puolet. Kaasun ja etenkin sähkön kuluttajahinnoissa yhteys on yleensä välillisempi ja heikompi, ja ne reagoivat pitemmällä viiveellä. Öljyn, kaasun ja sähkön hintojen sekä futuurimarkkinahintojen perusteella on todennäköistä, että energian kuluttajahinnoista sekä nestemäisten polttoaineiden että kaasun kuluttajahinnat vaikuttavat edelleen negatiivisesti inflaatioon vuoden 2016 aikana, kun taas sähkön kuluttajahintojen kehitys jatkuu maltillisena.



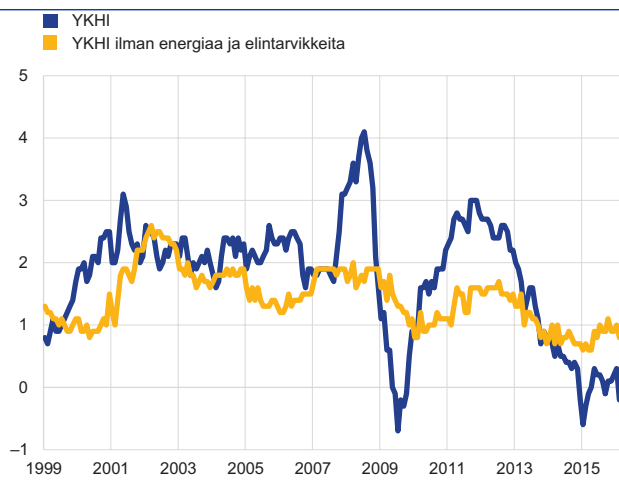
## Kehikko 7

# YKHI-inflaation sekä ilman energiaa ja elintarvikkeita lasketun YKHI-inflaation suhde

### Kuvio A.

Euroalueen YKHI-inflaatio ja YKHI ilman energiaa ja elintarvikkeita

(vuotuinen prosenttimuutos)



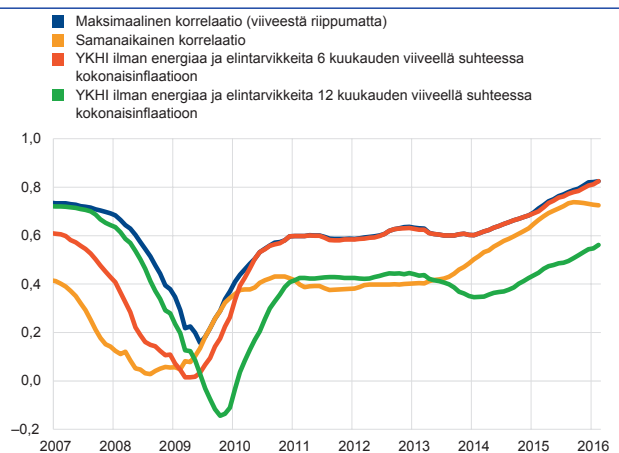
Lähde: Eurostat.

Huom. Tuoreimmat havainnot ovat helmikuulta 2016.

### Kuvio B.

Kokonaisinflaation sekä ilman energiaa ja elintarvikkeiden hintoja lasketun YKHI-inflaation korrelaatiot ja niiden välinen viive

(korrelaatiokerroin)



Lähteet: Eurostat ja EKP:n laskelmat

Huom. Korrelaatiot on laskettu kahdeksan vuoden liukuvalla jaksolla, tulokset ovat laadullisesti vastaavat myös muilla tarkastelujaksolla, kuten viiden vuoden liukuvalla jaksolla.

**Siinä, missä euroalueen YKHI-inflaatiovauhti on ollut hyvin hidastunut tai jopa negatiivinen vuoden 2014 lopusta lähtien, ilman energian ja elintarvikkeiden hintoja lasketun YKHI-inflaatiovauhti on samalla jaksolla ollut hieman alle 1 prosentin tasolla** (ks. kuvio A). Kokonaisinflaation ja ilman energian ja elintarvikkeiden hintoja lasketun YKHI-inflaation suuri ero ei ole ennennäkemätön, joskin aikaisemmin tyypillisempi on ollut päinvastainen tilanne (jossa kokonaisinflaatio on korkeampi). Kun kokonaisinflaatio on hidastunut ilman energian ja elintarvikkeiden hintoja lasketun YKHI-inflaatiota hitaammaksi vuoden 2014 jälkeen, kiinnostus näiden kahden inflaatiomittarin suhteeseen sekä jälkimmäisen asemaan EKP:n rahapoliittisen strategian taloudellisissa analyysissä on kasvanut.

**Ilman energian ja elintarvikkeiden hintoja lasketun YKHI-inflaatio ja kokonaisinflaatio tyypillisesti varsin yhtenäisesti siten, että ensin mainittu seuraa jälkimmäistä viiveellä.** Viive, jolla ilman energian ja elintarvikkeiden hintoja lasketun YKHI seuraa kokonaisinflaatiota kaikkein suurimmalla korrelaatiolla, on lyhentynyt finanssikriisin jälkeen. Tämän havainnollistamiseksi kuvio B osoittaa, että kriisin jälkeen kuuden kuukauden viiveellä (punainen viiva) yhtenevyys oli voimakkaampi kuin 12 kuukauden viiveellä (vihreä viiva). Ilman energian ja elintarvikkeiden hintoja lasketun YKHI-inflaation viive suhteessa kokonaisinflaatioon lyhyellä aikavälillä liittyy pääasiassa raaka-aineiden hintasokkien erivauhtiseen välittymiseen YKHI:n eri osatekijöihin. Esimerkiksi öljyn hintasokki välittyy lähes välittömästi YKHI:n energianhintakomponenttiin ja sitä kautta YKHI-inflaatioon, mutta sen välittymisessä muihin YKHI:n osatekijöihin on viivettä ja se tapahtuu välillisten, mahdollisesti kerrannaisvaikutusten kautta. Suurinta korrelaatiota ilmentävän viiveen lyheneminen viime vuosina saattaa viitata jossain määrin nopeampaan välittymiseen, mutta se saattaa myös yksinkertaisesti heijastaa öljyn hintasokkien ja muiden ei-energiaan liittyvien YKHI:n osatekijöihin vaikuttavien sokkien samanaikaisuutta.

**Ilman energian ja elintarvikkeiden hintoja laskettu YKHI-inflaatio ennustaa heikosti kokonaisinflaatiota lyhyellä aikavälillä, mutta se saattaa olla kokonaisinflaatiota itseään informatiivisempi mittari keskipitkän aikavälin inflaatiotrendien tarkasteluun.** Ilman energian ja elintarvikkeiden hintoja lasketun YKHI-inflaation heikko ennustevoima lyhyellä aikavälillä johtuu siitä, että se seuraa kokonaisinflaatiota viiveellä. Taulukossa 1 on kuvattu kokonaisinflaatiosta johdetun kolmen, kuuden, kahdentoista ja kahdenkymmenen neljän seuraavan kuukauden inflaatioennusteen keskineliövirhe (RMSE) sekä kokonaisinflaatiolle että ilman energian ja elintarvikkeiden hintoja lasketulle YKHI-inflaatiolle. Lyhyemmillä jaksoilla, kuten kolme ja kuusi kuukautta, vallitseva kokonaisinflaatio tuottaa paremman ennusteen kuin vallitseva ilman energiaa ja elintarvikkeita laskettu YKHI-inflaatio, kun taas jälkimmäinen suoriutuu paremmin 12:n ja 24:n seuraavan kuukauden kokonaisinflaation ennustamisesta. Tämä on johdonmukaista tilanteessa, jossa raaka-aineen hinnanmuutoksesta johtuvat kertaluonteinen hintasokki vaikuttaa kokonaisinflaatiovauhtiin vain 12 seuraavan kuukauden jaksolla mutta ei pidemmällä jaksolla. Tilastollinen havainto ilman energian ja elintarvikkeiden hintoja lasketun YKHI-inflaation paremmasta ennustevoimasta keskipitkän aikavälin inflaatiopaineisiin perustuu siihen, että siihen sisältyy vähemmän ”kohinaa” kuin kokonaisinflaatioon, kuten kaikki volatiliiteettimittarit taulukossa 1 näyttävät. Ilman energian ja elintarvikkeiden hintoja laskettu YKHI-inflaatio on siksi hyödyllinen katsottaessa lyhyen aikavälin sokkien yli.

## Taulukko.

Kokonaisinflaation keskiarvo, volatiliiteetti ja ennustevoima, tammikuu 1999–helmikuu 2016

	Keskiarvo	Volatiliiteetti			Kokonaisinflaation ennustevoima eri ajanjaksoilla			
	Keskimääräinen inflaatiovauhti	Keskiahajonta	Variaatiokerroin	Absoluuttisen muutoksen keskiarvo	Keskineliövirhe 3 kk	Keskineliövirhe 6 kk	Keskineliövirhe 12 kk	Keskineliövirhe 24 kk
Kokonaisinflaatio	1,79	0,95	0,53	0,18	0,50	0,75	1,18	1,36
YKHI-inflaatio ilman energian ja elintarvikkeiden hintoja	1,43	0,46	0,32	0,11	0,91	0,95	1,02	1,14

Lähteet: Eurostat ja EKP:n laskelmat.

Huom. Variaatiokerroin on keskiahajonta jaettuna keskiarvolla. Keskimääräinen absoluuttinen muutos on kunkin inflaatiomittarin kuukausimuutoksen absoluuttisten arvojen keskiarvo. Keskineliövirhe on kokonaisinflaatiovauhdin ja seuraavan 3:n, 6:n, 12:n ja 24:n kuukauden kokonaisinflaatiovauhdin keskimääräisen, toiseen potenssiin korotetun erotuksen neliöjuuri. Luvut on laskettu vuotuisten kasvuvauhtien perusteella.

**Ilman energian ja elintarvikkeiden hintoja laskettu YKHI-inflaatio ei ole ihanteellinen pohjainflaation mittari.**<sup>1</sup> Pohjainflaatiolle ei ole yleisesti hyväksyttyä määritelmää, mutta käytännössä sen tulisi kuvata pitkäaikaisempia inflaation osatekijöitä ja siten seurata inflaatiotrendejä. Ilman energian ja elintarvikkeiden hintoja laskettu YKHI voi koska tahansa muuttua sellaisten tilapäisten tekijöiden seurauksena, joilla ei ole merkitystä keskipitkällä aikavälillä (esim. raaka-aineiden hintojen, hallinnollisten hintojen tai välillisten verojen muutosten vaikutukset ja kalenterivaikutukset). Pois suljetut energian ja elintarvikkeiden hinnat itsessään voivat osoittaa pitkäaikaisempia trendejä, esimerkiksi raaka-aineiden hintatrendien mukaisesti, kuten 2000-luvun alussa. Nämä saattavat vaikuttaa inflaatioon

<sup>1</sup> Ks. aiheen syvällisempi käsittely kehikossa ”Ovatko YKHI:n alaindeksit pohjainflaation mittareita?”, Kuukausikatsaus, EKP, joulukuu 2013.

keskipitkällä aikavälillä ja siten pohjainflaation mittarissa tulisi ottaa ne huomioon. Se, että elintarvikkeiden ja energian hinnoissa voi olla pysyväisluonteinen komponentti, näkyy siinä, että ilman energian ja elintarvikkeiden hintoja laskettu YKHI-inflaatio on keskipitkällä aikavälillä kokonaisinflaation vääristynyt mittari, sillä sen pitkän ajan keskiarvo on ollut kokonaisinflaation pitkän ajan keskiarvoa alempi. Energian hinta on noussut vuosittain keskimäärin hieman yli neljä prosenttia vuodesta 1999 lähtien, mikä on muodostanut kuilun keskimääräisen kokonaisinflaation ja ilman energian ja elintarvikkeiden hintoja lasketun inflaation välille.

**EKP on asettanut hintavakaustavoitteensa kokonaisinflaation perusteella pääasiassa siitä syystä, että sillä on merkitystä kansalaisten ostovoimaan mittaamisessa.** Valuutan ostovoiman säilyttäminen kuvaavimmalla hintaindeksillä mitattuna mukaan lukien energian ja elintarvikkeiden hinnat (jotka muodostavat kulutuskorista noin 30 %) on kuluttajien kannalta merkityksellisintä. Lisäksi mikä tahansa joitakin kulutuskorin osia poissulkeva inflaatiomittari kärsii jonkinasteisesta mielivaltaisuudesta, mikä saattaa heikentää politiikkatavoitteen uskottavuutta.

**EKP:n rahapolitiikan keskipitkän aikavälin suuntautuminen varmistaa, ettei lyhyen aikavälin inflaatiokehitys ylikorostu.** Keskuspankkien hyvin vajavainen vaikutusmahdollisuus mihinkään inflaatiomittariin lyhyellä aikavälillä on keskeinen syy siihen, miksi EKP:n rahapolitiikan strategia on ilmoitettu keskipitkän aikavälin inflaation vakauttamisen kautta. Keskipitkän aikavälin suuntautumisen ansiosta rahapolitiikka voi katsoa väliaikaisen kehityksen yli ja keskittyä perustavanlaatuisempiin inflaatiotrendeihin. Vaikka joissakin tilanteissa keskuspankki voi pidentää keskipitkän aikavälin pituutta, jonka kuluessa se on sitoutunut saattamaan inflaatiovauhdin tavoitteensa mukaiseksi, aikaväliä ei voida pidentää siinä määrin, ettei kansalaisilla enää ole merkityksellistä keinoa arvioida, onko keskuspankki onnistunut tavoitteessaan vai ei.

**Näiden seikkojen vuoksi kaikkien keskeisten teollisuusmaiden keskuspankit keskittyvät hintavakaustavoitteidensa asettamisessa kokonaisinflaatioon.**

Monet keskuspankit, EKP mukaan lukien, kuitenkin seuraavat laajaa joukkoa pohjainflaatiomittareita, jotka pelkistävät lyhyen aikavälin volatiliiteetin inflaatiotrendien mittaamiseksi. Ilman energian ja elintarvikkeiden hintoja lasketun YKHI-inflaation lisäksi EKP seuraa monia muita poissulkemiseen tai malleihin perustuvia mittareita sekä pitkän aikavälin inflaatio-odotusten kehitystä.<sup>2</sup>

---

<sup>2</sup> Ks. kehikko "Has underlying inflation reached a turning point?", Talouskatsaus, EKP, heinäkuu 2015, sekä artikkeli "Inflation expectations in the euro area: a review of recent developments", Kuukausikatsaus, EKP, helmikuu 2011.

# Kehikko 8

## Vuoden 2016 makrotalouden epätasapainoa koskeva menettely ja vuoden 2015 maakohtaisten suositusten täytäntöönpano

**Vuoden 2016 makrotalouden epätasapainoa koskeva menettely oli viides kerta, kun tätä makrotalouden valvontavälinettä on käytetty sen aloittamisesta marraskuussa 2011 lähtien.** Menettelyllä pyritään ehkäisemään haitallisten makrotalouden epätasapainon syntyminen EU-maissa ja korjaamaan liialliset epätasapainot. Sen jälkeen, kun Euroopan komissio on syksyllä käynyt aluksi läpi joukon indikaattoreita, se suorittaa valittujen maiden syvällisen arvion (osana vuotuisia maaraporttejaan) ja arvioi mahdollisten epätasapainojen vakavuutta. Mikäli epätasapainoja havaitaan, kyseinen jäsenvaltio saa Euroopan unionin neuvostolta politiikkasuosituksia (jotka perustuvat komission suosituksiin) menettelyn ennaltaehkäisevän osan mukaisesti. Kuitenkin jos epätasapaino katsotaan liialliseksi, komission suosituksesta on tarkoitus käynnistää liiallisia epätasapainoja koskeva menettely.<sup>1</sup> Tämän ohjelman korjaavan osan mukaisesti on esitettävä suunnitelma korjaavista toimenpiteistä, jossa selitetään, miten liialliseen epätasapainoon tullaan puuttumaan. Mikäli euroalueen maa toistuvasti jättää esittämättä riittävän suunnitelman tai ei noudata hyväksyttyä suunnitelmaa, komissio voi asettaa sille taloudellisia seuraamuksia.

### Euroopan komission arvio vuoden 2016 makrotalouden epätasapainoa koskevan menettelyn tuloksesta

**Euroopan komissio yksilöi 8.3.2016 viisi maata, joissa esiintyy liiallista epätasapainoa (Bulgaria, Italia, Kroatia, Portugali ja Ranska; ks. taulukko A).** Kaikissa kyseisissä viidessä maassa oli tunnistettu liiallinen epätasapaino jo viime vuonna. Komissio tunnistoi epätasapainon myös Alankomaissa, Espanjassa, Irlannissa, Saksassa, Sloveniassa, Suomessa ja Ruotsissa. Näiden maiden osalta ei voida tehdä suoraa vertailua komission vuoden 2015 arvioon, sillä viime vuonna käytetyistä arviointiluokista kolme on yhdistetty tänä vuonna.<sup>2</sup> Tämä uusi luokka kattaa kaikki epätasapainot, jotka eivät ole tarpeeksi vakavia, jotta ne voitaisiin määritellä ”liiallisiksi”. Toinen muutos tänä vuonna on komission päätös kohdistaa ”erityistä seurantaa” kaikkiin tähän uuteen luokkaan kuuluviin maihin. Tämä seurantaprosessi, jota viime vuonna sovellettiin ainoastaan niihin maihin, joissa

<sup>1</sup> Ks. makrotalouden epätasapainon ennalta ehkäisemisestä ja korjaamisesta 16 päivänä marraskuuta 2011 annetun Euroopan parlamentin ja neuvoston asetuksen (EU) N:o 1176/2011 perustelukappale 22.

<sup>2</sup> Kolme vanhaa luokkaa (”politiikkatoimia ja valvontaa edellyttävä epätasapaino”, ”määrätietoisia politiikkatoimia ja valvontaa edellyttävä epätasapaino” sekä ”määrätietoisia politiikkatoimia ja erityistä valvontaa edellyttävä epätasapaino” on nyt yhdistetty yhdeksi luokaksi : ”epätasapainot”.

## Taulukko A.

### Euroopan komission päätelmät vuoden 2016 makrotalouden epätasapainoa koskevasta menettelystä

(1) Ei epätasapainoa		(2) Epätasapaino				(3) Liiallinen epätasapaino		(4) Liiallinen epätasapaino ja liiallisia alijäämiä koskeva menettely (korjaava osa)	
2015	2016	2015			2016	2015	2016	2015	2016
		(i) Poliittikkatoimet	(ii) Määrätietoiset poliittikkatoimet	(iii) Määrätietoiset poliittikkatoimet ja erityinen valvonta	Eriasteinen erityinen valvonta	Erityinen valvonta			
CZ	BE*	BE	DE	IE	DE	BG	BG		
DK	CZ	NL	HU	ES	IE	FR**	FR		
EE	DK	RO		SI	ES	HR**	HR**		
LV	EE*	FI			NL	IT	IT		
LT	LV	SE			SI	PT	PT**		
LU	LT	UK			FI				
MT	LU				SE				
AT	HU*								
PL	MT								
SK	AT*								
	PL								
	RO*								
	SK								
	UK*								

Lähde: Euroopan komissio.

Huom. Vuonna 2015 maat, joissa esiintyi epätasapainoa, jaettiin kolmeen ryhmään: (i) poliittikkatoimia ja valvontaa edellyttävä epätasapaino; (ii) määrätietoisia poliittikkatoimia ja valvontaa edellyttävä epätasapaino sekä (iii) määrätietoisia poliittikkatoimia ja erityistä valvontaa edellyttävä epätasapaino. Vuonna 2016 nämä kolme ryhmää yhdistettiin yhdeksi ryhmäksi. Euroopan komissio suunnittelee jatkossa erityistä valvontaa (laajuudeltaan vaihtelevasti) kaikkiin sellaisiin maihin, joissa on epätasapaino tai liiallinen epätasapaino. \* Näissä maissa tehtiin perusteellinen arvio vuonna 2016. Muissa sarakkeen maissa ei arvioitu esiintyvän epätasapainoa makrotalouden epätasapainoa koskevan menettelyn ensimmäisessä vaiheessa eli varoituskoneiston raportissa. \*\* Kroatian ja Portugalin osalta komissio arvioi erikseen, sisältyykö kansallisiin uudistusohjelmiin riittävän kunnianhimoisia poliittikkatoimia. Vain jos tämä pitää paikkansa, se ei otta käyttöön korjaavaa osaa. Samaa käytäntöä sovellettiin Ranskaan ja Kroatiaan vuonna 2015.

epätasapaino oli vakavampi, vaihtelee maittain tilanteen vakavuudesta riippuen. Lisäksi komissio lopetti Belgian, Romanian, Unkarin ja Yhdistyneen kuningaskunnan menettelyt arvioituaan, että viime vuonna yksilöityjä epätasapainoja ei enää esiintynyt. Epätasapainoa ei havaittu myöskään Itävallassa ja Virossa, jotka valittiin perusteelliseen arvioon tänä vuonna. Näin ollen niiden maiden lukumäärä, joissa epätasapainoa ei esiinny, on kasvanut viime vuodesta. Tämä kuitenkin vaikuttaa johtuvan pikemminkin keskittymisestä voimakkaammin niihin maihin, joissa esiintyy vakavampaa epätasapainoa kuin onnistuneiden poliittikkatoimien toteuttamisesta, sillä uudistusten täytäntöönpano on kaiken kaikkiaan ollut sangen rajallista (ks. taulukko B).

**Vaikka komissio on tunnistanut liiallisen epätasapainon viidessä maassa, se ei tällä hetkellä suosittelen liiallisen alijäämää koskevan menettelyn (menettelyn korjaava osa) käynnistämistä.** Siten se on jälleen päättänyt olla hyödyntämättä kaikkia käytettävissä olevia toimenpiteitä. Liiallisen epätasapainojen maita on kuitenkin pyydetty esittämään kunnianhimoisia poliittikkatoimia kansallisissa uudistusohjelmissaan (jotka on toimitettava huhtikuuhun mennessä). Kroatian ja Portugalin osalta komissio on nimenomaisesti ilmoittanut, että se arvioi ohjelmat, ja mikäli ne eivät sisällä tarpeellisia poliittikkatoimia, se harkitsee liiallisen epätasapainoa koskevan menettelyn aloittamista kyseisissä maissa toukokuussa 2016.

**Makrotalouden epätasapainoa koskevan menettelyn uskottavuuden ja tehokkuuden varmistamiseksi on välttämätöntä varmistaa jälkikäteen, että kansalliset viranomaiset tosiasiallisesti panevat täytäntöön uudistukset, joihin ne ovat sitoutuneet.** Näin ollen komissio suorittaa vuosittain arvion, jossa

se tarkastelee, missä määrin maat noudattavat niille osoitettuja maakohtaisia suosituksia. Vuoden 2015 maakohtaisten suositusten analyysi sisältyy komission 25.2.2016 julkaisemiin maaportteihin.

## Arvio vuoden 2015 maakohtaisten suositusten täytäntöönpanosta

### **Kaiken kaikkiaan EU:n jäsenvaltiot eivät ole vielä tehneet tarpeeksi toteuttaakseen vuoden 2015 maakohtaisten suositusten mukaisia uudistuksia**

(ks. taulukko B). Komissio katsoo, että suurin osa uudistussuosituksista (yli 90 %) on edennyt vain ”jonkin verran” tai ”rajallisesti” ja vain muutama on toteutettu ”merkittävin osin” tai ”täysin”. Heikko uudistustahti pistää selvästi silmään suhteessa viime vuoden havaintoon, että yhä useammassa maassa esiintyy liiallista epätasapainoa. Suuremmasta altistumisesta huolimatta ne viisi maata, joissa viime vuonna havaittiin liiallinen epätasapaino, eivät keskimäärin saavuttaneet

### Taulukko B.

#### Euroopan komission arvio vuoden 2015 maakohtaisten suositusten täytäntöönpanosta

	BE	BG	CZ	DK	DE	EE	IE	ES	FR	HR	IT	LV	LT	LU	HU	MT	NL	AT	PL	PT	RO	SI	SK	FI	SE	UK	
CSR > MS																											Ei arvioitu
CSR > MS																											Täysin ratkaistu
CSR > MS																											Merkittävästi edistystä
CSR > MS																											Jonkin verran edistystä
CSR > MS																											Rajallista edistystä
CSR > MS																											Ei edistystä
Menettelyn luokka vuonna 2016	(1)	(3)	(1)	(1)	(2)	(1)	(2)	(2)	(3)	(3)	(3)	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	(2)	(1)	(1)	(3)	(1)	(2)	(1)	(2)	(2)	(1)	

Lähde: Euroopan komissio.

Huom: ”Ei edistystä” tarkoittaa, että jäsenvaltio ei ole ilmoittanut tai toteuttanut mitään toimenpiteitä maakohtaisten suositusten johdosta. Tätä luokkaa sovelletaan myös silloin, jos jäsenvaltio on perustanut selvitysryhmän mahdollisten toimenpiteiden arviointiin. ”Rajallista edistystä” tarkoittaa, että jäsenvaltio on ilmoittanut joitakin toimenpiteitä maakohtaisten suositusten johdosta, mutta toimenpiteet vaikuttavat riittämättömiltä ja/tai niiden käyttöönotto/toteutus on epävarma. ”Jonkin verran edistystä” tarkoittaa, että jäsenvaltio on ilmoittanut tai toteuttanut toimenpiteitä maakohtaisten suositusten johdosta. Toimenpiteet ovat lupaavia, mutta kaikkia niistä ei ole vielä pantu täytäntöön ja täytäntöönpanosta ei ole aina takeita. ”Merkittävästi edistystä” tarkoittaa, että jäsenvaltio on ottanut käyttöön toimenpiteitä, joista useimmat on toteutettu, ja jotka edistävät merkittävästi maakohtaisten suositusten toteutumista. ”Täysin ratkaistu” tarkoittaa, että jäsenvaltio on ottanut käyttöön ja toteuttanut asianmukaiset toimenpiteet maakohtaisten suositusten toteuttamiseksi. ”Ei arvioitu” tarkoittaa tapauksia, joissa maakohtaiset suositukset liittyvät suurimmaksi osaksi tai kokonaan vakaus- ja kasvusopimukseen, jonka noudattamista komissio arvioi keväällä 2016. Menettelyn luokat: ks. taulukko A.

sen suurempaa suositusten täytäntöönpanoa kuin keskimääräinen EU:n jäsenvaltio. Kuten edellä todettiin, tämä on huolestuttavaa siinä mielessä, että kyseiset maat sitoutuivat vuonna 2015 kunnianhimoiseen uudistusohjelmaan ja siten vakuuttivat komission jättämään liiallista epätasapainoa koskevan menettelyn toteuttamatta. Tämä herättää epäilyksen etukäteen annettavien uudistusilmoitusten luotettavuudesta siinä yhteydessä, kun tehdään päätös liiallista epätasapainoa koskevan menettelyn soveltamisesta.

### **Itse asiassa uudistustoimet ovat heikentyneet edelleen, vaikka maakohtaisten suositusten määrä on pienentynyt.**

Viime vuonna komissio totesi, että useimmat maat olivat saavuttaneet vain ”jonkin verran” tai ”rajallisesti” edistystä vuoden 2014 maakohtaisten suositusten täytäntöönpanossa. Tänä vuonna sellaisten tapauksien määrä, joissa saavutettiin ”olennaista edistystä” tai maakohtaiset suositukset oli ”täysin toteutettu” oli entistäkin pienempi (4 % verrattuna 7 prosenttiin vuonna

2014). Tämä uudistustahdin heikkeneminen on entistäkin huolestuttavampaa siitä syystä, että komissio on vähentänyt merkittävästi maakohtaisten suositusten määrää (kolmanneksella, vuonne 2014 olleesta 157:stä 102:een vuonna 2015), jotta jäsenvaltiot voisivat keskittyä kokonaistaloudellisen ja yhteiskunnallisen merkityksen mukaan tärkeimpiin seikkoihin.

### **Kaiken kaikkiaan jäsenvaltiot ovat panneet täytäntöön suhteessa harvempia suosituksia tuotemerkkinapolitiikoissa kuin työmarkkinapolitiikoissa.**

Komission arvion mukaan kehitystä ”ei ole tapahtunut” tai se on ollut ”rajallista” 70 prosentissa tuotemerkkinuudistuksia peräänkuuluttavissa maakohtaisissa suosituksissa. Työmarkkinuudistusten täytäntöönpanoaste on merkittävästi parempi. Noin 50 % maakohtaisista suosituksista kuuluu tähän luokkaan. Esimerkkeinä tuotemerkkinoihin liittyvistä maakohtaisista suosituksista jäsenvaltioita on kehoitettu (i) vähentämään uusien yritysten esteitä tulla verkkotoimialoille (energia, kuljetus, viestintä jne.), (ii) avaamaan suljettuja ammattikuntia ja (iii) parantamaan sääntelykehikkoaan edistääkseen kilpailua ja yleisesti yritystoiminnalle myönteisiä olosuhteita. Edistys näillä kaikilla alueilla on tärkeää tuottavuuden kasvun nopeuttamiseksi.

**Myöskään investointien kannustaminen ei ole ollut politiikkojen erityisenä painopisteenä.** Uudistuksia, joilla voisi mahdollisesti rohkaista investointien kasvua Euroopassa, liittyy moniin politiikan aloihin. Toimialakohtaisen sääntelyn ja sääntelyn laadun lisäksi (tuotemerkkinuudistuksissa) tärkeässä asemassa ovat työmarkkina ja koulutus, verotus, tutkimus ja innovaatio, julkishallinto, maksukyvyttömyyssääntely sekä yleinen liiketoimintaympäristö. Ottaen huomioon tämän aiheen erityinen painoarvo jäsenvaltioissa<sup>3</sup> sekä komission investointisuunnitelma investointien elvyttämiseksi olisi voinut odottaa kyseisiltä uudistuksilta olisi voinut odottaa korkeampaa täytäntöönpanoastetta. Komission mukaan jäsenvaltiot ovat edistyneet lähes kaikissa investointeja koskeissa maakohtaisissa suosituksissa vain ”jonkin verran” tai ”rajallisesti”.

**Kaikkien makrotalouden epätasapainoa koskevan menettelyn mukaisten toimenpiteiden (myös korjaavan osan) täysimääräinen ja tehokas käyttäminen voisi auttaa uudistusten vauhdittamisessa.** Uudistusten hidastuminen edelleen on selvässä ristiriidassa suhteessa tarpeeseen puuttua monissa euroalueen maissa edelleen esiintyviin merkittäviin heikkouksiin sekä tarpeeseen parantaa kestävyyttä. Maiden heikko suoriutuminen tässä asiassa viittaa siihen, että jäsenvaltioiden kansallisissa uudistusohjelmissaan esittämät politiikkasitoumukset ja komission toistuva määrätietoisten toimien peräänkuuluttaminen ovat täytäntöönpanomekanismina riittämätön. Korjaavaan osaan lukeutuvat välineet voisivat parantaa uudistustoimia ja siten edistää maiden kestävyyttä sekä parantaa talous- ja rahaliiton toimintaa.

<sup>3</sup> Esimerkiksi neuvoston 18-19.6.2015 hyväksymissä talouspolitiikan laajoissa suuntaviivoissa päätettiin keskittyä ”investointien edistämiseen”.



# 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 kauppakumppanit, BKT ja kuluttajahintaindeksi

G20-maat	BKT <sup>1)</sup> (prosenttimuutos edellisestä ajanjaksosta)					Lisätieto: euroalue	Kuluttajahintaindeksi (vuotuinen prosenttimuutos)					Lisätieto: euroalue <sup>2)</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) Tiedot viittaavat euroalueeseen sen kulloisessakin kokoonpanossa.

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

### 1.2 Tärkeimmät kauppakumppanit, ostopäälliköiden indeksi ja maailmankauppa

Koko maailma <sup>2)</sup>	Ostopäälliköille tehdyt kyselyt (diffuusioindeksit, kp.)						Tuontitavarat <sup>1)</sup>					
	Yhdysvallat	Iso-Britannia	Japani	Kiina	Lisätieto: euroalue	Globaali ostopäälliköiden indeksi <sup>2)</sup>			Koko maailma	Kehittyneet taloudet	Kehittyvät markkina-taloudet	
						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	United States	United Kingdom	Japan	China	Memo item: euro area	OECD countries		United States	United Kingdom (HICP)	Japan	China	Memo item: euro area <sup>2)</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	.	2,4	2,2	0,5	6,9	1,6	0,6	1,7	0,1	0,0	0,8	1,4	0,0
2015 Q1	0,8	0,2	0,4	1,1	1,3	0,6	0,6	1,7	-0,1	0,1	2,3	1,2	-0,3
Q2	0,8	1,0	0,6	-0,4	1,9	0,4	0,5	1,6	0,0	0,0	0,5	1,4	0,2
Q3	.	0,5	0,4	0,3	1,8	0,3	0,5	1,7	0,1	0,0	0,2	1,7	0,1
Q4	.	0,3	0,5	-0,3	1,6	0,3	0,7	1,8	0,5	0,1	0,3	1,5	0,2
2015 Sep.	-	-	-	-	-	-	0,4	1,8	0,0	-0,1	0,0	1,6	-0,1
Oct.	-	-	-	-	-	-	0,6	1,8	0,2	-0,1	0,3	1,3	0,1
Nov.	-	-	-	-	-	-	0,7	1,8	0,5	0,1	0,3	1,5	0,1
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. <sup>3)</sup>	-	-	-	-	-	-	.	.	.	.	.	.	-0,2

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 refer to the changing composition of the euro area.

3) 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					Memo item: euro area	Global Purchasing Managers' Index <sup>2)</sup>			Global	Advanced economies	Emerging market economies
	Global <sup>2)</sup>	United States	United Kingdom	Japan	China		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	5,4
2014	54,2	57,3	57,9	50,9	51,1	52,7	53,1	54,1	51,5	3,2	3,6	2,8
2015	53,3	55,8	56,3	51,4	50,4	53,8	51,7	53,9	50,3	1,1	3,8	-0,9
2015 Q1	53,9	56,9	57,3	50,4	51,5	53,3	53,0	54,3	50,6	-1,9	1,5	-4,2
Q2	53,3	55,9	57,2	51,3	51,1	53,9	51,1	54,1	49,6	-0,9	-0,9	-0,9
Q3	53,0	55,4	55,1	51,9	49,0	53,9	50,2	54,0	48,8	1,8	1,1	2,4
Q4	52,7	55,0	55,4	52,3	49,9	54,1	51,3	53,2	50,5	0,7	0,3	1,0
2015 Sep.	52,3	55,0	53,3	51,2	48,0	53,6	49,9	53,2	48,1	1,8	1,1	2,4
Oct.	52,7	55,0	55,3	52,3	49,9	53,9	51,2	53,3	50,9	1,8	2,3	1,4
Nov.	53,3	56,1	55,7	52,3	50,5	54,2	51,8	53,8	50,7	0,1	1,1	-0,7
Dec.	52,2	54,0	55,3	52,2	49,4	54,3	50,9	52,6	49,8	0,7	0,3	1,0
2016 Jan.	52,2	53,2	56,2	52,6	50,1	53,6	51,0	52,7	50,1	.	.	.
Feb.	50,0	50,0	52,8	51,0	49,4	53,0	49,8	50,0	48,9	.	.	.

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 Aug.	-0,12	-0,09	-0,03	0,04	0,16	0,32	0,09
Sep.	-0,14	-0,11	-0,04	0,04	0,15	0,33	0,08
Oct.	-0,14	-0,12	-0,05	0,02	0,13	0,32	0,08
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

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 Aug.	-0,25	-0,27	-0,22	0,14	0,82	1,09	1,84	1,46	-0,25	-0,07	0,86	1,97
Sep.	-0,36	-0,27	-0,24	0,04	0,70	0,97	1,73	1,24	-0,22	-0,17	0,73	1,76
Oct.	-0,35	-0,33	-0,31	-0,03	0,63	0,96	1,82	1,40	-0,32	-0,25	0,66	1,69
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

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 Aug.	356,7	3 444,4	711,9	261,9	615,0	287,7	193,9	504,6	359,9	274,9	390,0	856,9	2 039,9	19 919,1
Sep.	330,9	3 165,5	649,6	250,9	566,4	267,2	178,5	469,7	339,5	250,8	362,6	817,4	1 944,4	17 944,2
Oct.	342,2	3 275,5	658,6	261,3	598,9	290,0	183,4	478,7	360,4	263,5	362,3	823,9	2 024,8	18 374,1
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

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											
1	2	Enin-tään 2 vuotta	Yli 2 vuotta	5	6	Vaihtuva korko ja enintään 1 vuosi	Yli 1 vuosi	9	10	Vaihtuva korko ja enintään 1 vuosi	11	Yli 1 vuosi ja enintään 5 vuotta	12	Yli 5 vuotta ja enintään 10 vuotta	13	Yli 10 vuotta	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			
	Määräaikais-talletukset:			Enintään 250 000 euron lainat			Yli 250 000 euron ja enintään 1 miljoonan euron lainat			Yli 1 miljoonan euron lainat						
1	Enintään 2 vuotta	Yli 2 vuotta	4	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	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) <sup>1), 2)</sup>

(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	Floating rate and up to 1 year		Over 1 and up to 5 years		Over 5 and up to 10 years
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
2015 Feb.	0,18	0,85	0,97	1,53	7,13	17,05	5,18	6,47	6,82	2,79	2,09	2,51	2,35	2,48	2,58	2,37
Mar.	0,17	0,83	0,89	1,24	7,13	17,05	5,16	6,17	6,50	2,72	2,10	2,45	2,24	2,39	2,53	2,29
Apr.	0,16	0,79	0,87	1,19	7,03	17,01	4,89	6,13	6,42	2,66	2,01	2,38	2,17	2,36	2,49	2,23
May	0,16	0,82	0,84	1,13	6,98	17,08	5,04	6,29	6,60	2,67	2,05	2,33	2,10	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	2,05	2,25	2,21	2,36	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	0,65	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	2,42	2,55	2,22
2016 Jan. <sup>(a)</sup>	0,12	0,62	0,63	1,25	6,65	16,87	5,31	6,30	6,65	2,53	1,98	2,23	2,30	2,41	2,52	2,23

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) <sup>1), 2)</sup>

(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 Feb.	0,21	0,35	1,04	3,43	3,60	3,72	3,13	2,23	2,71	2,39	1,51	1,99	2,14	2,36
Mar.	0,21	0,32	0,97	3,39	3,46	3,65	3,10	2,16	2,65	2,32	1,61	2,12	2,00	2,35
Apr.	0,19	0,30	0,90	3,34	3,46	3,58	2,97	2,18	2,60	2,26	1,61	1,93	2,02	2,32
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	1,39	1,53	2,03	2,13
Sep.	0,17	0,26	0,98	3,20	3,23	3,51	2,89	2,03	2,25	2,21	1,49	1,87	2,17	2,20
Oct.	0,16	0,26	0,80	3,09	3,18	3,42	2,89	2,04	2,28	2,20	1,43	1,69	2,02	2,14
Nov.	0,16	0,23	0,84	3,05	3,14	3,39	2,88	2,02	2,16	2,20	1,37	1,62	1,98	2,09
Dec.	0,14	0,23	0,85	3,01	3,07	3,18	2,77	2,01	2,13	2,17	1,43	1,77	1,92	2,06
2016 Jan. <sup>(a)</sup>	0,13	0,26	0,78	2,97	3,22	3,25	2,78	2,00	2,22	2,18	1,39	1,68	2,07	2,09

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 vuosittiedot 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	7	8	9	10	11
		Erityisyhteisöt	4							
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
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
Short-term														
2013	1 253	483	122	.	67	529	53	508	314	30	.	44	99	21
2014	1 320	544	129	.	59	538	50	409	219	34	.	38	93	25
2015	1 260	521	135	.	61	478	65	334	151	36	.	32	82	34
2015 Aug.	1 341	558	130	.	79	515	59	291	132	28	.	22	79	29
Sep.	1 327	545	127	.	75	520	59	345	162	31	.	29	93	30
Oct.	1 339	552	144	.	74	509	60	363	172	31	.	32	86	42
Nov.	1 351	559	144	.	73	509	66	311	140	39	.	30	75	26
Dec.	1 260	521	135	.	61	478	65	294	133	50	.	27	57	26
2016 Jan.	1 283	527	137	.	68	483	67	325	141	31	.	33	87	33
Long-term														
2013	15 107	4 404	3 087	.	921	6 069	627	222	70	39	.	16	89	9
2014	15 127	4 047	3 158	.	994	6 285	643	221	66	43	.	16	85	10
2015	15 171	3 783	3 207	.	1 065	6 480	637	213	66	44	.	13	81	8
2015 Aug.	15 243	3 892	3 232	.	1 035	6 447	636	112	42	19	.	4	44	4
Sep.	15 259	3 864	3 236	.	1 042	6 485	632	257	64	82	.	14	93	4
Oct.	15 331	3 859	3 290	.	1 048	6 498	636	232	78	44	.	12	89	10
Nov.	15 376	3 869	3 277	.	1 061	6 525	644	196	67	34	.	16	67	11
Dec.	15 171	3 783	3 207	.	1 065	6 480	637	153	49	60	.	16	23	4
2016 Jan.	15 140	3 749	3 186	.	1 052	6 520	634	202	75	21	.	6	93	8

Source: ECB.

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

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

(EUR billions; percentage changes)

	Debt securities							Listed shares			
	Total	MFIs (including Eurosystem)	Non-MFI corporations			General government		Total	MFIs	Financial corporations other than MFIs	Non- financial corporations
			Financial corporations other than MFIs	FVCs	Non- financial corporations	Central government	Other general government				
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	
Outstanding amount											
2013	16 360,7	4 886,5	3 209,1	.	987,4	6 598,1	679,6	5 649,0	569,1	747,3	4 332,7
2014	16 446,4	4 590,6	3 287,3	.	1 052,4	6 823,2	692,9	5 958,0	591,1	784,6	4 582,3
2015	16 430,8	4 303,8	3 341,6	.	1 126,1	6 957,8	701,5	6 720,7	586,1	891,5	5 243,1
2015 Aug.	16 584,4	4 450,1	3 362,1	.	1 114,3	6 962,5	695,3	6 576,6	630,6	848,4	5 097,6
Sep.	16 585,9	4 409,6	3 363,2	.	1 116,9	7 004,9	691,3	6 273,7	582,5	804,8	4 886,4
Oct.	16 670,5	4 410,5	3 434,5	.	1 122,3	7 007,0	696,3	6 812,7	612,1	873,0	5 327,6
Nov.	16 727,2	4 428,1	3 420,5	.	1 134,4	7 034,0	710,2	7 006,2	613,9	922,6	5 469,8
Dec.	16 430,8	4 303,8	3 341,6	.	1 126,1	6 957,8	701,5	6 720,7	586,1	891,5	5 243,1
2016 Jan.	16 422,9	4 276,0	3 322,9	.	1 119,5	7 003,4	701,1	6 313,9	490,7	832,3	4 990,9
Growth rate											
2013	-1,4	-8,9	-3,4	.	8,0	4,5	-1,1	0,7	7,2	-0,4	0,2
2014	-0,6	-7,8	0,4	.	5,1	3,1	1,2	1,4	7,2	1,0	0,7
2015	-0,2	-7,0	3,0	.	5,3	1,8	0,5	1,1	4,5	1,5	0,6
2015 Aug.	-1,0	-7,3	0,4	.	4,1	1,9	-0,2	1,0	3,3	0,4	0,8
Sep.	-0,5	-7,5	2,1	.	4,4	2,4	-1,9	1,0	3,3	0,5	0,7
Oct.	0,1	-6,0	2,4	.	4,3	2,4	0,1	1,0	3,3	0,9	0,7
Nov.	0,0	-5,6	1,5	.	4,5	2,2	1,2	1,0	3,0	1,5	0,6
Dec.	-0,2	-7,0	3,0	.	5,3	1,8	0,5	1,1	4,5	1,5	0,6
2016 Jan.	-0,8	-7,9	1,4	.	4,4	2,0	0,6	1,0	3,3	1,8	0,7

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	102,0	98,8	111,9	95,6
2014	101,8	97,9	96,7	91,3	102,2	100,4	114,7	96,1
2015	92,4	88,4	89,1	.	.	.	106,5	87,9
2015 Q1	93,0	89,2	89,4	83,9	91,3	92,2	106,4	88,3
Q2	91,2	87,5	88,2	82,3	90,0	90,1	104,4	86,4
Q3	92,7	88,7	89,6	84,0	91,6	91,4	107,6	88,7
Q4	92,4	88,4	89,3	.	.	.	107,7	88,4
2015 Sep.	93,8	89,7	90,7	-	-	-	109,6	90,3
Oct.	93,6	89,6	90,5	-	-	-	109,0	89,7
Nov.	91,1	87,1	88,1	-	-	-	106,0	87,0
Dec.	92,5	88,3	89,2	-	-	-	108,0	88,5
2016 Jan.	93,6	89,1	90,2	-	-	-	109,9	89,7
Feb.	94,7	90,0	91,2	-	-	-	111,3	91,0
	<i>Percentage change versus previous month</i>							
2016 Feb.	1,2	1,0	1,2	-	-	-	1,3	1,4
	<i>Percentage change versus previous year</i>							
2016 Feb.	1,5	0,6	1,6	-	-	-	4,0	2,5

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 Q1	7,023	7,681	27,624	7,450	308,889	134,121	4,193	0,743	4,4516	9,380	1,072	1,126
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
2015 Sep.	7,146	7,589	27,089	7,461	313,145	134,851	4,218	0,731	4,4236	9,392	1,091	1,122
Oct.	7,135	7,621	27,105	7,460	311,272	134,839	4,251	0,733	4,4227	9,349	1,088	1,124
Nov.	6,840	7,607	27,039	7,460	312,269	131,597	4,249	0,707	4,4453	9,313	1,083	1,074
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
	<i>Percentage change versus previous month</i>											
2016 Feb.	1,8	-0,3	0,1	0,0	-1,4	-0,8	-0,2	2,8	-1,1	1,4	0,7	2,1
	<i>Percentage change versus previous year</i>											
2016 Feb.	2,4	-1,0	-2,1	0,2	1,1	-5,4	5,3	4,7	1,1	-0,8	3,8	-2,3

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>												
2014 Q4	19 874,6	20 995,4	-1 120,7	8 247,8	6 403,1	6 467,3	9 829,8	-43,1	4 590,4	4 762,5	612,3	12 048,4
2015 Q1	21 841,7	22 847,8	-1 006,0	8 952,8	6 632,8	7 225,2	11 059,5	-69,3	5 042,7	5 155,5	690,4	13 008,1
Q2	21 447,0	22 295,7	-848,7	8 871,7	6 704,2	7 105,7	10 628,1	-24,8	4 835,9	4 963,4	658,5	12 653,2
Q3	21 347,0	22 222,1	-875,1	9 177,3	7 153,7	6 781,0	10 124,9	-36,7	4 781,1	4 943,4	644,2	12 668,6
<i>Outstanding amounts as a percentage of GDP</i>												
2015 Q3	206,9	215,3	-8,5	88,9	69,3	65,7	98,1	-0,4	46,3	47,9	6,2	122,8
<i>Transactions</i>												
2015 Q1	547,1	511,7	35,5	193,7	89,2	137,1	249,9	22,6	187,9	172,5	5,8	-
Q2	60,9	23,0	37,9	97,0	139,7	128,2	1,5	1,3	-163,3	-118,3	-2,4	-
Q3	59,0	13,9	45,1	106,4	137,8	14,2	-106,9	-1,7	-62,6	-16,9	2,7	-
Q4	-117,8	-215,2	97,4	42,6	40,2	102,9	-31,5	16,4	-284,3	-224,0	4,6	-
2015 July	120,0	130,9	-10,8	82,7	95,4	14,9	-63,6	9,9	19,5	99,1	-7,0	-
Aug.	-18,4	-25,3	6,9	-10,0	4,3	-12,1	-34,3	-7,8	10,1	4,7	1,4	-
Sep.	-42,6	-91,6	49,0	33,8	38,1	11,4	-9,0	-3,8	-92,2	-120,7	8,3	-
Oct.	121,9	84,4	37,5	39,9	43,9	56,0	30,0	-0,7	32,7	10,5	-6,0	-
Nov.	-32,2	-51,1	18,9	-4,9	-4,5	27,0	-3,2	9,8	-66,5	-43,4	2,5	-
Dec.	-207,5	-248,5	40,9	7,6	0,9	19,9	-58,3	7,3	-250,5	-191,0	8,1	-
<i>12-month cumulated transactions</i>												
2015 Dec.	549,3	333,4	215,9	439,8	407,0	382,5	113,1	38,6	-322,3	-186,7	10,7	-
<i>12-month cumulated transactions as a percentage of GDP</i>												
2015 Dec.	5,3	3,2	2,1	4,2	3,9	3,7	1,1	0,4	-3,1	-1,8	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 edellisestä 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	1 005,5	573,7	365,7	-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	1 008,1	596,2	375,3	-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	.	.	.	-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	256,0	154,5	96,7	-5,4	110,9	1 167,6	1 056,8
Q2	2 591,7	2 473,5	1 433,0	540,4	510,1	253,8	155,1	99,5	-10,0	118,2	1 196,8	1 078,7
Q3	2 606,9	2 490,4	1 439,4	543,0	513,6	253,6	154,7	101,2	-5,6	116,5	1 195,2	1 078,7
Q4	2 624,0	2 510,0	1 444,1	546,4	521,6	.	.	.	-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	.	.	.	-0,2	4,4	-	-
<i>Chain-linked volumes (prices for the previous year)</i>												
<i>quarter-on-quarter percentage changes</i>												
2015 Q1	0,6	0,8	0,5	0,5	1,4	1,3	1,9	1,4	-	-	1,4	2,1
Q2	0,4	0,0	0,3	0,3	0,1	-0,9	0,1	2,6	-	-	1,7	1,0
Q3	0,3	0,7	0,5	0,3	0,4	-0,2	-0,5	1,2	-	-	0,2	1,2
Q4	0,3	0,6	0,2	0,6	1,3	.	.	.	-	-	0,2	0,9
<i>annual percentage changes</i>												
2013	-0,3	-0,7	-0,6	0,2	-2,6	-3,5	-2,4	-0,4	-	-	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	.	.	.	-	-	5,0	5,7
2015 Q1	1,3	1,4	1,6	1,1	2,0	0,1	4,8	2,6	-	-	5,3	6,0
Q2	1,6	1,4	1,7	1,2	2,6	0,6	4,4	5,0	-	-	6,0	5,8
Q3	1,6	1,9	1,8	1,2	2,5	0,5	2,2	6,8	-	-	4,6	5,5
Q4	1,6	2,2	1,5	1,6	3,4	.	.	.	-	-	3,6	5,3
<i>contributions to quarter-on-quarter percentage changes in GDP; percentage points</i>												
2015 Q1	0,6	0,8	0,3	0,1	0,3	0,1	0,1	0,1	0,2	-0,2	-	-
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	0,0	0,3	-0,4	-	-
Q4	0,3	0,6	0,1	0,1	0,3	.	.	.	0,1	-0,3	-	-
<i>contributions to annual percentage changes in GDP; percentage points</i>												
2013	-0,3	-0,7	-0,4	0,0	-0,5	-0,4	-0,1	0,0	0,2	0,4	-	-
2014	0,9	0,9	0,4	0,2	0,3	-0,1	0,2	0,1	0,0	0,0	-	-
2015	1,6	1,7	0,9	0,3	0,5	.	.	.	0,0	-0,1	-	-
2015 Q1	1,3	1,4	0,9	0,2	0,4	0,0	0,3	0,1	-0,2	-0,1	-	-
Q2	1,6	1,3	1,0	0,3	0,5	0,1	0,3	0,2	-0,4	0,3	-	-
Q3	1,6	1,8	1,0	0,3	0,5	0,0	0,1	0,3	0,1	-0,2	-	-
Q4	1,6	2,2	0,8	0,3	0,7	.	.	.	0,3	-0,6	-	-

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	Const- ruction	Trade, transport, accom- modation and food services	Informa- tion and commu- nica- tion	Finance and insurance	Real estate	Professional, business and support services	Public ad- ministration, education, health and social work	Arts, enter- tainment and other services	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
<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		Toimialoittain									
	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
Persons employed													
<i>as a percentage of total persons employed</i>													
2012	100,0	84,9	15,1	3,4	15,4	6,4	24,8	2,7	2,7	1,0	12,7	23,8	7,0
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
<i>annual percentage changes</i>													
2012	-0,4	-0,5	0,0	-1,1	-0,7	-4,4	-0,6	1,1	-0,4	0,2	0,8	0,0	0,4
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	-0,3	0,6	-0,1	-1,8	0,7	0,8	-0,9	1,0	1,9	0,8	0,7
2014 Q4	0,8	1,0	-0,2	0,2	0,3	-1,4	0,9	0,6	-0,5	1,6	2,4	0,8	1,8
2015 Q1	0,9	1,1	-0,1	-0,3	0,3	-0,1	1,2	0,5	-0,3	1,5	2,7	0,6	0,7
Q2	1,0	1,1	0,2	0,3	0,2	0,9	1,0	1,0	0,4	2,5	2,8	0,6	1,0
Q3	1,1	1,3	-0,2	0,1	0,4	-0,3	1,2	1,5	0,0	2,4	3,0	0,8	1,0
Hours worked													
<i>as a percentage of total hours worked</i>													
2012	100,0	80,0	20,0	4,4	15,7	7,2	25,8	2,8	2,8	1,0	12,4	21,6	6,3
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	15,7	6,7	25,8	2,9	2,7	1,0	12,7	21,9	6,3
<i>annual percentage changes</i>													
2012	-1,6	-1,6	-1,5	-2,3	-2,2	-6,8	-1,7	0,7	-1,0	-0,8	-0,3	-0,5	-0,8
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	0,1	0,4	-1,7	0,6	1,2	-1,0	0,7	2,0	1,0	0,0
2014 Q4	1,0	1,2	0,1	0,7	1,0	-1,1	0,8	1,4	-0,8	1,6	2,9	0,9	1,2
2015 Q1	0,8	1,0	-0,1	0,8	0,5	-0,3	0,7	0,6	-0,6	2,4	2,5	0,6	1,2
Q2	1,1	1,3	0,3	1,0	0,9	1,2	0,7	1,5	0,4	3,3	3,3	0,6	1,2
Q3	1,3	1,6	0,2	0,7	1,0	0,4	1,0	2,6	-0,2	3,7	3,7	0,9	1,2
Hours worked per person employed													
<i>annual percentage changes</i>													
2012	-1,2	-1,1	-1,6	-1,2	-1,5	-2,5	-1,1	-0,4	-0,6	-1,0	-1,1	-0,5	-1,2
2013	-0,8	-0,7	-0,8	0,2	-0,2	-1,4	-0,8	-0,4	-0,6	-1,3	-1,0	-0,5	-1,2
2014	0,0	0,1	-0,1	-0,5	0,5	0,1	-0,1	0,3	0,0	-0,3	0,1	0,2	-0,6
2014 Q4	0,1	0,1	0,4	0,5	0,7	0,4	-0,1	0,8	-0,3	0,0	0,4	0,1	-0,6
2015 Q1	-0,1	0,0	0,0	1,1	0,2	-0,3	-0,5	0,2	-0,3	0,9	-0,2	0,0	0,4
Q2	0,1	0,2	0,1	0,7	0,6	0,3	-0,3	0,5	0,0	0,8	0,4	-0,1	0,2
Q3	0,3	0,3	0,4	0,5	0,5	0,7	-0,1	1,0	-0,2	1,3	0,7	0,1	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>	Iän mukaan				Sukupuolen mukaan				% kaikista työpaikoista	
		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	Poltto-aine	
	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	19,212	12,0	5,9	15,621	10,7	3,592	24,3	10,299	11,9	8,913	12,1	1,5
2014	160,308	4,6	18,624	11,6	6,1	15,213	10,4	3,412	23,7	9,929	11,5	8,695	11,8	1,7
2015	.	.	17,430	10,9	.	14,275	9,7	3,155	22,4	9,254	10,7	8,176	11,0	.
2015 Q1	160,090	4,7	17,994	11,2	5,9	14,757	10,1	3,237	22,7	9,560	11,1	8,434	11,4	1,7
Q2	160,461	4,6	17,685	11,0	5,7	14,507	9,9	3,178	22,5	9,397	10,9	8,288	11,2	1,7
Q3	160,554	4,4	17,202	10,7	5,3	14,081	9,6	3,120	22,3	9,121	10,5	8,081	10,9	1,6
Q4	.	.	16,838	10,5	.	13,754	9,4	3,085	22,2	8,936	10,3	7,902	10,7	.
2015 Aug.	-	-	17,211	10,7	-	14,077	9,6	3,134	22,4	9,120	10,5	8,092	10,9	-
Sep.	-	-	17,058	10,6	-	13,940	9,5	3,118	22,3	9,041	10,4	8,017	10,8	-
Oct.	-	-	16,959	10,6	-	13,838	9,4	3,121	22,3	9,002	10,4	7,956	10,7	-
Nov.	-	-	16,803	10,5	-	13,733	9,4	3,070	22,1	8,902	10,3	7,901	10,7	-
Dec.	-	-	16,752	10,4	-	13,690	9,3	3,063	22,1	8,904	10,3	7,849	10,6	-
2016 Jan.	-	-	16,647	10,3	-	13,609	9,3	3,037	22,0	8,800	10,2	7,847	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	Intermediate goods	Capital goods	Consumer goods	Energy								
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
% of total in 2010	100,0	86,0	33,6	29,2	22,5	14,7	100,0	100,0	100,0	39,3	51,5	9,1	100,0
annual percentage changes													
2013	-0,7	-0,7	-1,0	-0,6	-0,4	-0,8	-2,3	-0,1	-0,8	-0,9	-0,6	-1,0	-4,4
2014	0,8	1,7	1,2	1,8	2,6	-5,5	1,7	3,3	1,2	0,3	2,2	0,0	3,8
2015	1,4	1,5	0,8	1,8	1,8	0,2	-0,9	2,5	2,5	1,4	3,4	2,4	8,9
2015 Q1	1,6	1,1	-0,1	1,1	2,4	4,6	-1,7	1,1	2,4	1,1	3,4	2,2	9,0
Q2	1,3	1,7	0,9	2,7	0,9	-1,1	-0,8	5,4	2,5	1,3	3,5	2,7	6,9
Q3	1,8	2,1	0,9	2,5	2,7	0,0	-1,2	2,2	3,2	2,2	3,9	3,1	9,4
Q4	0,8	1,3	1,4	0,9	1,3	-3,2	0,1	1,3	2,0	1,1	2,7	1,8	10,4
2015 Aug.	2,3	2,9	1,2	4,1	3,2	-2,3	-2,1	3,5	2,7	2,7	2,6	4,1	8,3
Sep.	1,4	1,9	1,4	2,0	1,9	-1,4	-0,5	0,0	3,3	1,6	4,8	2,1	9,8
Oct.	2,1	2,3	1,5	3,6	1,3	1,1	0,1	0,7	2,3	1,1	3,2	1,7	5,8
Nov.	1,4	1,8	2,2	1,7	1,5	-2,7	0,3	3,3	1,7	0,8	2,4	2,2	10,9
Dec.	-1,3	-0,4	0,4	-2,6	1,3	-7,3	-0,4	0,0	2,1	1,4	2,7	1,6	15,1
2016 Jan.	.	.	.	.	.	.	.	.	2,0	1,4	3,0	0,3	10,8
month-on-month percentage changes (s.a.)													
2015 Aug.	-0,5	-0,1	0,4	-0,9	0,3	-3,6	0,5	-1,6	0,1	0,6	-0,2	1,6	-0,5
Sep.	-0,2	-0,4	0,0	-0,3	-1,4	1,7	-0,8	-2,0	-0,1	-0,5	0,1	-1,0	0,9
Oct.	0,9	0,6	0,1	1,4	0,7	1,8	0,5	1,6	-0,2	-0,4	-0,1	-0,1	-1,1
Nov.	-0,5	-0,2	0,7	-1,5	0,0	-4,3	0,9	0,9	0,1	-0,1	-0,1	0,4	2,4
Dec.	-1,0	-0,8	-0,3	-1,9	-0,1	-2,4	-0,6	-0,2	0,6	0,6	0,5	0,8	5,0
2016 Jan.	.	.	.	.	.	.	.	.	0,4	0,5	0,7	0,1	1,5

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

### 3 Talouskehitys euroalueella

#### 3.6 Mieliäpidkyselyt

(kausivaihtelusta puhdistettuna)

Yrityksiä ja kuluttajia koskevat Euroopan komission suhdannekyselyt (saldolukuja, ellei toisin mainita)							Ostopääliköille tehdyt kyselyt (diffuusioindeksejä)				
Talouden luottamus-indikaattori (pitkän aikavälin keskiarvo = 100)	Tehdasteollisuus		Kuluttajien luottamus-indikaattori	Rakentamisen luottamus-indikaattori	Vähittäiskaupan luottamus-indikaattori	Palvelualat		Ostopääliköiden indeksi, tehdasteollisuus	Tehdasteollisuuden tuotanto	Palvelualojen liiketoiminta	Yhdistelmäindeksi, 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	Rahoitusinvestoinnit	Muut kuin rahoitusinvestoinnit, brutto	Nettovarallisuus <sup>2)</sup>	Asuntovarallisuus	Voitto-osuus <sup>3)</sup>	Säästämisaste, netto	Velkaantumisaste <sup>4)</sup>	Rahoitusinvestoinnit	Muut kuin rahoitusinvestoinnit, 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	6,7	-	51,0	52,4	52,9	52,7
2013	93,5	-9,0	78,6	-18,8	-27,9	-12,2	-5,4	87,1	49,6	50,6	49,3	49,7
2014	101,5	-3,8	80,4	-10,2	-26,4	-3,1	4,9	87,6	51,8	53,3	52,5	52,7
2015	104,2	-3,1	81,3	-6,2	-22,5	1,6	9,1	88,4	52,2	53,4	54,0	53,8
2015 Q1	102,6	-3,9	81,1	-6,2	-24,8	-1,5	5,7	88,2	51,4	52,6	53,6	53,3
Q2	103,7	-3,2	81,1	-5,2	-24,4	0,0	7,7	88,3	52,3	53,4	54,1	53,9
Q3	104,5	-2,9	81,3	-7,0	-22,5	3,0	10,4	88,4	52,3	53,6	54,0	53,9
Q4	106,3	-2,4	81,7	-6,4	-18,4	5,1	12,6	88,6	52,8	54,0	54,2	54,1
2015 Sep.	105,5	-2,3	-	-7,0	-22,2	4,3	12,4	-	52,0	53,4	53,7	53,6
Oct.	106,1	-1,9	81,5	-7,5	-20,1	6,5	12,3	88,7	52,3	53,6	54,1	53,9
Nov.	106,0	-3,3	-	-5,9	-17,5	5,8	12,7	-	52,8	54,0	54,2	54,2
Dec.	106,7	-2,0	-	-5,7	-17,6	2,9	12,8	-	53,2	54,5	54,2	54,3
2016 Jan.	105,1	-3,1	81,9	-6,3	-19,0	2,7	11,5	88,5	52,3	53,4	53,6	53,6
Feb.	103,8	-4,4	-	-8,8	-17,5	1,6	10,6	-	51,2	52,3	53,3	53,0

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	12,4	98,8	-1,8	1,7	-5,3	-0,1	-3,0	31,0	1,7	133,4	1,6	-6,6	1,1
2013	12,7	97,3	-0,4	1,2	-4,0	0,5	-1,8	31,9	3,1	131,2	2,3	-1,0	1,0
2014	12,7	96,6	0,7	1,8	0,8	2,7	1,1	31,7	3,3	131,9	1,6	3,2	1,0
2014 Q4	12,7	96,6	1,0	1,8	0,9	2,7	1,1	31,7	3,3	131,9	1,6	1,3	1,0
2015 Q1	12,7	96,0	2,0	1,8	-0,5	3,8	1,4	31,9	3,6	133,9	2,4	2,2	1,4
Q2	12,8	95,7	2,2	1,8	-0,5	2,6	1,5	32,6	4,1	133,2	2,9	3,1	1,6
Q3	12,7	95,6	1,7	1,8	1,0	2,4	2,0	33,0	4,8	132,6	3,4	2,8	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-	Investointi-	Kulutus-	Teollisuus-	8	Väli-	Investointi-	Kulutus-	Teollisuus-	Öljy	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13

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

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

Lähteet: EKP ja Eurostat.

- 1) Erot EKP:n maksutaseen (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 Q1	876,7	796,8	79,9	512,8	437,5	184,3	169,4	154,1	130,4	25,5	59,5	8,7	7,5
Q2	896,6	817,1	79,5	525,4	444,8	188,0	171,8	156,8	141,6	26,4	58,9	9,6	37,3
Q3	886,8	810,3	76,5	516,2	434,1	189,6	174,0	156,0	144,0	25,0	58,2	9,6	3,9
Q4	882,1	804,1	78,0	514,2	432,1	192,1	176,2	150,0	136,4	25,9	59,3	14,0	7,1
2015 July	297,4	271,7	25,8	174,4	145,7	62,8	58,1	52,1	48,5	8,1	19,4	3,3	1,4
Aug.	293,6	270,5	23,1	170,2	144,9	63,4	58,0	51,2	48,2	8,8	19,4	3,4	1,0
Sep.	295,8	268,1	27,7	171,6	143,5	63,4	57,9	52,7	47,3	8,1	19,4	3,0	1,5
Oct.	297,6	271,9	25,7	172,5	144,5	64,0	58,8	52,2	48,7	8,8	20,0	4,5	2,0
Nov.	298,0	271,0	26,9	172,7	145,2	64,6	58,6	51,8	47,3	8,9	19,9	3,9	1,8
Dec.	286,6	261,1	25,5	169,0	142,4	63,4	58,8	46,0	40,4	8,2	19,5	5,6	3,3
<i>12-month cumulated transactions</i>													
2015 Dec.	3 542,3	3 228,3	314,0	2 068,5	1 748,4	754,0	691,5	616,9	552,5	102,8	235,9	41,9	55,7
<i>12-month cumulated transactions as a percentage of GDP</i>													
2015 Dec.	34,1	31,1	3,0	19,9	16,8	7,3	6,7	5,9	5,3	1,0	2,3	0,4	0,5

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 Q1	5,6	1,9	509,1	241,6	105,3	149,4	422,0	447,9	260,2	70,2	109,7	315,2	55,4
Q2	8,2	4,2	513,4	242,5	105,4	153,5	428,6	453,3	265,4	70,4	110,8	317,3	60,0
Q3	4,4	0,8	507,0	234,8	104,7	153,8	422,3	445,5	254,6	69,8	113,1	316,5	51,0
Q4	3,1	2,2	508,5	.	.	.	424,2	445,2	.	.	.	322,3	.
2015 July	7,0	0,9	172,8	79,6	35,4	52,5	143,6	150,3	86,5	23,5	37,7	106,4	18,2
Aug.	5,5	2,7	166,5	77,7	34,4	50,7	137,9	147,2	83,9	23,0	37,7	103,9	17,0
Sep.	0,8	-0,8	167,8	77,5	34,8	50,6	140,8	148,0	84,2	23,3	37,7	106,2	15,8
Oct.	0,4	-0,6	168,1	79,8	34,9	50,8	142,6	148,3	84,4	24,5	37,5	107,1	16,1
Nov.	5,8	4,1	170,4	78,8	34,9	51,6	140,5	147,9	82,2	23,7	38,1	107,3	14,4
Dec.	3,4	3,4	170,0	.	.	.	141,1	149,0	.	.	.	108,0	.
<i>Volume indices (2000 = 100; annual percentage changes for columns 1 and 2)</i>													
2015 Q1	2,6	5,2	118,9	115,2	120,7	123,2	118,9	106,6	106,6	107,0	105,9	108,6	105,9
Q2	2,9	2,7	117,1	113,6	118,9	121,6	118,0	104,2	104,2	103,6	104,8	107,1	99,5
Q3	1,1	3,2	116,6	111,8	117,9	122,6	116,7	105,8	105,6	104,8	106,6	107,3	99,4
Q4	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2015 June	7,9	6,7	117,7	113,8	120,5	122,4	118,6	105,6	105,4	103,9	107,3	109,1	97,3
July	3,1	1,9	118,8	112,8	119,6	125,5	119,0	106,1	105,0	107,0	108,0	108,9	97,0
Aug.	2,0	5,5	114,9	111,2	115,5	121,4	113,9	105,1	105,3	103,5	105,7	105,1	100,5
Sep.	-1,7	2,4	116,2	111,3	118,7	121,1	117,2	106,2	106,6	103,8	106,1	108,0	100,9
Oct.	-1,7	3,7	117,1	115,3	118,7	122,1	118,8	107,3	108,1	110,3	105,9	109,7	103,7
Nov.	3,3	7,5	118,3	114,4	117,9	122,2	116,4	107,3	106,5	105,4	107,7	109,7	95,5

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)						Lisätieto: Hallinnollisesti säännellyt hinnat	
Indeksi: 2005 = 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 2015, %

Tavarat						Palvelut					
Elintarvikkeet (ml. alkoholiuomat 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 2015, %

Lähteet: Eurostat ja EKP:n laskelmat.

1) Tiedot viittaavat euroalueeseen sen kulloisessakin kokoonpanossa.

2) 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)						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
	1	2	Total excluding food and energy	3	4	5	6	7	8	9	10		
% of total in 2015	100,0	100,0	69,7	56,6	43,5	100,0	12,2	7,5	26,3	10,6	43,5	87,1	12,9
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 Q1	99,2	-0,3	0,7	-1,4	1,1	-0,2	0,2	0,7	0,1	-4,2	0,3	-0,5	1,2
Q2	100,5	0,2	0,8	-0,5	1,1	0,5	0,2	0,7	0,2	2,4	0,3	0,1	0,9
Q3	100,0	0,1	0,9	-0,8	1,2	0,0	0,1	0,4	0,1	-2,5	0,4	0,0	0,8
Q4	100,2	0,2	1,0	-0,6	1,2	-0,1	0,2	0,9	0,1	-3,0	0,2	0,1	0,6
2015 Sep.	100,2	-0,1	0,9	-1,1	1,2	-0,1	0,0	0,6	0,0	-1,7	0,0	-0,2	0,7
Oct.	100,3	0,1	1,1	-0,8	1,3	0,1	0,1	0,6	0,1	-0,5	0,1	0,0	0,7
Nov.	100,2	0,1	0,9	-0,6	1,2	0,0	0,1	-0,4	0,0	0,0	0,0	0,1	0,6
Dec.	100,2	0,2	0,9	-0,5	1,1	-0,2	0,1	-0,7	0,0	-1,8	0,0	0,2	0,6
2016 Jan.	98,7	0,3	1,0	-0,3	1,2	-0,2	0,1	-0,4	0,1	-2,7	0,0	0,4	0,3
Feb. <sup>2)</sup>	98,8	-0,2	0,7	.	1,0	-0,1	0,3	-0,4	-0,1	-1,3	0,1	.	.

	Goods						Services					
	Food (including alcoholic beverages and tobacco)			Industrial goods			Housing	Transport	Communi- cation	Recreation and personal	Miscel- laneous	
	Total	Processed food	Unpro- cessed food	Total	Non-energy industrial goods	Energy	Rents					
14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	25	
% of total in 2015	19,7	12,2	7,5	36,9	26,3	10,6	10,6	6,3	7,4	3,1	14,9	7,5
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 Q1	0,3	0,5	0,1	-2,3	-0,1	-7,7	1,3	1,3	1,4	-1,9	1,3	1,2
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
2015 Sep.	1,4	0,6	2,7	-2,4	0,3	-8,9	1,2	1,0	1,4	-0,1	1,6	1,1
Oct.	1,6	0,6	3,2	-2,1	0,6	-8,5	1,2	1,1	1,4	-0,1	1,8	1,2
Nov.	1,5	0,7	2,7	-1,7	0,6	-7,3	1,2	1,0	1,2	-0,2	1,3	1,2
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. <sup>2)</sup>	0,7	0,9	0,3	.	0,3	-8,0	.	.	.	.	.	.

Sources: Eurostat and ECB calculations.

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

2) 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 Tehdas-teollisuus	Teollisuus pl. rakentaminen ja energia				Energia						
		Yhteensä	Väli-tuotteet	Pääoma-hyödykkeet	Kulutustavarat							
7	Elin-tarvikkeet, juomat ja tupakka-tuotteet				Muut kuin elin-tarvikkeet							
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13

Osuus vuonna 2010, %

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

1) 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 bruttomuodostus				Yhteensä	Elin-tarvikkeet	Muut kuin elin-tarvikkeet	Yhteensä	Elin-tarvikkeet	Muut kuin elin-tarvikkeet
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15

Osuus, %

Lähteet: Eurostat, EKP:n laskelmat ja 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	Intermedi- ate goods	Capital goods	Consumer goods							
						Total	Food, beverages and tobacco	Non- food					
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
% of total in 2010	100,0	100,0	78,0	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	-1,1
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	1,1
2015	104,0	-2,7	-2,3	-0,5	-1,3	0,7	-0,6	-1,0	0,2	-8,1	0,2	.	.
2015 Q1	104,5	-2,9	-2,6	-0,6	-1,5	0,7	-0,7	-1,3	0,2	-8,5	0,2	1,1	2,5
Q2	104,9	-2,1	-1,6	-0,3	-0,7	0,7	-0,8	-1,4	0,1	-6,5	0,4	1,1	3,6
Q3	104,0	-2,6	-2,6	-0,5	-1,1	0,6	-0,6	-1,1	0,1	-8,3	0,2	1,5	5,1
Q4	102,7	-3,1	-2,5	-0,7	-2,0	0,6	-0,2	-0,4	0,2	-9,4	0,0	.	.
2015 Aug.	103,8	-2,6	-2,7	-0,5	-1,1	0,6	-0,7	-1,2	0,2	-8,2	-	-	-
Sep.	103,5	-3,2	-3,0	-0,6	-1,6	0,6	-0,4	-0,7	0,2	-10,0	-	-	-
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	-2,1	-0,7	-1,9	0,6	-0,3	-0,4	0,2	-8,9	-	-	-
2016 Jan.	101,0	-2,9	-1,9	-0,6	-1,6	0,4	-0,1	-0,2	0,2	-8,6	-	-	-

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 Q1	105,4	1,1	0,1	-0,1	0,6	0,7	-0,2	-2,6	49,0	-0,4	8,7	-4,9	5,6	11,6	0,7
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
2015 Sep.	-	-	-	-	-	-	-	-	43,3	-7,9	3,8	-13,8	-6,0	2,3	-12,6
Oct.	-	-	-	-	-	-	-	-	43,9	-8,3	3,7	-14,6	-6,9	0,8	-13,3
Nov.	-	-	-	-	-	-	-	-	42,8	-8,0	6,2	-15,6	-8,5	-1,4	-14,7
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	-14,3	-5,4	-19,5	-14,1	-9,4	-18,3

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	4,7	-	-	-2,1	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	-2,8	1,4	2,5	-13,3	-1,1	48,9	53,5	49,6	49,0
2016	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2015 Q1	-5,6	-0,7	1,2	-16,9	-2,5	45,8	52,5	48,8	47,6
Q2	-1,3	3,2	2,9	-15,0	-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	-8,6	-0,8	45,6	53,6	49,2	49,6
2015 Sep.	-3,5	-0,6	2,7	-11,9	-1,6	44,6	53,5	48,7	50,4
Oct.	-2,4	2,0	4,6	-10,1	-2,3	44,3	54,0	48,6	49,9
Nov.	-0,8	2,4	4,1	-8,7	-0,5	45,6	53,3	49,3	49,6
Dec.	-3,2	1,3	2,3	-7,1	0,3	47,0	53,5	49,8	49,4
2016 Jan.	-4,1	0,3	3,2	-8,0	-0,9	42,1	52,7	48,3	49,1
Feb.	-5,5	1,7	3,2	-10,5	-1,4	40,8	52,4	47,6	48,9

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	1,5	1,5	1,1	1,2	1,9	1,8
2014	102,7	1,3	1,3	1,3	1,3	1,3	1,7
2015	.	.	.	.	.	.	1,5
2015 Q1	97,6	1,9	2,1	1,1	2,0	1,5	1,5
Q2	108,2	1,6	2,0	0,3	1,6	1,4	1,5
Q3	101,6	1,1	1,4	0,1	1,2	0,8	1,5
Q4	.	.	.	.	.	.	1,5

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												
2012	102,5	1,9	2,6	2,1	4,0	1,7	0,4	1,2	0,9	3,3	0,8	2,8
2013	103,7	1,2	-1,1	2,1	0,4	0,9	-1,4	3,6	-2,8	1,0	1,4	2,0
2014	104,8	1,1	-3,8	1,5	0,7	0,7	1,0	1,0	1,2	2,3	1,2	0,6
2014 Q4	105,2	1,3	-1,1	2,2	1,1	0,7	1,2	1,4	2,0	2,4	1,4	1,0
2015 Q1	105,2	0,8	0,1	0,9	1,8	0,6	-0,2	0,1	3,5	2,3	1,0	0,4
Q2	105,4	0,6	1,0	0,4	1,4	0,3	0,2	0,6	3,3	1,3	1,0	0,6
Q3	105,6	0,5	1,4	-0,1	0,6	0,4	0,9	1,7	3,2	1,3	1,0	0,2
Compensation per employee												
2012	103,6	1,5	0,2	1,9	2,4	1,7	1,4	0,9	0,9	1,9	0,8	1,6
2013	105,2	1,6	3,8	2,8	1,2	0,9	0,8	2,0	0,2	1,0	1,7	1,7
2014	106,7	1,4	-1,4	2,2	1,7	1,4	2,1	1,4	1,5	1,7	0,9	1,1
2014 Q4	107,3	1,4	-1,2	2,1	1,3	1,3	2,7	2,1	1,5	1,7	1,1	0,3
2015 Q1	107,7	1,2	0,9	1,9	0,9	1,0	1,8	1,5	3,0	1,8	1,0	0,5
Q2	107,9	1,3	1,3	1,9	0,6	1,4	2,4	1,4	1,5	1,2	1,1	0,6
Q3	108,1	1,1	1,5	1,4	1,2	1,2	1,7	1,8	2,0	1,1	0,9	0,1
Labour productivity per person employed												
2012	101,0	-0,4	-2,3	-0,3	-1,5	0,0	1,1	-0,3	0,0	-1,4	0,0	-1,2
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	101,7	0,3	2,5	0,6	1,0	0,7	1,1	0,4	0,3	-0,5	-0,3	0,5
2014 Q4	102,0	0,1	-0,1	-0,1	0,2	0,6	1,5	0,7	-0,5	-0,7	-0,3	-0,7
2015 Q1	102,4	0,4	0,9	1,0	-0,9	0,5	2,1	1,4	-0,5	-0,5	0,0	0,1
Q2	102,4	0,6	0,3	1,5	-0,7	1,1	2,1	0,9	-1,7	-0,1	0,1	0,0
Q3	102,4	0,6	0,1	1,4	0,6	0,8	0,9	0,1	-1,2	-0,2	-0,1	-0,1
Compensation per hour worked												
2012	104,8	2,6	2,2	3,3	5,0	2,9	1,7	1,2	1,4	2,9	1,3	2,8
2013	107,2	2,3	3,7	2,9	2,6	1,8	0,9	2,6	1,6	2,2	2,1	2,9
2014	108,6	1,3	-0,7	1,7	1,5	1,5	1,7	1,3	1,3	1,3	0,7	1,8
2014 Q4	109,1	1,2	-1,0	1,5	0,9	1,4	1,8	2,2	1,3	1,2	1,0	1,0
2015 Q1	109,4	1,3	0,9	1,7	0,5	1,5	1,0	2,0	2,6	2,0	1,0	-0,3
Q2	109,5	1,1	0,4	1,4	-0,1	1,5	1,4	1,6	0,4	0,8	1,2	0,4
Q3	109,6	0,8	1,0	0,8	0,0	1,1	0,7	2,2	1,5	0,6	0,9	-0,3
Hourly labour productivity												
2012	102,3	0,8	-1,1	1,2	1,0	1,2	1,5	0,3	1,0	-0,2	0,5	0,0
2013	103,5	1,2	4,7	0,9	2,3	0,7	2,6	-1,0	4,4	1,1	0,7	0,9
2014	103,8	0,3	3,0	0,2	0,9	0,8	0,8	0,4	0,6	-0,6	-0,5	1,2
2014 Q4	103,8	0,0	-0,6	-0,7	-0,1	0,7	0,8	1,0	-0,5	-1,1	-0,4	-0,1
2015 Q1	104,2	0,5	-0,2	0,8	-0,6	1,0	1,9	1,7	-1,4	-0,3	0,0	-0,3
Q2	104,2	0,5	-0,4	0,9	-1,1	1,4	1,6	0,9	-2,5	-0,5	0,2	-0,2
Q3	104,1	0,3	-0,4	0,9	-0,1	1,0	-0,2	0,3	-2,5	-0,9	-0,2	-0,3

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					
M1		M2				M3					
M1		M2				M3					
Liikkeessä oleva raha	Yön yli -talletukset	M2-M1		M2-M1		M3-M2					
		Enintään kahden vuoden määräaikaistalletukset	Irtisanomisajaltaan enintään kolmen kuukauden talletukset			Repot	Rahamarkkina-rahasto-osuudet	Yli kahden vuoden velkaperit			
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											
	M2						M3-M2					
	M1		M2-M1				Repos	Money market fund shares	Debt securities with a maturity of up to 2 years			
	Currency in circulation	Overnight deposits	Deposits with an agreed maturity of up to 2 years	Deposits redeemable at notice of up to 3 months								
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
Outstanding amounts												
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	5 920,8	1 598,5	2 148,8	3 747,2	9 668,1	123,9	427,7	104,7	656,3	10 324,3
2015	1 034,5	5 569,8	6 604,3	1 447,5	2 160,6	3 608,1	10 212,4	77,1	479,2	71,0	627,4	10 839,8
2015 Q1	993,5	5 154,9	6 148,4	1 529,1	2 149,9	3 679,1	9 827,5	125,8	437,5	96,6	659,9	10 487,4
Q2	1 014,0	5 298,7	6 312,6	1 480,1	2 160,5	3 640,7	9 953,3	90,3	441,1	98,6	629,9	10 583,2
Q3	1 028,2	5 425,1	6 453,3	1 449,3	2 164,4	3 613,7	10 067,0	98,4	457,6	73,3	629,2	10 696,2
Q4	1 034,5	5 569,8	6 604,3	1 447,5	2 160,6	3 608,1	10 212,4	77,1	479,2	71,0	627,4	10 839,8
2015 Aug.	1 025,0	5 383,6	6 408,6	1 460,5	2 163,9	3 624,3	10 032,9	102,4	446,2	80,4	629,0	10 661,9
Sep.	1 028,2	5 425,1	6 453,3	1 449,3	2 164,4	3 613,7	10 067,0	98,4	457,6	73,3	629,2	10 696,2
Oct.	1 029,9	5 487,7	6 517,6	1 438,5	2 164,3	3 602,8	10 120,4	106,8	473,5	76,9	657,1	10 777,5
Nov.	1 037,4	5 544,3	6 581,8	1 448,3	2 162,6	3 610,8	10 192,6	91,5	485,2	82,0	658,7	10 851,3
Dec.	1 034,5	5 569,8	6 604,3	1 447,5	2 160,6	3 608,1	10 212,4	77,1	479,2	71,0	627,4	10 839,8
2016 Jan. <sup>(p)</sup>	1 044,5	5 622,7	6 667,2	1 448,6	2 156,8	3 605,4	10 272,6	87,6	471,1	78,2	636,8	10 909,4
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	379,3	437,5	-90,9	3,2	-87,7	349,8	1,0	10,8	12,7	24,6	374,4
2015	64,8	576,6	641,4	-143,3	12,0	-131,3	510,1	-47,8	49,6	-26,4	-24,7	485,4
2015 Q1	23,8	166,6	190,4	-56,9	2,0	-54,8	135,6	0,6	5,6	-9,3	-3,0	132,6
Q2	20,5	151,9	172,3	-47,6	10,9	-36,7	135,6	-35,2	3,6	3,9	-27,6	108,0
Q3	14,3	129,0	143,3	-35,3	3,1	-32,3	111,0	8,2	18,7	-18,4	8,4	119,4
Q4	6,3	129,1	135,4	-3,5	-4,0	-7,5	127,9	-21,5	21,7	-2,6	-2,4	125,5
2015 Aug.	4,7	24,5	29,2	-9,4	2,3	-7,1	22,1	-2,3	2,2	-2,6	-2,6	19,5
Sep.	3,2	42,6	45,9	-12,2	-0,4	-12,6	33,3	-4,1	1,3	-3,9	-6,6	26,7
Oct.	1,7	49,4	51,1	-12,1	-0,2	-12,3	38,7	8,2	16,0	4,4	28,6	67,4
Nov.	7,6	48,3	55,8	7,4	-1,9	5,5	61,3	-15,7	11,8	5,2	1,3	62,6
Dec.	-3,0	31,4	28,5	1,2	-1,9	-0,6	27,8	-14,0	-6,1	-12,2	-32,3	-4,5
2016 Jan. <sup>(p)</sup>	10,1	54,9	65,0	1,4	-3,7	-2,3	62,7	10,5	-2,8	4,6	12,4	75,1
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	-26,2	-3,8	4,7
2015 Q1	7,3	10,6	10,1	-7,6	0,1	-3,3	4,6	5,1	5,3	11,7	5,6	4,7
Q2	8,8	12,4	11,8	-10,7	0,5	-4,4	5,2	-30,9	6,9	23,7	0,6	4,9
Q3	8,3	12,4	11,7	-11,4	0,5	-4,7	5,2	-23,0	9,0	-1,5	0,7	4,9
Q4	6,7	11,6	10,8	-9,0	0,6	-3,5	5,3	-38,2	11,5	-26,2	-3,8	4,7
2015 Aug.	8,6	12,1	11,5	-11,2	0,6	-4,6	5,1	-21,1	9,5	8,2	2,4	4,9
Sep.	8,3	12,4	11,7	-11,4	0,5	-4,7	5,2	-23,0	9,0	-1,5	0,7	4,9
Oct.	8,1	12,3	11,6	-10,9	0,6	-4,3	5,4	-18,8	10,1	6,6	3,2	5,2
Nov.	8,0	11,7	11,1	-9,9	0,3	-4,0	5,2	-29,6	12,3	7,3	2,7	5,0
Dec.	6,7	11,6	10,8	-9,0	0,6	-3,5	5,3	-38,2	11,5	-26,2	-3,8	4,7
2016 Jan. <sup>(p)</sup>	6,1	11,3	10,5	-7,5	0,7	-2,7	5,4	-28,0	9,4	-16,2	-1,3	5,0

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 eläkerahastot <sup>2)</sup>	Vakuutuslaitokset ja eläkerahastot	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 1)

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

	Non-financial corporations 2)					Households 3)					Financial corporations other than MFIs and ICPFs 2)	Insurance corporations and pension funds	Other general government 4)
	Total	Overnight	With an agreed maturity of up to 2 years	Redeemable at notice of up to 3 months	Repos	Total	Overnight	With an agreed maturity of up to 2 years	Redeemable at notice of up to 3 months	Repos			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
Outstanding amounts													
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	1 815,2	1 318,7	365,8	111,6	19,2	5 556,6	2 751,2	809,6	1 992,8	3,0	895,8	222,7	333,1
2015	1 927,6	1 480,9	322,0	116,5	8,2	5 751,1	3 061,0	694,3	1 993,1	2,6	989,2	224,6	362,5
2015 Q1	1 848,5	1 381,7	340,2	111,8	14,9	5 597,8	2 839,3	762,8	1 991,9	3,8	947,6	225,7	340,2
Q2	1 858,2	1 410,7	322,6	112,8	12,2	5 646,7	2 910,7	735,1	1 998,1	2,8	955,7	228,1	340,9
Q3	1 901,0	1 451,1	324,0	115,8	10,1	5 695,4	2 987,9	707,4	1 997,0	3,0	966,6	218,0	356,2
Q4	1 927,6	1 480,9	322,0	116,5	8,2	5 751,1	3 061,0	694,3	1 993,1	2,6	989,2	224,6	362,5
2015 Aug.	1 889,4	1 441,7	325,0	114,5	8,2	5 674,0	2 960,0	714,8	1 996,2	3,1	968,1	224,7	354,2
Sep.	1 901,0	1 451,1	324,0	115,8	10,1	5 695,4	2 987,9	707,4	1 997,0	3,0	966,6	218,0	356,2
Oct.	1 937,3	1 493,6	316,7	116,9	10,1	5 706,8	3 003,6	705,6	1 994,2	3,5	964,5	222,4	366,1
Nov.	1 934,2	1 486,9	321,4	116,8	9,1	5 728,0	3 033,3	698,5	1 992,2	3,9	990,4	222,4	371,7
Dec.	1 927,6	1 480,9	322,0	116,5	8,2	5 751,1	3 061,0	694,3	1 993,1	2,6	989,2	224,6	362,5
2016 Jan. (p)	1 966,4	1 520,9	320,1	115,6	9,8	5 763,9	3 077,2	693,9	1 989,2	3,6	983,3	224,2	378,1
Transactions													
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	69,5	91,2	-25,5	1,5	2,4	140,5	209,8	-65,7	-1,8	-1,7	53,4	7,5	21,7
2015	100,0	140,2	-33,9	4,9	-11,2	194,8	302,8	-108,2	0,7	-0,4	76,5	-1,7	27,9
2015 Q1	29,5	48,9	-14,9	0,1	-4,6	39,0	79,1	-41,1	0,2	0,8	35,0	1,5	7,5
Q2	13,3	31,7	-16,8	1,0	-2,6	50,7	73,3	-28,0	6,4	-1,0	12,3	2,8	0,9
Q3	42,5	41,0	0,4	3,1	-2,1	48,9	78,3	-27,7	-1,9	0,2	10,3	-10,2	13,4
Q4	14,7	18,6	-2,6	0,7	-2,0	56,2	72,1	-11,4	-4,0	-0,5	18,9	4,2	6,1
2015 Aug.	2,8	5,8	0,7	0,7	-4,4	11,0	18,3	-7,4	0,1	-0,1	2,3	-7,2	6,2
Sep.	12,4	9,5	-0,4	1,4	2,0	21,3	28,9	-7,3	-0,2	-0,1	-3,0	-6,6	1,9
Oct.	25,2	31,9	-7,8	1,1	0,0	10,6	15,0	-2,0	-2,9	0,5	-4,5	4,5	9,5
Nov.	-7,6	-10,0	3,8	-0,1	-1,2	21,4	28,6	-5,5	-2,1	0,4	21,1	-2,4	5,5
Dec.	-2,9	-3,3	1,5	-0,3	-0,8	24,1	28,4	-3,9	1,0	-1,3	2,3	2,1	-8,8
2016 Jan. (p)	40,3	41,1	-1,5	-0,9	1,6	13,1	16,3	-0,1	-4,0	1,0	-5,3	-0,5	15,4
Growth rates													
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	-6,4	1,3	14,4	2,6	8,3	-7,5	-0,1	-36,9	6,3	4,0	7,3
2015	5,5	10,6	-9,5	4,4	-57,9	3,5	11,0	-13,4	0,0	-14,2	8,4	-0,8	8,3
2015 Q1	4,7	9,9	-9,8	0,8	-5,4	2,8	9,7	-11,2	0,0	-31,2	14,6	-0,5	5,2
Q2	4,3	10,6	-13,9	1,3	-23,5	3,0	10,8	-13,9	0,1	-37,8	13,7	-1,1	5,3
Q3	5,1	10,8	-12,3	2,3	-32,3	3,0	11,1	-15,5	0,0	-37,7	14,2	-4,9	5,8
Q4	5,5	10,6	-9,5	4,4	-57,9	3,5	11,0	-13,4	0,0	-14,2	8,4	-0,8	8,3
2015 Aug.	4,8	11,2	-13,3	1,6	-48,2	2,9	10,9	-15,3	0,1	-36,9	14,5	-5,6	6,1
Sep.	5,1	10,8	-12,3	2,3	-32,3	3,0	11,1	-15,5	0,0	-37,7	14,2	-4,9	5,8
Oct.	6,6	12,2	-11,5	2,4	-26,4	3,1	11,0	-14,8	0,0	-25,6	10,8	-3,7	9,8
Nov.	5,0	10,0	-11,0	1,9	-31,7	3,3	10,9	-14,5	0,1	-18,1	9,7	-4,7	10,9
Dec.	5,5	10,6	-9,5	4,4	-57,9	3,5	11,0	-13,4	0,0	-14,2	8,4	-0,8	8,3
2016 Jan. (p)	6,5	10,8	-9,0	4,4	-17,4	3,7	10,5	-11,4	0,2	-12,4	9,2	-3,2	9,9

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
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 1)

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

	Credit to general government			Credit to other euro area residents								
	Total	Loans	Debt securities	Total	Loans					Debt securities	Equity and non-money market fund investment fund shares	
					Total	To non-financial corporations <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			
	1	2	3	4	Adjusted for loan sales and securitisation <sup>2)</sup>	6	7	8	9	10	11	12
Outstanding amounts												
2013	3 404,9	1 096,7	2 308,2	12 709,1	10 544,4	10 929,5	4 353,6	5 222,8	869,2	98,7	1 364,7	800,0
2014	3 605,5	1 131,8	2 473,7	12 562,3	10 510,7	10 920,7	4 271,7	5 200,4	909,8	128,9	1 276,9	774,7
2015	3 893,3	1 109,5	2 783,9	12 679,6	10 591,7	10 989,3	4 273,4	5 307,5	887,3	123,6	1 301,1	786,8
2015 Q1	3 671,7	1 148,5	2 523,2	12 674,1	10 611,8	11 008,5	4 301,5	5 234,0	941,6	134,7	1 274,1	788,2
Q2	3 680,4	1 137,4	2 543,0	12 636,4	10 592,2	10 986,5	4 291,3	5 258,5	906,8	135,5	1 254,8	789,4
Q3	3 815,9	1 127,1	2 688,8	12 652,5	10 564,8	10 963,1	4 274,9	5 277,6	891,1	121,2	1 310,4	777,3
Q4	3 893,3	1 109,5	2 783,9	12 679,6	10 591,7	10 989,3	4 273,4	5 307,5	887,3	123,6	1 301,1	786,8
2015 Aug.	3 766,9	1 132,3	2 634,6	12 697,1	10 599,3	11 000,9	4 291,1	5 268,8	910,8	128,6	1 306,1	791,7
Sep.	3 815,9	1 127,1	2 688,8	12 652,5	10 564,8	10 963,1	4 274,9	5 277,6	891,1	121,2	1 310,4	777,3
Oct.	3 835,6	1 119,8	2 715,8	12 695,5	10 607,1	11 003,3	4 290,2	5 301,9	890,6	124,3	1 296,6	791,8
Nov.	3 877,8	1 118,4	2 759,4	12 736,0	10 650,2	11 046,6	4 307,5	5 310,0	908,3	124,4	1 287,6	798,2
Dec.	3 893,3	1 109,5	2 783,9	12 679,6	10 591,7	10 989,3	4 273,4	5 307,5	887,3	123,6	1 301,1	786,8
2016 Jan. <sup>(p)</sup>	3 963,7	1 117,3	2 846,4	12 687,9	10 617,1	11 013,2	4 289,1	5 311,7	890,6	125,6	1 306,0	764,9
Transactions												
2013	-25,0	-73,5	48,5	-305,7	-248,1	-268,7	-132,9	-4,0	-120,9	9,7	-72,7	15,1
2014	72,0	16,0	56,1	-104,0	-50,3	-32,1	-60,9	-15,4	14,3	11,7	-90,0	36,2
2015	283,8	-20,7	304,6	97,6	68,8	49,0	0,6	98,0	-24,3	-5,5	24,2	4,5
2015 Q1	40,3	16,5	23,8	34,1	45,2	31,7	8,3	19,2	12,4	5,3	-3,5	-7,5
Q2	58,0	-10,7	68,6	0,2	7,6	1,6	-0,3	30,7	-23,8	1,0	-14,1	6,7
Q3	112,2	-10,2	122,3	54,8	-7,9	-2,8	-6,0	24,7	-12,3	-14,4	64,3	-1,6
Q4	73,4	-16,4	89,8	8,4	23,9	18,5	-1,4	23,4	-0,7	2,6	-22,4	7,0
2015 Aug.	47,1	-0,1	47,1	15,2	3,8	4,5	-0,8	9,1	-1,5	-3,0	12,1	-0,7
Sep.	35,0	-6,1	41,1	-29,7	-26,0	-27,4	-10,4	11,4	-19,6	-7,4	5,6	-9,3
Oct.	10,1	-7,7	17,8	16,6	27,7	25,7	7,0	15,0	2,6	3,1	-19,1	8,0
Nov.	36,6	-1,5	38,1	18,7	35,4	31,3	12,4	8,3	14,6	0,0	-20,4	3,7
Dec.	26,7	-7,1	33,9	-26,8	-39,1	-38,5	-20,9	0,1	-17,9	-0,5	17,1	-4,7
2016 Jan. <sup>(p)</sup>	60,3	5,2	55,0	24,0	34,1	31,4	21,0	6,4	4,6	2,1	6,9	-17,0
Growth rates												
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	0,4	0,0	1,9	-2,6	-4,2	1,9	0,6
2015 Q1	2,8	1,9	3,1	-0,2	0,1	0,2	-0,6	0,0	2,4	14,1	-4,9	3,2
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	0,7	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	0,4	0,0	1,9	-2,6	-4,2	1,9	0,6
2015 Aug.	6,3	1,0	8,8	1,0	1,0	0,7	0,2	1,4	0,5	12,4	-0,3	3,2
Sep.	7,2	0,5	10,2	0,7	0,6	0,4	0,1	1,6	-2,0	-1,4	1,0	1,9
Oct.	6,9	0,2	9,9	0,9	0,9	0,7	0,3	1,8	-1,5	2,0	0,0	2,5
Nov.	7,8	-0,7	11,7	1,1	1,2	0,9	0,7	1,9	-0,1	-1,4	-0,7	3,4
Dec.	7,9	-1,8	12,3	0,8	0,7	0,4	0,0	1,9	-2,6	-4,2	1,9	0,6
2016 Jan. <sup>(p)</sup>	8,6	-2,4	13,7	0,9	0,8	0,6	0,4	1,9	-2,5	-9,5	2,3	-0,4

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	Kulutusluotot	Asuntolainat	Muut lainat	
1					2				3
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	4 407,7	1 065,7	740,9	2 547,0	5 222,8	5 546,6	573,6	3 853,7	795,5
2014	4 271,7	4 329,7	1 080,7	720,5	2 470,4	5 200,4	5 545,3	563,4	3 861,0	776,0
2015	4 273,4	4 333,7	1 038,2	758,5	2 476,7	5 307,5	5 638,7	595,6	3 948,3	763,6
2015 Q1	4 301,5	4 357,4	1 089,2	734,6	2 477,8	5 234,0	5 570,3	567,8	3 890,9	775,3
Q2	4 291,3	4 347,6	1 080,8	743,1	2 467,3	5 258,5	5 589,2	578,7	3 908,9	771,0
Q3	4 274,9	4 333,8	1 058,3	745,9	2 470,6	5 277,6	5 611,4	582,4	3 926,5	768,7
Q4	4 273,4	4 333,7	1 038,2	758,5	2 476,7	5 307,5	5 638,7	595,6	3 948,3	763,6
2015 Aug.	4 291,1	4 350,1	1 083,9	743,0	2 464,2	5 268,8	5 605,3	581,6	3 917,2	770,0
Sep.	4 274,9	4 333,8	1 058,3	745,9	2 470,6	5 277,6	5 611,4	582,4	3 926,5	768,7
Oct.	4 290,2	4 350,6	1 062,6	755,6	2 472,1	5 301,9	5 630,1	594,9	3 940,6	766,5
Nov.	4 307,5	4 365,8	1 076,6	755,5	2 475,3	5 310,0	5 638,7	596,8	3 944,8	768,3
Dec.	4 273,4	4 333,7	1 038,2	758,5	2 476,7	5 307,5	5 638,7	595,6	3 948,3	763,6
2016 Jan. <sup>(a)</sup>	4 289,1	4 352,3	1 048,5	765,3	2 475,2	5 311,7	5 642,9	596,3	3 952,0	763,4
<b>Transactions</b>										
2013	-132,9	-145,1	-44,3	-44,6	-44,0	-4,0	-15,0	-18,2	27,4	-13,2
2014	-60,9	-64,0	-14,2	2,3	-48,9	-15,4	5,9	-2,9	-3,4	-9,1
2015	0,6	6,3	-45,8	32,3	14,1	98,0	77,1	21,6	80,1	-3,6
2015 Q1	8,3	5,7	-1,0	7,5	1,8	19,2	11,1	2,0	17,4	-0,2
Q2	-0,3	0,9	-3,0	7,3	-4,5	30,7	20,8	9,4	22,5	-1,2
Q3	-6,0	-0,7	-19,1	4,0	9,2	24,7	26,5	5,2	19,8	-0,3
Q4	-1,4	0,4	-22,6	13,5	7,6	23,4	18,6	5,0	20,3	-1,9
2015 Aug.	-0,8	0,3	4,1	-0,1	-4,9	9,1	8,0	2,4	6,4	0,3
Sep.	-10,4	-9,8	-24,0	3,6	10,0	11,4	9,7	1,3	10,2	-0,1
Oct.	7,0	10,2	-5,6	10,1	2,5	15,0	7,5	3,0	12,5	-0,6
Nov.	12,4	9,4	15,5	-2,4	-0,7	8,3	8,7	2,6	3,6	2,1
Dec.	-20,9	-19,1	-32,5	5,9	5,7	0,1	2,4	-0,6	4,2	-3,4
2016 Jan. <sup>(a)</sup>	21,0	22,9	13,2	5,4	2,4	6,4	6,0	1,1	4,8	0,4
<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	-1,4	-1,3	0,3	-1,9	-0,3	0,1	-0,5	-0,1	-1,1
2015	0,0	0,1	-4,2	4,4	0,6	1,9	1,4	3,8	2,1	-0,5
2015 Q1	-0,6	-0,7	-0,8	2,0	-1,3	0,0	0,3	-0,1	0,1	-0,8
Q2	-0,2	-0,4	-1,1	2,2	-0,5	1,2	0,6	1,8	1,6	-0,9
Q3	0,1	0,1	-2,7	3,6	0,2	1,6	1,1	2,6	1,8	-0,5
Q4	0,0	0,1	-4,2	4,4	0,6	1,9	1,4	3,8	2,1	-0,5
2015 Aug.	0,2	0,2	0,1	2,6	-0,4	1,4	1,0	2,7	1,6	-0,5
Sep.	0,1	0,1	-2,7	3,6	0,2	1,6	1,1	2,6	1,8	-0,5
Oct.	0,3	0,4	-3,1	5,0	0,4	1,8	1,2	2,9	2,0	-0,4
Nov.	0,7	0,7	-0,9	3,5	0,5	1,9	1,4	3,6	2,1	-0,2
Dec.	0,0	0,1	-4,2	4,4	0,6	1,9	1,4	3,8	2,1	-0,5
2016 Jan. <sup>(a)</sup>	0,4	0,6	-3,1	4,6	0,7	1,9	1,4	4,0	2,0	-0,3

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 määräaikaistalletukset	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	7 188,6	2 248,9	92,2	2 381,7	2 465,8	1 383,3	226,5	184,5	139,7
2015	278,3	7 069,6	2 184,2	79,8	2 254,1	2 551,5	1 331,3	283,4	205,9	135,6
2015 Q1	283,2	7 320,9	2 258,5	90,6	2 395,7	2 576,1	1 505,6	240,1	236,3	160,6
Q2	265,2	7 169,4	2 223,1	86,7	2 330,6	2 529,0	1 459,0	242,1	224,6	147,1
Q3	287,6	7 101,6	2 223,8	83,7	2 264,4	2 529,7	1 361,8	255,2	213,6	140,0
Q4	278,3	7 069,6	2 184,2	79,8	2 254,1	2 551,5	1 331,3	283,4	205,9	135,6
2015 Aug.	274,5	7 127,1	2 225,0	84,3	2 289,8	2 528,0	1 355,3	244,1	207,0	128,4
Sep.	287,6	7 101,6	2 223,8	83,7	2 264,4	2 529,7	1 361,8	255,2	213,6	140,0
Oct.	347,8	7 107,3	2 207,4	82,2	2 257,1	2 560,5	1 396,2	305,3	196,4	144,9
Nov.	296,0	7 123,8	2 189,4	80,3	2 284,3	2 569,9	1 385,8	271,5	217,7	146,0
Dec.	278,3	7 069,6	2 184,2	79,8	2 254,1	2 551,5	1 331,3	283,4	205,9	135,6
2016 Jan. <sup>(p)</sup>	306,0	7 054,7	2 174,5	78,6	2 224,5	2 577,1	1 309,8	308,8	213,8	141,7
<b>Transactions</b>										
2013	-44,9	-89,7	-19,0	-14,3	-137,3	80,9	362,0	-62,5	32,2	43,7
2014	-5,7	-162,5	-122,3	2,0	-151,4	109,1	238,4	-0,2	0,7	17,8
2015	7,5	-219,2	-104,0	-13,5	-203,8	102,0	-97,4	-10,2	21,4	-4,0
2015 Q1	15,5	-36,8	-27,8	-2,6	-52,3	45,9	3,4	33,3	51,7	21,0
Q2	-18,0	-87,4	-34,7	-3,9	-50,5	1,8	-0,3	-55,3	-11,8	-13,6
Q3	22,0	-37,6	6,1	-3,1	-58,5	17,9	-64,1	0,9	-11,0	-7,1
Q4	-11,9	-57,4	-47,5	-3,9	-42,4	36,4	-36,5	10,8	-7,7	-4,3
2015 Aug.	20,8	-14,4	-2,7	-1,4	-13,3	3,0	-19,5	-17,0	-0,3	-13,9
Sep.	12,8	-19,9	-1,1	-0,6	-25,1	6,9	7,4	6,9	6,6	11,6
Oct.	58,0	-33,9	-23,4	-1,5	-17,5	8,6	10,5	54,3	-17,2	5,0
Nov.	-51,8	-11,2	-21,1	-1,9	-6,2	18,0	-15,3	-40,3	21,3	1,1
Dec.	-18,1	-12,3	-3,0	-0,5	-18,6	9,8	-31,7	-3,2	-11,7	-10,4
2016 Jan. <sup>(p)</sup>	27,7	-31,3	-9,1	-1,2	-24,6	3,5	-28,2	15,4	7,9	6,9
<b>Growth rates</b>										
2013	-14,7	-1,2	-0,8	-13,5	-5,1	3,4	-	-	10,3	23,3
2014	-2,2	-2,2	-5,2	2,2	-6,0	4,6	-	-	0,4	14,6
2015	3,1	-3,0	-4,6	-14,4	-8,4	4,1	-	-	11,6	-2,9
2015 Q1	5,5	-2,7	-5,9	-0,1	-6,8	4,6	-	-	33,4	37,6
Q2	-6,0	-3,0	-5,3	-3,4	-8,1	4,3	-	-	31,0	23,5
Q3	11,8	-3,4	-3,7	-9,1	-9,3	3,0	-	-	30,5	15,0
Q4	3,1	-3,0	-4,6	-14,4	-8,4	4,1	-	-	11,6	-2,9
2015 Aug.	-1,4	-3,2	-4,3	-7,9	-8,7	3,6	-	-	20,3	9,8
Sep.	11,8	-3,4	-3,7	-9,1	-9,3	3,0	-	-	30,5	15,0
Oct.	29,6	-3,5	-4,2	-10,1	-9,0	3,0	-	-	7,2	19,6
Nov.	10,3	-3,4	-4,9	-11,4	-8,8	3,6	-	-	18,0	11,7
Dec.	3,1	-3,0	-4,6	-14,4	-8,4	4,1	-	-	11,6	-2,9
2016 Jan. <sup>(p)</sup>	3,4	-3,3	-4,4	-15,4	-8,9	3,5	-	-	5,1	7,0

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
2011	-4,2	-3,3	-0,7	-0,2	0,0	-1,2
2012	-3,7	-3,4	-0,3	0,0	0,0	-0,6
2013	-3,0	-2,6	-0,2	0,0	-0,1	-0,2
2014	-2,6	-2,2	-0,2	0,0	-0,1	0,1
2014 Q4	-2,6	.	.	.	.	0,1
2015 Q1	-2,5	.	.	.	.	0,1
Q2	-2,4	.	.	.	.	0,1
Q3	-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	
2011	44,9	44,5	11,6	12,6	15,1	0,4	49,1	44,8	10,4	5,3	3,0	22,2	4,3
2012	46,1	45,6	12,2	12,9	15,3	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	49,4	45,4	10,3	5,3	2,7	23,1	3,9
2014 Q4	46,8	46,3	12,5	13,1	15,5	0,5	49,4	45,4	10,3	5,3	2,7	23,1	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	12,6	13,1	15,5	0,5	49,0	45,2	10,3	5,3	2,5	23,1	3,8
Q3	46,6	46,1	12,6	13,1	15,4	0,5	48,7	45,0	10,2	5,3	2,5	23,1	3,7

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 MFIs	7	8	9	10	11	12	13	14
2011	86,0	2,9	15,5	67,5	42,9	24,4	43,1	12,2	73,8	20,4	30,0	35,6	84,2	1,8
2012	89,3	3,0	17,4	68,9	45,5	26,2	43,8	11,4	78,0	19,7	31,7	37,9	87,2	2,2
2013	91,1	2,7	17,2	71,2	46,0	26,2	45,1	10,4	80,7	19,4	32,2	39,4	89,1	2,0
2014	92,1	2,7	17,0	72,4	45,3	26,0	46,8	10,1	82,0	19,0	32,1	41,0	90,1	2,0
2014 Q4	92,1	2,7	17,0	72,4	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2015 Q1	92,9	2,7	16,8	73,4	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Q2	92,3	2,8	16,2	73,3	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Q3	91,6	2,7	16,1	72,8	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

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	Yhteensä	Vaihtuvakorkoiset	Nollakorkoiset	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 ennakaiset 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
2011	2,1	1,2	0,2	-0,4	0,2	-0,2	-0,2	-0,1	0,4	0,2	0,8	3,9
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	1,7	0,2	-0,3	-0,6	-0,5	-0,4	-0,1	0,3	-0,1	0,4	1,9	2,7
2014	1,0	-0,1	0,0	-0,1	0,3	-0,2	-0,3	0,0	0,0	0,1	1,1	2,6
2014 Q4	1,0	-0,1	0,0	-0,1	0,3	-0,1	-0,3	0,1	-0,1	0,2	1,1	2,7
2015 Q1	0,8	-0,1	0,0	0,0	0,3	-0,1	-0,2	0,0	-0,1	0,1	0,9	2,6
Q2	-0,6	-0,1	-0,9	-0,9	-0,3	-0,3	-0,2	-0,2	0,0	0,0	0,5	1,5
Q3	-0,6	-0,3	-0,5	-0,3	0,2	-0,3	-0,2	-0,1	0,0	-0,1	0,1	1,7

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	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
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	15,3	13,3	4,4	2,0	0,5	6,6	2,9	1,2	0,1	3,3	3,0	0,4	1,2	
2014 Q4	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 Q1	15,5	13,4	4,6	2,0	0,5	6,5	3,1	1,3	0,3	3,5	2,9	0,6	1,7	
Q2	15,4	13,4	4,9	2,0	0,5	6,6	3,0	1,3	0,2	3,4	2,9	0,5	1,5	
Q3	15,5	13,5	4,4	2,0	0,5	6,6	2,9	1,2	0,1	3,3	3,0	0,4	1,4	
2015 Aug.	15,3	13,4	4,4	2,0	0,5	6,6	2,9	1,2	0,1	3,4	2,9	0,4	1,5	
Sep.	15,5	13,5	4,4	2,0	0,5	6,6	2,9	1,2	0,1	3,3	3,0	0,4	1,4	
Oct.	15,9	13,9	4,3	2,0	0,5	6,6	2,9	1,2	0,1	3,3	3,0	0,4	1,4	
Nov.	16,0	14,0	4,7	2,0	0,5	6,5	2,9	1,2	0,1	3,3	3,0	0,4	1,4	
Dec.	15,3	13,3	4,4	2,0	0,5	6,6	2,9	1,2	0,1	3,3	3,0	0,4	1,2	
2016 Jan.	15,4	13,4	5,4	2,0	0,5	6,6	2,8	1,2	0,1	3,3	3,0	0,4	1,2	

Source: ECB.

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

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

3) Residual maturity at the end of the period.

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

## 6 Julkisen talouden kehitys

### 6.6 Julkisen talouden kehitys euroalueen maissa

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

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

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

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

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

Lähde: Eurostat.

## 6 Fiscal developments

### 6.6 Fiscal developments in euro area countries

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

	Belgium	Germany	Estonia	Ireland	Greece	Spain	France	Italy	Cyprus	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	
Government deficit (-)/surplus (+)										
2011	-4,1	-1,0	1,2	-12,5	-10,2	-9,5	-5,1	-3,5	-5,7	
2012	-4,1	-0,1	-0,3	-8,0	-8,8	-10,4	-4,8	-3,0	-5,8	
2013	-2,9	-0,1	-0,1	-5,7	-12,4	-6,9	-4,1	-2,9	-4,9	
2014	-3,1	0,3	0,7	-3,9	-3,6	-5,9	-3,9	-3,0	-8,9	
2014 Q4	-3,1	0,3	0,7	-3,9	-3,6	-5,9	-3,9	-3,0	-8,9	
2015 Q1	-3,3	0,4	0,5	-3,6	-4,7	-5,9	-3,9	-3,0	-0,2	
Q2	-3,1	0,4	0,6	-3,0	-5,3	-5,5	-3,9	-2,9	-0,4	
Q3	-3,0	0,8	0,7	-2,5	-5,4	-5,3	-3,7	-2,8	-0,9	
Government debt										
2011	102,2	78,4	5,9	109,3	172,0	69,5	85,2	116,4	65,8	
2012	104,1	79,7	9,5	120,2	159,4	85,4	89,6	123,2	79,3	
2013	105,1	77,4	9,9	120,0	177,0	93,7	92,3	128,8	102,5	
2014	106,7	74,9	10,4	107,5	178,6	99,3	95,6	132,3	108,2	
2014 Q4	106,7	74,9	10,4	107,5	178,6	99,3	95,6	132,3	108,2	
2015 Q1	110,9	74,3	10,0	104,7	169,9	99,7	97,5	135,3	107,5	
Q2	109,3	72,5	9,9	102,1	168,9	99,3	97,7	136,0	110,4	
Q3	108,7	71,9	9,8	99,4	171,0	99,3	97,0	134,6	109,6	
	Latvia	Lithuania	Luxembourg	Malta	Netherlands	Austria	Portugal	Slovenia	Slovakia	Finland
	10	11	12	13	14	15	16	17	18	19
Government deficit (-)/surplus (+)										
2011	-3,4	-8,9	0,5	-2,6	-4,3	-2,6	-7,4	-6,6	-4,1	-1,0
2012	-0,8	-3,1	0,2	-3,6	-3,9	-2,2	-5,7	-4,1	-4,2	-2,1
2013	-0,9	-2,6	0,7	-2,6	-2,4	-1,3	-4,8	-15,0	-2,6	-2,5
2014	-1,5	-0,7	1,4	-2,1	-2,4	-2,7	-7,2	-5,0	-2,8	-3,3
2014 Q4	-1,6	-0,7	1,4	-2,1	-2,4	-2,7	-7,2	-5,0	-2,8	-3,3
2015 Q1	-1,9	-0,8	0,7	-2,5	-2,0	-2,2	-7,2	-4,7	-2,8	-3,3
Q2	-2,0	0,3	0,5	-2,2	-1,9	-2,2	-6,4	-4,6	-2,8	-2,8
Q3	-2,0	0,0	0,2	-1,7	-1,7	-2,4	-3,2	-4,1	-2,6	-2,9
Government debt										
2011	42,8	37,2	19,2	69,8	61,7	82,2	111,4	46,4	43,3	48,5
2012	41,4	39,8	22,1	67,6	66,4	81,6	126,2	53,7	51,9	52,9
2013	39,1	38,8	23,4	69,6	67,9	80,8	129,0	70,8	54,6	55,6
2014	40,6	40,7	23,0	68,3	68,2	84,2	130,2	80,8	53,5	59,3
2014 Q4	40,8	40,7	22,9	66,9	68,2	84,2	130,2	80,8	53,5	59,3
2015 Q1	35,6	38,0	22,2	68,5	69,2	84,9	130,3	81,8	53,9	60,6
Q2	35,3	37,6	21,6	67,4	67,1	86,3	128,6	80,8	54,3	62,4
Q3	36,4	38,1	21,3	66,3	66,3	85,3	130,5	84,1	53,5	61,2

Source: Eurostat.